

Topdanmarks årsrapport 2005

14. marts 2006 Meddelelse nr. 02/2006

Topdanmarks bestyrelse har i dag godkendt årsrapporten for 2005.

Hovedelementerne er:

- Resultatet for 2005 steg med 49,5 pct. til 1.160 mio. kr. efter skat.
- Resultatet pr. aktie steg med 61,1 pct. til 57,7 kr.
- Resultatet svarer til en egenkapitalforrentning efter skat på 31,7 pct.
- For 2006 forventes et resultat på 1.000 - 1.100 mio. kr. og en combined ratio på omkring 90.
- Tilbagekøbsprogrammet for 2006 forventes at ligge på omkring 1.200 mio. kr. Tilbagekøbet svarer til en udlodningsprocent ("yield") på 10.
- Fremgangen i præmieindtægten lå på 6,6 pct. i skadeforsikring og 11,6 pct. i livsforsikring.
- Omkostningsprocenten faldt med 0,8 procentpoint til 14,8.
- Combined ratio faldt med 1,5 procentpoint i 2005 til 90,9. I 4. kvartal lå combined ratio på 87,3.
- Årsrapporten anbefales læst i sammenhæng med <http://www.topdanmark.dk/ir>, der indeholder uddybende og supplerende oplysninger.
- På www.topdanmark.dk/ir → [Præsentationer](#) præsenterer adm. direktør Michael Pram Rasmussen i en webcast finansielle highlights og kommenterer forventningerne til fremtiden.

- Med udgangspunkt i årsrapporten og webcast'en afholdes telefonkonference i dag kl 15:30 (CET), hvor der er mulighed for at stille spørgsmål til adm. direktør Michael Pram Rasmussen, viceadm. direktør Poul Almlund og koncerndirektør Christian Sagild. Telefonkonferencen foregår på engelsk.

Tilmelding kan ske på:

UK dial-in-nummer +44 (0) 20 7162 0125

US dial-in-nummer +1 334 323 6203

5 - 10 minutter før konferencens start ved at bede om at blive tilsluttet Topdanmarks telefonkonference.

Eventuelle henvendelser:

Adm. direktør Michael Pram Rasmussen
Telefon 4474 3145

Viceadm. direktør Poul Almlund
Telefon 4474 3453

Koncerndirektør Christian Sagild
Telefon 4474 4450

Kommunikations- og IR-direktør
Steffen Heegaard
Telefon 4474 4017 / 4025 3524

Indhold

Ledelsesberetning

- 1 2005 i hovedtræk
- 3 Hoved- og nøgletal
- 4 Det bedste resultat i Topdanmarks historie
- 4 Skadeforsikring
- 7 Livsforsikring
- 10 Investeringsaktiviteter
- 12 Udvikling i egenkapitalen
- 12 Forventninger til fremtiden
- 15 Tilbagekøb af Topdanmark-aktier
- 16 Værdiskabelse i Topdanmark
- 28 Generalforsamling
- 29 Finanskalender
- 30 Fondsbørsmeddelelser og handelsindberetninger
- 31 Bestyrelse / direktion
- 32 Disclaimer

Påtegninger

- 33 Ledespåtegning
- 34 Revisionspåtegninger

Årsregnskab

- 36 Anvendt regnskabspraksis
- 47 Femårsoversigt
- 48 Resultatopgørelse
- 50 Aktiver
- 51 Passiver
- 52 Pengestrømsopgørelse
- 53 Segmentoplysninger
- 55 Kapitalforhold
- 59 Noter

Topdanmark A/S
Borupvang 4
2750 Ballerup
Telefon 44 68 33 11
Telefax 44 68 19 06
CVR-nr. 78040017

E-mail: topdanmark@topdanmark.dk
Internet: www.topdanmark.dk

Hoved- og nøgletal

Mio. kr.	2001	2002	2003	2004	2005	2005
						EUR mio. *
Præmieindtægter:						
Skadeforsikring	6.039	6.465	7.116	7.894	8.413	1.128
Livsforsikring	1.257	1.660	2.024	2.285	2.549	341
	7.296	8.125	9.140	10.179	10.962	1.469
Resultater:						
Skadeforsikring**	200	117	742	866	1.309	175
Livsforsikring	129	83	149	156	107	15
Moderselskab m.v.	105	55	221	53	-12	-2
Resultat før skat	434	255	1.112	1.075	1.404	188
Skat	-26	-71	-111	-299	-244	-33
Resultat moderselskabet	408	184	1.001	776	1.160	155
Ændring i udskudt skat af sikkerhedsfonde	0	0	0	0	28	4
Resultat koncernen	408	184	1.001	776	1.188	159
Egenkapital moderselskabet primo	4.243	3.640	3.321	3.304	3.367	451
Resultat	408	184	1.001	776	1.160	155
Tilbagekøb af egne aktier	-1.025	-615	-742	-803	-676	-91
Aktiebaseret aflønning	14	0	20	80	103	14
Andre egenkapitalbevægelser	0	112	12	10	19	3
Egenkapital moderselskabet ultimo	3.640	3.321	3.612	3.367	3.973	532
Udskudt skat af sikkerhedsfonde	0	0	0	-417	-389	-52
Egenkapital koncernen ultimo	3.640	3.321	3.612	2.950	3.584	480
Finansielle nøgletal (moderselskabet)						
Resultat efter skat i pct. af egenkapitalen	10,8	5,3	28,1	23,1	31,7	31,7
Resultat efter skat pr. aktie (kr.)	14	7	40	37	59	7,9
Resultat efter skat pr. aktie udvandet (kr.)	14	7	40	36	58	7,7
Indre værdi pr. aktie (kr.)	126	127	154	166	207	27,8
Tilbagekøb af egne aktier pr. aktie (kr.)	34	23	30	37	34	4,5
Børskurs ultimo	195	203	318	435	547	73,3
Gennemsnitligt antal aktier (1.000)	29.943	26.975	24.891	21.144	19.631	
Gennemsnitligt antal aktier udvandet (1.000)	29.943	26.975	24.891	21.681	20.116	
Antal aktier ultimo (1.000)	28.979	26.140	23.460	20.297	19.189	
Skadeforsikring						
Bruttoerstatningsprocent	74,9	75,9	70,0	74,7	83,8	
Nettogenforsikringsprocent	0,2	2,7	5,0	2,1	-7,7	
Skadeforløb	75,1	78,6	75,0	76,8	76,1	
Bruttoomkostningsprocent	21,3	20,2	19,8	15,6	14,8	
Combined ratio	96,4	98,8	94,8	92,4	90,9	
Operating ratio	93,4	98,0	93,5	91,4	90,0	

* Omregnet til gældende EUR-kurs pr. 31. december 2005 (kurs 746,05)

** Afskrivning på goodwill i 2001-2003 indgår i skadeforsikring

Sammenligningstal for 2004 er tilpasset IFRS.

Det bedste resultat i Topdanmarks historie

Med et resultat på 1.160 mio. kr. efter skat realiserede Topdanmark det bedste resultat i selskabets historie. I 2004 udgjorde resultatet 776 mio. kr. efter skat. Resultatet pr. aktie steg med 61,1 pct. til 57,7 kr.

Moderselskabets resultat på 1.160 mio. kr. svarer til en forrentning efter skat af den gennemsnitlige egenkapital på 31,7 pct.

I forhold til 2004 var resultatet præget af et forbedret forløb af skadeforsikring samt af større investeringsindtægter.

I årsrapporten for 2004 og i delårsrapporten for 1. kvartal 2005 blev der udtrykt forventning om et resultat for 2005 på 700 - 800 mio. kr. Denne resultatprognose blev i delårsrapporten for 2. kvartal 2005 opjusteret til 800 - 900 mio. kr. og yderligere opjusteret til 925 - 1.025 mio. kr. i delårsrapporten for 3. kvartal 2005.

Resultatet på 1.160 mio. kr. ligger over resultatprognosen på 925 - 1.025 mio. kr., bl.a. fordi to af de forhold, prognosen var baseret på, forløb bedre end forudsat. Der var forudsat en combined ratio på et niveau lige under 92 samt et aktieafkast på 7 pct. p.a. i forhold til den 18. november 2005. Imidlertid blev combined ratio på 90,9 og aktieafkastet blev højere end forudsat.

Koncernresultatet efter skat viste et overskud på 1.188 mio. kr. Årsagen til afvigelsen mellem moderselskabets og koncernens resultat er forskellig regnskabspraksis. Som omtalt i afsnittet "[Udvikling i egenkapitalen](#)" har Topdanmark i forbindelse med IFRS afsat udskudt skat af ubeskattede sikkerhedsfonde i koncernregnskabet. Som følge heraf blev koncernens egenkapital primo 2005 reduceret med 417 mio. kr. i forhold til moderselskabets egenkapital. Nedsættelsen af selskabsskattesatsen fra 30 til 28 pct. betød, at hensættelsen til udskudt skat på sikkerhedsfonde i 2005 nedsattes til 389 mio. kr. Nedsættelsesbeløbet på 28 mio. kr. indgår i koncernens resultat, som herefter udgjorde 1.188 mio. kr.

4. kvartal bedre end ventet

Resultatet for 4. kvartal 2005 blev 350 mio. kr. mod 183 mio. kr. i 4. kvartal 2004. Resultatet pr. aktie steg fra 8,8 kr. i 4. kvartal 2004 til 17,8 kr. i 4. kvartal 2005.

Resultatet for 4. kvartal blev noget bedre end forventet ved offentliggørelsen af delårsrapporten for 3. kvartal 2005. Det skyldes hovedsageligt udeblivelse af stormskader og dermed en combined ratio på 87,3 mod forventet 91. Hertil kom større investeringsindtægter end forudsat.

Præmiefremgangen i 4. kvartal i skadeforsikring på 5,8 pct. var som forventet. På livsforsikringsområdet var præmiefremgangen 22,9 pct. i 4. kvartal, hvilket var bedre end forventet.

Skadeforsikring Skadeforsikringsmarkedet

Det danske marked for skadeforsikring var i 2005 karakteriseret ved:

- Erstatningsudgifter på 4,5 mia. kr. i forbindelse med stormen 8. januar
- Priserne på genforsikring vedrørende storm steg i løbet af året
- Fortsat stigning i arbejdsskadeerstatninger
- Ingen generelle præmieforhøjelser
- Faldende combined ratios
- En skønnet fremgang i præmieindtægten på lidt over 3 pct.

Stormen 8. januar medførte samlede erstatningsbetalinger til de danske forsikringskunder på 4,5 mia. kr. Hermed var stormen næst efter orkanen i 1999 den dyreste storm i danmarkshistorien. Orkanen i 1999 medførte erstatningsudgifter på 13 mia. kr.

Hovedparten af de danske forsikringselskaber fornyer deres programmer for genforsikring pr. 1 januar. Da Danmark ikke havde været ramt af større storme siden 1999, faldt genforsikringspriserne for storm ved fornyelse 1. januar 2005 med ca. 10 pct. På øvrige områder, som genforsikres, var priserne stabile. På grund af stormen 8. januar steg genforsikringspriserne i løbet af året med ca. 25 pct.

Den danske forsikringssektor har også i 2005 haft tab på arbejdsskadeforsikring på grund af social inflation.

Efter en række år, hvor markedet har været præget af generelle præmieforhøjelser, stabiliserede præmierne sig i 2005. På privat-, erhvervs- og landbrugsmarkedet blev priserne på forsikringer stort set kun reguleret med indekset på 3,3 pct. På industrimarkedet blev konkurrencesituationen skærpet i 2005. Dette prægede navnlig den mæglerbetjente del af industrimarkedet, hvor en del forretning blev placeret i udenlandske selskaber.

Combined ratio for de større selskaber på det danske marked vurderes at være faldet fra 95 - 96 i 2004 til omkring 92 i 2005. Det skyldes, at:

- En del af de præmieforhøjelser, der blev gennemført i løbet af 2004, regnskabsmæssigt påvirkede præmieindtægterne positivt i 2005
- Skadeforløbet trods stormen 8. januar blev forbedret

Baseret på udviklingen i de tre første kvartaler af 2005 skønnes den generelle præmiefremgang i 2005 for hele det danske forsikringsmarked at have ligget på lige godt 3 pct.

Resultatfremgang på 51 pct.

Resultatet af skadeforsikring blev i 2005 forbedret med 443 mio. kr. til 1.309 mio. kr. svarende til en fremgang på 51,2 pct.

Resultatforbedringen på 443 mio. kr. kan i hovedtræk forklares på følgende måde:

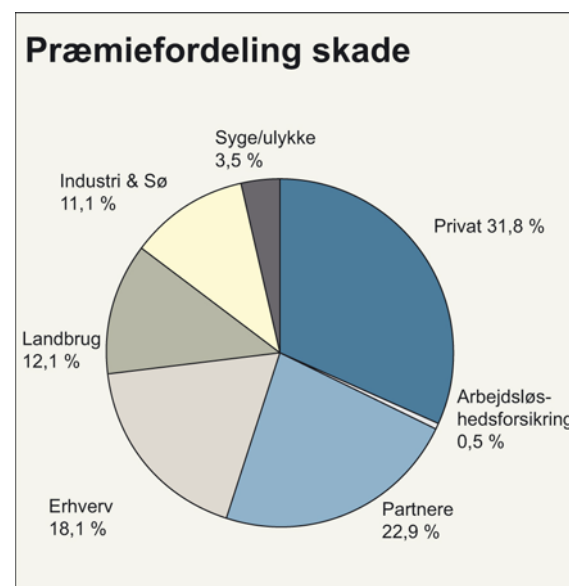
Resultatforbedring - Skadeforsikring

Mio. kr.	
Combined ratio	169
Forsikringsteknisk rente	-5
Investeringsafkast	291
Andre poster	-12
Resultatforbedring i alt	443

Flere danskere vælger Topdanmark

Præmieindtægten steg med 6,6 pct. til 8.413 mio. kr. Hermed steg præmieindtægten med 6 - 7 pct. som forventet i resultatprognosen. Korrigeret for indeksreguleringer skyldes ca. 3 procentpoint af præmiefremgangen mersalg og tilgang af nye kunder. Hermed har Topdanmark også i 2005 vundet markedsandele.

Præmievæksten er ligesom i 2004 hovedsageligt sket på privatkundeområdet (7,0 pct.) og for små og mellemstore erhvervsvirksomheder (12,0 pct.). Det er områder, hvor combined ratio ligger under Topdanmarks generelle combined ratio. Derimod har Topdanmark også i 2005 haft kundeafgang blandt større industrivirksomheder (-5,6 pct.) og industrielle landbrug. Da combined ratio på de to sidstnævnte områder ligger over Topdanmarks generelle combined ratio, har kundeafgangen på disse områder bidraget til at forbedre lønsomheden i kundeporteføljen i 2005.



Kunderne fik mere i erstatning

Topdanmarks kunder fik i 2005 udbetalt mere i erstatninger end i 2004, set i forhold til hvad de betalte i forsikringspræmier. Stormen 8. januar, der medførte erstatninger på godt 1 mia. kr., medvirkede til, at erstatningsprocenten steg fra 74,7 til 83,8. Også en storskade på 65 mio. kr. på marineområdet påvirkede erstatningsprocenten negativt.

Erstatningsprocenten på motorområdet var svagt faldende. På brandområdet lå erstatningsprocenten noget lavere end i 2004. Det hænger sammen med, at der kun var få storskader.

Kunderne bliver ikke belastet af øgede udgifter til genforsikring

Topdanmarks genforsikringsprogram sikrede, at en stor del af udgifterne til storm- og storskader blev dækket af genforsikringsmarkedet. Nettoudgiften vedrørende stormen blev således kun på 180 mio. kr.

Topdanmarks årsrapport 2005

Heraf udgjorde selvbeholdet (selvrisikoen) 120 mio. kr., mens genikrafttrædelsesomkostningerne (omkostninger til genforsikringskontrakten for en eventuel efterfølgende storm) lå på 60 mio. kr.

Efter refusion fra genforsikringsmarkedet blev Topdanmarks samlede resultat af genforsikring en indtægt på 7,7 pct. af præmieindtægten mod en udgift på 2,1 pct. i 2004.

Topdanmarks genforsikringsprogram på stormområdet blev fornyet pr. 1. august. I forbindelse med fornyelsen blev dækningen hos genforsikringselskaberne øget først fra 3,8 til 4 mia. kr. og senere til 5,1 mia. kr. Den øgede genforsikringsdækning og de generelt stigende priser på genforsikring af storm i 2005 betød, at de samlede omkostninger til genforsikring af storm steg med 35 pct. til 160 mio. kr. De forøgede udgifter til genforsikring er ikke blevet overført til kunderne, men er blevet dækket ind af Topdanmark.

Efter refusion fra genforsikringsmarkedet udviste skadeforløbet, der viser udgifterne til erstatninger til kunder og resultatet af genforsikring set i forhold til præmieindtægter, et fald fra 76,8 til 76,1.

Omkostningseffektiviteten forbedres fortsat

Reduktionen blev i 2005 på 0,8 procentpoint til 14,8. Omkostningsprocenten var i 4. kvartal 2005 påvirket af omkostninger til udstedelse af medarbejderaktier svarende til 0,2 procentpoint på helårsbasis. Topdanmarks faldende omkostningsprocent er medvirkende til at styrke konkurrenceevnen på det danske forsikringsmarked.

Combined ratio faldt til 90,9

De samlede udgifter til skader, genforsikring samt salg og administration set i forhold til præmieindtægten (combined ratio) faldt fra 92,4 i 2004 til 90,9 i 2005. I 4. kvartal 2005 lå combined ratio på 87,3.

Inkluderet i combined ratio for 2005 var en styrkelse af reserverne, såkaldte afløbstab, på 47 mio. kr. Den tilsvarende styrkelse af reserverne i 2004 lå på 132 mio. kr.

Med det nuværende renteniveau svarer en combined ratio på 90,9 til en overskudsgrad på 10 pct. Herved levede Topdanmark i 2005 op til målsætningen om en overskudsgrad på 10 pct.

Hovedtal - Skadeforsikring

Mio. kr.	4. kvartal 2004	4. kvartal 2005	2004	2005
Præmieindtægter	2.027	2.144	7.894	8.413
Forsikringsteknisk rente	21	20	90	85
Erstatninger	-1.570	-1.484	-5.897	-7.052
Nettogenforsikring	-35	-65	-172	656
Omkostninger	-300	-324	-1.226	-1.249
Teknisk resultat	143	291	689	853
Andre poster	1	-11	1	-11
Investeringsafkast	84	133	176	467
Resultat af skadeforsikring	228	413	866	1.309
Erstatningsprocent	77,5	69,2	74,7	83,8
Nettogenforsikringsprocent	1,6	3,0	2,1	-7,7
Skadeforløb	79,1	72,2	76,8	76,1
Omkostningsprocent	14,8	15,1	15,6	14,8
Combined ratio	93,9	87,3	92,4	90,9
Operating ratio	93,0	86,5	91,4	90,0

Livsforsikring

Livsforsikringsmarkedet i 2005

Det danske livs- og pensionsforsikringsmarked var i 2005 karakteriseret ved:

- De fleste virksomheder har etableret firmapensionsordninger
- Større mobilitet blandt firmapensionskunderne
- Faldet i den lange rente har medvirket til høje investeringsafkast. For de fleste livs- og pensionsforsikringsselskaber har investeringsafkastet været modsvaret af øgede hensættelser til garantiforpligtelserne
- Fortsat stor vækst i pensionsopsparingen i Danmark

Væksten i markedet for firmapensionsordninger er ved at være aftagende. De fleste større erhvervsvirksomheder har indført pensionsordninger for deres medarbejdere. Konkurrencen har i højere grad været fokuseret på at flytte eksisterende pensionsordninger.

Det begrænsede restmarked og en nedsættelse af gebyrerne for flytning af pensionsordninger har øget mobiliteten navnlig blandt mindre og mellemstore virksomheder.

De fleste danske livs- og pensionsforsikringsselskaber har købt renteafdækningsinstrumenter, der beskytter mod et fald i renteniveauet. Da den lange rente faldt, har disse selskaber haft høje investeringsafkast i

2005. Gevinsten modsvares imidlertid af øgede krav om hensættelser i selskaber med 4,5 pct. ydelsesgarantier. Derfor er bonusgraden i disse selskaber ikke øget tilsvarende.

Løbende præmier på det danske livs- og pensionsforsikringsmarked skønnes i 2005 at være vokset med 8 - 10 pct.

Højt nettoinvesteringsafkast i Topdanmarks livsforsikringsforretning

Resultatet af aktiviteterne i livsforsikring blev 107 mio. kr. efter skat i 2005 mod 156 mio. kr. i 2004. Tilbagegangen skyldes, dels at skatten i 2004 blev afsat i moderselskabet, dels at investeringsresultatet af egenkapitalen i 2005 ikke indeholdt afkast af aktier og instrumenter til afdækning af garantiforpligtelser. Fordeelingen blev fra og med 4. kvartal 2004 ændret, således at aktionærerne ikke får andel i livsforsikringskoncernens aktieafkast, jf. afsnittet "[Investeringsaktiviteter](#)".

Resultatet i Topdanmark Liv Holding består af summen af overskuddene fra Liv I og Liv V med fradrag af finansieringsomkostninger. Disse overskud er beregnet efter livsforsikringsselskabernes overskudsprincip jf. www.topdanmark.dk/ir → [Forret.grundlag](#) → [Livsforsikring](#) → [Overskudsprincip](#).

Resultat - Livsforsikring

Mio. kr.	4. kvartal	4. kvartal	2004	2005
	2004	2005		
Investeringsafkast af egenkapital	17	13	99	61
Risikotillæg	23	19	90	75
Resultat i Topdanmark Link	1	-2	7	7
Skattekompensation til kunder	-5	-	-18	-
Beregnet skat	-	-4	-	-28
Finansiering m.m.	-6	-3	-22	-8
Resultat af livsforsikring	30	23	156	107

Topdanmark Livsforsikring foretog i begyndelsen af 2004 en opdeling af livsforsikringsselskabet i to selskaber, Liv I og Liv V. Dette blev gjort med henblik på at adskille bestanden af forsikringer med ydelsesgarantier på 4,5 pct. fra nyere forsikringer med ydelsesgarantier på 2,5 og 1,5 pct.

Porteføljen af livsforsikringer blev fordelt på de to selskaber, således at alle ordninger, som indeholder ydelser baseret på en 4,5 pct. opgørelsesrente, er overført til det nye Liv V. Porteføljen blev overdraget inklusive dens andel af de ufordelte bonusreserver samt aktiver, der modsvarer forpligtelserne. Herunder

er renteoptionerne til afdækning af ydelsesgarantierne på 4,5 pct. overdraget til Liv V. Hermed har Topdanmark effektivt afdækket renterisikoen vedrørende ydelsesgarantierne på 4,5 pct.

Selskabsstrukturen medfører samtidig, at det er muligt at føre en investeringspolitik med en højere aktieandel i Liv I, der har kunder med 2,5 og 1,5 pct. ydelsesgarantier. Herved er det muligt for disse kunder at opnå et højere forventet afkast over tid. Al tegning af ny forretning foregår gennem dette selskab, således at nye kunder ikke kommer til at deltage i finansieringen af tidligere udstedte ydelsesgarantier på 4,5 pct.

Det markante rentefald i 2004 og 2005 understreger relevansen af den gennemførte opdeling. Uden opdelingen vil de store krav til ekstrahensættelser, som de gamle, højtforrentede bestande kræver, kunne medføre en skævdeling af det fælles investeringsafkast, hvis de nye kunder ikke får tilsvarende høje afkast. Hvis nye kunder i investeringsfællesskabet ikke kompenseres på anden vis, harmonerer denne skævdeling, efter Topdanmarks vurdering, mindre godt med kontributionsprincippet. Kontributionsprincippet tilsiger, at kunderne over tid skal have andel i overskuddet svarende til det omfang, de har bidraget til skabelsen af overskuddet. Opdelingen har betydet, at denne usikkerhed for nye kunder er elimineret.

De fleste liv- og pensionselskaber skal forlods bruge en væsentlig del af det bruttoafkast for 2005, der er fremkommet som følge af rentefaldet, til en styrkelse af reserverne for derved at kunne leve op til deres forpligtelser på de høje garantigrundlag. I Liv I har opdelingen betydet, at afkastet i højere grad kan tilfalde alle kunder frem for at blive reserveret til allerede eksisterende garantier. Nettoafkastet til kunderne i Liv I vurderes at være blandt de højeste i branchen.

Afkastet af kundernes opsparing før pensionsafkastskat udgjorde 13,3 pct. i Liv I og 14,8 pct. i Liv V. Efter fradrag til pensionsafkastskat og ændring i hensættelse til styrkelse af indgåede garantier blev nettoafkastet, der er til rådighed for kunderne, 11,0 pct. i Liv I og 8,7 pct. i Liv V.

Ved udgangen af 2005 udgjorde det samlede kollektive bonuspotentiale 1.842 mio. kr. svarende til en bo-

nusgrad på 11,0 pct. målt i forhold til de bonusberettigede forsikringer. I Liv I og Liv V udgjorde bonusgraderne henholdsvis 11,2 pct. og 10,7 pct.

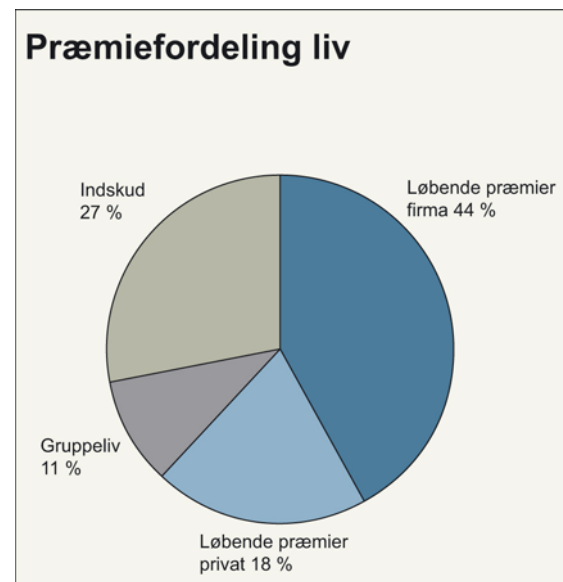
Egenkapitalen oppebar fuldt risikotillæg for Liv I og Liv V, og Topdanmark har ingen overført saldo på skyggekontoen.

Højere præmievekst end ventet

Bruttopræmierne steg med 11,6 pct. i 2005 til 2.549 mio. kr. og lå således både over væksten i markedet og over Topdanmarks egne forventninger i delårsrapporten for 3. kvartal 2005. Her blev der forventet en præmievekst på 8 pct. Der var fremgang inden for alle områder, hvilket afspejler Topdanmarks forbedrede konkurrencesituation.

Topdanmarks fokus er rettet mod fremgang på løbende præmier. Det er præmier, der indbetales år efter år, typisk i forbindelse med firmaaftaler, hvor virksomheder løbende indbetaler på medarbejdernes pensionsordninger. De løbende præmier steg med 13,3 pct. til 1.865 mio. kr. i 2005.

Også på engangsindskud, der hovedsagelig er firmapensionsordninger, der overtages fra andre pensionsudbydere, oplevede Topdanmark vækst til trods for et højt niveau i 2004. Engangsindskuddene steg med 6,9 pct. til 683 mio. kr. i 2005.



Udvikling i bruttopræmier

Mio. kr.	4. kvartal 2004	4. kvartal 2005	2004	2005
Individuelle ordninger	203	207	446	454
Firmapensioner	254	301	897	1.077
Gruppeliv	30	28	260	283
Unit-link	13	21	43	51
Løbende præmier	500	557	1.646	1.865
Individuelle ordninger	27	33	210	155
Firmapensioner	71	122	331	476
Unit-link	6	30	98	52
Engangspræmier	104	185	639	683
Indirekte forretning	0	0	0	1
Bruttopræmier	604	742	2.285	2.549

Markedsværdiprincippet i opgørelsen af livsforsikringshensættelser betyder, at der fremkommer bonuspotentialer, der i opgørelsen af Finanstilsynets stresstests kan forbedre risikoscenarierne og bringe bedre balance i risikofordelingen mellem kunderne og egenkapitalen. Således indeholdt livsforsikringshensættelserne ved udgangen af 2005 bonuspotentiale på fripolicerne på 1,8 mia. kr., som i stort omfang vil kunne anvendes til dækning af kundernes andel af eventuelle fremtidige kurstab.

På baggrund af det gunstige finansafkast i 2005 og opdelingen i to selskaber har Liv I for 2006 valgt at forhøje depotrenten fra 4,8 til 5,0 pct. for alle kunder. Dette ligger over de 4,5 pct. i depotrente, som hovedparten af de øvrige livs- og pensionsforsikringselskaber tilbyder for 2006. I Liv V er depotrenten uændret fastsat til 4,5 pct. Depotrenterne er fastsat med forbehold for ændringer, hvis udviklingen på de finansielle markeder viser sig anderledes end forventet.

