

Topdanmarks årsrapport 2003

9. marts 2004 Meddelelse nr. 03/2004

Topdanmarks bestyrelse har i dag godkendt den reviderede årsrapport for 2003. Hovedelementerne er:

- Overskuddet for 2003 blev 1.001 mio. kr. efter skat og efter overførsel af 55 mio. kr. til udjævningshensættelser. I 2002 lå overskuddet på 184 mio. kr. efter indtægtsførsel af 95 mio. kr. fra udjævningshensættelserne. Hertil kom en engangsindtægt på 112 mio. kr., som blev bogført over egenkapitalen.
- Resultatet for 2003 svarer til en forrentning efter skat på 28,1 pct. af den gennemsnitlige egenkapital.
- Cash flow steg fra 481 mio. kr. i 2002 til 1.191 mio. kr. i 2003.
- Cash flow pr. aktie steg fra 17,8 kr. i 2002 til 47,9 kr. i 2003.
- Præmiefremgangen var 10,1 pct. i skadeforsikring og 22,0 pct. i livsforsikring.
- Omkostningsprocenten faldt fra 20,2 i 2002 til 19,8 i 2003.
- Combined ratio faldt fra 98,8 i 2002 til 94,8 i 2003.
- Reserverne på fortrinsvis personrelaterede skader blev styrket med 206 mio. kr. svarende til en belastning af combined ratio på 2,9 procentpoint.
- Investeringsafkastet i Topdanmark Livsforsikring lå på 9,4 pct. før PAL.
- Det kollektive bonuspotentiale (bonusgraden) i Topdanmark Livsforsikring steg fra 3,5 pct. i 2002 til 5,8 pct. i 2003.
- Resultatet for 2003 var påvirket af, at finansindtægterne var knap 400 mio. kr. højere end oprindeligt forudsat.

- For 2004 forventes et resultat på 575 – 675 mio. kr. efter skat.
- For 2004 ventes det ordinære tilbagekøb af Topdanmark-aktier at ligge på 650 mio. kr. Hertil kommer det resterende tilbagekøb for 2003 på 150 mio. kr. I alt forventes tilbagekøbet af aktier i 2004 derfor at ligge i niveauet 800 mio. kr. Det svarer til godt 10 pct. af Topdanmarks nuværende markedsværdi.
- Årsrapporten anbefales læst i sammenhæng med www.topdanmark.dk/ir, der indeholder uddybende og supplerende oplysninger i forhold til årsrapporten.
- På www.topdanmark.dk/ir → [Præsentationer](#) præsenterer adm. direktør Michael Pram Rasmussen i en webcast finansielle highlights for 2003 og kommenterer forventninger 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 og direktør Poul Almlund. Telefonkonferencen foregår på engelsk.

Tilmelding kan ske på:

UK dial-in-nummer +44 (0) 207 162 0186

US dial-in-nummer +1 334 420 4950

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

Direktør Poul Almlund
Telefon 4474 3453

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

Indhold

Ledelsesberetning

- 1 2003 i hovedtræk
- 3 Hoved- og nøgletal
- 4 Beretning
- 7 Skadeforsikring
- 10 Livsforsikring
- 13 Moderselskabet m.v.
- 13 Investeringsaktiviteter
- 16 Afskrivning af goodwill
- 16 Skat
- 16 Risikoforhold
- 18 Forventninger til 2004
- 20 Tilbagekøb af Topdanmark-aktier
- 21 Overgang til IAS/IFRS
- 22 Generalforsamling
- 23 Finanskalender
- 24 Bestyrelse / direktion

Påtegninger

- 25 Ledelsespåtegninger
- 26 Revisionspåtegninger

Årsregnskab

- 27 Anvendt regnskabspraksis
- 33 Femårsoversigt
- 34 Resultatopgørelse
- 36 Aktiver
- 37 Passiver
- 38 Egenkapitalopgørelse
- 39 Pengestrømsopgørelse
- 40 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.	1999	2000	2001	2002	2003	2003
						EUR mio.**
Præmieindtægter:						
Skadeforsikring	4.178	5.724	6.039	6.465	7.116	956
Livsforsikring	1.979	2.091	1.257	1.660	2.024	272
	6.157	7.815	7.296	8.125	9.140	1.228
Resultater:						
Skadeforsikring (før afskrivning på goodwill)	-642	915	279	196	821	110
Livsforsikring	66	70	129	83	149	20
Moderselskab m.v.	128	56	105	55	221	30
Resultat før goodwill og skat (cash flow)	-448	1.041	513	334	1.191	160
Afskrivning på goodwill	0	-72	-79	-79	-79	-11
Skat	285	36	-26	-71	-111	-15
Årets resultat	-163	1.005	408	184	1.001	134
Engangskorrektion liv ført på egenkapitalen	0	0	0	112	0	0
Årets indtjening inkl. engangskorrektion 2002	-163	1.005	408	296	1.001	134
Egenkapital primo	4.127	3.580	4.243	3.640	3.321	446
Årets indtjening inkl. engangskorrektion 2002	-163	1.005	408	296	1.001	134
Nedskrivning af egne aktier	-394	-342	-1.025	-615	-742	-100
Medarbejderaktier	10	0	14	0	32	4
Egenkapital ultimo	3.580	4.243	3.640	3.321	3.612	484
Gennemsnitligt antal aktier (1.000)	37.763	35.026	29.943	26.975	24.891	24.891
Nøgletal						
Årets resultat i pct. af egenkapitalen*	-4,1	25,4	10,8	5,3	28,1	28,1
Årets indtjening inkl. engangskorrektion 2002 i pct. af egenkapitalen*	-4,1	25,4	10,8	8,7	28,1	28,1
Cash flow inkl. engangskorrektion 2002 pr. aktie *	-12	30	17	18	48	6,4
Årets indtjening inkl. engangskorrektion 2002 pr. aktie *	-4	29	14	11	40	5,4
Indre værdi *	99	126	126	127	154	20,7
Nedskrivning pr. aktie	6	10	35	24	32	4,3
Aktiekurs ultimo	141	160	195	203	318	42,7
* Korrigeret for nedskrevne aktier						
Skadeforsikring						
Erstatningsprocent	119,7	87,0	74,9	75,9	70,0	
Nettogenforsikringsprocent	-21,6	-5,7	0,2	2,7	5,0	
Skadeforløb	98,1	81,3	75,1	78,6	75,0	
Omkostningsprocent	23,4	22,1	21,3	20,2	19,8	
Combined ratio	121,5	103,4	96,4	98,8	94,8	
Skadeforsikring eksklusive 1999-orkanen						
Erstatningsprocent	75,3	76,5	74,9	75,9	70,0	
Nettogenforsikringsprocent	-2,9	-3,7	0,2	2,7	5,0	
Skadeforløb	72,4	72,8	75,1	78,6	75,0	
Omkostningsprocent	23,4	22,1	21,3	20,2	19,8	
Combined ratio	95,8	94,9	96,4	98,8	94,8	

** Omregnet til gældende EUR-kurs pr. 31. december 2003 (kurs 744,46)

Beretning

Resultatet for 2003 blev 1.001 mio. kr. efter skat og efter overførsel af 55 mio. kr. til udjævningshensættelser. I 2002 lå resultatet på 184 mio. kr. efter indtægtsføring af 95 mio. kr. fra udjævningshensættelserne. Hertil kom en engangsindtægt på 112 mio. kr., som blev bogført over egenkapitalen.