Hovedtal - Livsforsikring

Mio. kr.	4. kvartal 2004	4. kvartal 2005	2004	2005
Præmier	604	742	2.285	2.549
Overført investeringsafkast f.e.r.	540	375	1.389	2.154
Forsikringsydelse	-254	-375	-978	-1.291
Ændring i livsforsikringshensættelser	-687	-306	-1.971	-2.183
Ændring i kollektivt bonuspotentiale	-95	-274	-286	-800
Ændring i hensættelser for unit-linked forsikringer	-23	-62	-120	-79
Omkostninger	-56	-66	-224	-248
Nettogenforsikring	1	-1	3	-4
Teknisk resultat	30	33	98	98
Investeringsafkast	9	-1	82	60
Andre indtægter	0	0	1	1
Skat	-9	-9	-25	-52
Resultat af livsforsikring	30	23	156	107

Investeringsaktiviteter Topdanmark koncernen eksklusive livsforsikringskoncernen

Resultatet af investeringsvirksomhed i Topdanmark koncernen eksklusive Topdanmark Livsforsikring koncernen udgjorde 811 mio. kr. i 2005 efter kursregulering af hensættelser. Resultatet er inklusive indtægter fra tilknyttede og associerede virksomheder, men før overførsel til forsikringsteknisk resultat. I 2004 udgjorde det tilsvarende investeringsresultat 553 mio. kr.

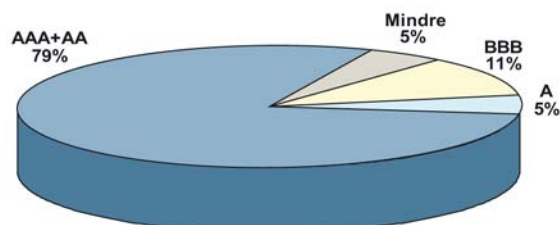
Afkastet i 2005 var højere end forventet på grund af betydelige stigninger på aktiemarkederne.

Afkastet på danske obligationer bidrog i mindre grad. Topdanmark havde en forventning om stigende renter i 2005, og porteføljen har været sammensat med henblik på at sikre en lav rentefølsomhed. Koncernen har derfor ikke draget fordel af årets generelle kursstigninger på fastforrentede fordringer. Modsat kan nævnes, at afkastet af udenlandske obligationer, der for en stor dels vedkommende består af erhvervsobligationer, har været tilfredsstillende.

Det samlede afkast af investeringsaktiver udgjorde 6,2 pct. efter kursregulering af hensættelser og efter omkostninger til forvaltning.

Markedsværdien af rentebærende fordringer tilhørende koncernen eksklusive livsforsikring udgjorde 11.606 mio. kr. ultimo 2005, svarende til 82,0 pct. af de samlede investeringsaktiver. Koncernen har ingen væsentlig koncentration af kreditrisici på investerings-siden, når der ses bort fra investeringerne i danske realkreditobligationer, der anses for særligt sikre aktiver i henhold til lov om finansiel virksomhed.

Koncern ekskl. Livsforsikringskoncern
Obligationsbeholdning fordelt på rating



Rammen for rentefølsomhed – opgjort som en ændring i kursværdien ved en renteændring på 1 procentpoint - er fastsat til 100 mio. kr. efter skat og efter

indregning af rentefølsomheden på diskonterede hensættelser. Ultimo 2005 udgjorde den faktiske rentefølsomhed 3 mio. kr.

Rammen for valutarisiko – opgjort efter value-at-risk metoden som størrelsen af det tab, der med en sandsynlighed på 97,5 pct. ikke vil blive overskredet – er fastsat til 3,8 mio. kr. pr. dag efter skat. Ved udgangen af 2005 udgjorde valutarisikoen 0,2 mio. kr. pr. dag efter skat.

Ultimo 2005 udgjorde investeringen i Topdanmark Liv Holding 918 mio. kr. af de samlede investeringer i aktier på 2.270 mio. kr. Værdien af associerede virksomheder udgjorde 35 mio. kr., mens aktier herudover havde en værdi af 1.317 mio. kr. Aktieeksponeringen udgjorde 1.469 mio. kr., når der ses bort fra positionerne i Topdanmark Liv Holding og associerede virksomheder, og når påvirkningen af finansielle instrumenter indregnes. Knap halvdelen af eksponeringen udgøres af positioner i danske, børsnoterede aktier.

Topdanmark Livsforsikring koncernen

Resultatet af investeringsvirksomhed i Topdanmark Livsforsikring koncernen udgjorde 2.225 mio. kr. i 2005 mod 1.471 mio. kr. i 2004.

Årets afkast af danske og udenlandske aktier har været positivt, præget af de generelt stigende aktiemarkeder. Afkastet af danske obligationer har været mindre tilfredsstillende, mens afkastet af udenlandske obligationer har ligget over benchmark.

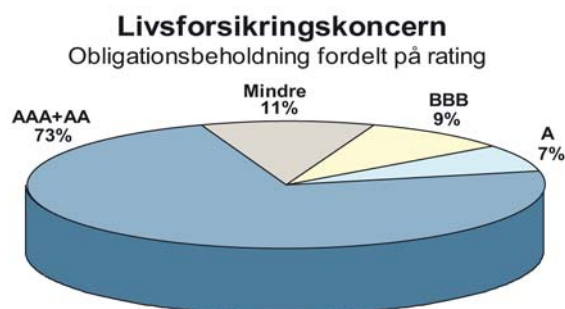
Topdanmark har fra og med 4. kvartal 2004 gennemført en separat investeringspolitik for livsforsikrings-hensættelserne (livsforsikringskundernes midler), som adskiller sig fra investeringspolitikken for aktionærernes midler (livsforsikringskoncernens egenkapital).

Konkret allokeres hele afkastet fra aktier, aktierelaterede investeringer og instrumenter, der er øremærket til afdækning af renterisikoen på ydelsesgarantier, til livkunderne. Herefter fordeles det resterende afkast forholdsmeæssigt mellem livkunderne, hensættelser til syge-/ulykkesforsikringer og aktionærerne, jf. www.topdanmark.dk/ir → [Aktien](#) → [Normaliseret afkast](#) → [Livsforsikring](#).

Ultimo 2005 udgjorde markedsværdien af livsforsikringskoncernens investeringsaktiver 23.660 mio. kr.

Topdanmarks årsrapport 2005

Heraf var 6.674 mio. kr. placeret i danske nominalobligationer, mens investeringen i udenlandske obligationer udgjorde 6.066 mio. kr. Investeringen i indeksobligationer udgjorde 1.545 mio. kr. Livsforsikringskoncernens ejendomsinvesteringer havde en værdi af 2.917 mio. kr., inklusive domicil m.m.(695 mio. kr.), hvoraf størstedelen er placeret i Topdanmark Ejendom.



Investeringen i kapitalandele var på 3.958 mio. kr., der fordeler sig med 1.906 mio. kr. i danske, børsnoterede aktier, 12 mio. kr. i noterede danske aktier, og 2.040 mio. kr. i udenlandske aktier. Eksponeringen i udenlandske aktier er tilpasset ved hjælp af finansielle instrumenter, således at eksponeringen i udenlandske aktier udgjorde 2.918 mio. kr. efter indregning af finansielle instrumenter.

Som nævnt tilfalder afkastet af aktieeksponeringen alene livkunderne. Livsforsikringskundernes aktieeksponering i Liv I svarer til, at 32 pct. af porteføljen består af aktier. Livsforsikringskundernes eksponering i Liv V svarer til, at 12 pct. af porteføljen udgøres af aktier.

Liv V har investeret i renteoptioner til afdækning af ydelsesgarantierne. Værdien af renteoptionerne, der alene tilfalder livkunderne, er særdeles følsom for bevægelser i renten, idet værdien alt andet lige vil vokse med 786 mio. kr. efter pensionsafkastbeskatning, hvis rentekurven parallelforskydes 1 procentpoint nedad. Modsat vil værdien af renteoptionerne falde med 564 mio. kr. efter pensionsafkastbeskatning, hvis rentekurven parallelforskydes 1 procentpoint opad. Forpligtelsen vedrørende ydelsesgarantierne stiger med 799 mio. kr. ved et rentefald på 1 procentpoint og falder tilsvarende med 576 mio. kr. ved en rentestigning på 1 procentpoint.

Afkastet af kundernes opsparing før pensionsafkastskat udgjorde 13,3 pct. i Liv I og 14,8 pct. i Liv V, mens afkastet af aktionærernes midler - før risikotillæg - udgjorde 6,2 pct. i Liv I og 5,5 pct. i Liv V.

Investeringsaktiver ultimo 2005

Mio. kr.	Koncern ekskl. livsforsikring	Livsforsikring
Rentebærende investeringsaktiver	11.606	14.416
Aktier	1.317	3.958
Indeksobligationer	0	1.545
Investeringsejendomme	271	2.222
Associerede virksomheder	35	413
Andet	0	1.106
	13.229	23.660
Aktier i Topdanmark Liv Holding	918	-
Investeringsaktiver i alt	14.147	23.660

Topdanmark Kapitalforvaltning

Selskabet forvalter koncernens finansielle aktiver og passiver. Resultatet i Topdanmark Kapitalforvaltning udgjorde 31 mio. kr. før skat i 2005 mod 30 mio. kr. i 2004.

Finansiering

Målsætningen for Topdanmarks kapitalstruktur er, at egenkapitalen netop skal være tilstrækkelig til at sikre den løbende drift. Egenkapital herudover udbetales til aktionærerne via et løbende tilbagekøb af aktier hen

over året. Tilbagekøbet finansieres ved midlertidige lån, idet den tilsvarende indtjening samtidig opspares i datterselskaberne. Efter udbyttebetaling fra datterselskaberne nedbringes fremmedfinansieringen igen til det niveau, der anses for optimalt på længere sigt.

For oplysninger om likviditetsberedskabet henvises til afsnittet "[Likviditetsrisiko](#)".

Udvikling i egenkapitalen

Moderselskabets egenkapital blev i 2005 øget med 606 mio. kr. til 3.973 mio. kr. Udviklingen i egenkapitalen svarer til periodens resultat på 1.160 mio. kr., tilbagekøb af egne aktier for 676 mio. kr. samt andre kapitalbevægelser på 122 mio. kr.

Som omtalt i delårsrapporterne i 2005 har Finanstilsynet efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2004 besluttet at fortolke IFRS, således at der i fuldt omfang afsættes udskudt skat af ubeskattede sikkerhedsfonde i koncernregnskabet. Som følge heraf og ud fra en selskabsskattesats på 30 pct. blev koncernens egenkapital i åbningsbalancen reduceret med 417 mio. kr. i forhold til moderselskabets egenkapital.

Nedskrivningen af egenkapitalen er uden realøkonomisk betydning. Sikkerhedsfondene, som er henlagt i Topdanmark Forsikring, kommer kun til beskatning, såfremt de forsikringsmæssige hensættelser falder til under 90 pct. af niveauet af 1994. De forsikringsmæssige hensættelser udgjorde 2.443 mio. kr. ved udgangen af 1994 mod 7.649 mio. kr. ultimo 2005. Derfor vil et fald til 10 pct. under 1994-niveauet være et teoretisk fænomen. Beskatning vil således kun kunne indtræffe, hvis forsikringsbestanden overdrages, eller Topdanmark Forsikring ophører med at drive forsikringsvirksomhed.

Problemstillingen vedrørende udskudt skat på sikkerhedsfonde gælder kun koncernregnskabet og ikke moderselskabet og datterselskaberne. Topdanmarks solvensmæssige forhold påvirkes derfor ikke.

I 2005 er selskabsskatten nedsat fra 30 til 28 pct. Den nye selskabsskattesats indebærer, at hensættelsen til udskudt skat på sikkerhedsfonde blev nedsat fra 417 mio. kr. til 389 mio. kr. Forskellen på 28 mio. kr. blev indtægtsført i koncernregnskabet. Resultatet udgjorde herefter 1.188 mio. kr.

Forventninger til fremtiden Forventet udvikling på skadeforsikringsmarkedet

Det samlede skadeforsikringsmarked ventes i 2006 at blive præget af:

- Stigende genforsikringspriser vedrørende storm
- Indførelse af ny prisfastsætning for indboforsikringer
- Øget konkurrence på distribution, service og risikoselektion
- En markedsvækst på omkring 3 pct.

Som følge af januarstormen og store orkaner i USA er priserne på genforsikring vedrørende storm steget med ca. 25 pct. siden fornyelsen pr. 1. januar 2005. Der kan ikke konstateres en øget stormfrekvens i Danmark. På øvrige områder er priserne på genforsikring fortsat stabile.

I de senere år har en ændring i den geografisk bestemte tyveririsiko givet anledning til en ændret prisfastsætning for indboforsikringer. Nogle selskaber er således gået bort fra de relativt grovmaskede postnumre som geografisk inddelingskriterium og har i stedet inddelt kunderne i mindre og mere ensartede geografiske enheder. Denne prisstruktur afspejler i højere grad kundernes faktiske risiko for skader. Princippet om solidaritet mellem forsikringskunderne er fortsat det bærende element. Blot er kunderne solidariske inden for mere homogene enheder. Topdanmark vil i løbet af 2006 følge denne udvikling for derved at sikre en mere korrekt prisfastsættelse.

Konkurrencesituationen forventes intensiveret i 2006 om end med fortsat stærk fokus på rentabilitet. Konkurrencen forventes først og fremmest at foregå på distributionskraft, kundeservice og risikoselektion. På markedet for større industrivirksomheder og industrielle landbrug vil der dog fortsat være tale om betydelig priskonkurrence.

Præmierne og forsikringsdækningerne forhøjes årligt på privat-, landbrugs- og erhvervsmarkedet med et indeks svarende til lønudviklingen. Dette vil i 2006 ligge på 3,1 pct. Inklusive det sociale indeks på arbejds-skadeforsikringer og en lav vækst på markedet for større industrivirksomheder forventes en samlet markedsvækst på omkring 3 pct.

Forventet udvikling på livsforsikringsmarkedet

Det samlede livsforsikringsmarked ventes i 2006 at blive præget af:

- Øget mobilitet på firmapensionsmarkedet
- Øget pres på rentegarantier på grund af det lave renteniveau
- Øget behov for pensionsopsparring
- En vækst i løbende præmier på 5 - 7 pct.
- Kontorenter på 4,5 pct.

Kundemobiliteten, der i 2005 navnlig slog igennem over for mindre og mellemstore pensionsordninger, ventes øget i 2006. Virksomhedskunderne på pensionsforsikringsmarkedet ventes således at få større fokus på kundeservice, nettoinvesteringsafkast og bonusgrader.

Med det nuværende lave renteniveau vil livsforsikringssselskaber med en høj andel af 4,5 pct. ydelsesgarantier have et behov for at føre en mere forsigtig investeringsstrategi med en lavere aktieandel. Det vil – alt andet lige – føre til et lavere forventet fremtidigt investeringsafkast.

Der er forhold, der taler for, at der i de kommende år vil være et øget behov for opsparring til pension. Dels øges befolkningens levealder, hvilket også øger kravene til opsparringens størrelse. Dels ventes de løbende diskussioner om efterlønsordningens fortsatte eksistens og folkepensionen som en minimumsydelse at øge interessen for privatopsparring.

De fleste livs- og pensionsforsikringssselskaber har offentliggjort en depotrente på 4,5 pct. for 2006. Topdanmark Liv I er blandt de få selskaber, der tilbyder en depotrente på 5,0 pct. for 2006.

Topdanmarks forventninger til 2006

2005 var et godt år til trods for stormen 8. januar og et utilfredsstillende forløb på arbejdsskade. I forhold til resultatprognosen for 2005 udviklede skadeforløbet sig på grund af stormen og afløbtabet på arbejdsskadeporteføljen henholdsvis 0,7 og 2,0 procentpoint dårligere end forudsat. Dette blev imidlertid opvejet af et gunstigt skadeforløb bl.a. på brandområdet, hvor der kun var få storskader. Hertil kom en række afløbsgevinster på andre områder end arbejdsskade, således at det samlede afløbstab blev på 47 mio. kr.

Samlet blev Topdanmarks skadeforløb i 2005 reduceret med 0,7 procentpoint til lige over 76.

Finansindtægterne var præget af meget store aktiekursgevinster, som betød væsentligt større indtægter end i 2004 og større end forudsat i resultatprognosen.

Skadeforsikring

På arbejdsskadeområdet reguleres præmierne med udgangspunkt i et socialt indeks på 12,2 pct. På de fleste andre områder ligger den automatiske præmie-regulering på omkring 3 pct. Der har ved årets begyndelse været en større afgang af industri- og arbejdsskadekunder. Hertil kommer afviklingen af marineforretningen, som er overdraget til Codan.

Præmiefremgangen i 2005 lå på 6,6 pct. Kundeafgangen i begyndelsen af 2006 på industri-, arbejdsskade- og marineområdet svarer til 2,2 procentpoint af Topdanmarks samlede præmieindtægt. På denne baggrund ventes den samlede præmievækst i 2006 at ligge på godt 4 pct. Væksten ventes fortsat fortrinsvis at ske på privat- og erhvervsområdet.

Skadeforløbet i 2006 forventes at være præget af følgende forhold:

- Ændringen i porteføljesammensætningen i form af vækst på privat- og erhvervsområdet og afgang af kunder på industri- og arbejdsskadeområdet vurderes at få en positiv effekt på skadeforløbet. Forbedringen forventes på koncernniveau at blive på 0,1 - 0,3 procentpoint.
- Normalt begynder stormsæsonen i november og slutter i februar. Danmark har i årets første måneder ikke været ramt af storm. Der opretholdes imidlertid fortsat en forudsætning om en "normal" stormudgift for hele året på 120 mio. kr.
- Topdanmark forudsætter i udgangspunktet, at erstatningsudgifterne på arbejdsskadeområdet vokser i takt med det sociale indeks på 12,2 pct. En ny lov om fleksjob ventes imidlertid at sænke skadeudgifterne. Nettoudviklingen i skadeudgifterne på arbejdsskade ventes derfor at blive på ca. halvdelen af det sociale indeks. Det svarer til en forbedring af Topdanmarks samlede skadeforløb på 0,7 procentpoint. I 2005 var combined ratio næsten 120 på arbejdsskade.

- På ulykkesforsikring forudsættes skadeudgifterne at vokse dobbelt så hurtigt som indeksreguleringen af præmierne. Det svarer til en forværring af skadeforløbet på 0,4 procentpoint. For 2005 blev det forudsat, at også motoransvarsudgifterne voksede dobbelt så hurtigt som indeksreguleringen. For 2006 forventes motoransvarsudgifterne nu at vokse på linie med præmieindekseringen.
- I skadeforløbet for 2005 var indeholdt afløbstab på 47 mio. kr. svarende til en påvirkning af skadeforløbet på 0,6 procentpoint. Der ventes ikke afløbstab i 2006. Derimod indgår uforudsete begivenheder svarende til 1 procentpoint i det forventede skadeforløb.

Samlet forventes herefter et skadeforløb i 2006 på lige over 75.

Omkostningsprocenten faldt fra 15,6 til 14,8 i 2005. I 2006 ventes omkostningsprocenten at falde væsentligt mindre, idet præmievæksten vil være mindre end i 2005. Hertil kommer, at omkostningerne i 2006 vil forøges i forbindelse med forlængelsen af distributionsaftalen med Danske Bank koncernen. På trods af disse forhold forventes omkostningsprocenten at falde marginalt med 0,1 til 0,2 procentpoint.

Combined ratio forventes herefter at blive omkring 90.

Investeringsafkastet ventes i 2006 at blive lavere end i 2005, idet der ikke ventes tilsvarende aktiekursgevinster.

Resultatet af skadeforsikring før skat forventes herefter at ligge i størrelsesordenen 1.280 - 1.360 mio. kr. under forudsætning af et afkast på rentebærende investeringer resten af året på 3,82 pct. p.a. (den risikofri forwardrente med et tillæg på 0,75 procentpoint) og et afkast af aktieinvesteringer resten af året på 7,0 pct. p.a.

Livsforsikring

Præmievæksten var i 2005 11,6 pct., hvilket var noget højere end markedsvæksten. Løbende præmier havde en vækst på 13,3 pct., mens væksten på engangsindskud var på 6,9 pct.

For 2006 ventes en vækst i løbende præmier på omkring 10 pct. og en samlet vækst på omkring 5 pct.

Resultatet af livsforsikringsaktiviteterne forventes at blive på 85 - 105 mio. kr. efter skat.

Moderselskabet

Moderselskabet vil i 2006 have et nettofinansieringsbehov i størrelsesordenen 600 - 700 mio. kr. Omkostningerne forventes at være stort set uændrede, og samlet ventes et resultat for moderselskab plus datterselskaber uden for forsikringskoncernen på -45 - -25 mio. kr.

Skat

Skatteudgifterne på baggrund af disse resultater forventes at blive 320 - 340 mio. kr. eksklusive livsforsikring.

Koncernresultat

Under forudsætning af uændrede valutakurser, et aktieafkast på 7,0 pct. p.a. i forhold til kursniveauet 10. marts 2006 samt et stabilt afkast af rentebærende investeringer forventes et resultat for 2006 efter skat på 1.000 - 1.100 mio. kr.

Forventninger til 2006

Mio. kr.	2004	2005	2006
Skadeforsikring	866	1.309	1.280 - 1.360
Livsforsikring	156	107	85 - 105
Moderselskab m.v.	53	-12	-45 - -25
Resultat før skat	1.075	1.404	1.320 - 1.440
Skat	-299	-244	-320 - -340
Årets resultat (moderselskabet)	776	1.160	1.000 - 1.100

Tilbagekøb af Topdanmark-aktier

I årsrapporten for 2004 blev det oplyst, at det forventede ordinære tilbagekøb for 2005 lå på 550 - 650 mio. kr. Hertil kom et overført beløb fra 2004 på 47 mio. kr., således at det samlede forventede tilbagekøb for 2005 lå på 600 - 700 mio. kr.

Prognosen for tilbagekøb af Topdanmark-aktier blev i delårsrapporten for 1. - 3. kvartal opjusteret med 125 mio. kr. til 725 - 825 mio. kr. Det blev samtidig oplyst, at det forøgede tilbagekøb fortrinsvis ville ske i løbet af 2006.

I 2005 blev der tilbagekøbt Topdanmark-aktier for 676 mio. kr.

Ved fastlæggelse af Topdanmarks tilbagekøbsprogram tages der hensyn til bl.a. risikoen i forsikringsporteføljen, aktie- og renteesponering og et års vækst i solvenskravet, , jf. www.topdanmark.dk/ir → [Værdiskabelse](#) → [Værdiskabelse via aktiekursmodel](#) → [Kapitalstruktur](#).

Tilbagekøbsprogram for 2005

Mio. kr.

Fondsbørsmeddelelse	Forventet
Årsrapport 2004	600 - 700
Delårsrapport for 1. kvartal 2005	600 - 700
Halvårsrapport 2005	600 - 700
Delårsrapport for 1. - 3. kvartal 2005	725 - 825
	Realiseret
Årsrapport 2005	676

Under forudsætning af et resultat efter skat i 2006 på 1.000 - 1.100 mio. kr. forventes tilbagekøbet for 2006, inklusive køb af aktier til afdækning af aktieoptionsprogrammet og inklusive overført tilbagekøb fra 2005, at ligge omkring 1.200 mio. kr.

Det forventede tilbagekøb på omkring 1.200 mio. kr. svarer til en udlodningsprocent ("yield") på 10, idet tilbagekøbet udgør 10 pct. af markedsværdien eksklusive beholdningen af egne aktier.

På nuværende tidspunkt er der erhvervet Topdanmark-aktier for 49 mio. kr. med henblik på nedskrivning i 2006.

Siden Topdanmark i 1998 indledte tilbagekøbsprogrammet er det vedtaget at annullere egne aktier for 4,3 mia. kr. Tilbagekøbet svarer til mere end halvdelen af de aktier, der var udestående i 1998. Gennemsnitskursen for de aktier, der er vedtaget nedskrevet, ligger på 220.

Topdanmark tilbagekøber ikke egne aktier i perioder, hvor selskabet er insider, og i perioder på tre uger inden offentliggørelsen af et perioderegnskab. Endvidere tilbagekøber Topdanmark ikke egne aktier i en periode på otte bankdage efter hver kvartalsmeddelelse, hvor ledelsen kan realisere aktieoptioner.

Nedenfor er en oversigt over, hvilke perioder Topdanmark henholdsvis kan og ikke kan tilbagekøbe egne aktier:

Tilbagekøb af aktier er muligt

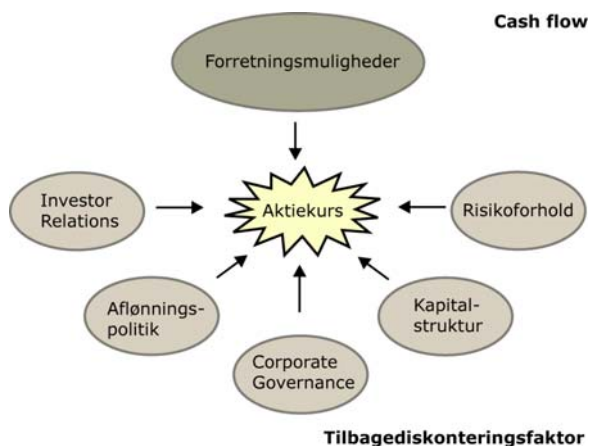
27. marts 2006 - 1. maj 2006
6. juni 2006 - 31. juli 2006
4. september 2006 - 30. oktober 2006
4. december 2006 - 19. februar 2007

Tilbagekøb af aktier er ikke muligt

21. februar 2006 - 24. marts 2006
2. maj 2006 - 2. juni 2006
1. august 2006 - 1. september 2006
31. oktober 2006 - 1. december 2006

Værdiskabelse i Topdanmark

Styringen af Topdanmarks aktiviteter tager udgangspunkt i nedenstående model:



Topdanmarks arbejde med værdiskabelse sker med henblik på at øge selskabets cash flow, samtidig med at den tilbagediskonteringsfaktor, som benyttes til at tilbagediskontere det fremtidige cash flow til nutidsværdi, søges nedbragt, jf. afsnittet "[Risikoforhold](#)".

Et væsentligt ledelsesværktøj til styring af forretningen på både kort og lang sigt er de såkaldte valuedrivere, som indgår i Topdanmarks værdikæde. Valuedriverne synliggør de faktorer, der er mest væsentlige for at skabe værdi, og Topdanmarks ledere og specialister bruger dem som værktøj til at prioritere, styre og formidle indsatser.



Topdanmark igangsætter løbende indsatser for at påvirke valuedriverne. Indsatsernes påvirkning af valuedriverne giver i sidste ende en værditilvækst, som viser sig i aktiekursen. Der bliver sat mål op for valuedriverne, og det evalueres jævnligt ved hjælp af resultatmålinger, om målene er nået.

Til styring af større indsatser i form af projekter er der etableret et projektcenter, der via et projektudvalg har ansvaret for, at tildelte ressourcer udnyttes bedst muligt. For disse projekter er der etableret en projektmodel.

Til den daglige styring af indsatserne anvendes en indsatsdatabase, der giver overblik over igangværende indsatser og deres påvirkning af valuedriverne. For alle større indsatser er der opstillet succes-kriterier, der løbende rapporteres til Topdanmarks direktion.

På koncernniveau arbejder Topdanmark med både finansielle og ikke-finansielle valuedrivere. De finansielle valuedrivere udtrykker økonomiske forhold, der påvirker cash flow direkte. De ikke-finansielle valuedrivere udtrykker ikke-økonomiske forhold. De har typisk en mere langsigtet effekt og påvirker cash flow indirekte via de finansielle valuedrivere

Finansielle valuedrivere

Skade:

[Præmievækst](#)

[Combined ratio og omkostningsprocent](#)

Investeringsafkast i forhold til risikoen

Liv:

[Bestandsvækst](#)

Investeringsafkast i forhold til risikoen

Omkostningsprocent

Ikke-finansielle valuedrivere

[Kundetilfredshed](#)

[Omdømme](#)

[Medarbejdertilfredshed](#)

[Risikostyring](#)

For at øge værdien af det fremtidige cash flow arbejder Topdanmark løbende på at nedbringe risikopræmien. Dette sker bl.a. ved, at Topdanmark har fokus på:

- Risikoforhold
- Kapitalstruktur
- Corporate Governance
- Aflønningspolitik
- Investor Relations

Risikoforhold

Topdanmarks risikoprofil skal ses i sammenhæng med kapitalforhold og forretningsomfang. Det er målet til enhver tid at optimere aktionærernes afkast-/risikoforhold gennem en løbende tilpasning af egenkapitalen samt ved anvendelsen af substitutter for

egenkapital i form af genforsikring, finansielle instrumenter og lånekapital af forskellig karakter.

Det er Topdanmarks politik, at de risici, der følger af selskabets aktiviteter, skal afdækkes eller begrænses til et sådant niveau, at selskabet vil kunne opretholde en normal drift og gennemføre planlagte tiltag selv i tilfælde af en meget ugunstig udvikling.

Topdanmark har i 2005 tilføjet risikostyring som en af koncernens ikke-finansielle valuedrivere. Det betyder, at forretningsområderne struktureret arbejder med risikostyring og rapporterer om indsatser og målinger.

Med henblik på at sikre en stram styring af den samlede risiko opgøres eksponeringerne så ofte som nødvendigt, hvilket alt efter eksponeringens natur kan være dagligt, månedsvis eller i enkelte tilfælde sjældnere.

Bestyrelsen fastsætter overordnede risikopolitikker og -rammer. Risikostyringen koordineres af risikostyringsenheder med ansvar for henholdsvis forsikringsrisici og markedsrisici med reference til direktionen. Kredit- og operationelle risici styres af de respektive ansvarlige forretningsområder, der rapporterer til direktionen.

Den interne revision refererer til bestyrelsen og rapporterer til bestyrelsen om bl.a. overholdelse af de understukne risikopolitikker og -rammer.

Reduktion af risikoniveauet

Med henblik på at reducere risikopræmien på Topdanmark-aktien har Topdanmark i de senere år gradvist nedbragt koncernens risiko.

Blandt de væsentligste tiltag har været:

- I årene 1996 - 2002 blev investeringen i Topdanmarks hidtidige internationale samarbejdspartner Euroko/EurAPCo nedbragt fra 12,9 pct. til 0 pct.
- Tilsvarende blev investeringen i Danske Bank i 2003 nedbragt fra 1,5 mia. kr. til en almindelig porteføljeinvestering.
- Genforsikringsdækningen vedrørende storm er forøget fra 1,1 mia. kr. i 1999 til 5,1 mia. kr. i 2005.

- Siden 1999 er forsikringsbetingelserne på landbrug blevet strammet op. Orkanen i 1999 medførte i nutidskroner erstatningsudgifter på 3 mia. kr. Siden er præmieindtægten vokset, men med den nuværende forsikringsportefølje og omregnet til nutidspriser ville erstatningsudgifterne ved en tilsvarende orkan være reduceret til ca. 2,6 mia. kr. Topdanmark har således genforsikringsdækning til at absorbere en orkan, der medfører dobbelt så store erstatningsudgifter som i 1999.
- I 2001 blev renterisikoen på livsforsikringsselskabets portefølje af ydelsesgarantier på 4,5 pct. afdækket.
- I 2004 blev livsforsikringsselskabet opdelt i to selskaber med henblik på at sikre afdækningens gennemsigtighed og effektivitet.
- I de senere år har koncernens vækst været koncentreret om privatmarkedet og markedet for små og mellemstore virksomheder, begge områder med relativt små resultatudsving.
- Topdanmark indførte fra 2005 et nyt princip for præmiereguleringer på arbejdsskadeforsikring, som kompenserer for udviklingen i erstatningsniveauet.
- I 2005 blev der indgået aftale om en glidende afvikling af Topdanmarks marineforretning frem til juni 2006. Marineforretningen har været karakteriseret ved at være forholdsvis lille og have et meget volatilt erstatningsniveau.
- I det forløbne år har Topdanmark afdækket inflationsrisikoen på arbejdsskade- og syge-/ulykkesforsikringsområdet.
- Topdanmark har i 2005 udarbejdet en detaljeret IT-beredskabsplan.

Oversigt

Topdanmarks risikostyring relaterer sig til følgende hovedområder:

- Forsikringsrisiko
- Markedsrisiko
- Kreditrisiko
- Operationel risiko

Forsikringsrisiko

Forsikringsrisici omfatter bl.a. accept- og opfølgningspolitik, skadebehandling, hensættelsesrisiko samt genforsikringsrisiko.

Acceptpolitik

Topdanmarks acceptpolitik tager udgangspunkt i, at selskabet ønsker overskud på såvel produktniveau som kundeniveau. Fastsættelsen af produktpriser sker ud fra relevante risikokriterier og omkostninger ved administrationen af det pågældende produkt, således at acceptpolitikken/risikoprofilen søges styret af prisforholdene.

Topdanmarks prissætning er tilpasset de enkelte markeder og kundetyper. På privat-, erhvervs- og landbrugsmarkedet er priserne i det store og hele tariffaserede. For de større erhvervs-, landbrugs- og industrikunder fastsættes priserne noget mere individuelt.

Opfølgningspolitik

For at sikre overskud på både produkt- og kundeniveau følger Topdanmark systematisk op på udviklingen i de enkelte kundebestande.

For større individuelt indtegnede kunder på industri-, erhvervs- og landbrugsmarkedet sker opfølgningen via kundevurderingssystemer, der vurderer kundernes historiske lønsomhed.

Hovedtariffer reestimeres mindst hvert tredje år, og eksempelvis reestimeres motor-, ulykke- og arbejds-skadetarifferne hvert år. De nævnte tariffer danner grundlaget for mere end 50 pct. af Topdanmarks præmieindtægt inden for skadeforsikring.

Hensættelserne beregnes som hovedregel på månedsbasis på alle områder, og udviklingstendenser i skadeniveauer vurderes månedligt og følges op af prisjusteringer om nødvendigt. Eksempelvis blev priserne på ejerskifteforsikring hævet pr. 1. marts 2006 på baggrund af en negativ udvikling i erstatningsniveauet.

De administrative systemer udbygges løbende for at opnå en mere fintmasket dataindsamling. Dette sker med henblik på at kunne identificere trends i skadeniveauet på et tidligere tidspunkt samt indsamle oplysninger om, hvordan de forskellige typer skader er sammensat. Et eksempel herpå er det nye skadesystem, som bliver taget i brug fra 2007.

Skadebehandling

For at sikre en ensartet skadebehandling har Topdanmark samlet skadebehandlingen på privat-, erhvervs- og landbrugsområdet i en enhed.

Formålet med skadebehandlingen er at få kunderne til at føle sig godt hjulpet, samtidig med at der foregår en effektiv styring og kontrol af erstatningsudgifterne.

Topdanmark har i de seneste år arbejdet målrettet på at effektivisere skadebehandlingsprocesserne under de tre hovedoverskrifter:

- Hurtighed
- Bedre skadeindkøb
- Kvalitet

Hurtighed

Det er vigtigt hurtigt at skabe det fulde overblik over en skades omfang, indsætte eventuelle skadebegrænsende aktiviteter og/eller begynde behandling. Hurtig skadebehandling giver på samme tid reducerede erstatningsudgifter og gode kundeoplevelser.

Der foretages løbende målinger af ekspeditionstider og beholdning af sager. 86 pct. af skadeanmeldelserne bliver ekspederet inden for normtiderne på 3 – 5 dage.

Bedre skadeindkøb

Skadeafdelingens indkøbskraft i form af erstatning for varer og køb af tjenesteydelser udmønter sig i økonomiske fordele for kunder og aktionærer.

Kvalitet

Der er udarbejdet forretningsgange for alle væsentlige skadeprocesser. Forretningsgangene sikrer, at skader behandles på en ensartet og kontrolleret måde. Forretningsgangene er suppleret med regler for skademedarbejdernes faglige og økonomiske kompetence.

Den faglige skadebehandling kvalitetskontrolleres ved en årlig undersøgelse. Eksempelvis undersøges, om dækning, skadeårsag og reserveafsættelse er korrekt, om regresmuligheder er undersøgt, og om der er opkrævet selvrisiko, moms m.v. Målingerne viser, at der løbende er sket forbedringer.

Tilfredsheden med breve, telefon- og internetkontakt samt personlige møder med taksatorer måles hvert kvartal. Kontrol af selve skadebehandlingen sker ved

en årlig kvalitetskontrolundersøgelse af tilfældigt valgte sager. Undersøgelserne viser, at andelen af tilfredse telefonkunder er steget fra 79 pct. i 2003 til 85 pct. i 2005.

Indsatser

Topdanmark har iværksat en række indsatser, der skal øge effektiviteten i skadebehandlingen og samtidig give et bedre grundlag for at styre de forsikringsmæssige risici.

Blandt de væsentligste indsatser er:

- Udarbejdelse af en beredskabsplan
- Indførelse af en mere proaktiv skadebehandling
- Implementering af et nyt skadesystem
- Bekæmpelse af forsikringssvindel

Der er udarbejdet en detaljeret beredskabsplan og etableret en beredskabsledelse. Det betyder, at Topdanmark kan behandle katastrofer og katastrofelignende situationer med større effektivitet end tidligere.

Der er indført en mere proaktiv skadebehandling, som betyder, at sagsbehandlingstiden forkortes, og der opnås større kontrol med skadeforløbet. Sker anmeldelsen eksempelvis pr. telefon, spørger Topdanmarks medarbejdere mere ind til skaden ved første kontakt og følger efterfølgende hurtigere op på skadeforløbet. Andelen af skader, der anmeldes via telefon, ligger på et relativt stabilt niveau omkring 60 pct. Andelen af skader, der anmeldes via internettet, er siden 2003 øget fra 6 til 13 pct.

Den helt væsentlige indsats er imidlertid indførelsen af et nyt fælles skadebehandlingssystem. Det er Topdanmarks hidtil største IT-projekt, og det nye system skal erstatte de tre nuværende skadesystemer. Første del omfattende privatforsikringer (ekskl. motorforsikring) ventes at blive taget i brug i 2007. Systemet indeholder bl.a.:

- En proces styret af spørgsmål og svar, der sikrer, at alle relevante oplysninger indhentes ved skadens anmeldelse
- Indbygget kontrol, af at der erstattes efter de rigtige vilkår, at selvrisiko opkræves, og at regresmuligheder undersøges m.v.
- Flere og mere præcise data om den enkelte skade

- Automatisering af en række processer og delprocesser med effektivitetsforbedring og reduceret antal fejl til følge
- Software til at afsløre forsikringssvindel

For at bekæmpe forsikringssvindel er antallet af specialister på dette område øget fra to til seks siden 2003, og det vurderes, om der fortsat skal ske en udbygning. Der er gennemført undervisning af medarbejdere med kundekontakt og af samarbejdspartnere som f.eks. skadeservicefirmaer.

Hensættelser

Præmiehensættelser

Risikoen vedrørende præmiehensættelser er kun relevant inden for ejerskifteforsikring. Her dækker forsikringen typisk en 10-årig periode, hvor hele betalingen for den 10-årige dækningsperiode foretages, når ejerskifteforsikringen tegnes.

Topdanmark baserer hensættelsesniveauet på ejerskifteforsikring på statistiske analyser af skadeanmeldelsesmønstret i forhold til tegningstidspunktet.

Den første 10-årige ejerskifteforsikring blev indtegnet i Topdanmark for knap syv år siden. Derfor er der ikke historik for, hvor mange skader der anmeldes fra år syv til år ti efter indtegnning. Dette vurderes som et mindre usikkerhedsmoment, da flertallet af skader på ejerskifteforsikringer anmeldes de første år efter tegning.

Erstatningshensættelser

Hensættelsesrisikoen er minimal på korthalede brancher, dvs. brancher, hvor skaderne har en kort afviklingstid, fra de anmeldes, til de afsluttes. Eksempler på korthalede brancher er tingskader så som: bygningsforsikring, løsøreforsikring og motorkaskoforsikring. Historisk set har de beregnede erstatningshensættelser på korthalede brancher været fuldt tilstrækkelige.

Hensættelsesrisikoen på langhalede brancher, dvs. brancher, hvor skaderne har en lang afviklingstid, fra de anmeldes, til de afsluttes, er langt større end på de korthalede brancher. De langhalede brancher er relaterede til person- og ansvarsskader så som arbejds-skadeforsikring, erhvervsansvarsforsikring, ulykkesforsikring og motoransvarsforsikring. I flere perioder

har der været betydelige afløbstab på en eller flere af de langhalede brancher.

At hensættelsesrisikoen på de langhalede brancher er betydelig i forhold til hensættelsesrisikoen på de korthalede brancher, skyldes den meget lange afviklingstid for skaderne. Det er ikke usædvanligt, at skader på langhalede brancher først afsluttes 3 - 5 år, efter de er anmeldt, og i sjældne tilfælde kan der gå helt op til 10 -15 år, efter de er anmeldt.

I den lange afviklingstid kan erstatningsniveauerne blive påvirket i væsentlig grad af ændringer i lovgivning, domstolspraksis eller tilkendelsespraksis hos eksempelvis Arbejdsskadestyrelsen, der tilkender mén- og erhvervsevnetabserstatninger på alle alvorlige arbejdsskader.

Tilkendelsespraksis hos Arbejdsskadestyrelsen har også en vis effekt på erstatningsniveauerne inden for ulykkesforsikring og personskadeerstatningerne på motor-, ansvars- og erhvervsansvarsforsikring.

At der de seneste regnskabsår er realiseret afløbstab på en eller flere af de langhalede brancher, skyldes primært begrebet social inflation i erstatningerne.

Ved social inflation forstås:

Arbejdsskadeforsikring

- Et forhøjet erstatningsniveau eksempelvis som følge af domstolsafgørelser eller ændring i Arbejdsskadestyrelsens tilkendelsespraksis

Øvrige brancher

- Et forhøjet erstatningsniveau på baggrund af, at den årlige udvikling i erstatningen pr. forsikring stiger mere end den generelle pristalsudvikling eller som følge af ændret domspraksis/lovgivning

Alle langhalede brancher har været påvirket af social inflation de seneste år. Det gælder ikke mindst på arbejdsskadeforsikringsområdet, hvor en række højesteretsdomme har hævet erstatningsniveauerne både bagudrettet og fremadrettet. Hertil kommer, at størrelsen af tilkendte erhvervsevnetabserstatninger har været stigende inden for arbejdsskadeforsikring.

Inden for ulykkesforsikring er den sociale inflation bl.a. kommet til udtryk ved, at flere og flere skadelidte har fået tilkendt invaliditetserstatning.

Hensættelsernes tilstrækkelighed testes på væsentlige brancher ved også at beregne hensættelserne ved hjælp af alternative modeller. Erstatningsniveauerne sammenholdes herefter med informationer fra eksterne kilder, primært statistisk materiale fra Arbejdsskadestyrelsen og Vejsektoren/Vejdirektoratet.

Aktuarfunktionen har en løbende dialog med skadeafdelingerne omkring ændringer i lovgivnings-, domstols- og tilkendelsespraksis og afsmitningen af sådanne ændringer på forretningsgangene for fastsættelse af individuelle hensættelser.

De seneste tre år har der været arbejdet meget målrettet på at indarbejde forventninger til social inflation i erstatningshensættelserne på de langhalede brancher, f.eks. således at hensættelserne på ulykkesforsikring kan modstå en udvikling i erstatningen pr. forsikring, der er højere end prisudviklingen.

Genforsikring

Storm

På stormområdet dækker genforsikringskontrakterne stormskader op til 5,1 mia. kr., hvoraf selvbehold udgør 110 mio. kr. (79 mio. kr. efter skat). Topdanmark skal dog betale en genikrafttrædelsespræmie, der forholdsmæssigt svarer til den del af genforsikringsprogrammet, der er opbrugt.

I tilfælde af endnu en storm inden for samme år indeholder Topdanmarks genforsikringskontrakt en yderligere stormdækning på 5,1 mia. kr., hvoraf selvbehold udgør 110 mio. kr.

Ved en eventuel tredje eller fjerde storm har Topdanmark en dækning på 770 mio. kr., hvoraf selvbehold udgør 20 mio. kr. Dækningen på tredje og fjerde storm er betinget af, at der ikke er to enkelte storme, der hver overstiger 3,4 mia. kr.

Brand

På brandområdet har Topdanmark et proportionalt genforsikringsprogram med et maksimalt selvbehold pr. skade på en virksomhed på 25 mio. kr. (18 mio. kr. efter skat).

Terrordækning

Frem til udgangen af 2001 var terrordækning inkluderet i genforsikringsdækningen. På grund af terrorhandlingerne 11. september 2001 har terrordækningen fået særlig fokus fra genforsikringssektorens

side. Generelt er terror dækket af genforsikringskontrakterne, men der er visse begrænsninger, dels i dækningsomfang ved terrorhandlinger, dels ved antallet af begivenheder, der dækkes.

Da terrordækning i yderste konsekvens kan ruinere den danske forsikringssektor, er der indledt forhandlinger mellem brancheorganisationen Forsikring & Pension og regeringen om oprettelse af en katastrofefond, der kan dække voldsomme terrorhandlinger.

Kumulrisiko

Kumulrisiko opdeles i kendt og ukendt kumulrisiko.

Ved kendt kumulrisiko forstås, at det er erkendt på forhånd, at flere forsikringstagere kan blive ramt af samme begivenhed. Kendt kumulrisiko opstår eksempelvis, når Topdanmark forsikrer flere forretninger i et indkøbscenter. I tilfælde af brand er det forventeligt, at flere forsikrede vil blive ramt samtidig.

Ved ukendt kumulrisiko forstås, at flere forsikringstagere kan blive ramt af en og samme begivenhed, uden at den fælles risiko er erkendt forlods. Et eksempel på dette er eksplosionen i en fyrværkerifabrik i Seest i 2004, hvor mange privat-, erhvervs- og industrikunder ganske uventet blev ramt af en og samme begivenhed.

Topdanmarks selvbehold vedrørende kendt kumulrisiko på privatområdet er 15 mio. kr. ved den første skade og 5 mio. kr. ved den anden skade, mens selvbeholdet er 25 mio. kr. inden for erhvervs- og industriområdet. Selvbeholdet i forbindelse med ukendt kumulrisiko udgør 50 mio. kr.

Arbejdsulykke og erhvervssygdomme

Arbejdsulykke er en obligatorisk forsikring, som arbejdsgiverne betaler til gennem tegning af arbejds-skadeforsikringer i landets forsikringsselskaber. På arbejdsskadeområdet dækker genforsikringsselskaberne op til 1,0 mia. kr. med et selvbehold på 30 mio. kr. (22 mio. kr. efter skat).

Forsikring mod erhvervssygdomme tegnes ikke gennem forsikringsselskaber, men alene gennem den offentlige institution AES. AES hviler økonomisk i sig selv og finansieres gennem obligatoriske bidrag fra arbejdsgiverne.

Stormflod og stormfald

Skader forårsaget af stormflod (oversvømmelser) og gentilplantning af skov i forbindelse med storme er ikke dækket af danske forsikringsselskaber.

Skader af denne karakter dækkes af Stormflods-fonden. Det er en offentlig fond, der skal hvile i sig selv. Fonden er finansieret ved, at forsikringsselskaberne årligt opkræver 20 kr. pr. brandforsikring.

Krig, jordskælv og atomskader

Danske forsikringsselskaber dækker ikke skader, som direkte eller indirekte er en følge af:

- Krig, krigslignende handlinger, neutralitetskrænkelser, borgerkrig, oprør eller borgerlige uroligheder
- Jordskælv eller andre naturkatastrofer
- Udløsning af atomenergi eller radioaktive kræfter, medmindre skaden er sket i forbindelse med kernereaktioner anvendt til særligt industrielt, medicinsk eller videnskabeligt formål.

Markedsrisiko

Markedsrisiko er risikoen for tab, fordi markedsværdien af koncernens aktiver og passiver og off-balanceforretninger ændrer sig på grund af ændringer i markedsforsholdene. Under markedsrisiko hører rente-, aktie-, ejendoms-, valuta-, inflations- og likviditetsrisiko.

Rammerne for de finansielle risici fastlægges af Topdanmarks bestyrelse. De praktiske investerings-, finansierings- og risikotilpasningsprocesser håndteres af Topdanmark Kapitalforvaltning. Overholdelse af rammer kontrolleres på daglig basis af risikostyringsfunktionen, der har reference til direktionen. Resultatet af kontrollerne rapporteres til bestyrelsen.

Renterisiko

Topdanmarks erstatningshensættelser opgøres efter diskontering med den aktuelle nul kuponrente. Den heraf følgende rentefølsomhed tilpasses ved investering i rentebærende fordringer, således at den fælles rentefølsomhed for aktiver og passiver nedbringes til det ønskede niveau. Koncernens gæld er enten variabelt forrentet med rentetilpasning hver tredje måned eller har en restløbetid på mindre end et år.

Rentefølsomheden opgøres som værdiændringen ved en parallelforskydning af rentekurven med 1 procentpoint uden hensyn til konveksitet.

Aktierisiko

Topdanmark er eksponeret for aktierisiko i kraft af såvel direkte investeringer som investeringer via afledte instrumenter. Aktierisikoen opgøres som det tab, der ville opstå, såfremt alle aktier faldt med 10 pct.

Ejendomsrisiko

Topdanmark er eksponeret for ejendomsrisiko i kraft af investeringer i ejendomme udlejet til erhverv og bolig. Ejendomsrisikoen opgøres som det tab, der ville opstå, såfremt alle ejendomme faldt med 10 pct.

Valutarisiko

Topdanmarks valutarisiko hidrører praktisk talt alene fra investeringssiden. Valutarisikoen tilpasses ved anvendelse af finansielle instrumenter. Risikoen opgøres efter value-at-risk metoden som størrelsen af det tab, der med en sandsynlighed på 97,5% ikke vil blive overskredet.

Inflationsrisiko

Den fremtidige inflation indgår implicit i en række af de modeller, Topdanmark anvender til opgørelse af hensættelserne. En forventning om højere fremtidig inflation vil generelt indregnes i hensættelserne med en vis forsinkelse, hvor resultatet samtidig vil blive påvirket af en højere fremtidig indeksering af præmierne. Årets resultat vil således kun blive marginalt påvirket af en ændring i forventningerne til den fremtidige inflation. Forsigtigt kan det dog anslås, at erstatningshensættelserne ud over arbejdsskade og syge-/ulykkesforsikring umiddelbart vil skulle forøges med i størrelsesordenen 35 mio. kr., såfremt forventningerne til den fremtidige årlige stigning i inflationen øges med 1 pct. p.a.

Arbejdsskade og syge-/ulykkesforsikring adskiller sig fra de generelle principper ved indregning af inflation. Hensættelserne til arbejdsskade er direkte bundet op på forventningerne til den fremtidige udvikling i løntallet, og hensættelserne til syge-/ulykkesforsikring er direkte bundet op på udviklingen i nettoprisindekset.

Med henblik på at reducere inflationsrisikoen på arbejdsskade har Topdanmark indgået inflationsswaps, der afdækker de forventede cash flows, såfremt real-lønsudviklingen er stabil. Tilsvarende har Topdanmark

indgået inflationsswaps, der afdækker de forventede cash flows på syge-/ulykkesforsikring. En eventuel ændring i den forventede fremtidige inflation vil således ikke give nævneværdig påvirkning af resultatet af arbejdsskade- og syge-/ulykkesforsikring.

Likviditetsrisiko

Passiverne i koncernens forsikringsselskaber består fortrinsvis af forsikringsmæssige hensættelser, hvor den tilknyttede betalingsforpligtelse honoreres gennem cash flow fra driften.

Topdanmarks fremmedfinansiering ud over forsikringsmæssige hensættelser udgøres fortrinsvis af kortvarige pengemarkedslån, typisk med en løbetid på en måned eller mindre. Den udestående gæld nedbringes efter udbetaling af udbytte fra datterselskaber. Herudover sker tilbagebetalingen ved optagelse af nye tilsvarende lån. Med henblik på at sikre et tilstrækkeligt likviditetsberedskab i situationer, hvor muligheden for at udnytte denne finansieringskilde måtte være reduceret, har Topdanmark betalt for at sikre en uigenkaldelig ret til at optage lån på normale vilkår. Den erhvervede låneret omfatter to lån: et lån på op til 500 mio. kr. med udløb senest i 2007 og et lån på op til 500 mio. kr. med udløb senest i 2009.

Topdanmark Forsikring har optaget et ansvarligt lån på 250 mio. kr. med udløb i 2013. Topdanmark Forsikring har ret til at opsige lånet i 2010.

Alle forsikringsselskaber i koncernen kan optage pengemarkedslån i forbindelse med den daglige likviditetsstyring. Disse lån har typisk en løbetid på mindre end en måned. Såvel det ansvarlige lån udstedt af Topdanmark Forsikring som eventuelle udestående pengemarkedslån vil blive tilbagebetalt over driften.

Herudover opretholder koncernen et betydeligt likviditetsberedskab i form af likvide obligationer af høj kvalitet.

Risiko ved investering i livsforsikringskoncernen

Målsætning og risikoprofil for de kunder, der har investeret i livsforsikringsselskabernes policer, er væsensforskellig fra målsætning og risikoprofil for Topdanmarks investering i livsforsikringskoncernens egenkapital. Selv om de to parter principielt ejer midlerne i livsforsikringskoncernen i fællesskab, er der

derfor gennemført en række strukturelle tiltag, der sikrer en hensigtsmæssig fordeling af risiko og afkast.

Bonuspotentialer

Først og fremmest er en del af kundernes opsparede afkast hensat til kollektivt bonuspotentiale. Det kollektive bonuspotentiale fungerer som buffer ved udsving i nettoværdien af aktiver og passiver, således at risikoen for størstedelens vedkommende bæres af kunderne.

Hvis de negative udsving er større end det kollektive bonuspotentiale, vil egenkapitalen blive påvirket. Påvirkningen af egenkapitalen vil dog være begrænset, idet de individuelle bonuspotentialer, dvs. forskellen mellem opsparingen på den enkelte police og den garanterede ydelse opgjort på markedsværdigrundlaget, vil fungere som buffer selv ved væsentlige tab.

Fra og med 4. kvartal 2004 har Topdanmark gennemført en separat investeringspolitik for henholdsvis kundernes midler, dvs. livsforsikringshensættelserne, og aktionærernes midler, dvs. livsforsikringskoncernens egenkapital og hensættelserne til syge-/ulykkesforsikringer.

Konkret overføres afkastet af aktier, aktierelaterede investeringer og instrumenter, der er øremærkede til afdækning af renterisikoen på ydelsesgarantier, til livskunderne, før det øvrige afkast fordeles.

Egenkapitalen bliver således alene påvirket af tab på aktier m.m., hvis disse når en sådan størrelse, at det kollektive bonuspotentiale er opbrugt.

Afdækning - ydelsesgarantier

Koncernen har garanteret for, at de forsikrede vil oppebære en ydelse baseret på en opgørelsesrente på 1,5 pct., 2,5 pct. eller 4,5 pct. alt efter, hvornår forsikringen er tegnet. Disse ydelsesgarantier udgør en risiko ved en negativ udvikling på de finansielle markeder.

Topdanmark ændrede allerede med virkning fra 1998 bonusregulativet, således at bonus, som tilskrives den enkelte police, medgår til dækning af de samlede ydelsesgarantier frem til udløb. Tidligere blev bonus anvendt til opskrivning af garantierne, mens bonus, der er tilskrevet fra og med 1998, anvendes til sikring af de garanterede ydelser.

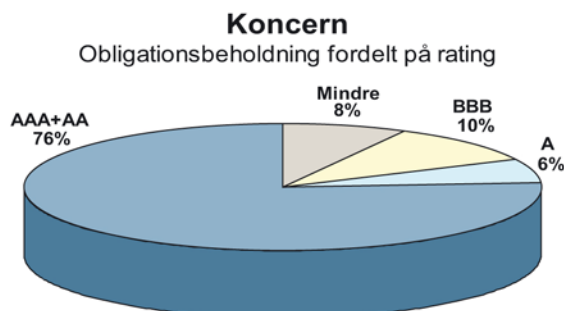
I januar 2004 blev alle policer, hvori der indgår ydelsesgarantier på 4,5 pct. overført til et nystiftet selskab. Investeringspolitikken i dette selskab er tilpasset et mål om at sikre selskabets evne til at honorere garantierne. Aktieandelen er lav, og renterisikoen på passivside er afdækket bl.a. ved investering i Euro-CMS-floors med strikerente på 5 pct.

Kreditrisiko

Kreditrisiko er risikoen for tab som følge af, at en eller flere modparter helt eller delvist misligholder deres betalingsforpligtelser.

Topdanmark er udsat for kreditrisiko fra såvel forsikrings- som investeringsvirksomheden. På forsikrings-siden er genforsikringsselskabernes betalingsevne den vigtigste risikofaktor. Topdanmark minimerer denne risiko ved fortrinsvis at købe dækning hos genforsikringsselskaber, der som minimum har en rating på A-. Således er 96 pct. af dækningen på stormområdet placeret hos genforsikringsselskaber med rating på minimum A-.

På investeringssiden risikerer Topdanmark at lide tab, fordi obligations- eller lånedebitorer eller modparter på finansielle kontrakter ikke honorerer deres forpligtelser. Risikoen på obligations- og lånedebitorer begrænses, dels i kraft af at størstedelen af investeringerne sker i obligationer af høj kreditkvalitet, dels i kraft af at den resterende del af porteføljen er veldiversificeret såvel geografisk som på debitor type og dermed ikke særlig eksponeret for koncentrationsrisici. Modpartsrisikoen på finansielle kontrakter begrænses dels gennem et restriktivt valg af modparter, dels i kraft af krav om sikkerhedsstillelse, når værdien af finansielle kontrakter overstiger den tildelte ramme. Rammens størrelse afhænger af modpartens kreditkvalitet og af kontraktens løbetid.



Operationel risiko

Operationel risiko er risikoen for tab på grund af utilstrækkelige eller fejlbehæftede interne procedurer eller menneskelige eller systematiske fejl. Under operationelle risici hører risikoen for nedbrud af IT-systemerne.

IT-følsomhed

Topdanmarks forretningskritiske systemer kan være utilgængelige i 24 timer, uden at det giver større forretningsmæssige problemer.

For at mindske sandsynligheden for systemnedbrud og for at begrænse varigheden af eventuelle nedbrud er der foretaget investeringer i bl.a. nødstrømsanlæg med dieselgenerator, diskspejling, alarmanlæg i maskinstuerne og automatisk brandslukningsudstyr.

IT-udstyret er anbragt i to maskinstuer placeret med ca. 300 meters afstand. Mange fysiske komponenter er dublerede, og nye programmer sættes kun i produktion efter en omfattende test.

Det er målet, at tilgængeligheden af Topdanmarks hovedsystemer ikke må være dårligere end 99,5 pct. Gennem de sidste mange år har tilgængeligheden typisk været godt 99,9 pct.

Topdanmark har udarbejdet en detaljeret IT-beredskabsplan, der er behandlet og godkendt af bestyrelsen. Denne omhandler bl.a. retablering af IT-miljøet i tilfælde af nedbrud.

Solvens

Alle Topdanmarks skade- og livsforsikringselskaber er i Finanstilsynets såkaldte grønne lys. Det betyder, at selskaberne kan modstå en meget negativ markedsudvikling med bl.a. et samtidigt aktiefald på 30 pct., en ugunstig renteændring på 1 procentpoint og et fald i ejendomspriserne på 12 pct.