Resultatet for 2003 svarer til en forrentning efter skat af den gennemsnitlige egenkapital på 28,1 pct., og indtjeningen pr. aktie steg fra 11,0 kr. i 2002 til 40,2 kr. i 2003.

Cash flow (resultatet før goodwillafskrivninger og skat plus for 2002 engangskorrektionen, der blev ført over egenkapitalen) steg fra 481 mio. kr. i 2002 til 1.191 mio. kr. i 2003. Det svarer til et cash flow pr. aktie på 47,9 kr. mod 17,8 kr. i 2002.

I årsrapporten for 2002 blev der udtrykt forventning om et resultat for 2003 på 400 – 500 mio. kr. Hertil kom et forventet tab på Topdanmarks aktiepost i Danske Bank på 85 mio. kr. I løbet af 2003 blev resultatprognosen opjusteret i forbindelse med kvartalsrapporterne for 1., 2. og 3. kvartal.

Resultatprognose og realiseret resultat for 2003

Mio. kr.

Fondsbørsmeddelelse	Resultatprognose for egen drift	Resultatprognose for aktiepost i Danske Bank	Resultatprognose i alt
Årsrapport 2002	400 - 500	-85	315 - 415
Delårsrapport for 1. kvartal 2003	425 - 525	175	600 - 700
Halvårsrapport 2003	500 - 600	145	645 - 745
Delårsrapport for 1. - 3. kvartal 2003	-	168 *	800 - 900
		Realiseret	Realiseret
Årsrapport 2003	-	168 *	1.001

* Frem til 19. september 2003 hvor hovedparten af aktieposten blev solgt.

I forhold til både resultatprognosen for 2003 i årsrapporten for 2002 og i kvartalsmeddelelsen for 3. kvartal 2003 blev resultatet for 2003 påvirket af lavere combined ratio og et bedre investeringsafkast end forventet.

Combined ratio blev på 94,8 mod forventet 96 i såvel årsrapporten for 2002 som i kvartalsrapporten for 3. kvartal 2003. Årsagen til den positive afvigelse har været et godt skadeforløb blandt andet på grund af færre storm- og storskader end forventet.

På investeringssiden har afkastet i Topdanmark koncernen eksklusive livsforsikring på 9,8 pct. været påvirket af den positive udvikling på aktiemarkedene og for erhvervsobligationer. Aktieafkastet på 18,2 pct. var navnlig påvirket af resultatet af Topdanmarks aktiepost i Danske Bank, der udgjorde 168 mio. kr., frem til investeringen blev reduceret 19. september.

Investeringsafkastet før PAL i Topdanmark Livsforsikring blev på 9,4 pct. Dette lå over de 5,0 pct. p.a., som budgetteknisk var forudsat pr. 10. marts 2003 i årsrapporten for 2002. Afkastet var positivt påvirket af, at investeringspolitikken blev fastholdt, hvilket indebar, at selskabet havde en ikke ubetydelig aktieandel, da aktiemarkedene nåede bunden i marts 2003. Derved har Topdanmark Livsforsikring haft gavn af en relativ højere aktieandel end de umiddelbare konkurrenter.

Egenkapitalen blev i 2003 øget med 291 mio. kr. til 3.612 mio. kr. Forøgelsen af egenkapitalen svarer til periodens indtjening på 1.001 mio. kr., en nedskrivning på 742 mio. kr. i forbindelse med tilbagekøb af aktier i Topdanmark samt et provenu på 20 mio. kr. og en skatteværdi på 12 mio. kr. i forbindelse med udstedelse af medarbejderaktier.

Resultatudvikling

Mio. kr.	4. kvartal 2002	4. kvartal 2003	2002	2003
Skadeforsikring	210	201	345	653
Danske Bank*	42	0	-149	168
Livsforsikring	108	31	83	149
Moderselskab m.v.	47	71	55	221
Resultat før goodwill og skat	407	303	334	1.191
Afskrivning på goodwill	-20	-20	-79	-79
Skat	-40	-24	-71	-111
Periodens resultat	347	259	184	1.001
Indtægt efter skat ført på egenkapitalen	0	0	112	0
Periodens indtjening inkl. engangskorrektion 2002	347	259	296	1.001

*Til og med 19. september 2003, hvor hovedparten af beholdningen blev afviklet

Aktieposten i Danske Bank

Topdanmark reducerede 19. september aktieposten på 1,6 pct. i Danske Bank, så den svarer til en almindelig porteføljeinvestering.

Det er Topdanmarks grundlæggende opfattelse, at selskabets værditilvækst fortrinsvis bør ske gennem accept af forsikringsmæssige risici og kun i mindre grad gennem finansielle risici. Investeringen i Danske Bank, som udgjorde 1.353 mio. kr. ved indgangen til 2003, har været en markant afvigelse fra dette princip. Derfor blev aktieposten reduceret væsentligt, da det kunne ske uden skattemæssige konsekvenser.

Værdiskabelse i Topdanmark

Styringen af Topdanmarks værdiskabende aktiviteter tager udgangspunkt i nedenstående model.



Værdiskabelsen bygger på at øge selskabets fremtidige cash flow, samtidig med at diskonteringsfaktoren, som benyttes til at tilbagediskontere det fremtidige cash flow til dagsværdi, søges nedbragt til et niveau, der afspejler selskabets risikoforhold m.v.

Det fremtidige cash flow bestemmes af:

- Drift af eksisterende aktiviteter
- Nye muligheder

Som led i at understøtte styringen af det fremtidige cash flow har Topdanmark udviklet en model, der giver et klart overblik over sammenhængen mellem indsatser/aktiviteter og selskabets væsentligste valuedrivere. Modellen giver i højere grad mulighed for fremover at kunne målrette indsatser/aktiviteter mod selskabets valuedrivere. Arbejdet med indsatser/aktiviteter og valuedrivere tager udgangspunkt i følgende værdikæde.



Topdanmarks årsrapport 2003

På koncernniveau arbejder Topdanmark med en række ikke-finansielle og finansielle valuedrivere.