Som supplement til disse finansielle stresstests er der på livsforsikringsområdet indført yderligere nøgletal til belysning af selskabernes følsomhed over for en givet negativ udvikling i forsikringsrisiciene. Det kan eksempelvis være effekten på egenkapitalen af ændringer i dødelighed og invaliditet blandt kunderne.

Også disse opgørelser viser, at Liv I og Liv V kan modstå en meget negativ udvikling i forsikringsrisici.

Moderselskabet Topdanmark A/S's basiskapital dækker det nuværende solvenskrav syv gange.

Solvency II

Et forslag til rammedirektiv for de kommende solvensregler Solvency II forventes at foreligge i sommeren 2007. Et konkret regelsæt skal herefter udarbejdes. Det er EU-kommissionens målsætning, at de nye solvensregler skal træde i kraft i 2010.

Regelsættet forventes at blive risikobaseret og bygge på markedsværdier. Baseret på det nugældende engelske regelsæt, som Solvency II forventes at komme til at ligne, er det Topdanmarks vurdering, at Topdanmarks solvenskrav efter det kommende regelsæt vil ligge på samme niveau som i dag eller blive mindre.

Topdanmark arbejder i dag med statistiske simulationsmodeller, som i forbindelse med Solvency II kan udvikles til de interne modeller, der i Solvency II kan dokumentere et lavere solvensbehov end efter standardsolvensregelsættet.

Verserende sager

Som omtalt i årsrapporten for 2004 har SKAT, i forbindelse med en ændring af ansættelsen af koncernens skattepligtige indkomst for 2001, anlagt en anden fortolkning af selskabsskattelovens § 13 end den, som Topdanmark har lagt til grund.

SKATs fortolkning indebærer, at der i koncerner med både livs- og skadeforsikringsvirksomhed i realiteten vil være tale om dobbeltbeskatning, idet kursgevinster på aktier beskattes, mens der ikke er fradrag for tab. Dette er i strid med de intentioner, der lå til grund for gennemførelsen af loven og vil i øvrigt medføre konkurrenceforvriddning i forhold til koncerner, hvor der enten kun er skadeforsikring eller kun livs- og pensionsforsikring.

På denne baggrund er Topdanmarks ledelse, koncernens juridiske rådgivere og de generalforsamlingsvalgte revisorer uenige i SKATs fortolkning, og den skat, som denne fortolkning i givet fald ville medføre, er derfor ikke afsat i årsregnskabet. Den foretagne ansættelse er påklaget til Landsskatteretten.

Såfremt SKAT mod forventning skulle få medhold, vil konsekvensen være en skatteudgift på 220 mio. kr. for årene 2001 - 2004.

Topdanmarks årsrapport 2005

Med virkning fra 2005 er loven ændret, og der er derfor ikke nogen tilsvarende skatteudgift i 2005 og efterfølgende år.

Risikoscenarier

Koncernens risikoforhold er illustreret i nedenstående tabel. Tabellen illustrerer Topdanmark koncernens risikoforhold under de angivne forudsætninger for de væsentligste risikofaktorer. De angivne forudsætninger er ikke et udtryk for Topdanmarks risikoforventninger, men skal blot ses som eksempler.

I kolonnen "Samlet resultateffekt i koncernen" samt de to efterfølgende kolonner er det forudsat, at bonusreserverne og de individuelle bonuspotentialer i livsforsikringskoncernen kan modstå negative udsving på de

beskrevne niveauer, idet det samlede kollektive bonuspotentialer p.t. skønnes at være i størrelsesordenen 1,8 mia. kr. og de individuelle bonuspotentialer 2,0 mia. kr.

Hvis alle begivenhederne i tabellen sker på én gang, vil kundens andel af de tab, der opstår i livsforsikringskoncernen, være dækket af det kollektive bonuspotentialer. Hvis tabene bliver større, vil de i stort omfang kunne dækkes af bonuspotentialer på de individuelle policer. Den samlede effekt for Topdanmark vil herefter være et tab på 399,4 mio. kr. svarende til 10,2 pct. af moderselskabets egenkapital.

Risikoforhold ved forskellige scenarier pr. 1. marts 2006

- tallene er efter skat og pensionsafkastskat

	Risiko-scenario	Livsforsikringskoncernen mio. kr.	Resten af Topdanmark koncernen mio. kr.	Samlet resultat-effekt i koncernen mio. kr.	Ændring i moderselskabets egenkapital (pct.)	Ændring i indre værdi pr. aktie (kr.)
Rentebærende fordringer	a	-256,3	-279,5	-312,6	-7,9	-15,6
Hensættelser	a	81,6	253,3	264,7	6,7	13,2
Indeksobligationer	b	-81,8	0,0	-10,1	-0,3	-0,5
Valuta	c	-7,6	-0,8	-3,7	-0,1	-0,2
Aktier	d	-404,2	-145,3	-149,1	-3,8	-7,4
Udlån	e	-0,2	-3,7	-3,7	-0,1	-0,2
Ejendomme	f	-282,0	-23,0	-53,3	-1,3	-2,7
Omkostninger	g	-1,9	-9,6	-10,1	-0,3	-0,5
Erstatninger brutto	h		-45,8	-45,8	-1,2	-2,3
Genforsikringsandel	h		3,5	3,5	0,1	0,2
Stormkatastrofer f.e.r.	i		-79,2	-79,2	-2,0	-3,9

- a: Den effektive rente stiger med 1 procentpoint
- b: Kursværdien falder med 5 pct.
- c: Årligt valutakurstab med en sandsynlighed på 2,5 pct. eller mindre
- d: Tab på aktiebeholdningerne på 10 pct.
- e: 5 pct. tab på udlån
- f: Fald i ejendommenes markedsværdi på 10 pct.
- g: Stigning i omkostningerne på 1 pct.
- h: Stigning i erstatningerne på 1 pct.
- i: Stormkatastrofe med skader f.e.r. 110 mio.kr.

Kapitalstruktur

Topdanmark ser det ikke som en naturlig opgave at administrere aktionærernes midler ud over, hvad der er nødvendigt for at understøtte den primære drift.

Samtidig er det Topdanmarks vurdering, at langt størstedelen af selskabets aktionærer vil opnå en skattemæssig fordel ved at eje værdipapirer direkte frem for indirekte via egenkapital i Topdanmark.

På denne baggrund har Topdanmark valgt en politik, hvorefter egenkapital ud over det niveau, der på et konservativt vurderingsgrundlag må anses for tilstrækkeligt til at understøtte den underliggende forretning, udloddes til aktionærerne.

Topdanmark anser egenkapital for at være et blandt flere instrumenter til beskyttelse mod risiko. Formålet med at have egenkapital ud over det lovpligtige minimum er at beskytte forretningen mod situationer, hvor store negative påvirkninger kan true den fremtidige drift. En sådan beskyttelse kan imidlertid ofte opnås ad anden vej, f.eks. ved hjælp af genforsikring eller ved udnyttelse af finansielle instrumenter.

Overordnet set er det Topdanmarks opfattelse, at egenkapital eller egenkapitalsubstitutter i form af ansvarlig kapital, garantier eller andre generelle dækningsinstrumenter er velegnede til at beskytte mod variationer i resultatet af den almindelige drift. Prisen på egenkapital er derimod for høj til at dække risikoen i forbindelse med sjældent forekommende enkeltbegivenheder. Denne type risiko bør derfor overføres til andre risikobærere gennem anvendelse af genforsikring eller finansielle instrumenter.

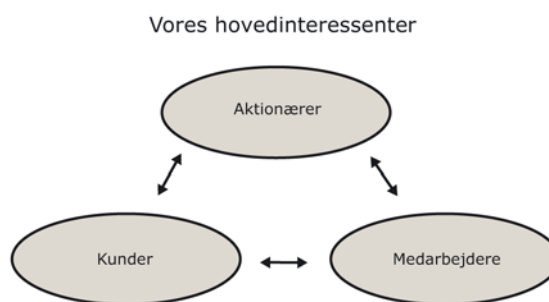
Under normale omstændigheder vil Topdanmarks drift generere et ganske stabilt cash flow. Derfor er det naturligt for Topdanmark at arbejde med en forholdsvis begrænset dækning i form af egenkapital. Som supplement til egenkapitaldækningen er der etableret ansvarlige lån og en omfattende genforsikringsdækning af katastroferisici. Ved katastrofer forstås såvel større enkeltstående begivenheder som en kombination af enkeltbegivenheder, der kunne true Topdanmarks mulighed for at opretholde aktiviteten ved det valgte egenkapitalniveau. Herudover har Topdanmark investeret i finansielle instrumenter, der reducerer risikoen ved store fald i aktiemarkedene, og i instrumenter, der beskytter livsforsikringskoncernen

mod de negative konsekvenser af store rentefald, jf. "[Risikoforhold](#)".

På www.topdanmark.dk/ir → [Værdiskabelse](#) → [Værdiskabelse via aktiekursmodel](#) → [Kapitalstruktur](#) er der supplerende information om bl.a. Topdanmarks kapitalstrukturmodel og model for beregning af tilbagekøbspotentiale.

Corporate Governance

Topdanmark har en praktisk tilgang til Corporate Governance og anser det ikke for tilstrækkeligt at overholde et sæt akademiske regler for bestyrelse og direktion. God selskabsledelse drejer sig om at understøtte treenheden mellem aktionærer, kunder og medarbejdere.



Dette gøres bl.a. ved at indarbejde og fastholde en ansvarlig virksomhedskultur og god ledelse på alle niveauer i organisationen. Topdanmark har en decentral organisationsstruktur baseret på rammestyring. I dagligdagen understøttes en ensartet adfærd af et sæt ledelsesmæssige og kundevedtede værdier, jf. www.topdanmark.dk/ir → [Værdiskabelse](#) → [Værdiskabelse via aktiekursmodel](#) → [Holdninger](#).

Topdanmark har overholdt "følg eller forklar"-princippet siden offentliggørelsen af de første anbefalinger om Corporate Governance i "Nørby-udvalgets rapport om Corporate Governance i Danmark" i 2001. Topdanmark har fra begyndelsen forholdt sig til de enkelte punkter i Nørby-rapporten og har via selskabets hjemmeside offentliggjort detaljerede oplysninger om, hvorvidt de enkelte punkter overholdes. De få steder, hvor Topdanmark ikke overholder anbefalingerne, er der givet en forklaring herpå.

På www.topdanmark.dk/ir → [Værdiskabelse](#) → [Værdiskabelse via aktiekursmodel](#) → [Corporate Governance](#) er der supplerende information om Topdanmarks initi

ativer i relation til god selskabsledelse herunder en gennemgang af Topdanmarks holdning til hvert enkelt punkt i de "Reviderede anbefalinger for god selskabsledelse 2005" fra Københavns Fondsbørs' komité for god selskabsledelse. Gennemgangen er udarbejdet under iagttagelse af "følg eller forklar"-princippet. Informationerne opdateres løbende. Det er Topdanmarks opfattelse, at en sådan opdateret offentliggørelse via hjemmesiden er mere værdifuld for markedet end en årlig gennemgang af Topdanmarks overholdelse af de enkelte anbefalinger i årsrapporten.

Aflønningspolitik

Topdanmarks aflønningspolitik er tilrettelagt med henblik på at optimere den langsigtede værdiskabelse på koncernniveau.

Topdanmark offentliggør oplysninger om grundløn og incitamentsaflønning på gruppeniveau, det vil sige for den samlede bestyrelse og den samlede direktion. Topdanmark mener ikke, at markedet vil blive tilført yderligere relevant information ved offentliggørelse af oplysninger på individniveau.

Aflønningen til direktion og en række forretningsområde- og stabschefer er baseret på en fast grundløn, som kan suppleres med retten til at købe tegningsoptioner. Der er aftalt individuelle pensionsordninger med de enkelte direktionsmedlemmer. Selskabets forpligtelser i denne forbindelse er 100 pct. afdækket. Lønpakkerne omfatter ikke udbetaling af individuel bonusløn.

Aktiekursen afspejler den forventede værdiskabelse på koncernniveau. Bl.a. derfor er det Topdanmarks opfattelse, at muligheden for køb af tegningsoptioner i højere grad end tildeling af individuel bonusløn tilskynder de enkelte ledere til at træffe beslutninger, der styrker værdiskabelsen mest muligt ud fra en helhedsvurdering.

Tildelingen af retten til at købe tegningsoptioner sker ud fra en vurdering af den enkelte leders bidrag til værdiskabelsen det pågældende år.

Ud over det revolverende tegningsoptionsprogram, der sigter på direktion og en række forretningsområde- og stabschefer, tildeler direktionen et antal tegningsoptioner til medarbejdere, der det pågældende år har ydet en særlig indsats eller på anden måde har

bidraget ekstraordinært til værdiskabelsen i selskabet. Disse optioner tildeles vederlagsfrit.

Medarbejderaktier

For at sikre at alle medarbejdere har fokus på værdiskabende aktiviteter, udsteder Topdanmark medarbejderaktier med jævne mellemrum. Ligesom det gælder for tegningsoptionerne, er det grundlæggende princip for tildelingen af medarbejderaktier, at såvel indtjeningsmuligheder som risiko følger medarbejdernes indflydelse på værdiskabelsen til aktionærerne.

I 2005 blev der udstedt 60.000 medarbejderaktier. Udstedelsen af aktier til Topdanmarks medarbejdere sker som en kombination af gratis aktier, tegning til en relativt høj fastkurs efter løn og tegning af aktier efter tendermetoden.

Omkostningerne i forbindelse med udstedelsen af medarbejderaktier lå i 2005 på 14 mio. kr., som blev udgiftsført i 4. kvartal. Omkostningerne er opgjort til dagsværdi i henhold til IFRS 2 om aktiebaseret aflønning. Ved udgangen af 2005 udgjorde medarbejderaktierne 3,1 pct. af aktiekapitalen.

Det har hidtil været Topdanmarks politik at udstede medarbejderaktier hvert andet eller tredje år efter bestyrelsens skøn. Denne politik er nu justeret således, at bestyrelsen med baggrund i Topdanmarks samlede udvikling år for år tager stilling til, hvorvidt der skal udstedes medarbejderaktier for det enkelte år. En hyppigere udstedelse af medarbejderaktier vil medføre, at den enkelte tildeling vil blive reduceret tilsvarende.

Tegningsoptioner

For 2006 er der udstedt 172.500 aktieoptioner til direktion og en række ledende medarbejdere. Strikekursen på 608 er bestemt som 110 pct. af kursen på Topdanmark-aktien den 30. december 2005 (gennemsnit af alle handler), og tildelingen er baseret på egenbetaling.

Ud over det revolverende program er der for 2006 udstedt 27.500 aktieoptioner til en kreds af andre ledende medarbejdere, der har ydet en særlig indsats eller på anden måde bidraget ekstraordinært til værdiskabelsen i selskabet. Disse optioner tildeles vederlagsfrit.

Fordeling af udstedte aktieoptioner siden 2002

År	Bestyrelse	Direktion	Ledende medarbejdere	I alt
2002	18.219	84.281	242.500	345.000
2003	21.448	84.263	244.289	350.000
2004	-	74.954	200.046	275.000
2005	-	69.922	180.078	250.000
2006	-	54.150	145.850	200.000
Markedsværdi af tildeling 2006 i mio. kr.		3	9	12

Optionerne for 2006 kan tidligst udnyttes efter offentliggørelsen af årsresultatet for 2008 i 2009 og senest efter offentliggørelsen af årsresultatet for 2010 i 2011. I den mellemliggende periode kan optionerne udnyttes indtil tre bankdage efter Topdanmarks offentliggørelse af hel- og halvårsregnskaber samt kvartårsmeddelelser.

Omkostningerne til udstedelse af tegningsoptionerne kan beregnes til 12 mio. kr. for 2006. Herved repræsenterer optionsomkostningerne 26 pct. af optionsmodtagernes samlede lønpakke.

Omkostningen er opgjort ved hjælp af Black & Scholes-modellen under forudsætning af en aktiekurs på 552,34, en rente svarende til nul kuponrenten beregnet ud fra swapkurven den 30. december 2005, en fremtidig volatilitet på 15 pct. p.a. (svarende til volatiliteten i 2005), en selskabsskattesats på 28 pct. og et udnyttelsesmønster som ved Topdanmarks tidligere tildelinger af aktieoptioner, jf. IFRS 2 om aktiebaseret aflønning.

Ved udgangen af 2005 udgjorde direktionens eksponering i tegningsoptioner 1,1 pct. af aktiekapitalen.

På www.topdanmark.dk/ir → [Værdiskabelse](#) → [Værdiskabelse via aktiekursmodel](#) → [Aflønningsstruktur](#) er der supplerende informationer om Topdanmarks optionsprogram.

Generalforsamling

Årets ordinære generalforsamling afholdes tirsdag den 25. april 2006 kl. 15:00 på:

Radisson SAS Scandinavia Hotel
Amager Boulevard 70, 2300 København S

Bestyrelsen agter at indstille til generalforsamlingen, at aktiekapitalen nedskrives med det antal Topdanmark-aktier, som er tilbagekøbt med henblik på nedskrivning siden den seneste nedskrivning af aktiekapitalen på den ordinære generalforsamling den 19. april 2005.

Bestyrelsen agter tillige at indstille til generalforsamlingen, at adm. direktør Michael Pram Rasmussen vælges som nyt medlem af bestyrelsen med henblik på overtagelse af posten som bestyrelsens formand fra Elvar Vinum, der udtræder af bestyrelsen pr. generalforsamlingsdatoen som følge af vedtægternes aldersbestemmelse. Michael Pram Rasmussen fratræder sin stilling som adm. direktør for Topdanmark pr. generalforsamlingsdatoen.

Topdanmarks årsrapport 2005

Finanskalender

Ordinær generalforsamling	25. april 2006
Delårsrapport for 1. kvartal 2006	23. maj 2006
Kapitalmarkedsdag	19. juni 2006
Delårsrapport for 1. halvår 2006	22. august 2006
Delårsrapport for 1. - 3. kvartal 2006	21. november 2006

Oversigt over offentliggjorte fondsbørsmeddelelser og handelsindberetninger

Fondsbørsmeddelelser

Topdanmark sender fondsbørsmeddelelser til Københavns Fondsbørs med information om væsentlige og relevante begivenheder i koncernen, som kan påvirke kursen på Topdanmark-aktien. Fondsbørsmeddelelserne sendes derudover til pressen, aktieanalytikere, investorer og andre interesserede.

Fondsbørsmeddelelserne bliver vist på www.topdanmark.dk/ir → [Fondsbørsmeddelelser](#)

2006

02.01.2006 01/2006 Udstedelse af tegningsoptioner

2005

28.11.2005 13/2005 Forløb af emission af medarbejderaktier
22.11.2005 12/2005 Topdanmarks delårsrapport for 1. - 3. kvartal 2005
01.11.2005 11/2005 Udstedelse af 60.000 medarbejderaktier
12.10.2005 10A/2005 Topdanmarks beholdning af egne aktier (korrektion)
12.10.2005 10/2005 Topdanmarks beholdning af egne aktier
26.08.2005 09/2005 Nedskrivning af Topdanmark-aktier og Topdanmarks beholdning af egne aktier
23.08.2005 08/2005 Organisationsændringer i Topdanmark A/S
23.08.2005 07/2005 Topdanmarks halvårsrapport 2005
24.06.2005 Topdanmark Forsikring A/S udsteder kapitalbeviser
18.05.2005 06/2005 Topdanmarks delårsrapport for 1. kvartal 2005
19.04.2005 05/2005 Ordinær generalforsamling i Topdanmark 19. april 2005
08.04.2005 04/2005 Indkaldelse til ordinær generalforsamling i Topdanmark og nedskrivning af Topdanmark-aktier
08.03.2005 03/2005 Topdanmarks årsrapport 2004
24.01.2005 02/2005 Topdanmarks kommentar til artikel i Jyllands-Posten
03.01.2005 01/2005 Udstedelse af tegningsoptioner og ekstraordinær generalforsamling i Topdanmark 3. januar 2005

Handelsindberetninger

2006

Der er ingen indberetninger for 2006

2005

06.12.2005 Handelsindberetning nr. 16/2005 Insiderens handel med Topdanmark-aktier
06.12.2005 Handelsindberetning nr. 15/2005 Insiderens handel med Topdanmark-aktier
16.09.2005 Handelsindberetning nr. 14/2005 Insiderens handel med Topdanmark-aktier
09.09.2005 Handelsindberetning nr. 13/2005 Insiderens handel med Topdanmark-aktier
06.09.2005 Handelsindberetning nr. 12/2005 Insiderens handel med Topdanmark-aktier
24.08.2005 Handelsindberetning nr. 11/2005 Insiderens handel med Topdanmark-aktier
29.03.2005 Handelsindberetning nr. 10/2005 Insiderens handel med Topdanmark-aktier
22.03.2005 Handelsindberetning nr. 09/2005 Insiderens handel med Topdanmark-aktier
21.03.2005 Handelsindberetning nr. 08/2005 Insiderens handel med Topdanmark-aktier
18.03.2005 Handelsindberetning nr. 07/2005 Insiderens handel med Topdanmark-aktier
17.03.2005 Handelsindberetning nr. 06/2005 Insiderens handel med Topdanmark-aktier
16.03.2005 Handelsindberetning nr. 05/2005 Insiderens handel med Topdanmark-aktier
15.03.2005 Handelsindberetning nr. 04/2005 Insiderens handel med Topdanmark-aktier
14.03.2005 Handelsindberetning nr. 03/2005 Insiderens handel med Topdanmark-aktier
11.03.2005 Handelsindberetning nr. 02/2005 Insiderens handel med Topdanmark-aktier
10.03.2005 Handelsindberetning nr. 01/2005 Insiderens handel med Topdanmark-aktier

Bestyrelse/Direktion

Bestyrelse

Formand Elvar Vinum

Direktør*, født 1936, indtrådt i Topdanmarks bestyrelse 1996

Medlem af bestyrelsen i:

Danske Invest

Danske Invest Administration A/S

Næstformand Anders Knutsen

Direktør*, født 1947, indtrådt i Topdanmarks bestyrelse 1999

Medlem af bestyrelsen i:

Danisco A/S (formand)

Copenhagen Business School (formand)

Fritz Hansen A/S (næstformand)

Vækstfonden

Augustinus Fabrikker A/S

Jørgen Ajslev

Adm. direktør*, født 1943, indtrådt i Topdanmarks bestyrelse 1994

Adm. direktør i Stenqvist International AB og Stenqvist Holding AB

Medlem af bestyrelsen i:

Fritz Schur Teknik A/S (formand)

Stenqvist International AB's datterselskaber (formand)

Acquisition Holding A/S

Meyn Food Processing Technology B.V.

DSV Miljø A/S

Jørgen Schmidt Holding Birkerød A/S

Aalborg Industries A/S

SFK Systems A/S

Ole Døssing Christensen

Assurandør **, født 1952, indtrådt i Topdanmarks bestyrelse 1999

Luise Hanssing

Overassistent**, født 1971, indtrådt i Topdanmarks bestyrelse 2000

Jens Maaløe

Adm. direktør*, født 1955, indtrådt i Topdanmarks bestyrelse 2003

Adm. direktør i TERMA A/S

Medlem af bestyrelsen i:

DELTA Dansk Elektronik A/S (formand)

Ingeniørhøjskolen i Århus

NKT A/S

Peter Pryning

Markedschef **, født 1946, indtrådt i Topdanmarks bestyrelse 2003

Annette Sadolin

Direktør*, født 1947, indtrådt i Topdanmarks bestyrelse 2004

Medlem af bestyrelsen i:

Skodsborg Kurhotel & Spa A/S

Knud J. Vest

Pelsdyravler, gårdejer*, født 1946, indtrådt i Topdanmarks bestyrelse 1994

Medlem af bestyrelsen i:

Roskilde Andelsgrøvvareforening (formand)

EFBA (næstformand)

Dansk Pelsdyravlerforening/Danske Pelsauktioner

Danske Andelsselskaber

Medlem af Landbrugsrådet.

Direktion

Michael Pram Rasmussen, født 1955, ansat 1996

Adm. direktør i Topdanmark A/S

Medlem af bestyrelsen i:

A.P. Møller - Mærsk A/S (formand)

William Demant Holding A/S

Coloplast A/S

Poul Almlund, født 1947, ansat 1979

Viceadm. direktør i Topdanmark A/S

Medlem af bestyrelsen i:

Forsikring & Pension

Bornholms Brandforsikring A/S

Kim Bruhn-Petersen, født 1956, ansat 1989

Koncerndirektør i Topdanmark A/S

Christian Sagild, født 1959, ansat 1996

Koncerndirektør i Topdanmark A/S

Medlem af bestyrelsen i:

Finanssektorens Arbejdsgiverforening

*Generalforsamlingsvalgt

**Medarbejdervalgt

Direktionshverv efter lov om finansiel virksomhed

§ 80 fremgår af årsrapporten for Topdanmark Forsikring

Disclaimer

Denne årsrapport indeholder udtalelser om fremtidige forhold. Sådanne udsagn er usikre og forbundet med risici af såvel generel som specifik karakter.

Mange faktorer kan forårsage, at den faktiske udvikling afviger væsentligt fra de forventninger, som indeholdes i årsrapporten. Sådanne faktorer kan f.eks. være konjunkturudviklinger, udviklingen i de finansielle markeder, den økonomiske indvirkning af ikke-forudsete begivenheder som f.eks. terrorhandlinger eller ekstraordinære vejrmæssige forhold, ændring i danske og EU-mæssige regler, konkurrencefaktorer i forsikringsbranchen og udviklingen i genforsikringsmarkedet. Se endvidere afsnittet om [risikoforhold](#).

Ovenstående angivelse af risikofaktorer er ikke udtømmende. Investorer og andre, der måtte basere beslutninger vedrørende Topdanmark på udsagn om fremtiden, bør foretage egne omhyggelige overvejelser om disse forhold samt usikkerhedsmomenter i øvrigt.

Topdanmarks udsagn om fremtiden er i øvrigt alene baseret på information, der var kendt på tidspunktet for udarbejdelsen af årsrapporten

Ledelsespåtegning

Vi har dags dato aflagt årsrapporten for 2005 for Topdanmark A/S.

Koncernregnskabet aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU, og årsregnskabet for moderselskabet aflægges i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed. Årsrapporten er herudover udarbejdet i overensstemmelse med yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede finansielle selskaber. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling, resultatet samt koncernens pengestrømme.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Ballerup, den 14. marts 2006

Direktion:

Michael Pram Rasmussen

Poul Almlund

Kim Bruhn-Petersen

Christian Sagild

/Niels Olesen

Bestyrelse:

Elvar Vinum
(formand)

Anders Knutsen
(næstformand)

Jørgen Ajslev

Ole Døssing Christensen

Luise Hanssing

Jens Maaløe

Peter Pryning

Annette Sadolin

Knud J. Vest

Revisionspåtegninger

Intern revision

Vi har revideret årsrapporten for Topdanmark A/S for regnskabsåret 2005. Koncernregnskabet aflægges efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU, og årsregnskabet for moderselskabet aflægges efter lov om finansiel virksomhed. Årsrapporten aflægges herudover i overensstemmelse med yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede finansielle selskaber.

Selskabets ledelse har ansvaret for årsrapporten. Vores ansvar er på grundlag af vores revision at udtrykke en konklusion om årsrapporten.

Den udførte revision

Revisionen er udført på grundlag af Finanstilsynets bekendtgørelse om revisionens gennemførelse i finansielle virksomheder og finansielle koncerner og efter danske revisionsstandarder. Under revisionen har vi ud fra væsentlighed og risiko vurderet forretningsgange, den anvendte regnskabspraksis og foretagne skøn samt efterprøvet grundlaget for beløb og øvrige oplysninger i årsrapporten. Det er vores opfattelse, at den udførte revision giver et tilstrækkeligt grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2005 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 2005 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede finansielle selskaber.

Det er endvidere vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2005 samt af resultatet af moderselskabets aktiviteter for regnskabsåret 2005 i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede finansielle selskaber.

Ballerup, den 14. marts 2006

Jørn Sønderup
Revisionschef

Ulla Hansen
Vicerevisionschef

Topdanmarks årsrapport 2005

Generalforsamlingsvalgte revisorer

Vi har revideret årsrapporten for Topdanmark A/S for regnskabsåret 2005. Koncernregnskabet aflægges efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU, og årsregnskabet for moderselskabet aflægges efter lov om finansiel virksomhed. Årsrapporten aflægges herudover i overensstemmelse med yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede finansielle selskaber.

Selskabets ledelse har ansvaret for årsrapporten. Vores ansvar er på grundlag af vores revision at udtrykke en konklusion om årsrapporten.

Den udførte revision

Vi har udført vores revision 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 årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation. Revisionen omfatter stikprøvevis undersøgelse af information, der understøtter de i årsrapporten anførte beløb og oplysninger. Revisionen omfatter endvidere stillingtagen til den af ledelsen anvendte regnskabspraksis og til de væsentlige skøn, som ledelsen har udøvet, samt vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten. Det er vores opfattelse, at den udførte revision giver et tilstrækkeligt grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2005 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 2005 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede finansielle selskaber.

Det er endvidere vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2005 samt af resultatet af moderselskabets aktiviteter for regnskabsåret 2005 i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede finansielle selskaber.

København, den 14. marts 2006

Deloitte
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

KPMG C. JESPERSEN
Statsautoriseret Revisions-
interessentskab

Anders O. Gjelstrup
Statsautoriseret revisor

Leif Zilmer
Statsautoriseret revisor

Bjarne Fabienke
Statsautoriseret revisor

Årsregnskab

INDHOLD	Side		
Anvendt regnskabspraksis	37		
Femårsoversigt	47		
Resultatopgørelse	48		
Aktiver	50		
Passiver	51		
Pengestrømsopgørelse	52		
Segmentoplysninger	53		
Kapitalforhold	55		
Koncernen			
Egenkapitalopgørelse			
Resultat pr. aktie			
Solvens			
Egne aktier			
Antal aktier			
Moderselskabet			
Egenkapitalopgørelse			
Aktiekapital			
Resultat pr. aktie			
Solvens			
Egne aktier			
Noter til regnskabet	59		
Skadeforsikring			
Bruttopræmieindtægter	1	Note	Aktiver - fortsat
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	2		Note
Erstatningsudgifter f.e.r.	3		Genforsikringsandele af erstatningshensættelser
Teknisk resultat	4		Tilgodehavender hos forsikringstagere
			Udskudte skatteaktiver
Livsforsikring			
Bruttopræmier	5		Forpligtelser
Udbetalte ydelser	6		Ansvarlig lånekapital
Ændring i livsforsikringshensættelser	7		Livsforsikringshensættelser
			Erstatningshensættelser
			Kollektivt bonuspotentiale
			Hensættelser til unit-linked kontrakter
Indtægter fra tilknyttede virksomheder	8		Pensioner og lignende forpligtelser
Indtægter af investeringsejendomme	9		Udskudte skatteforpligtelser
Kursreguleringer	10		Udskudt skat på sikkerhedsfonde
Pensionsafkastskat	11		Konvertible gældsbreve
Skat	12		
Revisionshonorar	13		Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser
Omkostninger	14		Nærtstående parter
Personaleomkostninger	15		Specifikation af aktiver og disses afkast - livsforsikring
			Kapitalandele procentvis fordelt på brancher og regioner - livsforsikring
Aktiver			Genindvinding af aktiver/indfrielse af forpligtelser
Immaterielle aktiver	16		Følsomhedsoplysninger
Materielle aktiver	17		Overgang til IFRS
Investeringsejendomme	18		Selskabsoversigt
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	19		
Kapitalandele i associerede virksomheder	20		
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter	21		

Anvendt regnskabspraksis IFRS

Topdanmarks koncernregnskab aflægges fra 2005 i henhold til IFRS som godkendt af EU.

Årsregnskabet for moderselskabet Topdanmark A/S aflægges i henhold til lov om finansiel virksomhed, herunder Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringselskaber.

Årsrapporten aflægges herudover i overensstemmelse med de yderligere danske oplysningskrav, som er fastlagt af Københavns Fondsbørs og i lov om finansiel virksomhed.

Finanstilsynets regnskabsbekendtgørelse er forenelig med IFRS på nær udskudt skat af sikkerhedsfonde, som i henhold til Finanstilsynets regnskabsbekendtgørelse alene skal hensættes, hvis beskatning forventes inden for en overskuelig periode. Resultat og egenkapital for koncern og moderselskab er således sammenfaldende med undtagelse af udskudt skat på sikkerhedsfonde.

IFRS indebærer en række væsentlige ændringer til den hidtil anvendte regnskabspraksis. Ændringerne er i al væsentlighed som beskrevet i årsrapporten 2004 og meddelelsen for 1. kvartal 2005. Den beløbsmæssige effekt på 2004-regnskabet fremgår af noterne. Åbningsbalancen 1. januar 2004, resultatet for 2004 samt balancen pr. 31. december 2004 opgøres og præsenteres i henhold til IFRS 1 om førstegangsimplicering af IFRS. Sammenligningstal i hoved- og nøgletal og femårsoversigt for årene 2001-2003 er ikke korrigeret.

Topdanmark har førtidsimplementeret IFRS 7 om oplysningskrav for finansielle instrumenter.

Selskabsskat

Ændringer i selskabsskatteoven medfører fra og med 2005 sambeskatning af alle selskaber i Topdanmark koncernen og fuld fordeling af selskabsskatten. Før 2005 blev den samlede skat for de sambeskattede selskaber ført i moderselskabet.

I forbindelse hermed har moderselskabet overført udskudte skatteaktiver og -forpligtelser til hidtil sambeskattede datterselskaber. Regnskabsmæssigt behandles de overførte beløb som kapitaltilførsel henholdsvis -nedsættelse.

Generelt

Koncernregnskabet

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet Topdanmark og alle dattervirksomheder. Dattervirksomheder er virksomheder, som Topdanmark kontrollerer ved direkte eller indirekte ejerskab af mere end 50 pct. af stemmerettighederne eller på anden måde har bestemmende indflydelse over.

Resultatopgørelse og balance opstilles i overensstemmelse med Finanstilsynets regnskabsbekendtgørelse for forsikringselskaber, som er forenelig med IFRS.

Konsolidering

Koncernregnskabet udarbejdes ved sammenlægning af ensartede poster i moderselskabets og dattervirksomhedernes regnskaber.

Dattervirksomheder anvender samme regnskabspraksis som moderselskabet. Enkelte aktiver og forpligtelser i dattervirksomhederne ændrer dog status på koncern- og moderselskabsniveau til poster, for hvilke der gælder en anden regnskabspraksis: Ejendomme i livsforsikring benyttet i koncernens egen drift reklassificeres fra investeringsejendomme til domicilejendomme, og aktier i Topdanmark A/S og ledelsesoptioner reklassificeres til egenkapitalinstrumenter, der ikke optages i balancen. Dattervirksomhedernes regnskaber tilpasses som følge heraf i forbindelse med konsolidering og indarbejdelse i moderselskabets regnskab. Når kursreguleringer af domicilejendomme, aktier i Topdanmark og ledelsesoptioner i forbindelse hermed overføres fra resultatopgørelsen til egenkapitalen, overføres samtidig den modsvarende del af bonus, pensionsafkastskat og selskabsskat til egenkapitalen.

Koncerninterne indtægter og omkostninger, aktiebidsider, mellemværender og udbytter samt fortjeneste og tab ved interne transaktioner elimineres.

Erhvervede virksomheder indgår i konsolideringen fra det tidspunkt, hvor kontrol over virksomheden opnås, og afhændede virksomheder indgår, til kontrollen afgives.

Væsentlige skøn

Ved udarbejdelsen af Topdanmarks regnskab er der anvendt skøn over forhold, der kan indebære væsentlige reguleringer i efterfølgende regnskabsår.

Væsentligste skøn vedrører de aktuarmæssige skøn og vurderinger i forbindelse med opgørelsen af erstatningshensættelserne.

De seneste fem års afløbsresultater fremgår af femårsoversigten. Endvidere fremgår udviklingen i erstatningshensættelserne for de seneste fem skæår af noten vedrørende erstatningshensættelser.

I øvrigt henvises til beretningens afsnit om [risikoforhold](#).

Indregning og måling generelt

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde koncernen, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

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

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende målinger foretages som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

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

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes. I resultatopgørelsen indregnes ligeledes alle omkostninger, der kan henføres til regnskabsåret, herunder af- og nedskrivninger. Værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser indregnes i resultatopgørelsen, medmindre andet er anført nedenfor.

Forsikringskontrakter og investeringskontrakter – klassifikation

Topdanmark udsteder kontrakter, som overfører forsikringsrisiko, investeringsrisiko eller begge dele.

En forsikringskontrakt er en kontrakt, hvorefter forsikringsvirksomheden påtager sig betydelig forsikringsri-

siko fra forsikringstageren ved at indvillige i at kompensere forsikringstageren, hvis en specificeret uvis fremtidig begivenhed har en ugunstig virkning for forsikringstageren.

Forsikringsrisikoen i skadeforsikring anses altid for betydelig. I livsforsikring anses forsikringsrisikoen for betydelig, når der er tilvalgt invalidedækning, herunder præmiefritagelse, eller dødsdækning ud over reservesikring.

En investeringskontrakt er en kontrakt, der ikke indeholder tilstrækkelig forsikringsrisiko til at være en forsikringskontrakt.

Er investeringskontrakten udstedt med ret til bonus, behandles denne som en forsikringskontrakt. Ind- og udbetalinger for investeringskontrakter uden ret til bonus indregnes direkte på balancen.

Bortset fra et mindre antal unit-linked policer behandles alle policer udstedt af koncernens forsikringselskaber som forsikringskontrakter.

Omregning af valuta

Transaktioner i anden valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Tilgodehavender, gæld og andre monetære poster omregnes til lukkekursen på balancedagen. Omregningsforskelle føres i resultatopgørelsen under kursreguleringer.

Driftsposter i udenlandske virksomheder omregnes til gennemsnitlige kurser, mens balanceposter omregnes til lukkekursen på balancedagen. Omregningsforskelle indregnes direkte på egenkapitalens reserve for valutaomregning af udenlandske virksomheder.

I overensstemmelse med IFRS 1 om førstegangsimplicering af IFRS sættes reserven til nul på overgangsdagen 1. januar 2004.

Omkostninger

Omkostninger indregnes i koncernens funktionsopdelte resultatopgørelse under erstatninger (skadebehandling), erhvervelse, administration af forsikringsbestandene, kapitalforvaltning samt andre omkostninger.

Omkostninger, der ikke direkte kan henføres til en funktion, fordeles som udgangspunkt proportionalt ud fra størrelsen af de direkte henførte omkostninger.

Aktiebaseret aflønning

Direktion, ledende medarbejdere og til og med 2003 tillige bestyrelsen er omfattet af et aktieoptionsprogram.

På tildelingstidspunktet indregnes forskellen mellem optionernes dagsværdi og tegningsprovenuet som personaleomkostninger med modpost på egenkapitalen. Dagsværdien måles efter Black & Scholes-modellen og i øvrigt i henhold til IFRS 2 om aktiebaseret aflønning.

Optioner, som afregnes med egne aktier, betragtes som egenkapitalinstrumenter. Betalinger ved udnyttelse af optionerne føres direkte på egenkapitalen. Ingen forpligtelser afsættes i balancen.

Optioner med kontant afregning betragtes som gældsinstrumenter. Dagsværdien afsættes som gæld og værdireguleres frem til udnyttelsestidspunktet over resultatopgørelsens finansielle poster.

Fra 2004 udstedes alene tegningsoptioner, som afregnes med aktier, og ingen forpligtelser afsættes i balancen.

Medarbejderaktier

På tildelingstidspunktet indregnes forskellen mellem aktiernes dagsværdi og tegningsprovenuet som personaleomkostninger med modpost på egenkapitalen. Dagsværdien opgøres i henhold til IFRS 2 under hensyntagen til de særlige vilkår, der gælder for udstedelse af medarbejderaktier.

Resultatdannelse i livsforsikring

Resultatdannelsen for livsforsikringsselskaber med porteføljer af forsikringer med ret til bonus (Topdanmark Livsforsikring og Topdanmark Livsforsikring V) reguleres af lov om finansiel virksomhed. Finanstilsynet stiller krav til fordelingen af årets realiserede resultat (resultat før bonus) mellem på den ene side forsikringstagerne og på den anden side selskabernes ejere.

Topdanmark Livsforsikring og Topdanmark Livsforsikring V har anmeldt følgende overskudsprincipper til Finanstilsynet:

Ubetingede elementer

- Investeringsafkast svarende til egenkapitalens andel (ekskl. kapital i Topdanmark Link) før PAL. Afkastet er eksklusivt afkast af aktier, konvertible obligationer samt optionsafdækning af ydelsesgarantier.
- Resultat af Topdanmark Link Livsforsikring
- Resultat af syge- og ulykkesforsikring

Betinget element

- Et risikotillæg opgjort som 0,4 pct. (Liv I) og 0,55 pct. (Liv V) af kundernes opsparring tillagt 25 pct. af et positivt risiko- og administrationsresultat efter bonus.

I resultatet fradrages selskabsskat.

Kan et beregnet positivt resultat ikke indeholdes i et positivt realiseret resultat, nedsættes årets resultat, dog højst med risikotillægget. Nedsættelsesbeløbet overføres til en skyggekonto, hvorfra det i kommende år med overskydende realiserede resultater kan indtægtsføres. Topdanmarks livsforsikringsselskaber har ingen overført saldo på skyggekontoen.

Realiseret resultat ud over det beregnede resultat tilfalder forsikringstagerne som direkte bonus eller ved overførsel til kollektivt bonuspotentiale.

Livsforsikringskoncernens resultat udgøres af resultat af Liv I og Liv V med fradrag af nettofinansieringsomkostninger i moderselskabet Topdanmark Liv Holding A/S.

Segmentoplysninger

Et forretningssegment er en del af en virksomhed, som frembringer individuelle produkter eller ydelser, og som er underlagt risici og afkast, der er forskellige fra de øvrige forretningssegmenter.

Topdanmarks forretningssegmenter er skadeforsikring og livsforsikring.

Topdanmark driver alene forsikringsvirksomhed i Danmark og giver ikke særlige geografiske segmentoplysninger.

Segmentoplysningerne opgøres i henhold til koncernens regnskabspraksis. I segmentregnskaberne indgår markedsbaseret koncern-intern husleje, som elimineres i koncernregnskabet.

Nøgletal

Finansielle nøgletal beregnes i henhold til Finansanalytikerforeningens nøgletalsvejledning 2005. Resultat pr. aktie og resultat pr. aktie udvandet opgøres i henhold til IAS 33 Indtjening pr. aktie.

Nøgletal for skadeforsikring opgøres i henhold til Finanstilsynets regnskabsbekendtgørelse. Da intern husleje, som i koncernregnskabet er elimineret, skal indgå i nøgletallene, kan nøgletallene ikke beregnes direkte ud fra resultatopgørelsen. Beregningsgrundlaget fremgår af note for segmentoplysninger.

Der opgøres ikke konsoliderede nøgletal for livsforsikring, idet Topdanmark ikke anser det for retvisende at præsentere nøgletal baseret på en sammenlægning af vidt forskellige porteføljer. I erkendelse af, at relevante porteføljer har forskellige interesser, har Topdanmark etableret en porteføljebaseret struktur af livsforsikrings-selskaber, der bl.a. andet tilbyder forskellige investeringsstrategier til forskellige kundegrupper. Hvert selskab præsenterer nøgletal i egne årsrapporter, hvortil der henvises.

Nøgletal defineres på www.topdanmark.dk/ir → [Regnskaber](#) → [Nøgletalsvejledning](#).

Pengestrømsopgørelse

Pengestrømsopgørelsen for koncernen præsenteres efter den direkte metode og viser pengestrømme fra drift, investeringer og finansiering samt koncernens likvider ved regnskabsårets begyndelse og slutning. Der er ikke udarbejdet en særskilt pengestrømsopgørelse for moderselskabet.

Pengestrømme fra køb og salg af virksomheder vises særskilt under pengestrømme fra investeringsaktiviteter. Under investeringsaktiviteter indgår endvidere betalinger i forbindelse med køb og salg af investeringsaktiver samt immaterielle og materielle aktiver.

Pengestrømme fra finansiering omfatter kapitalforhøjelser og –nedsættelser, herunder køb og salg af egne aktier. Endvidere indgår optagelse af lån og afdrag på rentebærende gæld.

Likvider omfatter kassebeholdning og anfordringstilgodehavender samt indlån i kreditinstitutter.

Resultatopgørelsen

Præmieindtægter

Bruttopræmier i skadeforsikring omfatter årets forfaldne og estimerede præmier for direkte og indirekte tegnede forsikringskontrakter, hvis risikoperiode er påbegyndt inden regnskabsårets udgang. Præmier vedrørende egne risici indgår ikke.

Præmieindtægter for egen regning (f.e.r.) er årets bruttopræmier reguleret for ændring i præmiehensættelserne og efter fradrag af genforsikringens andel, hvilket som hovedregel svarer til en indregning af præmieindtægterne i overensstemmelse med risikofordelingen over dækningsperioden.

I livsforsikring udgøres præmier f.e.r. af årets forfaldne præmier og indskud med fradrag af genforsikringens andel for alle forsikringskontrakter samt investeringskontrakter med ret til bonus.

Forsikringsteknisk rente f.e.r. i skadeforsikring

Til forsikringsteknisk resultat af skadeforsikring henføres en forrentning af de forsikringsmæssige hensættelser f.e.r. De forventede fremtidige betalinger forrentes med den sats på rentestrukturen, der svarer til det forventede betalingstidspunkt.

I renteindtægten modregnes diskontering, som er udgiften ved den løbende opskrivning af erstatningshensættelsernes nutidsværdi, fra skaden anlægges og frem til det forventede udbetalingstidspunkt.

For diskonterede hensættelser, primært erstatningshensættelserne f.e.r., beregnes rente og diskontering ud fra samme principper. Renteindtægt og udgift ved diskontering udligner således hinanden.

For ikke diskonterede hensættelser, primært præmiehensættelserne f.e.r., beregnes renten af de gennemsnitlige hensættelser med den rentesats på rentestrukturen, der svarer til den gennemsnitlige vægtede afviklingstid.

Topdanmark anvender generelt en rentestruktur fastsat ud fra renterne i det danske swapmarked og ud fra udviklingen i det europæiske swapmarked svarende til den rentestruktur, som beregnes og offentliggøres af Finanstilsynet. For forsikringer underlagt pensionsafkastbeskatning reduceres de enkelte renter i rentestrukturen med skattesatsen på 15 pct.

Overført investeringsafkast f.e.r. i livsforsikring

Investeringsafkastet opgøres som det samlede investeringsafkast i livsforsikringskoncernen med fradrag af en forholdsmæssigt opgjort andel vedrørende syge- og ulykkesforsikring samt den del af investeringsafkastet, der tilfalder egenkapitalen i henhold til de principper for resultatdannelse, der er anmeldt til Finanstilsynet.

Erstatningsudgifter og forsikringsydelse

Erstatningsudgifter f.e.r. i skadeforsikring omfatter årets udbetalte erstatninger reguleret for ændring i erstatningshensættelser og efter fradrag af genforsikringens andel.

Den del af ændring i erstatningshensættelserne, der kan henføres til diskontering og kursregulering, indgår dog under henholdsvis forsikringsteknisk rente f.e.r. og kursreguleringer.

Erstatningsudgifterne omfatter således kendte og forventede erstatningsudgifter vedrørende året samt reguleringer af tidligere års foretagne hensættelser. Endvidere indgår direkte og indirekte omkostninger forbundet med skadebehandlingen.

Topdanmark har indgået swaps, der afdækker arbejdsskadehensættelserne mod ændringer i de fremtidige løntal forudsat en stabil vækst i erstatningsudbetalingernes realværdi. Værdiregulering af disse swaps indgår under erstatningsudgifter, således at ændringer i inflationsforventningerne ikke påvirker erstatningsudgifterne.

I livsforsikring omfatter forsikringsydelse f.e.r. ud over udbetalinger som følge af en forsikringsbegivenhed udbetalte beløb ved tilbagekøb samt kontant udbetalte bonusbeløb.

Bonus og præmierabatter

Under bonus og præmierabatter opføres de præmiebeløb, der er tilbagebetalt eller skal tilbagebetales til forsikringstagere, når størrelsen af tilbagebetalingen fastlægges på grundlag af skadeforløbet i regnskabsåret på den enkelte forsikringskontrakt eller en bestand af forsikringskontrakter ud fra kriterier, der er fastlagt før regnskabsårets begyndelse eller ved forsikringskontrakternes tegning.

Forsikringsmæssige driftsomkostninger

Den andel af de forsikringsmæssige driftsomkostninger, der kan henføres til erhvervelse og fornyelse af forsikringsbestandene, opføres under erhvervelsesomkostninger. Tegningsprovisioner indregnes som hovedregel på tidspunktet for forsikringernes ikrafttræden.

Administrationsomkostninger er øvrige periodiserede udgifter vedrørende forsikringsbestandenes administration, der kan henføres til regnskabsåret.

Modtagne provisioner fra genforsikringselskaber periodiseres over forsikringernes dækningsperiode.

Investeringsvirksomhed

Indtægter fra tilknyttede virksomheder i moderselskabet indeholder andel af dattervirksomheders resultat før skat. Resultatet i livsforsikringselskaber og disses datterselskaber indgår dog efter skat, idet skatten delvist indregnes i de forsikredes opsparing.

Indtægter fra associerede virksomheder indeholder andel af associerede virksomheders resultat efter skat opgjort i henhold til koncernens regnskabspraksis.

Indtægter af investeringsejendomme udgøres af ejendommens driftsresultat eksklusive renteudgifter og værdireguleringer, som opføres under de hertil bestemte poster.

Renter og udbytter m.v. indeholder de i regnskabsåret indtjente renter, modtagne udbytter m.v.

Under kursreguleringer indgår realiserede og urealiserede gevinster og tab på investeringsaktiver samt ændring i erstatningshensættelser m.m. som følge af ændring i rentestrukturen. Endvidere indgår valutakursreguleringer samt realiserede gevinster og tab på domicilejendomme m.m.

Administrationsomkostninger ved investeringsvirksomhed omfatter omkostninger ved formueforvaltning herunder transaktionsomkostninger.

Pensionsafkastskat

I pensionsafkastskat indgår den afkastskat, der hviler på det afkast, der indgår i resultatopgørelsen, uanset om skatten er aktuel eller først skal betales i senere perioder. Pensionsafkastskat vedrørende egenkapitalposter føres på egenkapitalen.

Andre indtægter og omkostninger

Omkostninger i moderselskabet og øvrige indtægter og omkostninger, der ikke kan henføres til administration af forsikringsbestande eller investeringsaktiver, indgår under andre indtægter og omkostninger.

Skat

Moderselskabet Topdanmark er fra 2005 sambeskattet med alle dattervirksomheder. Der foretages fuld fordeling af selskabsskatten til alle selskaber.

Den indregnede skat henføres til årets resultat eller egenkapitalposter.

Årets skat udgøres af beregnet skat af årets skattepligtige indkomst samt årets ændring i udskudt skat.

Udskudt skat hensættes efter gældsmetoden af midlertidige forskelle mellem regnskabs- og skattemæssig værdi af aktiver og passiver.

Der indregnes ikke udskudt skat af kapitalandele herunder kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder, hvor koncernen tidsmæssigt kontrollerer tilbageførslen af den midlertidige forskel, og det er sandsynligt, at den midlertidige forskel ikke vil blive tilbageført inden for en overskuelig fremtid.

Moderselskabet hensætter ikke udskudt skat af sikkerhedsfonde, idet denne i henhold til Finanstilsynets regnskabsbekendtgørelse alene skal hensættes, hvis det er sandsynligt, at der inden for en overskuelig periode indtræffer en situation, der vil udløse beskatning.

Sikkerhedsfonde vil blive beskattet i andele af 10%, for hver gang de forsikringsmæssige hensættelser f.e.r. falder 10 procentpoint i forhold til niveauet ultimo 1994. Et fald til 10 pct. under 1994-niveauet anses ikke for muligt i en situation, hvor Topdanmark Forsikring, hvor henlæggelserne er foretaget, fortsætter sin drift, og beskatning vil således kun kunne ske, hvis forsikringsbestanden overdrages, eller selskabet ophører med at drive forsikringsvirksomhed.

Skatteværdien af fremførte underskud indgår i opgørelsen af udskudt skat, såfremt underskuddene med overvejende sandsynlighed vil kunne udnyttes.

Moderselskabets andel af skat i tilknyttede virksomheder indregnes i resultatopgørelsen under skat med undtagelse af livsforsikringselskabernes og deres

datterselskabers skat, der delvist indregnes i de forsikredes opsparing.

Aktiver

Immaterielle aktiver

Goodwill vedrørende virksomhedsovertagelser før 2004 indregnes til den regnskabsmæssige værdi 1. januar 2004. Goodwill testes årligt for værdiforringelse og nedskrives til genindvindingsværdien, hvis denne er lavere end regnskabsmæssig værdi.

Erhvervede softwarelicenser indregnes til kostpris og afskrives over den forventede brugstid på højst 3 år.

Udviklingsprojekter indregnes alene til medgåede eksterne omkostninger og afskrives over højst 5 år.

Immaterielle aktiver under opførelse testes årligt for værdiforringelse og nedskrives til genindvindingsværdien, hvis denne er lavere end regnskabsmæssig værdi.

Materielle aktiver

Driftsmidler

Driftsmidler optages til kostpris med fradrag af lineære afskrivninger. De lineære afskrivninger beregnes på baggrund af forventet brugstid og aktivernes kostpris fratrukket den forventede restværdi ved brugstidens ophør. Ved indikation på værdiforringelse nedskrives den regnskabsmæssige værdi til en eventuelt lavere genindvindingsværdi.

Leasingkontrakter vedrørende driftsmidler, hvor selskabet har alle væsentlige risici og fordele forbundet med ejendomsretten (finansiel leasing), indregnes i balancen til laveste værdi af dagsværdi og nutidsværdi af de fremtidige leasingydelse. Finansielt leasede aktiver behandles herefter som øvrige driftsmidler.

Driftsmidler omfatter IT-udstyr, inventar og biler samt forbedring af lejede lokaler med forventede brugstider på op til fem år.

Anskaffelser under DKK 11.000 omkostningsføres straks.

Domicilejendomme

Domicilejendomme optages til omvurderet værdi, som er dagsværdien på omvurderingstidspunktet med fradrag af efterfølgende akkumulerede afskrivninger.

Ejendommene vurderes årligt uden brug af eksterne eksperter.

Ejendommene afskrives over den forventede brugstid på 50 år. Der afskrives ikke på grunde.

Dagsværdien ved omvurdering af domicilejendomme fastsættes efter samme principper som for investeringsejendomme.

Opskrivninger indregnes på egenkapitalen.

Ejendomme under opførelse

Ejendomme under opførelse måles til kostpris. Den regnskabsmæssige værdi nedskrives til genindvindingsværdien, hvis denne er lavere end regnskabsmæssig værdi.

Investerings ejendomme

Investerings ejendomme er optaget til dagsværdi i henhold til Finanstilsynets retningslinjer. For den enkelte ejendom er der på grundlag af et forventet fremtidigt driftsafkast og en afkastprocent (krav til forrentning) opgjort en kalkuleret værdi. Denne værdi reguleres for særlige forhold, som midlertidigt påvirker ejendommens indtjening, og der tages hensyn til ejendommens vedligeholdelsesstand. Afkastprocenten er fastsat under hensyntagen til de gældende markedsforhold for de enkelte ejendomstyper og under hensyntagen til beliggenhed, anvendelse, lejekontrakter m.v. Ejendommene vurderes årligt uden brug af eksterne eksperter.

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder optages til den regnskabsmæssige indre værdi.

Kapitalandele i associerede virksomheder

Kapitalandele i associerede virksomheder optages til den regnskabsmæssige indre værdi opgjort efter koncernens regnskabspraksis.

Associerede virksomheder er virksomheder, som ikke er dattervirksomheder, og hvori koncernen udøver en betydelig indflydelse gennem væsentlig aktiebesiddelse og repræsentation i virksomhedens bestyrelse.

Andre finansielle investeringsaktiver

Andre finansielle investeringsaktiver og investeringsaktiver vedrørende unit-linked kontrakter klassificeres i henhold til IFRS som handelsbeholdning, der

optages til dagsværdi med værdiregulering over resultatopgørelsen.

Børsnoterede kapitalandele, obligationer, afledte instrumenter m.m. måles til lukkekursen på balancedagen. Er der ikke noteret en lukkekurs, anvendes en anden offentlig kurs, der må antages bedst at svare hertil. For unoterede papirer samt noterede papirer, hvor lukkekursen ikke afspejler dagsværdien, anvendes vurderingsteknikker eller andre observerbare oplysninger til fastlæggelse af dagsværdien. Afhængigt af aktivets karakter kan der være tale om beregning ud fra grundlæggende parametre som rente, valutakurser og volatilitet eller gennem sammenligning med handelspriser for tilsvarende instrumenter.

Investeringsaktiverne indregnes på afregningsdatoen til dagsværdi svarende til kostprisen. Ændringer i værdien mellem handelsdato og afregningsdato indregnes i balancen i regnskabsposten afledte finansielle instrumenter.

Ægte salgs- og tilbagekøbsforretninger samt ægte købs- og tilbagesalgsforretninger (repo- / reverseforretninger) behandles som lån mod sikkerhed.

Genforsikrings andel af de forsikringsmæssige hensættelser

Genforsikrings andel af de forsikringsmæssige hensættelser er opgjort til de beløb, som i henhold til indgåede genforsikringskontrakter kan forventes modtaget fra genforsikringsselskaber. De forventede fremtidige betalinger tilbagediskonteres med en rentestruktur. Andelene vurderes løbende for værdiforringelse og nedskrives til en eventuelt lavere genindvindingsværdi.

Tilgodehavender

Tilgodehavender hos forsikringstagere og forsikrings selskaber optages til amortiseret kostpris. Tilgodehavenderne vurderes løbende for værdiforringelse og nedskrives til en eventuelt lavere genindvindingsværdi.

Egenkapital

Opskrivningshenlæggelser

Opskrivning af domicilejendomme ud over regnskabsmæssig værdi 1. januar 2004 henlægges til opskrivningshenlæggelser efter fradrag af pensionsafkastskat, selskabsskat og bonus. Reserven opløses

ved eventuel tilbageførsel af foretagne opskrivninger, eller hvis ejendommene afhændes.

Reserve for valutaomregning

Omfatter valutakursregulering af resultat og egenkapital i udenlandske virksomheder. Ved virksomhedernes afhændelse eller opløsning overføres saldoen til resultatopgørelsen.

Sikkerhedsfondshenlæggelser

Sikkerhedsfonde er særlige henlæggelser under egenkapitalen, som frem til 1989 blev foretaget til solvensdækning og var skattemæssigt fradragsberettigede.