Ikke-finansielle valuedrivere:

- Omdømme
- Kundetilfredshed
- Medarbejdertilfredshed

Finansielle valuedrivere:

- Præmievækst
 - Tilgang
 - Holdbarhed
- Combined ratio
 - Skadeprocent
 - Omkostningsprocent
- Investeringsafkast

I de enkelte forretningsområder og stabe kan de tre ikke-finansielle valuedrivere suppleres med andre ikke-finansielle valuedrivere, som er af betydning for værdiskabelsen i det pågældende område.

Det andet element i værdiskabelsesmodellen er tilbageiskonteringsfaktoren. Som led i at nedbringe tilbageiskonteringsfaktoren har Topdanmark fokus på:

- Risikoforhold
- Kapitalstruktur
- Corporate Governance
- Aflønningsstruktur
- Investor Relations

Uddybende informationer om Topdanmarks værdiskabelsesmodel findes på www.topdanmark.dk/ir → [Forretningsforhold](#) → [Værdiskabelse](#).

Corporate Governance

Topdanmark har i en årrække haft fokus på god selskabsledelse – Corporate Governance. Topdanmark har en praktisk tilgang til god selskabsledelse og anser det ikke for tilstrækkeligt blot at overholde et sæt akademiske regler for bestyrelse og direktion. God selskabsledelse drejer sig i endnu højere grad om at understøtte treenigheden mellem aktionærer, kunder og medarbejdere. Dette gøres ved at indarbejde og fastholde en ansvarlig virksomhedskultur og god ledelse på alle niveauer i organisationen.

Topdanmark har en decentral organisationsstruktur baseret på rammestyning. I dagligdagen understøttes

en ensartet adfærd af et sæt ledelsesmæssige og kundevendte værdier.

I 2001 udkom "Nørby-udvalgets rapport om Corporate Governance i Danmark". Rapporten er i 2004 fulgt op af "Rapport om god selskabsledelse i Danmark" fra Københavns Fondsbørs' komité for god selskabsledelse. Topdanmark opfylder i alle væsentlige forhold anbefalingerne i de to rapporter.

På www.topdanmark.dk/ir → [Forretningsforhold](#) → [Værdiskabelse](#) → [Corporate Governance](#) er der supplerende informationer om Topdanmarks initiativer i relation til god selskabsledelse herunder informationer om, hvordan vi forholder os til de enkelte punkter i "Nørby-udvalgets rapport om Corporate Governance i Danmark". Informationerne opdateres løbende herunder i forbindelse med revisionen af Nørby-udvalgets anbefalinger.

Aflønningsstruktur

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

Aflønning til direktion og en række ledende medarbejdere er derfor baseret på en fast grundløn suppleret med muligheden for at købe aktieoptioner. Derimod omfatter lønpakkerne ikke udbetaling af individuel bonusløn.

Ledelsens faste grundløn er kun steget begrænset i de senere år. Til gengæld har direktionen og en række ledende medarbejdere siden 1998 haft mulighed for mod betaling at deltage i et revolverende aktieoptionsprogram. Da aktiekursen afspejler den forventede værdiskabelse på koncernniveau, tilskynder aktieoptionsprogrammet de enkelte ledere til at træffe beslutninger, der styrker værdiskabelsen mest muligt ud fra en helhedsvurdering.

Aktieoptioner

Siden 1998 har Topdanmark haft et revolverende aktieoptionsprogram. Til og med 2003 har programmet været baseret på købsoptioner, men som følge af ændringer i skattelovgivningen er programmet fra 2004 og frem baseret på tegningsoptioner.

For 2004 er der udstedt 235.000 aktieoptioner til direktionen og en række ledende medarbejdere. Strikekursen på 349 er bestemt som 110 pct. af kursen på

Topdanmarks årsrapport 2003

Topdanmark-aktien 30. december 2003, og tildelingen er baseret på egenbetaling.

For 2004 og fremover udstedes der ikke aktieoptioner til bestyrelsen.

Ud over det revolverende program er der for 2004 udstedt 40.000 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 er tildelt vederlagsfrit.

Fordeling af udstedte aktieoptioner

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	0	74.954	200.046	275.000
Markedsværdi af tildeling 2004 i mio. kr.	0	4	12	16
Samlet markedsværdi af alle udestående optioner ultimo 2003 ekskl. fratrådte (mio. kr.)	5	36	163	204

Optionerne, der blev udstedt i 2004, kan tidligst udnyttes i 2007 efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2006 og senest i 2009 efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2008. I den mellemliggende periode kan optionerne udnyttes indtil tre bankdage efter Topdanmarks offentliggørelse af års-, halvårs- og kvartalsrapporter.

Omkostningen til udstedelse af tegningsoptionerne er beregnet til 16 mio. kr. Omkostningen er opgjort ved hjælp af Black & Scholes-modellen under forudsætning af en aktiekurs på 317,62 (svarende til kursen på Topdanmark-aktien 30. december 2003), en rente svarende til nul kuponrenten beregnet ud fra swapkurven den 30. december 2003, en fremtidig volatilitet på 26 pct. p.a., en selskabsskattesats på 30 pct. og et udnyttelsesmønster som ved Topdanmarks tidligere tildelinger af aktieoptioner.

Det kan oplyses, at omkostningerne til de aktieoptioner, der er blevet realiseret, lå væsentligt under den oprindeligt beregnede Black & Scholes-værdi på udstedelsestidspunktet.

Medarbejderaktier

Topdanmark udsteder med mellemrum medarbejderaktier. I 2003 blev der udstedt 200.000 aktier. Udstedelsen blev foretaget som en kombination af gratis

aktier, tegning til fastkurs efter anciennitet (anciennitetsmodellen), tegning til fastkurs efter løn (lønmodellen) og tegning efter tendermetoden. Provenuet i forbindelse med medarbejderaktieemissionen beløb sig til 20 mio. kr.

Mere detaljerede oplysninger om Topdanmarks incitamentsprogrammer kan læses på www.topdanmark.dk/ir → [Forretningsforhold](#) → [Værdiskabelse](#) → [Aflønningsstruktur](#).

Ud over incitamentsprogrammet og den almindelige aflønning har der ikke været transaktioner med nærtstående parter. Topdanmark har ingen nærtstående parter med bestemmende indflydelse på koncernen.

Skadeforsikring

Skadeforsikringsmarkedet i 2003

Skadeforsikringsmarkedet var i 2003 karakteriseret ved:

- En skønnet præmiefremgang på 7 – 9 pct.
- Et generelt godt skadeforløb
- Afløbtab på de personrelaterede skader

På grund af blandt andet stigende genforsikringspriser og et øget omfang af vejrrelaterede skader i 2002

Topdanmarks årsrapport 2003

gennemførte hovedparten af selskaberne på det danske marked ekstraordinære præmieforhøjelser i 2003. Hertil kom, at de gennemførte præmieforhøjelser pr. 1. juli 2002, som følge af erstatningsansvarsloven, også havde effekt i 1. halvår 2003.