Sikkerhedsfondene kan alene anvendes til styrkelse af de forsikringsmæssige hensættelser eller på anden måde til fordel for de forsikrede og kun med Finanstilsynets tilladelse.

Ansvarlig lånekapital

Ansvarlig lånekapital optages til amortiseret kostpris.

Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter

Præmiehensættelser

Præmiehensættelserne skal dække fremtidige betalinger for endnu ikke indtrufne forsikringsbegivenheder i den resterende risikoperiode samt administration af de indgåede forsikringskontrakter.

Præmiehensættelser udgøres af den forholdsmæssige del af de opkrævede præmier, der ud fra risikoenes fordeling over dækningsperioden kan henføres til perioden efter regnskabsårets udgang.

Præmiehensættelserne opgøres dog mindst til nutidsværdien af de beløb, der pr. branche må forventes at skulle betales som følge af fremtidige forsikringsbegivenheder, som er dækket af de indgåede forsikringskontrakter samt direkte og indirekte omkostninger vedrørende de indgåede forsikringskontrakters administration.

Der foretages løbende en vurdering af hensættelsernes tilstrækkelighed ud fra aktuelle forventninger til de fremtidige pengestrømme.

Livsforsikringshensættelser

Livsforsikringshensættelserne optages til dagsværdi. Forpligtelserne opgøres således på et markedsværdigrundlag uafhængigt af det oprindelige tegningsgrundlag.

Dagsværdien af livsforsikringshensættelserne er fastsat ud fra realistiske forventninger om fremtidige præmie- og ydelsesbetalinger samt administrationsomkostninger for de indgåede kontrakter.

De fremtidige ind- og udbetalinger er fastsat ud fra antagelser om dødsfald, invaliditet, reaktivering og afgang. Døds- og invaliderisikoen afhænger af alder, køn og helbred for den enkelte forsikrede og er fastsat ud fra selskabets erfaringer.

For alle forsikringer er indregnet en reduceret dødelighed svarende til G82 med en aldersforskydning på 2 år. For bestanden af livrenter i Topdanmark Livsforsikring II forudsættes dog en reduceret dødelighed svarende til 55 pct. af G82 for kvinder og 85 pct. for mænd. G82 er det tegningsgrundlag, som branchen udviklede i 1980-erne.

Invaliderisikoen er fastsat til 90 pct. af G82, og der er herved taget hensyn til såvel invaliditet som reaktivering.

Hensættelser til allerede indtrufne skader opgøres ud fra en egenudviklet statistisk model, der bygger på sammenhængen mellem mulighed for reaktivering og den tid, der er forløbet, siden skaden indtraf.

I hensættelserne indregnes beløb til dækning af forventede omkostninger ved den fremtidige administration af de indgåede forsikringskontrakter. Omkostningerne er opgjort med en årlig pristalsregulering på 2 pct.

Nutidsværdien af de forventede fremtidige betalinger er beregnet på grundlag af en rentestruktur. Rentestrukturen er fastsat ud fra renterne i det danske swapmarked og ud fra udviklingen i det europæiske swapmarked og svarer til den rentestruktur, som beregnes og offentliggøres af Finanstilsynet. For forsikringer underlagt pensionsafkastbeskatning reduceres de enkelte renter i rentestrukturen med skattesatsen på 15 pct.

I hensættelserne indgår et risikotillæg, svarende til hvad en uafhængig erhverver af virksomhedens bestand af livsforsikringer ville forlange for at påtage sig risikoen for udsving i de forventede betalinger. Det samlede risikotillæg er fastsat skønsmæssigt ved en reduktion i den anvendte rentestruktur på 5 pct.

Uanset en lavere dagsværdi hensættes for den enkelte forsikring mindst kundens opsparing med fradrag af forventet fremtidigt administrationsoverskud. Fra 2006 reduceres fradraget, så der mindst hensættes et beløb svarende til genkøbsværdien.

Forpligtelserne opdeles i balancen i følgende poster:

Garanterede ydelser

Summen af selskabets forpligtelser for de enkelte forsikringer beregnet ud fra de aftalte præmier og ydelser med et tillæg til administration optages til nutidsværdi under garanterede ydelser.

Under garanterede ydelser medtages endvidere hensættelser vedrørende gruppelev samt hensættelser til indtrufne, endnu ikke anmeldte skader (IBNR).

Bonuspotentiale på fremtidige præmier

Nutidsværdien af selskabets forpligtelser ved omskrivning af hver enkelt forsikring til fripolice betegnes den garanterede fripoliceydelse.

Overstiger den garanterede fripoliceydelse den garanterede ydelse, indgår forskellen under bonuspotentiale på fremtidige præmier.

Bonuspotentiale på fripoliceydelser

I det omfang den enkelte forsikrings opsparing (retrospektive hensættelse) med fradrag af forventet fremtidigt omkostningsoverskud overstiger den garanterede fripoliceydelse, optages beløbet under bonuspotentiale på fripoliceydelser.

Erstatningshensættelser

Erstatningshensættelserne skal dække fremtidige betalinger for allerede indtrufne forsikringsbegivenheder samt administration heraf.

Hensættelserne opgøres branchevis dels ved en sag for sag vurdering (individuelle hensættelser), dels ved hjælp af statistiske metoder (kollektive samt IBNR- og IBNER-hensættelser).

Individuelle vurderinger foretages for skader over et fastsat beløb afhængig af branche, og hensættelser til mindre skader beregnes kollektivt. IBNR-hensættelser skal dække udgifter til efteranmeldte store skader. IBNER-hensættelser skal dække individuelt vurderede skader, som har været utilstrækkeligt oplyst.

Til beregning af de kollektive hensættelser benyttes de Vylders kredibilitetsmetode tilpasset de enkelte branchegrupper. IBNR- og IBNER-hensættelserne opgøres ved hjælp af internt udviklede modeller.

Skader i landbrugs- og erhvervsbrancherne vurderes individuelt. Hertil kommer IBNR- og IBNER-hensættelser.

I privatbrancherne opgøres skader under 100 tkr. kollektivt, mens større skader samt alle skader på ejerskifteforsikringer vurderes individuelt. Hertil kommer IBNR- og IBNER-hensættelser.

I motor- og ulykkesbrancherne omfattes alle skader af den kollektive hensættelse. For personansvarsskader på motor foretages herudover en individuel vurdering af store skader og skader af ældre dato.

Hensættelserne opgøres under hensyntagen til inflation. Den fremtidige inflation indgår implicit i en række af de statistiske modeller som gennemsnittet af den faktiske inflation i den anvendte historikperiode. En forventning om højere fremtidig inflation vil således generelt indregnes i hensættelserne med en vis forsinkelse.

Hensættelser vedrørende syge- og ulykkesforsikring, der administreres af livsforsikringsselskaberne, opgøres ud fra en egenudviklet model, der bygger på sammenhængen mellem mulighed for reaktivering og den tid, der er forløbet, siden skaden indtraf. Ydelserne reguleres årligt med nettoprisindekset. I hensættelserne er indregnet en forventning om en årlig udvikling i nettoprisindekset på 2 pct.

Erstatningshensættelserne i arbejdsskadeforsikring udgøres af hensættelser for løbende ydelser og anden erstatningshensættelse.

Vurderingen af de fremtidige løbende ydelser baseres på aktuelle ydelser med indregning af den forventede løntalsudvikling og en dødelighed svarende til G82 med månedlige aldersnedskrivninger.

Opgørelsen af anden erstatningshensættelse vedrørende mén-erstatninger, forsørgertab og omkostninger baseres på traditionelle aktuarmæssige trianguleringsmetoder. På grund af de mere ustabile forhold, der har gjort sig gældende omkring erhvervsevnetabs-erstatninger gennem en årrække, er det imidlertid ikke muligt at bruge gængse trianguleringsmetoder for denne type hensættelse. For erhvervsevnetabs-hensættelser benyttes derfor en egenudviklet model, der tager højde for den enkelte skades udviklingstrin. Ydelserne indregnes med den forventede løntalsudvikling.

Topdanmark har indgået swaps, der afdækker arbejdsskadehensættelserne mod ændringer i de fremtidige løntal forudsat en stabil vækst i erstatningsudbetalingernes realværdi. Værdiregulering af disse swaps indgår under erstatningsudgifter, således at ændringer i inflationsforventningerne ikke påvirker erstatningsudgifterne. Den forudsatte reale vækst i udbetalingernes værdi er fastsat til 1,16% p.a., hvilket ud fra forwardinflationsraterne ultimo året kan omregnes til en vægtet fremtidig løntalsudvikling på 3,15% p.a.

Undertiden vil den historik, de statistiske metoder benytter, ikke kunne anvendes til at estimere de fremtidige udbetalinger. Eksempelvis gør dette sig gældende som følge af den nye erstatningsansvarslov, der trådte i kraft 1. juli 2002. I sådanne tilfælde skønnes over effekten, og dette skøn benyttes til at justere de anvendte modeller. Tilsvarende afspejler de historiske data for arbejdsskade ikke forventningerne til udgiftsniveauerne for skadeårene 2004 og 2005 på grund af den nye arbejdsskadelov, der trådte i kraft 1. januar 2004. Indtil videre vurderes disse årgange på niveau med de tidligere årgange med tillæg af den forventede merudgift som følge af overgangen til den nye arbejdsskadelov.

I erstatningshensættelserne indgår endvidere de beløb, der forventes at medgå til dækning af direkte og indirekte omkostninger i forbindelse med afvikling af forpligtelserne.

Alle hensættelser opgøres til nutidsværdi ved diskontering af de forventede fremtidige betalinger med rentestrukturen.

Den del af ændring i erstatningshensættelserne, der kan henføres til ændringer i rentestrukturen, indgår i resultatopgørelsen under kursreguleringer.

Der foretages løbende en vurdering af hensættelsernes tilstrækkelighed ud fra aktuelle forventninger til de fremtidige pengestrømme.

Hensættelser til bonus og præmierabatter

Hensættelser til bonus og præmierabatter er beløb, der tilfalder forsikringstagerne som følge af et gunstigt skadeforløb.

Kollektivt bonuspotentiale

Kollektivt bonuspotentiale anvendes til udjævning af de enkelte års bonustildeling. Således vil der i år, hvor det investeringsmæssige og forsikringsmæssige resultat er bedre end den lovede bonus, blive henlagt til kollektivt bonuspotentiale, mens der i år, hvor resultatet ikke kan finansiere den lovede bonus, vil blive ført midler fra kollektivt bonuspotentiale.

Kollektivt bonuspotentiale kan kun nedbringes ved overførsel til en anden post under de forsikringsmæssige hensættelser eller med negative realiserede resultater, der måtte være fordelt til de bonusberettigede forsikringskontrakter.

Hensættelser for unit-linked forsikringer f.e.r.

Hensættelser for unit-linked forsikringer f.e.r. opgøres til dagsværdi i overensstemmelse med værdien af de aktiver, der er knyttet til forsikringerne.

Andre forpligtelser

Hensættelser til pensioner og lignende forpligtelser

Hensættelser til jubilæumsgratiale og godtgørelser ved pensionering opbygges løbende hen over ansættelsesperioden.

Genforsikringsdepoter

Genforsikringsdepoter omfatter modtagne beløb fra genforsikringselskaber, som henstår til dækning af genforsikringselskabernes forpligtelser over for sel-skabet.

Gæld

Gæld til kreditinstitutter og konvertible gældsbreve optages til dagsværdi med værdiregulering over resultatopgørelsen. Øvrige gældsposter er optaget til amortiseret kostpris.

Femårsoversigt

Mio. kr.	2001	2002	2003	2004	2005
SKADEFORSIKRING					
Bruttopræmieindtægter*	6.056	6.494	7.150	7.957	8.477
Forsikringsteknisk rente	225	46	105	90	85
Bruttoerstatningsudgifter	-4.544	-4.901	-4.980	-5.884	-7.034
Bonus og præmierabatter	-17	-29	-34	-63	-64
Forsikringsmæssige driftsomkostninger	-1.289	-1.308	-1.406	-1.188	-1.216
Resultat af genforsikring	-15	-175	-363	-172	656
Ændring i andre forsikringsmæssige hensættelser	26	0	0	-	-
Ændring i udjævningshensættelser	-81	95	-55	-	-
TEKNISK RESULTAT AF SKADEFORSIKRING	361	222	417	740	904
LIVSFORSIKRING					
Bruttopræmier	1.257	1.660	2.024	2.285	2.549
Overført investeringsafkast	564	463	1.050	1.384	2.149
Forsikringsydelse	-717	-897	-836	-978	-1.291
Ændring i livsforsikringshensættelser	-1.558	-1.249	-1.339	-1.971	-2.183
Bonus	708	407	-381	-286	-800
Ændring i hensættelser for unit-linked kontrakter	0	-119	-215	-120	-79
Forsikringsmæssige driftsomkostninger	-137	-192	-238	-219	-243
Resultat af genforsikring	-4	-5	-1	3	-4
TEKNISK RESULTAT AF LIVSFORSIKRING	113	68	64	98	98
Resultat af investeringsvirksomhed efter overførsel til tekniske resultater	183	102	742	289	493
Andre indtægter	1	4	7	7	7
Andre poster (inkl. goodwill)	-136	-104	-109	-34	-46
RESULTAT FØR SKAT	522	292	1.121	1.100	1.456
Skat	-114	-108	-120	-324	-268
ARETS RESULTAT	408	184	1.001	776	1.188
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter, i alt	20.037	21.426	24.003	28.264	32.929
Forsikringsaktiver, i alt	708	677	488	661	886
Egenkapital, i alt	3.640	3.321	3.612	2.950	3.584
Aktiver, i alt	26.144	27.029	29.535	34.560	41.098
Egenkapitalforrentning i procent	10,8	5,3	28,1	26,4	36,5
Solvensprocent	53,6	50,6	57,7	33,8	58,1
Bruttoerstatningsprocent	74,9	75,9	70,0	74,7	83,8
Nettogenforsikringsprocent	0,2	2,7	5,0	2,1	-7,7
Skadeforløb	75,1	78,6	75,0	76,8	76,1
Bruttoomkostningsprocent	21,3	20,2	19,8	15,6	14,8
Combined ratio	96,4	98,8	94,8	92,4	90,9
Operating ratio	93,4	98,0	93,5	91,4	90,0
Afløbsresultat f.e.r.	-75	-155	-206	-132	-47
Relativt afløbsresultat i procent	-1,7	-3,1	-3,7	-2,0	-0,6

* Før fradrag af bonus og præmierabatter
Sammenligningstal for 2004 er tilpasset IFRS.

Resultatopgørelse

Mio. kr.	Note	Koncernen	
		2004	2005
SKADEFORSIKRING			
Bruttopræmier	1	8.156	8.664
Afgivne forsikringspræmier		-806	-793
Ændring i bruttopræmiehensættelser	1	-199	-187
Ændring i genforsikringsandel af præmiehensættelser		-9	-7
Præmieindtægter f.e.r.		7.142	7.677
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	2	90	85
Udbetalte bruttoerstatninger		-4.847	-6.071
Modtaget genforsikringsdækning		387	1.163
Ændring i bruttoerstatningshensættelser		-1.037	-963
Ændring i genforsikringsandel af erstatningshensættelser		184	215
Erstatningsudgifter f.e.r.	3	-5.313	-5.656
Bonus og præmierabatter		-63	-64
Erhvervelsesomkostninger		-721	-749
Administrationsomkostninger		-467	-467
Provisioner og gevinstandele fra genforsikringsselskaber		72	78
Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r. i alt		-1.116	-1.138
TEKNISK RESULTAT AF SKADEFORSIKRING	4	740	904
LIVSFORSIKRING			
Bruttopræmier	5	2.285	2.549
Afgivne forsikringspræmier		-5	-7
Præmier f.e.r.		2.280	2.542
Overført investeringsafkast f.e.r.		1.384	2.149
Udbetalte ydelser	6	-975	-1.287
Modtaget genforsikringsdækning		6	1
Ændring i erstatningshensættelser		-3	-4
Forsikringsydelser f.e.r.		-972	-1.290
Ændring i livsforsikringshensættelser	7	-1.971	-2.183
Ændring i genforsikringsandel		0	1
Ændring i livsforsikringshensættelser f.e.r.		-1.971	-2.182
Bonus		-286	-800
Ændring i hensættelser for unit-linked kontrakter		-120	-79
Erhvervelsesomkostninger		-112	-117
Administrationsomkostninger		-107	-126
Provisioner og gevinstandele fra genforsikringsselskaber		2	1
Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r. i alt		-217	-242
TEKNISK RESULTAT AF LIVSFORSIKRING		98	98

Resultatopgørelse

Mio. kr.	Note	Moderselskabet		Koncernen	
		2004	2005	2004	2005
Teknisk resultat af skadeforsikring				740	904
Teknisk resultat af livsforsikring				98	98
IKKE-FORSIKRINGSTEKNISK VIRKSOMHED					
Indtægter fra tilknyttede virksomheder	8	1.117	1.458	0	0
Indtægter fra associerede virksomheder		0	0	35	47
Indtægter af investeringsejendomme	9	0	0	143	143
Renteindtægter og udbytter m.v.		9	6	1.196	1.500
Kursreguleringer	10	-1	-8	968	1.837
Renteudgifter		-19	-21	-140	-176
Omkostninger i.f.m. investeringsvirksomhed		-3	-2	-32	-41
Investeringsafkast, i alt		1.103	1.433	2.170	3.310
Forsikringsteknisk rente overført til skadeforsikringsvirksomhed		0	0	-295	-327
Pensionsafkastskat	11	0	0	-202	-341
Investeringsafkast overført til livsforsikringsvirksomhed		0	0	-1.384	-2.149
Andre indtægter		0	0	7	7
Andre omkostninger		-28	-29	-34	-46
RESULTAT FØR SKAT		1.075	1.404	1.100	1.456
Skat	12	-299	-244	-324	-268
ARETS RESULTAT		776	1.160	776	1.188
Resultat pr. aktie		36,7	59,1	36,7	60,5
Resultat pr. aktie udvandet		35,8	57,7	35,8	59,1

Moderselskabets resultat overføres til reserve efter indre værdis metode

Aktiver

Mio. kr.	Note	Moderselskabet		Koncernen	
		2004	2005	2004	2005
Goodwill		0	0	453	441
Andre immaterielle aktiver		0	0	79	108
IMMATERIELLE AKTIVER, I ALT	16	0	0	532	549
Driftsmidler		6	7	110	99
Domicilejendomme		0	0	662	656
Ejendomme under opførelse		0	0	53	88
MATERIELLE AKTIVER, I ALT	17	6	7	825	843
Investeringsejendomme	18	0	0	2.133	2.493
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	19	4.272	4.837	0	0
Kapitalandele i associerede virksomheder	20	0	0	155	299
Udlån til associerede virksomheder		0	0	126	150
Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder, i alt		4.272	4.837	281	449
Kapitalandele		0	0	3.650	5.262
Investeringsforeningsandele		0	0	23	13
Obligationer		31	4	20.185	24.841
Pantesikrede udlån		0	0	171	76
Andre udlån		0	0	132	30
Indlån i kreditinstitutter		0	0	3.197	2.407
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender		3	9	185	185
Afledte finansielle instrumenter		1	0	769	1.132
Andre finansielle investeringsaktiver, i alt		35	13	28.312	33.946
Genforsikringsdepoter		0	0	16	1
INVESTERINGSAKTIVER, I ALT		4.307	4.850	30.742	36.889
INVESTERINGSAKTIVER TILKNYTTET					
UNIT-LINKED KONTRAKTER	21	0	0	494	606
Genforsikringsandele af præmiehensættelser		0	0	107	98
Genforsikringsandele af livsforsikringshensættelser		0	0	27	28
Genforsikringsandele af erstatningshensættelser	22	0	0	527	760
Genforsikringsandele af hensættelser, i alt		0	0	661	886
Tilgodehavender hos forsikringstagere	23	0	0	224	353
Tilgodehavender hos forsikringsvirksomheder		0	0	225	170
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder		62	70	0	0
Tilgodehavender hos associerede virksomheder		0	0	3	1
Andre tilgodehavender		0	0	58	88
TILGODEHAVENDER, I ALT		62	70	1.171	1.498
Aktuelle skatteaktiver		73	17	105	18
Udskudte skatteaktiver	24	54	4	79	78
Øvrige		0	0	123	90
ANDRE AKTIVER, I ALT		127	21	307	186
Tilgodehavende renter samt optjent leje		1	0	400	427
Andre periodeafgrænsningsposter		0	0	89	100
PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER, I ALT		1	0	489	527
AKTIVER, I ALT		4.503	4.948	34.560	41.098

Passiver

Mio. kr.	Note	Moderselskabet		Koncernen	
		2004	2005	2004	2005
Aktiekapital		219	208	219	208
Opskrivningshenlæggelser		1.044	1.580	10	10
Sikkerhedsfond		0	0	1.035	1.063
Andre henlæggelser		0	0	3	4
Reserver, i alt		1.044	1.580	1.048	1.077
Overført overskud		2.104	2.185	1.683	2.299
EGENKAPITAL, I ALT		3.367	3.973	2.950	3.584
ANSVARLIG LÅNEKAPITAL	25	0	0	0	249
Præmiehensættelser				2.388	2.577
Garanterede ydelser				9.035	11.452
Bonuspotentiale på fremtidige præmier				5.322	5.033
Bonuspotentiale på fripolicydelser				1.750	1.805
Livsforsikringshensættelser, i alt	26			16.107	18.290
Erstatningshensættelser	27			8.176	9.538
Kollektivt bonuspotentiale	28			1.043	1.842
Hensættelser til bonus og præmierabatter				51	70
Hensættelser til unit-linked kontrakter	29			499	612
HENSÆTTELSE TIL FORSIKRINGS- OG INVESTERINGSKONTRAKTER, I ALT				28.264	32.929
Pensioner og lignende forpligtelser	30	1	0	107	61
Udskudte skatteforpligtelser	31	0	0	0	114
Udskudt skat på sikkerhedsfonde	32	0	0	417	389
HENSATTE FORPLIGTELSE, I ALT		1	0	524	564
GENFORSIKRINGSDEPOTER		0	0	21	30
Gæld i forbindelse med direkte forsikring		0	0	7	2
Gæld i forbindelse med genforsikring		0	0	39	39
Konvertible gældsbreve	33	0	0	346	399
Gæld til kreditinstitutter		740	516	1.730	2.258
Gæld til tilknyttede virksomheder		380	443	0	0
Gæld til associerede virksomheder		0	0	10	5
Aktuelle skatteforpligtelser		11	11	1	0
Anden gæld		4	5	539	760
Afledte finansielle instrumenter		0	0	81	116
GÆLD, I ALT		1.135	975	2.753	3.579
PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER		0	0	48	163
PASSIVER, I ALT		4.503	4.948	34.560	41.098

Pengestrømsopgørelse

Mio. kr.	Koncernen	
	2004	2005
Pengestrømme fra driften		
Bruttopræmier	8.168	8.649
Erstatninger	-4.842	-6.049
Genforsikring	-381	527
Omkostninger	-1.073	-1.146
Pengestrømme fra skadeforsikring	1.872	1.981
Bruttopræmier	2.235	2.638
Forsikringsydelse	-978	-1.287
Genforsikring	3	8
Omkostninger	-218	-236
Pengestrømme fra livsforsikring	1.042	1.123
Udbytter fra associerede virksomheder	6	3
Renter og udbytter m.m.	1.123	1.397
Pensionsafkastskat	-344	-317
Selskabsskat	-141	-100
Andre indtægter og omkostninger	-23	-24
Ind- og udbetalinger vedr. investeringskontrakter	44	34
Pengestrømme fra driften, i alt	3.579	4.097
Investeringer		
Associerede virksomheder	0	-100
Ejendomme	6	-333
Driftsmidler og immaterielle aktiver	-130	-75
Kapitalandele	6	-313
Investeringsforeningsandele	63	89
Obligationer	-3.347	-3.876
Pantesikrede udlån	86	93
Andre udlån	-12	102
Afledte finansielle instrumenter	402	-516
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter	-161	-112
Mellemværender associerede virksomheder	14	-27
Investeringer, i alt	-3.073	-5.068
Finansiering		
Tilbagekøb af egne aktier	-803	-676
Udnyttelse af aktieoptioner	64	69
Medarbejderaktier	0	11
Ansvarlig lånekapital	0	249
Gæld til kreditinstitutter	961	528
Finansiering, i alt	222	181
Ændring i likvider	728	-790
Likvider primo	2.654	3.382
Likvider ultimo	3.382	2.592
Likvider består af følgende regnskabsposter:		
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender	185	185
Indlån i kreditinstitutter	3.197	2.407
	3.382	2.592

De fleste af koncernens selskaber er selskaber underlagt gældende lovgivning for forsikringsvirksomhed, hvorfor udlån og placering af penge i et vist omfang er begrænset. Selskaber under ovennævnte lovgivning kan ikke låne til eller placere penge i Topdanmark eller andre af koncernens selskaber, som ikke er underlagt ovennævnte lovgivning.

Segmentoplysninger

Resultatopgørelsen

Mio. kr.	Skade- forsikring	Livs- forsikring	Moder- selskab m.v.	Eliminering	Koncern
2004					
Skadeforsikring					
Bruttopræmieindtægter	7.894				7.894
Forsikringsteknisk rente*	90				90
Erstatninger	-5.897			13	-5.884
Resultat af genforsikring	-172				-172
Omkostninger	-1.226			38	-1.188
Teknisk resultat af skadeforsikring	689			51	740
Livsforsikring					
Bruttopræmier		2.285			2.285
Overført investeringsafkast		1.389		-5	1.384
Ydelser og ændring i hensættelser		-3.355			-3.355
Resultat af genforsikring		3			3
Omkostninger		-224		5	-219
Teknisk resultat af livsforsikring		98		0	98
Investeringsafkast i alt	471	1.673	82	-56	2.170
Pensionsafkastskat		-202			-202
Overført til teknisk resultat	-295	-1.389	0	5	-1.679
Investeringsafkast	176	82	82	-51	289
Andre poster	1	1	-29		-27
Resultat før skat	866	181	53	0	1.100
Skat	0	-25	-299		-324
Resultat	866	156	-246	0	776
2005					
Skadeforsikring					
Bruttopræmieindtægter	8.413				8.413
Forsikringsteknisk rente*	85				85
Erstatninger	-7.052			18	-7.034
Resultat af genforsikring	656				656
Omkostninger	-1.249			33	-1.216
Teknisk resultat af skadeforsikring	853			51	904
Livsforsikring					
Bruttopræmier		2.549			2.549
Overført investeringsafkast		2.154		-5	2.149
Ydelser og ændring i hensættelser		-4.353			-4.353
Resultat af genforsikring		-4			-4
Omkostninger		-248		5	-243
Teknisk resultat af livsforsikring		98		0	98
Investeringsafkast i alt	794	2.555	17	-56	3.310
Pensionsafkastskat		-341			-341
Overført til teknisk resultat	-327	-2.154	0	5	-2.476
Investeringsafkast	467	60	17	-51	493
Andre poster	-11	1	-29		-39
Resultat før skat	1.309	159	-12	0	1.456
Skat	0	-52	-216		-268
Resultat	1.309	107	-228	0	1.188

*Efter diskontering 242 mio. kr. (2004: 205 mio. kr.)

Segmentoplysninger

Balancen

Mio. kr.	Skade- forsikring	Livs- forsikring	Moder- selskab m.v.	Koncern
2004				
Immaterielle aktiver	532	0	0	532
Materielle aktiver	154	664	7	825
Investeringsejendomme	53	1.972	108	2.133
Kapitalandele i associerede virksomheder	36	119	0	155
Udlån til associerede virksomheder	0	126	0	126
Kapitalandele	982	2.648	20	3.650
Investeringsforeningsandele	0	23	0	23
Obligationer	9.368	10.786	31	20.185
Pantesikrede udlån	73	98	0	171
Andre udlån	101	3	28	132
Indlån i kreditinstitutter	645	2.552	0	3.197
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender	46	120	19	185
Afledte finansielle instrumenter	64	705	0	769
Andre finansielle investeringsaktiver	11.279	16.935	98	28.312
Genforsikringsdepoter	1	15	0	16
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter	0	494	0	494
Genforsikringsandele af hensættelser	634	27	0	661
Øvrige aktiver	800	365	141	1.306
Aktiver i alt	13.489	20.717	354	34.560
Hensættelser til forsikrings- og investerings- kontrakter i alt	10.688	17.576	0	28.264
Andre forpligtelser	1.602	981	763	3.346
Forpligtelser i alt	12.290	18.557	763	31.610
2005				
Immaterielle aktiver	549	0	0	549
Materielle aktiver	138	697	8	843
Investeringsejendomme	163	2.222	108	2.493
Kapitalandele i associerede virksomheder	35	264	0	299
Udlån til associerede virksomheder	0	150	0	150
Kapitalandele	1.303	3.945	14	5.262
Investeringsforeningsandele	0	13	0	13
Obligationer	10.554	14.283	4	24.841
Pantesikrede udlån	76	0	0	76
Andre udlån	0	4	26	30
Indlån i kreditinstitutter	866	1.541	0	2.407
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender	44	115	26	185
Afledte finansielle instrumenter	9	1.123	0	1.132
Andre finansielle investeringsaktiver	12.852	21.024	70	33.946
Genforsikringsdepoter	1	0	0	1
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter	0	606	0	606
Genforsikringsandele af hensættelser	858	28	0	886
Øvrige aktiver	811	505	9	1.325
Aktiver i alt	15.407	25.496	195	41.098
Ansvarlig lånekapital	249		0	249
Hensættelser til forsikrings- og investerings- kontrakter i alt	12.122	20.807	0	32.929
Andre forpligtelser	1.593	2.198	545	4.336
Forpligtelser i alt	13.964	23.005	545	37.514

Kapitalforhold • koncernen

Mio. kr.