2003 var præget af et godt skadeforløb. Det skyldes færre vejrrelaterede skader og generelt færre storskader.

2003 var imidlertid også præget af, at de reserver, der er blevet afsat i tidligere år for fortrinsvis personrelaterede skader ikke viste sig at være tilstrækkelige. Det skyldes blandt andet ændret tilkendelsespraksis, hvor skadelidte får tildelt hyppigere og højere erstatninger for de personrelaterede skader.

Udvikling i Topdanmarks skadeforsikringsforretning

Resultatet af skadeforsikring blev 653 mio. kr. mod 345 mio. kr. i 2002. Resultatet er eksklusive resultatet af Topdanmarks aktiepost i Danske Bank til og med 19. september og afskrivninger af goodwill.



Resultatforbedringen i forhold til 2002 er i hovedtræk fordelt på følgende måde:

Resultatforbedring	
Mio. kr.	
Forsikringsteknisk rente	59
Combined ratio	286
Hensættelser til udjævning	-150
Finansindtægter ekskl. Danske Bank	113
Resultatforbedring i alt	308

Forbedringen af det samlede investeringsresultat (forsikringsteknisk rente + finansindtægter eksklusive Danske Bank) skyldes de positive aktiemarkeder og stigende kurser på erhvervsobligationer.

Hensættelserne til udjævning blev påvirket af, at der i 2002 blev forbrugt 95 mio. kr. af udjævningshensættelserne. Omvendt blev der overført 55 mio. kr. til udjævningshensættelserne i 2003. Heraf vedrørte de 49 mio. kr. vejrrelaterede begivenheder, mens de resterende 6 mio. kr. vedrørte arbejdsskadeforsikring.

De vejrrelaterede skader løb i 2003 op i 36 mio. kr. Topdanmark øger udjævningshensættelserne, hvis det samlede selvbehold på vejrrelaterede skader er mindre end 85 mio. kr. Derfor blev udjævningsreserverne vedrørende vejrrelaterede skader styrket med 49 mio. kr. i 2003.

I kvartalsmeddelelsen for 3. kvartal blev der forventet en præmiestigning på 9 - 10 pct. Præmiefremgangen på 10,1 pct. til 7.116 mio. kr. i 2003 lå således over markedsniveauet og lidt over det forventede.

Omkring 2,5 procentpoint af fremgangen skyldes ekstraordinære præmieforhøjelser i forbindelse med erstatningsansvarsloven pr. 1. juli 2002. Hertil kom andre ekstraordinære præmieforhøjelser og indeksstigning på hver cirka 3 procentpoint. Den organiske vækst lå således på godt 1,5 pct. Dette er en fremgang i forhold til 2002 og afspejler Topdanmarks gode konkurrencemæssige position.

Erstatningsprocenten faldt fra 75,9 i 2002 til 70,0 i 2003. Faldet afspejler et godt skadeforløb med færre skader forårsaget af storme og skybrud samt færre storskader som følge af brande.

Der har dog været undtagelser fra det gode skadeforløb. Derfor blev der pr. 1. januar 2004 gennemført præmieforhøjelser for større landbrug, for ulykkesforsikringer og på industriområdet. Hertil kommer en ny lovgivning på arbejdsskadeområdet om udvidet forsikringsdækning. Lovgivningen giver imidlertid forsikringsselskaberne mulighed for at hæve præmierne svarende til de forventede øgede udgifter.

Det gunstige skadeforløb har betydet, at færre skader blev dækket af Topdanmarks genforsikringsprogram. Nettoudgiften til genforsikring steg derfor fra 2,7 pct. af præmieindtægten i 2002 til 5,0 pct.

Topdanmarks årsrapport 2003

Skadeforløbet (erstatningsprocent + nettogenforsikringsprocent) faldt således fra 78,6 i 2002 til 75,0 i 2003.

Omkostningsprocenten faldt fra 20,2 i 2002 til 19,8 i 2003. Topdanmark aktiverer ikke salgskostninger, men udgiftsfører dem straks over resultatopgørelsen. Faldet i omkostningsprocenten er gennemført trods øgede salgskostninger som følge af den organiske vækst.

De samlede udgifter til skader, genforsikring samt salg og administration set i forhold til præmieindtægten (combined ratio) faldt herefter fra 98,8 i 2002 til 94,8 i 2003.

Inkluderet i combined ratio for 2003 var en styrkelse af reserveverne – såkaldte afløbstab – på hovedsageligt ulykkes-, motoransvars- og arbejdsskadeforsikring på 206 mio. kr. Det svarer til en belastning af combined ratio på 2,9 procentpoint i 2003.

Til belysning af skadeforsikringsselskabernes soliditet har Finanstilsynet pr. 31. december 2003 indført nye

opgørelser med forskellige risikoscenarier, der viser selskabets styrke over for en negativ udvikling på de finansielle markeder.

Topdanmarks skadeforsikringsselskaber er alle i Finanstilsynets grønne lys. Det betyder, at selskaberne kan modstå en meget negativ markedsudvikling, med blandt andet et samtidigt aktiefald på 30 pct. og en ugunstig renteændring på 1 procentpoint.

I 2003 har Topdanmark indgået aftaler med flere fagforbund og pengeinstitutter om salg af forsikring mod ufrivillig arbejdsløshed. Forsikringerne gør det muligt for forbundenes medlemmer at supplere arbejdsløshedsdækningen fra A-kassen med dækning fra forsikringen i tilfælde af ufrivillig arbejdsløshed. Der er stor efterspørgsel efter ordningerne, og det forventes, at Topdanmark i 2004 vil indgå lignende aftaler med flere fagforbund. Ordningerne administreres af Topdanmark Livsforsikring, men indgår regnskabsmæssigt i Topdanmark Forsikring.