Egenkapitalopgørelse

	Aktie- kapital	Opskriv- ningshen- læggelser	Sikker- hedsfond	Andre henlæg- gelser	Overført overskud	I alt
2004						
Egenkapital 1. januar	247	344	0	467	2.554	3.612
Ændring i anvendt regnskabspraxis		-329	1.035	-438	-994	-726
Korrigeret egenkapital 1. januar	247	15	1.035	29	1.560	2.886
Valutakursregulering af udenlandsk selskab				3		3
Opskrivning af domicil-egendomme		1				1
Heraf overført til kollektivt bonuspotentiale		-1				-1
Nettoindkomst ført på egenkapitalen	0	0	0	3	0	3
Årets resultat		2			774	776
Totalindkomst	0	2	0	3	774	779
Modtaget udbytte fra associerede virksomheder		-7			7	0
Overkurs ved emission overført				-29	29	0
Annullering af egne aktier	-28				28	0
Tilbagekøb af egne aktier					-803	-803
Udstedelse af aktieoptioner					16	16
Udnyttelse af aktieoptioner					64	64
Heraf overført til kollektivt bonuspotentiale					10	10
Pensionsafkastskat					-2	-2
Egenkapital 31. december 2004	219	10	1.035	3	1.683	2.950
2005						
Egenkapital 1. januar	219	10	1.035	3	1.683	2.950
Valutakursregulering af udenlandsk selskab				1		1
Opskrivning af domicil-egendomme		10				10
Heraf overført til kollektivt bonuspotentiale		-8				-8
Skat		-1				-1
Nettoindkomst ført på egenkapitalen	0	1	0	1	0	2
Årets resultat		2	28		1.158	1.188
Totalindkomst	0	3	28	1	1.158	1.190
Modtaget udbytte fra associerede virksomheder		-3			3	0
Annullering af egne aktier	-12				12	0
Tilbagekøb af egne aktier					-676	-676
Udstedelse af medarbejderaktier	1				24	25
Udstedelse af aktieoptioner					12	12
Udnyttelse af aktieoptioner					69	69
Heraf overført til kollektivt bonuspotentiale					-1	-1
Pensionsafkastskat					-2	-2
Andre egenkapitalbevægelser					24	24
Skat					-7	-7
Egenkapital 31. december 2005	208	10	1.063	4	2.299	3.584

Kapitalforhold • koncernen

Mio. kr.	2004	2005
Sølvens		
Egenkapital efter danske regler *	3.367	3.973
Skatteaktiv	-55	-7
Kernekapital	3.312	3.966
Kapitalkrav i forsikringselskaber	-2.629	-2.602
Basiskapital	683	1.364
Vægtede poster	2.019	2.349
Kernekapital i procent af vægtede poster	164,0	168,9
Sølvensprocent	33,8	58,1
Sølvenskrav (pct.)	8,0	8,0

* Før hensættelse af udskudt skat på sikkerhedsfonde.

Resultat pr. aktie

Årets resultat	776	1.188
Gennemsnitligt antal aktier (1.000)	21.144	19.631
Udvandende optioner og warrants (1.000)	537	485
Gennemsnitligt antal aktier udvandet (1.000)	21.681	20.116
Resultat pr. aktie, kr.	36,7	60,5
Resultat pr. aktie udvandet, kr.	35,8	59,1

Antal aktier

Afstemning af antal aktier (1.000 stk.)		
Udstedte aktier primo	24.718	21.925
Egne aktier primo	-2.634	-1.629
Antal aktier primo	22.084	20.296
Tilbagekøbte aktier	-2.159	-1.359
Medarbejderaktier	0	60
Afhændede aktier	372	192
Udstedte aktier ultimo	21.925	20.758
Egne aktier ultimo	-1.629	-1.569
Antal aktier ultimo	20.296	19.189

Egne aktier

	Antal aktier 1.000 stk.	Nominal værdi	Andel af aktiekapital i pct.	Køb/salg mio.kr.
Beholdning primo 2004	2.634	26	10,7	
Køb i 2004	2.159	22	9,8	799
Salg	-372	-4	1,7	-138
Nedskrevet	-2.792	-28	-	
Beholdning ultimo 2004	1.629	16	7,4	-
Køb i 2005	1.359	14	6,5	611
Salg	-192	-2	0,9	-87
Nedskrevet	-1.227	-12	-	
Beholdning ultimo 2005	1.569	16	7,6	-

Heraf udgør aktier til afdækning af optionsprogrammet 919 t.stk. (2004: 1.005)

Kapitalforhold • moderselskabet

Mio. kr.

Egenkapitalopgørelse

	Aktie- kapital	Opskriv- ningshen- læggelser	Andre hen- læggelser	Overført overskud	I alt
2004					
Egenkapital 1. januar	247	344	467	2.554	3.612
Ændring i anvendt regnskabspraksis		676	-438	-547	-309
Korrigeret egenkapital 1. januar	247	1.020	29	2.007	3.303
Årets resultat		776			776
Udbytte modtaget fra dattervirksomheder		-627		627	0
Andre kapitalbevægelser i dattervirksomheder		-125			-125
Overkurs ved emission overført			-29	29	0
Annullering af egne aktier	-28			28	0
Tilbagekøb af egne aktier				-803	-803
Udstedelse af aktieoptioner				16	16
Udnyttelse af aktieoptioner				200	200
Egenkapital 31. december 2004	219	1.044	0	2.104	3.367

2005

Egenkapital 1. januar	219	1.044	0	2.104	3.367
Årets resultat		1.160			1.160
Udbytte modtaget fra dattervirksomheder		-580		580	0
Andre kapitalbevægelser i dattervirksomheder		-37			-37
Skat		-7			-7
Annullering af egne aktier	-12			12	0
Tilbagekøb af egne aktier				-676	-676
Udstedelse af medarbejderaktier	1			24	25
Udstedelse af aktieoptioner				12	12
Udnyttelse af aktieoptioner				129	129
Egenkapital 31. december 2005	208	1.580	0	2.185	3.973

Aktiekapital

	2004	2005
Kroner		
Aktiekapital 1. januar	247.175.010	219.253.690
Kapitalnedsættelser	-27.921.320	-12.267.620
Medarbejderaktier	0	600.000
Aktiekapital 31. december	219.253.690	207.586.070

Selskabets aktiekapital består af 20.758.607 stk. aktier, der har en pålydende værdi af 10 kr. pr. stk. Ingen aktier har særlige rettigheder, og alle aktier er frit omsættelige. Alle aktier har én stemme.

Følgende aktionærer har meddelt, at de besidder mere end 5 pct. af aktiekapitalen:

ATP, DMP, SP
ATP-huset
Kongens Vænge 8
3400 Hillerød

Ejerandel 9,98 pct.

Kapitalforhold • moderselskabet

Mio. kr.	2004	2005
Solvens		
Egenkapital	3.367	3.973
Skatteaktiv	-54	-4
Kernekapital	3.313	3.969
Kapitalkrav i forsikringselskaber	-2.629	-2.602
Basiskapital	684	1.367
Vægtede poster	1.836	2.387
Kernekapital i procent af vægtede poster	180,4	166,3
Solvensprocent	37,2	57,3
Solvenskrav (pct.)	8,0	8,0

Resultat pr. aktie

Årets resultat	776	1.160
Gennemsnitligt antal aktier (1.000)	21.144	19.631
Udvandende optioner og warrants (1.000)	537	485
Gennemsnitligt antal aktier udvandet (1.000)	21.681	20.116
Resultat pr. aktie, kr.	36,7	59,1
Resultat pr. aktie udvandet, kr.	35,8	57,7

Egne aktier

	Antal aktier 1.000 stk.	Nominal værdi 1.000 kr.	Andel af aktiekapital i pct.	Køb/salg mio. kr.
Beholdning primo 2004	2.433	2.433	9,8	
Køb i 2004	1.987	1.987	9,1	738
Salg	-365	-365	1,7	-135
Nedskrevet	-2.792	-2.792	-	
Beholdning ultimo 2004	1.263	1.263	5,8	-
Køb i 2005	1.380	1.380	6,6	619
Salg	-162	-162	0,8	-74
Nedskrevet	-1.227	-1.227	-	
Beholdning ultimo 2005	1.254	1.254	6,0	-

Heraf udgør aktier til afdækning af optionsprogrammet 604 t.stk. (2004: 639)

Noter

Mio. kr.	2004	2005
Note 1. Bruttopræmieindtægter - skade		
Bruttopræmier	8.156	8.664
Ændring i bruttopræmiehensættelser	-199	-187
Bruttopræmieindtægter	7.957	8.477
Direkte forretning	7.957	8.477
Indirekte forretning	0	0
	7.957	8.477
Bruttopræmieindtægter direkte forretning fordelt efter risikoens beliggenhed:		
Danmark	7.909	8.474
Andre EU-lande	12	2
Øvrige lande	36	1
	7.957	8.477

Note 2. Forsikringsteknisk rente f.e.r. - skade		
Beregnet rente	295	327
Diskontering af forsikringsmæssige hensættelser og genforsikringsandele	-205	-242
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	90	85

Note 3. Erstatningsudgifter f.e.r. - skade		
Afløbsresultat:		
Bruttoforretning	-142	-105
Afgiven forretning	10	58
Afløbsresultat f.e.r.	-132	-47
Direkte forretning		
Indirekte forretning	-145	-42
Afløbsresultat f.e.r.	13	-5
	-132	-47

Note 4. Teknisk resultat	2004	2005	2004	2005	2004	2005
	Syge/ulykke		Arbejdsskade		Motoransvar	
Bruttopræmier	904	1.021	978	1.023	1.088	1.152
Bruttopræmieindtægter	879	1.009	950	1.024	1.062	1.122
Bruttoerstatningsudgifter	-716	-824	-989	-1.139	-895	-834
Bonus og præmierabatter	-21	-36	-1	-1	-4	-3
Bruttodriftsomkostninger	-100	-152	-50	-68	-87	-100
Nettogenforsikring	-9	-7	-6	-15	-9	-2
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	9	9	11	13	12	10
Forsikringsteknisk resultat	42	-1	-85	-186	79	193
Erstatningsprocent	83,6	84,9	104,5	111,6	84,7	74,7
Combined ratio	96,6	101,6	110,6	119,9	94,0	84,1
Antal af erstatninger (1.000)	22	23	17	19	26	24
Gennemsnitlig erstatning (1.000 kr.)	31	34	50	53	35	39
Erstatningsfrekvens	25	25	268	273	43	39

Noter

Mio. kr.	2004	2005	2004	2005	2004	2005
Note 4. Teknisk resultat - fortsat						
	Motor kasko		Sø, luftfart og transport		Brand og løsøre privat	
Bruttopræmier	1.477	1.573	155	125	1.449	1.517
Bruttopræmieindtægter	1.435	1.535	156	127	1.412	1.485
Bruttoerstatningsudgifter	-734	-812	-164	-136	-960	-1.138
Bonus og præmierabatter	-5	-4	0	0	-3	-4
Bruttodriftsomkostninger	-236	-214	-25	-13	-284	-279
Nettogenforsikring	-2	8	30	38	-3	173
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	17	15	1	0	18	16
Forsikringsteknisk resultat	475	528	-2	16	180	253
Erstatningsprocent	51,5	53,2	105,1	107,1	68,3	77,0
Combined ratio	68,6	67,0	102,7	87,4	89,3	84,7
Antal af erstatninger (1.000)	103	108	2	1	118	138
Gennemsnitlig erstatning (1.000 kr.)	7	7	118	114	8	8
Erstatningsfrekvens	222	221	143	123	164	187
	Brand og løsøre erhverv		Ejerskifteforsikring		Ansvar	
Bruttopræmier	1.511	1.565	93	100	303	343
Bruttopræmieindtægter	1.521	1.569	49	26	302	343
Bruttoerstatningsudgifter	-957	-1.632	-60	-98	-305	-231
Bonus og præmierabatter	-16	-12	0	0	-2	-2
Bruttodriftsomkostninger	-310	-280	-7	-18	-50	-50
Nettogenforsikring	-179	462	0	0	9	1
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	13	13	3	3	4	3
Forsikringsteknisk resultat	72	120	-15	-87	-42	64
Erstatningsprocent	63,7	105,1	122,2	376,9	101,8	68,0
Combined ratio	96,8	93,9	137,8	446,2	116,0	82,7
Antal af erstatninger (1.000)	33	51	3	3	9	9
Gennemsnitlig erstatning (1.000 kr.)	29	33	22	27	27	24
Erstatningsfrekvens	172	256	99	81	102	97
	Anden direkte forsikring		Indirekte forsikring		I alt	
Bruttopræmier	198	245	0	0	8.156	8.664
Bruttopræmieindtægter	191	237	0	0	7.957	8.477
Bruttoerstatningsudgifter	-108	-174	4	-16	-5.884	-7.034
Bonus og præmierabatter	-11	-2	0	0	-63	-64
Bruttodriftsomkostninger	-39	-42	0	0	-1.188	-1.216
Nettogenforsikring	-3	-2	0	0	-172	656
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	2	3	0	0	90	85
Forsikringsteknisk resultat	32	20	4	-16	740	904
Erstatningsprocent	61,1	75,2	-	-	74,7	83,8
Combined ratio	84,4	93,2	-	-	92,4	90,9
Antal af erstatninger (1.000)	89	94	-	-	422	470
Gennemsnitlig erstatning (1.000 kr.)	1	2	-	-	13	14
Erstatningsfrekvens	210	206	-	-	121	129

Erstatningsfrekvens er angivet i promille

Erstatningsprocent og combined ratio er regnet før eliminering af intern husleje.

Noter

Mio. kr.	2004	2005
Note 5. Bruttopræmier - liv		
Individuelt tegnede forsikringer	455	461
Forsikringer tegnet som led i et ansættelsesforhold	931	1.121
Gruppeliv	260	283
Løbende præmier	1.646	1.865
Individuelt tegnede forsikringer	243	156
Forsikringer tegnet som led i et ansættelsesforhold	396	527
Engangspræmier	639	683
Direkte forretning	2.285	2.548
Indirekte forretning	0	1
Bruttopræmier	2.285	2.549
Bruttopræmier, direkte forretning, fordelt efter forsikringstagers bopæl:		
Danmark	2.274	2.528
Andre EU-lande	6	6
Øvrige lande	5	14
	2.285	2.548
Præmier vedrørende unit-linked kontrakter uden ret til bonus udgør 103 mio.kr. (2004: 141 mio. kr.)		
Alle øvrige bruttopræmier vedrører bonusberettigede forsikringskontrakter.		
Antal forsikrede ultimo (1.000 stk.):		
Individuelt tegnede forsikringer	71	68
Forsikringer tegnet som led i et ansættelsesforhold	53	61
Gruppeliv	189	185
Note 6. Udbetalte ydelser - liv		
Forsikringssummer ved død	100	88
Forsikringssummer ved invaliditet	1	0
Forsikringssummer ved udløb	154	168
Pensions- og renteydelser	422	498
Tilbagekøb	156	314
Kontant udbetalte bonusbeløb	142	202
Direkte forretning	975	1.270
Indirekte forretning	0	17
Udbetalte ydelser	975	1.287
Note 7. Ændring i livsforsikringshensættelser		
Garanterede ydelser	1.649	2.417
Bonuspotentiale på fremtidige præmier	375	-289
Bonuspotentiale på fripolicydelser	-53	55
Ændring i livsforsikringshensættelser	1.971	2.183

Noter

Mio. kr.	2004	2005
Note 8. Indtægter fra tilknyttede virksomheder - moderselskabet		
Resultatandele før skat:		
Topdanmark Forsikring A/S	927	1.350
Tilpasning	95	67
Topdanmark Invest A/S	67	7
Topdanmark Kapitalforvaltning A/S	30	31
TD.0151 ApS	22	26
Tilpasning	-24	-23
Indtægter fra tilknyttede virksomheder	1.117	1.458

Tilknyttede virksomheder anvender samme regnskabspraksis som moderselskabet. Virksomhedernes resultat og egenkapital tilpasses dog, når de tilknyttede virksomheders aktiver og forpligtelser samt tilhørende driftsposter skifter status i koncern og moderselskab. Dette gælder eksempelvis for tilknyttede virksomheders beholdninger af aktier i Topdanmark A/S.

Tilknyttede virksomheders resultat og egenkapital i henhold til seneste årsrapport fremgår af note om nærtstående parter.

Note 9. Indtægter af investeringsejendomme

Lejeindtægter	179	166
Driftsomkostninger	-24	-14
Bruttoresultat	155	152
Administrationsomkostninger	-12	-9
Indtægter af investeringsejendomme	143	143

Note 10. Kursreguleringer

Koncernen		
Kapitalandele	470	1.299
Investeringsforeningsandele	23	79
Obligationer	-53	780
Pantesikrede udlån	-3	-1
Andre udlån	-8	-1
Indlån i kreditinstitutter	-2	-4
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender	1	2
Afledte finansielle instrumenter	625	-173
Konvertible gældsbreve	17	-53
Øvrige	4	-1
Kursregulering af finansielle aktiver og forpligtelser optaget til dagsværdi og værdireguleret over resultatopgørelsen	1.074	1.927
Investeringssejendomme	72	45
Domicilejendomme	-2	3
Erstatningshensættelser	-178	-138
Genforsikringsandele	2	0
Kursreguleringer	968	1.837
Moderselskabet		
Obligationer	2	1
Indlån i kreditinstitutter	-1	0
Afledte finansielle instrumenter	-2	-9
Øvrige	0	0
Kursreguleringer	-1	-8

Noter

Mio. kr.	2004	2005
Note 11. Pensionsafkastskat		
Aktuel pensionsafkastskat vedrørende året	191	345
Regulering vedrørende tidligere år	13	-2
Årets pensionsafkastskat	204	343
Pensionsafkastskat ført på egenkapitalen	-2	-2
Pensionsafkastskat	202	341
Friholdt for afgift (%)	6,2	4,9
Note 12. Skat		
Koncernen		
Aktuel skat	103	185
Ændring i skatteaktiv	231	115
Regulering vedr. tidligere år	-10	3
Ændring i udskudt skat på sikkerhedsfonde	0	-28
Årets skat	324	275
Skat ført på egenkapitalen	0	-7
Skat	324	268
Beregnet skat af årets resultat (30/28 pct.)	330	408
Skatteeffekt af:		
Ikke skattepligtigt afkast af kapitalandele m.m.	-27	-137
Ikke fradragsberettigede udgifter / ikke skattepligtige indtægter	3	22
Ændring af skatteprocent	0	-22
Regulering vedr. tidligere år	18	-3
	324	268
Effektiv skatteprocent	29,5	18,4
Ikke indregnet udskudt skat af kapitalandele ejet under 3 år	107	144
Moderselskabet		
Aktuel skat	72	-17
Ændring i skatteaktiv	224	1
Regulering vedr. tidligere år	-7	1
Skat i tilknyttede virksomheder	10	266
Årets skat	299	251
Skat ført på egenkapitalen	0	-7
Skat	299	244
Resultat før skat		1.404
Indtægter fra tilknyttede virksomheder		-1.458
Korrigeret resultat før skat		-54
Beregnet skat 28 pct.		-15
Skatteeffekt af:		
Ikke fradragsberettigede udgifter / ikke skattepligtige indtægter		-1
Regulering vedr. tidligere år		1
		-15
Effektiv skatteprocent		27,1
Skat af moderselskabets indkomst		-15
Skat fra tilknyttede virksomheder		266
Årets skat		251
Skat ført på egenkapitalen		-7
		244

Noter

Mio. kr.	2004	2005
Note 13. Revisionshonorar		
Koncernen		
Honorar til generalforsamlingsvalgt revision		
Deloitte:		
Revision	3,1	3,3
Andet	1,0	1,1
	4,1	4,4
KPMG C. Jespersen:		
Revision	0,4	0,5
Andet	0,6	0,5
	1,0	1,0
Moderselskabet		
Deloitte:		
Revision	0,5	0,8
Andet	0,4	0,9
	0,9	1,7
KPMG C. Jespersen:		
Revision	0,1	0,1
Koncernens interne revisionsafdeling udfører den overvejende del af revisionen.		

Note 14. Omkostninger		
Omkostninger fordelt efter art:		
Provisioner - skadeforsikring	256	277
Provisioner - livsforsikring	75	86
Personaleomkostninger (ekskl. provisioner)	1.063	1.107
Andre personaleomkostninger	99	130
Kontorhold, lokaler m.v.	167	169
IT drift og vedligehold	97	97
Af- og nedskrivninger	58	58
Øvrige omkostninger	85	107
Omkostninger, i alt	1.900	2.031
Omkostningerne indgår i resultatopgørelsen således:		
Skadeforsikring:		
Erhvervelsesomkostninger	721	749
Administrationsomkostninger	467	467
Erstatninger (skadebehandling og taksering)	390	462
	1.578	1.678
Livsforsikring:		
Erhvervelsesomkostninger	112	117
Administrationsomkostninger	107	126
	219	243
Indtægter af investeringsejendomme	37	23
Omkostninger i.f.m. investeringsvirksomhed	32	41
Andre omkostninger	34	46
Omkostninger, i alt	1.900	2.031

Noter

Mio. kr.	2004	2005				
Note 15. Personaleomkostninger						
Løn	964	995				
Pension	145	154				
Udgifter til social sikring	23	23				
Lønsumsafgift	98	109				
	1.230	1.281				
Gennemsnitligt antal fuldtidsansatte medarbejdere	2.169	2.206				
Vederlag til bestyrelse og direktion fremgår af note om nærtstående parter.						
Medarbejderaktier						
Moderselskabet har udstedt 60.000 medarbejderaktier til favørkurs. Favørelementet er opgjort til 14 mio. kr., som er omkostningsført i resultatopgørelsen.						
Aktieoptioner						
Topdanmarks optionsprogram omfatter direktion, ledende medarbejdere og til og med 2003 tillige bestyrelsen. Aktieoptionerne kan udnyttes efter tredje og inden udløbet af femte/sjette år efter købstidspunktet.						
	Udnyt- telses- kurs	Bestyrelse	Direktion	Ledende med- arbejdere	Fratrådte	I alt
Antal optioner (1.000)						
2004						
Udestående optioner primo		37	251	1.031	58	1.377
Tildelt	349	-	75	200	-	275
Afgang		-4	0	0	4	0
Udnyttet		-10	-73	-262	-28	-373
Udestående optioner ultimo 2004		23	253	969	34	1.279
Gns. kurs for udnyttede optioner 2004	142	156	160	134	158	
Værdi af tildelte optioner i 2004 reduceret for egenbetaling						
Dagsværdi ultimo 2004		7	54	227	8	296
2005						
Udestående optioner primo		23	253	969	34	1.279
Tildelt	478	0	70	180	0	250
Udnyttet		-4	-84	-229	-17	-334
Udestående optioner ultimo 2005		19	239	920	17	1.195
Gns. kurs for udnyttede optioner 2005	167	195	191	155	192	
Udestående optioner ultimo 2005 pr. tildeling:						
2000	145	1	0	34	0	35
2001	160	2	0	100	0	102
2002	195	5	10	166	2	183
2003	203	11	84	240	15	350
2004	349	-	75	200	0	275
2005	478	-	70	180	0	250
Udestående optioner ultimo 2005		19	239	920	17	1.195
Værdi af tildelte optioner i 2005 reduceret for egenbetaling						
Dagsværdi ultimo 2005		7	56	255	5	323
Dagsværdien er opgjort under rimelige forudsætninger om sandsynlighedsfordelingen for kursudviklingen og udnyttelsesmønstret hos de enkelte medarbejdere og bestyrelsesmedlemmer. Værdien er beregnet ved anvendelse af Black & Scholes-modellen. Volatiliteten er ansat til 15 pct., svarende til den realiserede volatilitet i 2005. Renten er fastsat ud fra nul kuponrentestrukturen ultimo. Ved beregningen er der taget hensyn til de begrænsninger, der ligger på udnyttelsen i forbindelse med bl.a. opsigelse, sygdom og pensionering.						
Størstedelen af de udstedte optioner klassificeres som egenkapitalinstrumenter, hvortil der ikke hensættes i balancen. Vedrørende de optioner, der klassificeres som gældsinstrumenter, er der under kursregulering udgiftsført 3 mio. kr. (2004 18 mio. kr.) Under gæld er afsat i alt 11 mio. kr. (2004 34 mio. kr.) til dækning af forpligtelsen.						

Noter

Mio. kr.

Note 16. Immaterielle aktiver

Koncernen 2004	Goodwill	IT software	Udviklings- projekter	I alt
Kostpris primo	431	38	14	483
Tilgang ved køb	22	5	56	83
Kostpris ultimo	453	43	70	566
Af- og nedskrivninger primo	0	-26	0	-26
Årets afskrivninger	0	-8	0	-8
Af- og nedskrivninger ultimo	0	-34	0	-34
Immaterielle aktiver 2004	453	9	70	532
2005				
Kostpris primo	453	43	70	566
Tilgang ved køb	0	22	16	38
Kostpris ultimo	453	65	86	604
Af- og nedskrivninger primo	0	-34	0	-34
Årets afskrivninger	0	-9	0	-9
Årets nedskrivninger	-12	0	0	-12
Af- og nedskrivninger ultimo	-12	-43	0	-55
Immaterielle aktiver 2005	441	22	86	549

Goodwill på 12 mio. kr. vedr. en erhvervet arbejdsskadeportefølje er i regnskabsåret nedskrevet til 0 kr.

Herudover er goodwill i Topdanmark Forsikring A/S testet for værdiforringelse, uden at dette har givet anledning til nedskrivning. Ved testen sammenholdes den tilbagediskonterede værdi af fremtidige pengestrømme med regnskabsmæssig værdi. De fremtidige cashflows er baseret på budgetter for årene 2006-2008.

Tilbagediskonteringsraten er 9 pct. efter skat.

Note 17. Materielle aktiver

Koncernen 2004	Drifts- midler	Domicil- ejendomme	Ejendomme under opførelse	I alt
Kostpris/omvurderet værdi primo	294	665	23	982
Tilgang	65	0	30	95
Afgang	-23	-1	0	-24
Værdiregulering ført på egenkapitalen	0	1	0	1
Værdiregulering ført i resultatopgørelsen	0	-3	0	-3
Kostpris/omvurderet værdi ultimo	336	662	53	1.051
Af- og nedskrivninger primo	-195	0	0	-195
Årets afskrivninger	-48	-1	0	-49
Overført ved omvurdering	0	1	0	1
Afgang	17	0	0	17
Af- og nedskrivninger ultimo	-226	0	0	-226
Materielle aktiver 2004	110	662	53	825
2005				
Kostpris/omvurderet værdi primo	336	662	53	1.051
Tilgang	51	0	141	192
Afgang	-99	-14	-106	-219
Værdiregulering ført på egenkapitalen	0	10	0	10
Værdiregulering ført i resultatopgørelsen	0	-2	0	-2
Kostpris/omvurderet værdi ultimo	288	656	88	1.032
Af- og nedskrivninger primo	-226	0	0	-226
Årets afskrivninger	-48	-1	0	-49
Overført ved omvurdering	0	1	0	1
Afgang	85	0	0	85
Af- og nedskrivninger ultimo	-189	0	0	-189
Materielle aktiver 2005	99	656	88	843

Noter

Mio. kr.

Note 17. Materielle aktiver - fortsat	2004	2005
Ved fastsættelse af domicilejendommenes værdi er anvendt et gennemsnitligt afkastkrav på:	6,9%	6,8%
Kostprisen for domicilejendomme optaget til omvurderet værdi udgør	663	646
I driftsmidler indgår finansielt leasede aktiver med Leasingaktiver er stillet til sikkerhed for leasinggæld på	11 11	9 10
Moderselskabet		
Driftsmidler		
Kostpris primo	4	6
Tilgang	2	2
Kostpris ultimo	6	8
Af- og nedskrivninger primo	0	0
Årets afskrivninger	0	-1
Af- og nedskrivninger ultimo	0	-1
Materielle aktiver	6	7

Note 18. Investeringsejendomme

Dagsværdi primo	2.096	2.133
Tilgang i årets løb, herunder forbedringer	53	363
Afgang i årets løb	-75	-34
Årets værdiregulering til dagsværdi	59	31
Investeringsejendomme	2.133	2.493
Gennemsnitlige afkastprocenter anvendt ved fastsættelse af ejendommenes dagsværdi:		
Erhverv	7,3	6,3
Bolig (inkl. blandet bolig/erhverv)	5,3	5,2
Gennemsnit	6,9	6,0

Note 19. Kapitalandele i tilknyttede virksomheder - moderselskabet

Topdanmark Forsikring A/S	3.957	4.518
Tilpasning	156	165
Topdanmark Kapitalforvaltning A/S	39	32
TD.0151 ApS	22	57
Tilpasning	-24	-110
Topdanmark Invest A/S	119	121
Overseas Tankers 2 ApS	1	1
	4.270	4.784
Heraf virksomheder med negativ indre værdi	2	53
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	4.272	4.837

Tilknyttede virksomheder anvender samme regnskabspraksis som moderselskabet. Virksomhedernes resultat og egenkapital tilpasses dog, når de tilknyttede virksomheders aktiver og forpligtelser samt tilhørende driftsposter skifter status i koncern og moderselskab. Dette gælder eksempelvis for tilknyttede virksomheders beholdninger af aktier i Topdanmark A/S.

Tilknyttede virksomheders resultat og egenkapital i henhold til seneste årsrapport fremgår af note om nærtstående parter.