Hovedtal - Skadeforsikring

Mio. kr.	4. kvartal 2002	4. kvartal 2003	2002	2003
Bruttopræmieindtægter	1.685	1.813	6.465	7.116
Forsikringsteknisk rente	34	45	46	105
Erstatninger	-1.206	-1.241	-4.901	-4.980
Nettogenforsikring	-73	-105	-175	-363
Omkostninger	-340	-359	-1.308	-1.406
Udjævningshensættelser	3	-7	95	-55
Forsikringsteknisk resultat	103	146	222	417
Finansindtægter eksklusive Danske Bank	107	55	123	236
Skadeforsikring før Danske Bank	210	201	345	653
Danske Bank *	42	0	-149	168
Skadeforsikring	252	201	196	821
Erstatningsprocent	71,6	68,4	75,9	70,0
Nettogenforsikringsprocent	4,3	5,8	2,7	5,0
Skadeforløb	75,9	74,2	78,6	75,0
Omkostningsprocent	20,2	19,8	20,2	19,8
Combined ratio	96,1	94,0	98,8	94,8

* Til og med 19. september 2003, hvor hovedparten af beholdningen blev afviklet

Topdanmark har i slutningen af 2003 besluttet at investere i et nyt skadesystem. Det nye skadesystem er den største IT-mæssige investering i Topdanmarks historie. Hensigten med det nye system er at kombinere en mere effektiv skadebehandling med, at kunderne oplever en bedre service i skadesituationen. Blandt elementerne i det nye skadesystem er:

- Øget integration og automatisering af arbejdsprocesserne, hvorved opnås en bedre og hurtigere skadebehandling
- Bedre udnyttelse af samarbejdsaftaler med bl.a. autoværksteder, bygningshåndværkere og leverandører
- Mere effektiv registrering af forhold, der indikerer forsikringssvindel

Første leverance af systemet ventes implementeret på privatområdet i 2006. I 2008 ventes systemet fuldt implementeret i alle forretningsområder. Det nye skadesystem ventes at få en positiv effekt på combined ratio fra 2007.

Livsforsikring

Livsforsikringsmarkedet i 2003

Markedet for livsforsikring var i 2003 karakteriseret ved:

- En skønnet præmiefremgang på ca. 10 pct.
- Højere investeringsafkast end depotrenten
- Højere bonusgrad

Der var fortsat pæn vækst i pensionsopsparingen i 2003. Væksten skete fortrinsvis inden for de traditionelle produkter med ydelsesgaranti. Også markedet for Unit Link-produkter viste fremgang, dog fra et relativt lavt niveau.

Hovedparten af selskaberne fastsatte kundernes depotrente til 4,5 pct.

På grund af de positive aktiemarkeder i 2003 opnåede selskaberne generelt et højere investeringsafkast end depotrenten på 4,5 pct. Hovedparten af selskaberne på det danske marked for livsforsikring har derfor kunnet øge bonusreserverne.

Udvikling i Topdanmarks livsforsikringsforretning

Driftsresultatet af aktiviteterne i livsforsikring blev 149 mio. kr. mod 83 mio. kr. i 2002.

Resultatet er beregnet efter livsforsikringselskabets overskudsprincip, jf. www.topdanmark.dk/ir → [Forretningsforhold](#) → [Forretningsområder](#) → [Livsforsikring](#) → [Overskudsprincip](#). Det modelmæssige overskud blev dog i 2003 reduceret med 15 mio. kr. som korrektion for livsforsikringskoncernens påvirkning af Topdanmarks selskabsskatteposition.

I forhold til 2002 er resultatet for 2003 navnlig påvirket af det positive investeringsresultat i 2003.

Egenkapitalens andel af investeringsafkastet blev 105 mio. kr. mod 44 mio. kr. i 2002. Ifølge Topdanmark Livsforsikrings overskudsprincip forrentes egenkapitalen (eksklusive egenkapitalen i Unit Link-selskabet) med investeringsafkastet før pensionsafkastskat.

Topdanmark opnår herudover et risikotillæg, såfremt investeringsafkastet, groft sagt, er højere end den gennemsnitlige grundlagsrente, kundernes ydelser er baseret på. Dette var tilfældet i 2003, og Topdanmark opnåede derfor et risikotillæg på 53 mio. kr. mod 59 mio. kr. i 2002.

Resultat - Livsforsikring				
Mio. kr.	4. kvartal 2002	4. kvartal 2003	2002	2003
Investeringsafkast	49	25	44	105
Risikotillæg	19	17	59	53
Resultat i Topdanmark Link	0	4	-20	6
Reduktion for skat	0	-15	0	-15
Overført skyggekonto	40	0	0	0
Resultat af livsforsikring	108	31	83	149

Topdanmarks årsrapport 2003

I kvartalsmeddelelsen for 3. kvartal 2003 blev der forventet en præmiefremgang på omkring 20 pct. Brutto-præmierne steg med 22,0 pct. til 2.024 mio. kr. og lå således over både markedsniveauet og det forventede. Der var fremgang inden for alle segmenter, og fremgangen afspejler Topdanmarks forbedrede konkurrencesituation, der betyder, at selskabet i stigende grad bliver inviteret til at deltage i udbudsrunder om større pensionsordninger.

Topdanmarks fokus er rettet mod præmiefremgang på løbende præmier. Det er præmier der indbetales år efter år typisk i forbindelse med firmaaftaler, hvor firmaet løbende indbetaler præmier for deres medarbejdere.

Fremgangen på 18,2 pct. på løbende præmier ligger et godt stykke over den generelle præmiefremgang i markedet. For 2004 ventes præmiefremgangen på løbende præmie fortsat at ligge over 10 pct.

I 2003 steg engangsindskuddene med 32,6 pct. som følge af, at en række større firmaordninger dels blev udbygget, dels overtaget fra andre liv- og pensions-selskaber. Fremgangen på engangsindskud varierer fra år til år. På grund af de store ordninger, der blev tegnet i 2003, forventes engangsindskuddene ikke at ligge på samme niveau i 2004.

Udvikling i bruttopræmier

Mio. kr.	4. kvartal 2002	4. kvartal 2003	2002	2003
Individuelle ordninger	190	198	424	434
Firmapensioner	176	219	585	747
Gruppeliv	24	22	210	234
Unit-link	3	12	7	33
Løbende præmier	393	451	1.226	1.448
Individuelle ordninger	20	46	79	121
Firmapensioner	41	65	227	268
Unit-link	6	54	128	187
Engangspræmier	67	165	434	576
Bruttopræmier	460	616	1.660	2.024

Pr. 1. januar 2003 har Topdanmark Livsforsikring i lighed med andre livsforsikringselskaber skiftet princip for opgørelsen af livsforsikringshensættelser, således at disse nu opgøres efter et markedsværdiprincip. Konsekvensen heraf er, at livsforsikringshensættelserne opgøres ved anvendelse af en nul kuponrente-struktur reduceret med en 5 pct.-sikkerhedsmargin. Endvidere er livsforsikringshensættelserne baseret på de bedst mulige skøn over alle risici, herunder død og invaliditet samt omkostninger. Det tidligere lovaktiv, som blev anvendt til at periodisere erhvervsomkostningerne ud over forsikringens løbetid, er bortfaldet med de nye regler. Det betyder, at erhvervsomkostningerne til nye forsikringer slår fuldt igennem i etableringsåret.

Dette medfører, at omkostningsresultatet efter bonus blev negativt i 2003 som følge af den provisionsudgift, et stort nysalg af forsikringer giver selskabet i forsikringernes etableringsår.

Overgangen til markedsværdiprincipet i opgørelsen af livsforsikringshensættelserne betyder, at der i opgørelsen af Finanstilsynets stresstests fremkommer bonuspotentialer, der kan forbedre risikoscenarierne og bringe bedre balance i risikofordelingen mellem kunderne og egenkapitalen. Således indeholder livsforsikringshensættelserne pr. 31. december 2003 bonuspotentialer på fripolicerne på 1,8 mia. kr., som i stort omfang vil kunne anvendes til dækning af kundernes andel af eventuelle kurstab.

Topdanmarks årsrapport 2003

Det kollektive bonuspotentiale blev i 2003 forøget med 381 mio. kr. til 770 mio.kr. Stigningen skyldes primært, at kunderne i perioden har fået tilskrevet afkast med 4,5 pct. p.a., hvilket er lavere end det opnåede investeringsafkast på 8,0 pct. efter PAL i perioden. Ved udgangen af 2003 udgjorde bonusgraden således 5,8 pct. mod 3,5 pct. ved udgangen af 2002.

Med en bonusgrad på 5,8 pct. sammenholdt med en overdækningsgrad (basiskapital ud over solvenskrav i forhold til hensættelser) på 7,2 pct. udgjorde Topdanmark Livsforsikrings reserve ved udgangen af 2003 således 13,0 pct. til at modstå fremtidige kursfald. Hertil kommer de ovenfor anførte bonuspotentiale på 1,8 mia. kr. på fripolicer.

Topdanmark Livsforsikring er som hidtil i Finanstilsynets grønne lys, hvilket betyder, at selskabet kan modstå en meget negativ markedsudvikling, med blandt andet et samtidigt aktiefald på 30 pct., en ugunstig renteændring på 1 procentpoint og et fald i ejendomspriserne på 12 pct.

Som supplement til disse stresstests er der i regnskabet for 2003 indført yderligere nøgletal til belysning af selskabernes følsomhed over for en givet negativ udvikling i forsikringsrisiciene, det vil sige ændringer i porteføljens dødelighed og invaliditet, herunder hvilken effekt disse ændringer vil have for egenkapitalen.

Også disse opgørelser viser, at Topdanmark Livsforsikring kan modstå en meget negativ udvikling i forsikringsrisiciene.

For 2004 er depotrenten uændret fastsat til 4,5 pct. dog med forbehold for ændringer.

Topdanmark Livsforsikring har pr. 1. januar 2004 foretaget en opdeling af livsforsikrings-selskabet i to selskaber. Dette er gjort med henblik på at adskille bestanden af forsikringer, som er indtegnet før 1. juli 1994 med ydelsesgarantier på 4,5 pct.-grundlaget, fra nyere forsikringer med ydelsesgarantier på 2,5 og 1,5 pct.

Porteføljen af livsforsikringer fordeles på de to selskaber, således at alle policer, som indeholder ydelser baseret på en 4,5 pct. grundlagsrente, overføres til et nyt selskab. Dette selskab bliver søsterselskab til det eksisterende livsforsikrings-selskab, der bibeholder policer med ydelsesgarantier på 2,5 og 1,5 pct. og står

for nyttegningen. Sammen med porteføljen overdrages de tilhørende bonuspotentialer samt aktiver, der modsvare forpligtelserne, til det nye livsforsikrings-selskab.



Topdanmark Livsforsikring har drøftet principperne for opdelingen med Finanstilsynet, som skal godkende ordningen. Som bærende princip for opdelingen vil gælde, at ingen kunder stilles ringere end forud for opdelingen.

Den nye selskabsstruktur betyder, at det vil være muligt at føre en investeringspolitik med en højere aktieandel i det selskab, der har kunder med ydelsesgarantier på 2,5 og 1,5 pct.. Herved sikres disse kunder mulighed for et højere forventet afkast over tid.

Samtidig vil det være muligt at føre en mere forsigtig investeringspolitik med fokus på en effektiv afdækning af renterisiko i det selskab, hvor kunderne har ydelsesgarantier på 4,5 pct.

Opdelingen gør det helt klart, at nye kunder ikke kommer til at deltage i finansieringen af tidligere udstedte ydelsesgarantier på 4,5 pct.-grundlaget.

Efter opsplitningen udgjorde bonusgraden 7,5 pct. pr. 1. januar 2004 i det nyttegnende selskab og 4,7 pct. i det andet. På nuværende tidspunkt er bonusgraden i de to selskaber steget til henholdsvis 9,3 og 5,4 pct.

Hovedtal - Livsforsikring				
Mio. kr.	4. kvartal 2002	4. kvartal 2003	2002	2003
Præmier	460	616	1.660	2.024
Teknisk investeringsafkast	416	209	463	1.050
Forsikringsydelse	-192	-214	-897	-836
Ændring i livsforsikringshensættelser	-390	-370	-1.249	-1.339
Ændring i kollektivt bonuspotentiale	-159	-117	407	-381
Ændring i hensættelser for unit-linked forsikringer	-10	-69	-119	-215
Omkostninger	-54	-57	-192	-238
Nettogenforsikring	-1	-6	-5	-1
Teknisk resultat	70	-8	68	64
Investeringsafkast m.m. i øvrigt	45	19	52	93
Skat	-7	20	-37	-8
Resultat af livsforsikring	108	31	83	149

Moderselskabet m.v.

Resultatet i moderselskabet m.v. steg fra 55 mio. kr. til 221 mio. kr. i 2003. En del af Topdanmark koncernens investeringsmæssige positioner, herunder programmet for aktieoptioner for den samlede ledelsesgruppe i Topdanmark koncernen, er afdækket i moderselskabet. Afdækningen af programmet i 2003 har givet en regnskabsmæssig gevinst på 178 mio. kr., som modsvares af en udgiftsførsel i datterselskaberne.

Pengestrømsopgørelse

Som led i finansieringen af de løbende tilbagekøb af egne aktier har moderselskabet i 2003 modtaget udbytter fra datterselskaber på 342 mio. kr.

Til renteudgifter, omkostninger og skat er anvendt i alt 98 mio. kr., hvorefter de samlede pengestrømme fra driften udgør 244 mio. kr.

Nedbringelse af porteføljeaktiver og tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder har bidraget med henholdsvis 25 og 291 mio. kr., og som led i udnyttelsen af ledelsesoptioner er afhændet afdækningsaktier for 64 mio. kr. Samlet er investeringerne nedbragt med 380 mio. kr.

Pengestrømme fra driften og investeringer udgør således 624 mio. kr.

Selskabet har til nedskrivningsprogrammet tilbagekøbt egne aktier for 628 mio. kr.

Netto er moderselskabets likvide midler forøget med 2 mio. kr. til 7 mio. kr.