Noter

Mio. kr.	2004	2005
Note 20. Kapitalandele i associerede virksomheder		
Regnskabsmæssig værdi primo	127	155
Tilgang	0	100
Andel af periodens resultat	35	47
Modtaget udbytte	-7	-3
Kapitalandele i associerede virksomheder	155	299

	Ejerandel i pct.	Aktiver	Forplig- telser	Indtægter	Resultat
Bornholms Brandforsikring A/S, Rønne	27	129	85	77	12
Ejendomsselskabet af Januar 2002 A/S, København	25	1.069	463	31	131
Dantop Ejendomme ApS, København	50	307	82	6	25
Captiveselskaber, Luxembourg	10-50	229	175	167	1
I alt		1.734	805	281	169

Regnskabsoplysninger er anført ifølge selskabernes seneste årsrapport.

Note 21. Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter

Kapitalandele	22	73
Investeringsforeningsandele	460	505
Obligationer	12	28
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter	494	606

Note 22. Genforsikringsandele af erstatningshensættelser

Genforsikringsandele primo	333	527
Diskonterings effekt (løbetidsforkortelse)	7	18
Refunderede erstatninger vedr. tidligere år	-182	-266
Ændring i forventet refusion vedr. tidligere år	10	58
Refunderede erstatninger vedr. indeværende år	-205	-898
Forventet refusion vedr. indeværende år	562	1.321
Kursregulering	2	0
Genforsikringsandele ultimo	527	760

Note 23. Tilgodehavender hos forsikringstagere

Skadeforsikring	203	272
Livsforsikring	21	81
Tilgodehavender hos forsikringstagere	224	353

Noter

Mio. kr.	2004	2005
Note 24. Udskudte skatteaktiver		
Koncernen		
Obligationer m.v.	3	-5
Ejendomme	-31	0
Driftsmidler	119	66
Pensionsforpligtelser m.v.	30	0
Hensatte forpligtelser	-70	0
Frømførte underskud	6	3
Andet	22	14
Udskudte skatteaktiver	79	78
Moderselskabet		
Driftsmidler	1	1
Andet	3	3
Skat vedr. tilknyttede virksomheder	50	0
Udskudte skatteaktiver	54	4

Note 25. Ansvarlig lånekapital

Topdanmark Forsikring A/S har i 2005 udstedt et ansvarligt lån på DKK 250 mio. kr., hvoraf 215 mio. kr. kan medregnes ved opgørelsen af basiskapitalen. Lånet er stående med udløb den 27. juni 2013, men kan, med Finanstilsynets tilladelse, opsiges af debitor fra den 27. juni 2010. Lånet er variabelt forrentet med en sats, der bestemmes som Cibor + 100 bp, aktuelt 3,4983 pct. p.a. Fra den 27. juni 2010 hæves forrentningen til Cibor + 250 bp.

Omkostningerne ved udstedelsen af lånet udgjorde 750 tkr.

Note 26. Livsforsikringshensættelser

Livsforsikringshensættelser direkte forretning primo	14.121	16.092
Akkumuleret værdiregulering primo	48	-267
Retrospektive hensættelser primo	14.169	15.825
Bruttopræmier	2.144	2.445
Rentetilskrivning	684	763
Forsikringsydelse	-944	-1.176
Omkostningstillæg efter tilskrivning af omkostningsbonus	-161	-172
Risikogevinst efter tilskrivning af risikobonus	-106	-22
Andet	39	26
Retrospektive hensættelser ultimo	15.825	17.689
Akkumuleret værdiregulering ultimo	267	601
Livsforsikringshensættelser direkte forretning ultimo	16.092	18.290
Livsforsikringshensættelser indirekte forretning ultimo	15	0
Livsforsikringshensættelser ultimo	16.107	18.290
Garanterede ydelser	9.035	11.452
Bonuspotentiale på fremtidige præmier	5.322	5.033
Bonuspotentiale på fripolicydelser	1.750	1.805
Livsforsikringshensættelser	16.107	18.290

Noter

Mio. kr.

Note 26. Livsforsikringshensættelser - fortsat

Delbestande fordelt på grundlagsrenter	Grundlags- rente	Garan- terede ydelser	Bonuspotentiale på fremtidige fripolice- præmier	ydelser
2004				
Topdanmark Livsforsikring A/S	0%	51	0	0
	1%	39	0	3
	2%	-1.791	4.061	864
	3%	1.784	919	794
	3,49%	35	27	7
		118	5.007	1.668
Topdanmark Livsforsikring V A/S	0%	20	0	0
	2%	65	9	6
	3%	4	3	2
	5/3/2 eller højere	7.886	303	74
		7.975	315	82
Gruppeliv U74-livrenter		113 829	0 0	0 0
2004 i alt		9.035	5.322	1.750
2005				
Topdanmark Livsforsikring A/S	0%	37	0	0
	1%	43	0	2
	2%	-660	4.154	1.048
	3%	2.493	666	679
	3,49%	65	15	1
		1.978	4.835	1.730
Topdanmark Livsforsikring V A/S	0%	19	0	0
	2%	139	6	10
	3%	9	2	2
	5/3/2 eller højere	8.405	190	63
		8.572	198	75
Gruppeliv U74-livrenter		98 804	0 0	0 0
2005 i alt		11.452	5.033	1.805

Note 27. Erstatningshensættelser

	2004	2005
Skadeforsikring		
Brutto		
Hensættelser primo	6.689	8.117
Diskontering (løbetidsforkortelse)	213	258
Betalte erstatninger vedr. tidligere år	-2.409	-2.809
Ændring i forventet skadeudgift vedr. tidligere år	142	105
Betalte erstatninger vedr. indeværende år	-2.439	-3.262
Forventet skadeudgift vedr. indeværende år	5.743	6.927
Kursregulering	178	138
Hensættelser ultimo brutto	8.117	9.474
For egen regning		
Hensættelser primo	6.356	7.590
Diskontering (løbetidsforkortelse)	206	240
Betalte erstatninger vedr. tidligere år	-2.227	-2.543
Ændring i forventet skadeudgift vedr. tidligere år	132	47
Betalte erstatninger vedr. indeværende år	-2.234	-2.364
Forventet skadeudgift vedr. indeværende år	5.181	5.606
Kursregulering	176	138
Skadeforsikring f.e.r. ultimo	7.590	8.714
Livsforsikring	59	64
Erstatningshensættelser f.e.r.	7.649	8.778

Noter

Mio. kr.	2004	2005						
Note 27. Erstatningshensættelser - fortsat								
I erstatningshensættelserne indgår:								
Hensættelser vedr. arbejdsskadeforsikring	3,327	3,926						
Gennemsnitlig afviklingstid	9 år	8 år						
Løbende ydelser vedrørende syge- og ulykkesforsikring	450	643						
Gennemsnitlig afviklingstid	14 år	14 år						
Udvikling i erstatningsforpligtelser fordelt på skadeår								
Brutto	2005	2004	2003	2002	2001	2000	I alt	
Slutning af året	7,077	5,888	4,831	4,769	4,436	4,202		
1 år senere		5,677	4,946	4,798	4,381	4,215		
2 år senere			4,906	4,870	4,407	4,270		
3 år senere				5,064	4,491	4,333		
4 år senere					4,637	4,419		
5 år senere						4,487	31,848	
Udbetalte	-3,262	-3,788	-3,845	-4,333	-4,156	-4,216	-23,600	
Hensættelser ultimo før diskontering	3,815	1,889	1,061	731	481	271	8,248	
Nedsættelse for diskontering	-109	-64	-44	-25	-9	-5	-256	
	3,706	1,825	1,017	706	472	266	7,992	
Hensættelse ultimo vedr. tidligere år							1,482	
Bruttohensættelser ultimo 2005 - skadeforsikring							9,474	
For egen regning								
Slutning af året	5,731	5,316	4,508	4,326	3,957	3,646		
1 år senere		5,058	4,612	4,362	3,901	3,621		
2 år senere			4,561	4,426	3,943	3,700		
3 år senere				4,586	4,025	3,772		
4 år senere					4,176	3,864		
5 år senere						3,938	28,050	
Udbetalte	-2,366	-3,382	-3,545	-3,905	-3,707	-3,670	-20,575	
Hensættelser ultimo før diskontering	3,365	1,676	1,016	681	469	268	7,475	
Nedsættelse for diskontering	-94	-57	-41	-21	-9	-5	-227	
	3,271	1,619	975	660	460	263	7,248	
Hensættelser ultimo vedr. tidligere år							1,466	
Hensættelser f.e.r. ultimo 2005 - skadeforsikring							8,714	
Afstemning:								
Erstatningshensættelser							9,538	
Heraf livsforsikring							-64	
Genforsikringsandele af hensættelser							-760	
Hensættelser f.e.r. ultimo 2005 - skadeforsikring							8,714	
Udviklingen i de forventede betalinger f.e.r. sammensætter sig således:								
Oprindeligt opgjort erstatningsudgift	5,713	5,265	4,496	4,303	3,949	3,644	27,370	
Afviklingstab/gevinst(-)	0	-308	-138	145	81	203	-17	
Skadebehandling primo 2004 m.m.	0	0	127	37	27	12	203	
Diskontering/kursregulering arbejdsskade og syge- og ulykkesforsikring	18	101	76	101	119	79	494	
	5,731	5,058	4,561	4,586	4,176	3,938	28,050	
<p>Tabellen viser den historiske udvikling i den vurderede endelige forpligtelse (summen af udbetalinger og hensættelser) for det enkelte skadeår fra 2000 til og med 2005. Størstedelen af de viste forpligtelser er opgjort uden diskontering, hvorved udsving på grund af ændringer i diskonteringsrenter og -metoder efter overgangen til IFRS i vidt omfang elimineres. Arbejdsskade og syge/ulykke administreret af liv indgår dog med diskonterede størrelser.</p> <p>Skadebehandlingsomkostninger m.m. indgår for årene 2004 og 2005 i de oprindelige skøn, mens de for skadeårene 2000-2003 indregnes i den løbende udvikling med de beløb, der blev hensat i åbningsbalancen primo 2004. Udviklingen præsenteres brutto og for egen regning.</p>								

Noter

Mio. kr.	2004	2005
Note 28. Kollektivt bonuspotentiale		
Regnskabsmæssig værdi primo	766	1.043
Ændring ført på resultatopgørelsen	286	800
Ændring ført på egenkapitalen	-9	-1
Kollektivt bonuspotentiale	1.043	1.842

Note 29. Hensættelser til unit-linked kontrakter

	Forsikringskontrakter	Investeringskontrakter	I alt
2004			
Bruttohensættelser primo	257	78	335
Akkumuleret værdiregulering primo	2	0	2
Retrospektive hensættelser primo	259	78	337
Bruttopræmier/indbetalinger	141	48	189
Afkast	6	12	18
Forsikringsydelse/udbetalinger	-34	-3	-37
Omkostningstillæg efter tilskrivning af omkostningsbonus	-4	-2	-6
Retrospektive hensættelser ultimo	368	133	501
Akkumuleret værdiregulering ultimo	-2	0	-2
Hensættelser til unit-linked kontrakter	366	133	499
2005			
Bruttohensættelser primo	366	133	499
Overførsel	1	-1	0
Akkumuleret værdiregulering primo	2	0	2
Retrospektive hensættelser primo	369	132	501
Bruttopræmier/indbetalinger	103	42	145
Afkast	53	29	82
Forsikringsydelse/udbetalinger	-100	-8	-108
Omkostningstillæg efter tilskrivning af omkostningsbonus	-5	-2	-7
Risikogevinst efter tilskrivning af risikobonus	-1	0	-1
Retrospektive hensættelser ultimo	419	193	612
Hensættelser til unit-linked kontrakter	419	193	612

Antal kunder med investeringskontrakter udgør 1.162 mod 825 i 2004.

Kontrakterne er tegnet uden garanti.

Note 30. Pensioner og lignende forpligtelser

Fratrædelsesgodtgørelser	69	39
Jubilæumsgratiale	16	16
Pensionshensættelser direktionen	14	0
Pensionsforpligtelser i øvrigt	8	6
Pensioner og lignende forpligtelser	107	61

Note 31. Udskudte skatteforpligtelser

Obligationer m.v.	57
Ejendomme	27
Driftsmidler	-22
Hensatte forpligtelser	-17
Hensættelser	69
Udskudte skatteforpligtelser	114

Noter

Mio. kr.	2004	2005
Note 32. Udskudt skat på sikkerhedsfonde		
Regnskabsmæssig værdi primo	417	417
Ændring i selskabsskatteprocenten	0	-28
Udskudt skat på sikkerhedsfonde	417	389

Sikkerhedsfonde vil blive beskattet i andele af 10 pct. for hver gang de forsikringsmæssige hensættelser f.e.r. falder 10 procentpoint i forhold til niveauet ultimo 1994. Et fald til 10 pct. under 1994-niveauet anses ikke for muligt i en situation, hvor Topdanmark Forsikring, hvor henlæggelserne er foretaget, fortsætter sin drift. Beskatning vil således kun kunne ske, hvis forsikringsbestanden overdrages, eller selskabet ophører med at drive forsikringsvirksomhed.

Der hensættes ikke udskudt skat af sikkerhedsfonde i moderselskabet.

Note 33. Konvertible gældsbreve

Et datterselskab har udstedt gældsbrief på 50 mio. EUR med mulighed for konvertering 26. juni 2006.

Note 34. Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser

Kautionsforpligtelser	26	26
Obligationer stillet til sikkerhed for lån efter standard repokontrakter på danske realkredit- og statsobligationer	0	748
Øvrige sikkerhedsstillelser	478	511
Momsreguleringsforpligtelser	90	73
Andre forpligtelser	50	28
Afledte finansielle instrumenter:		
Køb af aktiver på termin	11.813	21.790
Salg af aktiver på termin	13.467	22.545
Til sikkerhed for de forsikringsmæssige hensættelser er registreret aktiver til bogført værdi	29.724	34.569
Heri indgår kapitalandele i og lån til datterselskaber, som er elimineret i koncernregnskabet.		
Kapitaltilsagn afgivet til private equity fonde	0	257

Koncernselskaber deltager i forskellige forsikringstekniske samarbejder og hæfter solidarisk for forsikringsmæssige forpligtelser i den forbindelse.

I 2004 og tidligere var de fleste selskaber i Topdanmark koncernen sambeskattet, og skatten blev bogført i Topdanmark A/S. Selskaberne hæfter solidarisk for skat af den sambeskattede indkomst.

Fra og med 2005 er alle selskaber i Topdanmark koncernen sambeskattet. Der er fuld fordeling af skatten og ingen solidarisk hæftelse.

Selskaber, der i tidligere ejerforhold har været sambeskattet med selskaber uden for Topdanmark koncernen, hæfter for skat i sådanne sambeskatningsforhold.

Moderselskabet

Afledte finansielle instrumenter:		
Køb af aktiver på termin	39	0
Salg af aktiver på termin	39	0

Noter

Mio. kr. 2004 2005

Note 35. Nærtstående parter

Topdanmark A/S har ingen nærtstående parter med bestemmende indflydelse.

Nærtstående parter med betydelig indflydelse omfatter bestyrelse og direktion samt disse personers relaterede familiemedlemmer.

Bestyrelse og direktion:

Vederlag til bestyrelsen:		
Kortfristede personaleydelse	2.025 tkr.	2.375 tkr.
Heraf vedrører 175 tkr. (2004 225 tkr.) bestyrelsens hverv i datterselskaber.		
Vederlag til direktionen:		
Kortfristede personaleydelse	10	11
Andre langsigtede personaleydelse	3	2

Hvert direktionsmedlem har fået stillet bil til rådighed.

Hensættelser til andre langsigtede personaleydelse fremgår af note 30.

Direktionens og bestyrelsens aktieoptioner fremgår af note 15.

Associerede virksomheder:

Ejerandele i associerede virksomheder fremgår af note 20.

Samhandel med associerede virksomheder:

Afgivne præmier	151	152
Modtagne provisioner	-9	-11
Refunderede erstatninger	-79	-99

Samhandel foregår på markedsbaserede vilkår.

Mellemværender fremgår af balancen.

Udbytter modtaget.	7	3
--------------------	---	---

Tilknyttede virksomheder: (moderselskabet)

Ejerandele i tilknyttede virksomheder fremgår af note 19.

Samhandel med tilknyttede virksomheder:

Omkostninger ved investeringsvirksomhed	1	1
Øvrige omkostninger	22	22
Udbytter (modtaget)	627	580
Renteindtægter	4	2
Renteudgifter	8	10

Omkostninger ved investeringsvirksomhed og renter afregnes på markedsbaserede vilkår, mens øvrige omkostninger afregnes på omkostningsdækkende basis.

Mellemværender fremgår af balancen.

Væsentligste tilknyttede virksomheder	Aktivitet	Ejerandel i pct.	Årets resultat	Egen- kapital
Topdanmark Forsikring A/S	Forsikring	100	1.099	4.518
Topdanmark Invest A/S	Investering	100	4	121
Topdanmark Kapitalforvaltning A/S	Kapitalforvaltning	100	22	32
TD.0151 ApS	Investering	100	26	58

Selskaberne har hjemsted i Ballerup.

Regnskabsoplysninger er anført ifølge selskabernes seneste årsrapport.

Noter

Mio. kr.

Note 36. Specifikation af aktiver og disses afkast - livsforsikring

	Regnskabsmæssig værdi		Nettoinve-	Afkast i
	Primo	Ultimo	stering	procent *
Grunde og bygninger	2.633	2.917	244	9,4
Ejendomsaktieselskaber	245	413	124	19,2
Grunde og bygninger i alt	2.878	3.330	368	10,3
Andre tilknyttede virksomheder	18	27	0	0,0
Børsnoterede danske kapitalandele	1.578	1.968	-177	50,4
Unoterede danske kapitalandele	0	12	12	9,9
Børsnoterede udenlandske kapitalandele	1.090	1.836	364	16,4
Unoterede udenlandske kapitalandele	63	204	115	6,3
Øvrige kapitalandele i alt	2.731	4.020	314	29,7
Statsobligationer (Zone A)	351	667	338	2,4
Realkreditobligationer	4.692	6.007	2.246	5,2
Indeksobligationer i DKK	1.154	1.545	388	5,9
Kreditobligationer investment grade	3.911	5.328	1.156	12,7
Kreditobligationer non investment grade samt emerging markets obligationer	678	738	23	6,3
Andre obligationer	10	0	-21	3,1
Obligationer i alt	10.796	14.285	4.130	8,4
Pantesikrede udlån	98	0	-88	6,1
Andre finansielle investeringsaktiver	2.701	1.590	-1.032	2,2
Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser	631	1.106	0	

* Afkast i % p.a. før pensionsafkastskat og selskabsskat.

Ved beregningen af afkastprocenterne sættes afkastet af finansielle instrumenter i forhold til størrelsen af eksponeringen i det underliggende aktiv. Eksponeringen i udenlandske kapitalandele er tilpasset ved hjælp af finansielle instrumenter. Ultimoeksponeringen i udenlandske kapitalandele efter indregning af finansielle instrumenter udgør 2.918 mio. kr.

I opgørelsen indgår Topdanmark Livsforsikrings beholdning af aktier i moderselskabet Topdanmark A/S med 62 mio. kr. (2004: 71 mio. kr.) , som er elimineret i koncernregnskabet.

Note 37. Kapitalandele procentvis fordelt på brancher og regioner - livsforsikring

2005	Danmark	Øvrige Europa	Nord-amerika	Japan	Øvrige fjernøsten	Øvrige lande	Ikke fordelt	I alt
Energi	0	2	1	0	0	0	0	3
Materialer	1	1	0	0	0	0	0	2
Industri	16	3	2	0	0	0	0	21
Forbrugsgoder	1	4	1	0	0	0	0	6
Konsumentvarer	5	2	1	0	0	0	0	8
Sundhedspleje	8	2	1	0	0	0	0	11
Finans	16	7	2	1	0	0	0	26
IT	0	1	2	0	1	0	0	4
Telekommunikation	5	1	1	0	0	0	0	7
Forsyning	0	1	0	0	0	0	0	1
Ikke fordelt	0	4	1	0	0	5	1	11
I alt	52	28	12	1	1	5	1	100

I opgørelsen indgår Topdanmark Livsforsikrings beholdning af aktier i moderselskabet Topdanmark A/S, som er elimineret i koncernregnskabet.

Noter

Mio. kr.

Note 38. Genindvinding af aktiver/indfrielse af forpligtelser

I henhold til IAS 1 oplyses følgende om genindvinding af aktiver og indfrielse af forpligtelser mere end 12 måneder efter balancedagen.

Materielle og immaterielle aktiver forventes som udgangspunkt at skulle benyttes i mere end et år. Med undtagelse af investeringsejendomme og investeringer i associerede virksomheder forventes alle øvrige aktiver i al væsentlighed afviklet inden for et år, idet dog tre-års-reglen for skattefrihed på aktieavancer respekteres.

Af koncernens forpligtelser forventes følgende væsentlige beløb afviklet efter mere end 12 måneder:

	2004	2005
Ansvarlig lånekapital	-	249
Præmiehensættelser	138	195
Garanterede ydelser	8.375	10.663
Bonuspotentiale på fremtidige præmier	5.026	4.753
Bonuspotentiale på fripolicydelser	1.653	1.705
Erstatningshensættelser	5.520	6.581
Kollektivt bonuspotentiale	975	1.756
Hensættelser til unit-linked kontrakter	412	506
Pensioner og lignende forpligtelser	103	58
Udskudte skatteforpligtelser	-	58
Udskudt skat på sikkerhedsfonde	417	389
Konvertible gældsbreve	346	0

Note 39. Følsomhedsoplysninger

Livsforsikring

2004 Hændelse	Minimum påvirkning af basiskapitalen	Maksimum påvirkning af kollektivt bonuspotentiale	Maksimum påvirkning af bonuspotentiale på fripolicydelser	Maksimum påvirkning af anvendt bonuspotentiale på fripolicy- ydelser
			før ændring i anvendt bonus- potentiale på fripolicydelser	
Rentestigning på 0,7 pct. point	-17	-122	502	0
Rentefald på 0,7 pct. point	16	122	-456	0
Aktiekursfald på 12 pct.	-2	-276	0	0
Ejendomsprisfald på 8 pct.	-28	-168	0	0
Valutakursrisiko (VaR 99,5 pct.)	-1	-3	0	0
Tab på modparter på 8 pct.	-39	-321	0	0
Fald i dødelighedsintensiteten på 10 pct.	-4	-94	0	0
Stigning i dødelighedsintensiteten på 10 pct.	4	82	0	0
Stigning i invalideintensiteten på 10 pct.	0	-22	0	0
2005				
Hændelse				
Rentestigning på 0,7 pct. point	-20	-100	594	0
Rentefald på 0,7 pct. point	20	58	-596	0
Aktiekursfald på 12 pct.	-2	-437	0	0
Ejendomsprisfald på 8 pct.	-34	-193	0	0
Valutakursrisiko (VaR 99,5 pct.)	-1	-3	0	0
Tab på modparter på 8 pct.	-40	-402	0	0
Fald i dødelighedsintensiteten på 10 pct.	-5	-116	0	0
Stigning i dødelighedsintensiteten på 10 pct.	4	99	0	0
Stigning i invalideintensiteten på 10 pct.	0	-29	0	0

Noter

Mio. kr.	2004	2005
Note 39. Følsomhedsoplysninger - fortsat		
Skadeforsikring		
Hændelse	Påvirkning af egenkapitalen	
Rentestigning på 0,7 pct. point	-79	-146
Rentefald på 0,7 pct. point	79	145
Aktiekursfald på 12 pct.	-109	-159
Ejendomsprisfald på 8 pct.	-42	-50
Valutakursrisiko (VaR 99,5 pct.)	-27	-17
Tab på modparter på 8 pct.	-341	-383

Note 40. Overgang til IFRS

IFRS indebærer en række væsentlige ændringer til den hidtil anvendte regnskabspraksis. Åbningsbalancen 1. januar 2004, resultatet for 2004 samt balancen pr. 31. december 2004 opgøres og præsenteres i henhold til IFRS 1 om førstegangsimplicering af IFRS.

Effekten for 2004 på resultatet samt egenkapital primo og ultimo opgøres således:

2004	Egenkapital 1. januar	Resultat 2004	Egenkapital 31. december
Hidtil anvendt praksis	3.612	743	3.568
Ændringer			
Skadebehandlingsomkostninger	-204	-3	-208
Diskontering af erstatningshensættelser	190	12	202
Udjævningshensættelser ekskl. arbejdsskade	148	8	156
Goodwill	-48	79	31
Personaleydelser	-119	-6	-125
Aktiebaseret aflønning	173	117	214
Egne aktier	-437	-140	-437
Udskudt skat ekskl. sikkerhedsfonde	-13	-22	-35
Øvrige	8	-8	11
Skatteeffekt af praksisændringer	-6	-4	-10
	-308	33	-201
Resultat og egenkapital moderselskabet	3.304	776	3.367
Udskudt skat af sikkerhedsfonde	-417	0	-417
Resultat og egenkapital koncernen	2.887	776	2.950

- Forventede omkostninger til afvikling af erstatningshensættelserne hensættes.
- Erstatningshensættelser optages til diskonteret værdi.
- Udjævningshensættelser på nær arbejdsskade er ikke forpligtelser i henhold til IFRS.
- Goodwill må ikke afskrives, men testes for værdiforringelse.
- Hensættelser til gratialer og godtgørelser ved pensionering opbygges hen over ansættelsesperioden.
- Ingen forpligtelser afsættes vedr. ledelsesoptioner, der afregnes med egne aktier.
- Egne aktier optages ikke i balancen. Alle beløb vedrørende køb og salg føres direkte på egenkapitalen.
- Udskudt skat optages til nominel værdi uden hensyn til det forventede fremtidige betalingstidspunkt.
- Udskudt skat på sikkerhedsfonde optages som en forpligtelse i henhold til IFRS. Topdanmark A/S hensætter ikke herpå, idet Finanstilsynet alene fordrer hensættelse, hvis beskatning forventes inden for en overskuelig periode.

Ændringerne til anvendt regnskabspraksis som følge af overgangen til IFRS er beskrevet i årsrapporten for 2004 samt kvartalsmeddelelsen for 1. kvartal 2005.

I øvrigt henvises til Topdanmarks hjemmeside [www.Topdanmark.dk/Investor/Overgang til IFRS](http://www.Topdanmark.dk/Investor/Overgang%20til%20IFRS).

Noter

Note 41. Selskabsoversigt

Virksomhedens navn	Hjemsted	Aktivitet
Topdanmark A/S	Ballerup	Holding
Skade:		
Topdanmark Forsikring A/S	Ballerup	Forsikring
Danske Forsikring Skade I A/S	Ballerup	Forsikring
Danske Forsikring Skade, Forsikringsaktieselskab	Ballerup	Forsikring
Industriens Arbejdsskadeforsikring A/S	Ballerup	Forsikring
Topdanmark EDB A/S	Ballerup	Interne edb-tydelser
Topdanmark Holding S.A.	Luxembourg	Holding
E. & G. Business Holding A/S	Ballerup	Holding
Risk & Insurance Services S.A.	Luxembourg	Administration
TDP.0007 A/S	Ballerup	Ejendom
ApS PSE 10 nr. 1328	Ballerup	Investering
TDF.0028 ApS	Ballerup	Investering
TDF.0005 ApS	Ballerup	Investering
TDF.0113 ApS	Ballerup	Investering
TDLII.0022 ApS	Ballerup	Investering
TDLII.0087 A/S	Ballerup	Investering
TDLII.0132 ApS	Ballerup	Investering
TDLII.0141 ApS	Ballerup	Investering
Liv:		
Topdanmark Liv Holding A/S	Ballerup	Holding
Topdanmark Livsforsikring A/S	Ballerup	Forsikring
Topdanmark Livsforsikring II A/S	Ballerup	Forsikring
Topdanmark Livsforsikring III A/S	Ballerup	Forsikring
Topdanmark Livsforsikring V A/S	Ballerup	Forsikring
Nykredit Livsforsikring A/S	Ballerup	Forsikring
Topdanmark Link Livsforsikring A/S	Ballerup	Forsikring
TDLII.0018 ApS	Ballerup	Holding
Topdanmark Ejendom A/S	Ballerup	Ejendom
TDE.100 ApS	Ballerup	Ejendom
TDE.200 ApS	Ballerup	Ejendom
TDE.300 ApS	Ballerup	Ejendom
TDE.400 ApS	Ballerup	Ejendom
TDE.500 A/S	Ballerup	Ejendom
TDE.600 ApS	Ballerup	Ejendom
Øvrige selskaber:		
Topdanmark Kapitalforvaltning A/S	Ballerup	Kapitalforvaltning
TD.0151 ApS	Ballerup	Investering
TDB.400 ApS	Ballerup	Investering
TDL.0134 ApS	Ballerup	Investering
TDL.0139 ApS	Ballerup	Investering
Overseas Tankers 2 ApS	Ballerup	Investering
TDB.02 ApS	Ballerup	Investering
Domestic Tankers ApS	Ballerup	Investering
Topdanmark Invest A/S	Ballerup	Investering
Hotel Kongens Ege ApS	Ballerup	Ejendom
Topdanmark Ejendomsadministration A/S	Ballerup	Ejendom
Topdanmark (California) Inc.	USA	Ejendom
TDB.01 ApS	Ballerup	Investering
TDB.100 ApS	Ballerup	Investering
TDB.200 A/S i likvidation	Ballerup	Uden aktivitet

Alle selskaber er 100 pct. ejet.

Et antal selskaber uden aktivitet er opløst i regnskabsåret ved erklæring.