Investeringsaktiviteter

Topdanmark koncernen eksklusiv Topdanmark Livsforsikring

Resultatet af investeringsvirksomhed i Topdanmark koncernen eksklusiv Topdanmark Livsforsikring udgjorde 867 mio. kr. i 2003 inklusive indtægter fra tilknyttede og associerede virksomheder, men før overførsel til forsikringsteknisk resultat. I 2002 udgjorde det tilsvarende investeringsresultat 343 mio. kr.

Afkastet i 2003 var præget af den positive udvikling på såvel det danske som alle væsentlige udenlandske aktiemarkeder. Investeringen i Danske Bank, der blev afhændet i september 2003, gav et afkast på 12,8 pct. over de første ni måneder af året, mens afkastet af aktier i øvrigt udgjorde 28,7 pct. over året. Til sammenligning er f.eks. KFX steget med 22,5 pct., S&P 500 med 26,4 pct. og Euro Stoxx 50 med 10,5 pct. i 2003.

Ud fra Topdanmark koncernens restriktive rammer for rentefølsomhed anses afkastet på obligationer for tilfredsstillende. Specielt kan nævnes, at afkastet af udenlandske obligationer, der for en stor dels vedkommende består af erhvervsobligationer, var positivt

Topdanmarks årsrapport 2003

påvirket af den ganske store indsnævring af kredit-spændene, som prægede 2003.

Det samlede afkast af investeringsaktiver udgjorde 9,8 pct. efter omkostninger til forvaltning.

Markedsværdien af rentebærende fordringer tilhørende koncernen eksklusiv livsforsikring udgjorde 8.608 mio. kr. ultimo 2003, svarende til 80 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 Forsikringsvirksomhed.



Rammen for rentefølsomhed er fastsat til 100 mio. kr. efter skat og efter indregning af rentefølsomheden på de løbende ydelser til arbejdsskade. 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 3,9 mio. kr. pr. dag ligeledes efter skat. Ultimo 2003 udgjorde den faktiske rentefølsomhed 31 mio. kr. og valutarisikoen 0,3 mio. kr. pr. dag efter skat.

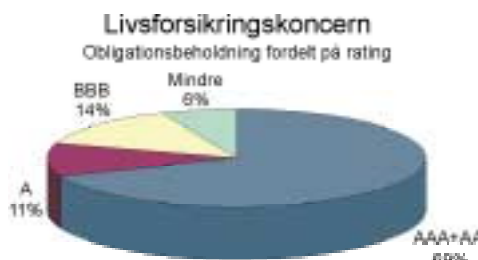
Ved udgangen af 2003 udgjorde investeringen i Topdanmark Livsforsikring 1.350 mio. kr. af de samlede aktieinvesteringer på 2.121 mio. kr. Værdien af ikke-konsoliderede datterselskaber og associerede virksomheder udgjorde 87 mio. kr., mens aktier herudover havde en værdi af 684 mio. kr. Hertil kommer virkningen af finansielle instrumenter, der bidrog med en aktieeksponering på 243 mio. kr. ultimo 2003.

Topdanmark Livsforsikring

Resultatet af investeringsvirksomhed i Topdanmark Livsforsikring koncernen udgjorde 1.177 mio. kr. i 2003 mod 539 mio. kr. i 2002. Årets afkast af danske og udenlandske aktier har været positivt, præget af de generelt stigende aktiemarkeder. Afkastet af obligationer har ligget over det budgetterede niveau. Afkastet af såvel aktier som rentebærende fordringer betragtes

som tilfredsstillende sammenholdt med den generelle markedsudvikling.

Ultimo 2003 udgjorde markedsværdien af livsforsikringskoncernens investeringsaktiver 17.020 mio. kr. Heraf var 4.561 mio. kr. placeret i danske nominalobligationer, mens investeringen i udenlandske obligationer udgjorde 3.758 mio. kr., og 154 mio. kr. var investeret i pantebreve.



Det samlede afkast af Topdanmark Livsforsikrings investeringsaktiver udgjorde 8,0 pct. efter pensionsafkastbeskatning.

En større del af Topdanmark Livsforsikrings garanterede forpligtelser er tegnet med en opgørelsesrente på 4,5 pct. Med henblik på at afdække den risiko, som ydelsesgarantierne repræsenterer, har Topdanmark Livsforsikring i 2001 erhvervet CMS floors - en art renteoptioner, hvor udbetalingerne svarer til forskellen mellem den aktuelle swaprente og strikerenten - i et omfang svarende til den forventede udvikling i de garanterede forpligtelsers omfang. De erhvervede CMS floors har en løbetid på henholdsvis 10 og 20 år og en strikerente på 5 pct.

Erhvervelsen af renteoptionerne har som formål at begrænse den samlede renterisiko, totalt set, således at merhensættelseskrav på passivside ved rentefald modsvares af stigninger i værdien af renteoptionerne. Værdien af disse vil således alt andet lige vokse med cirka 484 mio. kr. efter pensionsafkastskat, hvis rentekurven parallelforskydes 1 procentpoint nedad. Parallelforskydes rentekurven 1 procentpoint opad, vil værdien af renteoptionerne falde med cirka 153 mio. kr. efter pensionsafkastskat.

Uden indregning af de nævnte renteoptioner udgjorde Topdanmark Livsforsikrings rentefølsomhed efter pensionsafkastbeskatning og selskabsskat i datterselskaber 140 mio. kr., mens valutakursrisikoen efter

Topdanmarks årsrapport 2003

pensionsafkastbeskatning og selskabsskat udgjorde 0,7 mio. kr. pr. dag.

Investeringen i indeksobligationer udgjorde 1.121 mio. kr. heraf størstedelen med udløb i 2026 eller senere. Investeringen i aktier var på 2.562 mio. kr., der fordeler sig med 1.480 mio. kr. i danske, børsnoterede aktier og 1.072 mio. kr. i udenlandske aktier. Eksposeringen i udenlandske aktier er tilpasset ved hjælp af finansielle instrumenter. Ultimoeksponeringen i uden-

landske aktier efter indregning af finansielle instrumenter udgjorde 1.284 mio. kr.

Livsforsikringskoncernens ejendomsinvesteringer er placeret i Topdanmark Ejendom, hvis aktiver omfatter ejendomme til en bogført værdi af 2.656 mio. kr. Topdanmark Ejendom koncernen realiserede et resultat på 209 mio. kr. inklusive værdiregulering af ejendomme, men før finansielle poster – svarende til et afkast på 7,9 pct. af den gennemsnitlige investering.

Investeringsaktiver til markedsværdi ultimo 2003

Mio. kr.	Koncern	
	ekskl. livsforsikring	Livsforsikring
Rentebærende investeringsaktiver	8.608	10.447
Aktier	684	2.562
Indeksobligationer	0	1.121
Grunde og bygninger	23	2.656
Ej konsoliderede dattervirksomheder	49	0
Associerede virksomheder	38	234
	9.402	17.020
Aktier i Topdanmark Livsforsikring	1.350	-
Investeringsaktiver i alt	10.752	17.020

Topdanmark Kapitalforvaltning

I forbindelse med introduktionen af Unit Link-produkter blev det besluttet at styrke konkurrenceevnen på kapitalforvaltningsområdet. Derfor blev kapitalforvaltningsfunktionen pr. 1. januar 2001 udskilt i et særligt selskab – Topdanmark Kapitalforvaltning - og tilført yderligere ressourcer.

Selskabet forvalter investeringsaktiver for koncernen. Resultatet i Topdanmark Kapitalforvaltning er performance-afhængigt og udgjorde 27 mio. kr. i 2003 mod 26 mio. kr. i 2002.

Finansiering

Målsætningen for Topdanmarks kapitalstruktur er, at egenkapitalen skal være tilstrækkelig til forsvarligt at sikre den løbende drift. Egenkapital herudover udbetales til aktionærene via et løbende tilbagekøb af aktier hen over året. Ud fra den betragtning, at den tilsvarende indtjening samtidig opspares i datterselska-

berne, anses det for hensigtsmæssigt at finansiere tilbagekøbet ved midlertidige lån. Efter den årlige udbyttebetaling fra datterselskaberne nedbringes fremmedfinansieringen igen til det niveau, der anses for optimalt på længere sigt.

Topdanmarks fremmedfinansiering udgøres af kortvarige pengemarkedslån, typisk med en løbetid på en måned eller mindre. 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.

Afskrivning af goodwill

Ligesom i 2002 blev der i 2003 afskrevet 79 mio. kr. på goodwill. I overensstemmelse med Topdanmarks regnskabsprincipper afskrives goodwill over 10 år.

Skat

Årets skat udgjorde 111 mio. kr. Koncernens skatteaktiv, som under hensyntagen til den vurderede restlevetid er opskrevet med 102 mio. kr. i 2003, udgjorde herefter 296 mio. kr. ved udgangen af 2003. Skatteudgiften er i al væsentlighed blot en regulering af skatteaktivet inklusive regulering i forbindelse med værdiansættelsen.

Risikoforhold

Det er Topdanmarks grundlæggende opfattelse, at selskabets værditilvækst fortrinsvis bør ske gennem accept af forsikringsmæssige risici og i mindre grad gennem accept af finansielle risici. Efter at Topdanmark har afhændet posten i Danske Bank, er dette princip efterlevet.

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 egenkapital samt anvendelsen af substitutter for egenkapital i form af udjævningsreserver, genforsikring, finansielle instrumenter og lånekapital.

På grund af faldende kapacitet på genforsikringsmarkederne blev vilkårene for køb af genforsikringsdækning skærpet i 2001. Det accelererede yderligere efter terrorangrebene i USA 11. september 2001 og har siden da medført et højere prisniveau på genforsikringsdækning. Som en konsekvens heraf har Topdanmark øget selvbeholdet (selvrisikoen) på en række områder for at reducere de stigende udgifter til genforsikringsdækning.

Topdanmarks største risikoområder er storm og brand. På stormområdet blev genforsikringskontrakterne fornyet pr. 1. august 2003 for et år og dækker nu stormskader op til 3,6 mia. kr. med et selvbehold efter skat på 72 mio. kr. pr. storm. På brandområdet er genforsikringsprogrammet for 2003 uændret med et maksimalt selvbehold pr. skade på 18,0 mio. kr. efter

skat, som dog maksimeres til 14,4 mio. kr. efter en skade med maksimalt selvbehold.

Til beskyttelse af selvbeholdet på storm- og brandområdet har Topdanmark opbygget udjævningshensættelser på 148 mio. kr. pr. ultimo 2003, som anvendes, såfremt de samlede selvbehold for skadebegivenheder over 4 mio. kr. overstiger 82,8 mio. kr. efter skat (115 mio. kr. før skat). Hvis de samlede selvbehold efter skat bliver mindre end 61,2 mio. kr. (85 mio. kr. før skat), vil udjævningshensættelserne derimod blive forøget.

Frem til udgangen af 2001 var terrordækning inkluderet i genforsikringsdækningen. På grund af terrorhandlingerne 11. september 2001 har terrordækningen fået særlig fokus fra genforsikringssekskabernes side. Generelt er terror dækket af genforsikringskontrakterne, men der er visse begrænsninger, dels i dækningsomfang ved enkeltbegivenheder, dels ved antallet af begivenheder, der dækkes. Det er Topdanmarks opfattelse, at terrorbegivenheder, der kunne føre til væsentlige tab og ikke vil blive dækket af genforsikring, er så usandsynlige, at de ikke bør indgå i risikobilledet for koncernen. På de øvrige områder er Topdanmarks risikodækning stort set uændret.

Livsforsikringskoncernen er risikomæssigt beskyttet af bonusreserven. Negative udsving i aktiver som følge af rentestigninger, valutakursændringer, kursfald på aktieporteføljerne og ejendomsporteføljerne ville derfor for størstedelen blive opfanget af bonusreserven og dermed blive betalt af kunderne.

Koncernen har udstedt garantier for, at de forsikrede vil oppebære en ydelse baseret på en opgørelsesrente på 1,5 pct., 2,5 pct. eller 4,5 pct. efter afkastbeskatning, alt efter hvornår forsikringen er tegnet. Disse ydelsesgarantier udgør en risiko ved en negativ udvikling på de finansielle markeder. Derfor erhvervede Topdanmark Livsforsikring i sommeren 2001 renteoptioner – såkaldte CMS floors – som beskytter mod et fald til under 5 pct. i den lange euroswarente, jf. afsnittet "Investeringsaktiviteter".

Topdanmark ændrede allerede med virkning fra 1998 bonusregulativet, således at bonus, som tilskrives, medgår til dækning af de samlede ydelsesgarantier frem til udløb. Tidligere blev bonus anvendt til opskrivning af garantierne.

Risikoforhold ved forskellige scenarier pr. 20. februar 2004
 - tallene er efter skat og pensionsafkastskat

	Risiko- scenario	Livsfor- sikrings- koncernen mio. kr.	Resten af Topdanmark koncernen mio. kr.	Samlet resultat- effekt i koncernen mio. kr.	Ændring i modersel- skabets egenkapital (%)	Ændring i indre værdi pr. aktie (kr.)
Rentebærende fordringer	a	-310,8	-51,0	-77,9	-2,2	-3,3
Indeksobligationer	b	-57,7	0	-5,0	-0,1	-0,2
Valuta	c	-14,7	-4,8	-6,1	-0,2	-0,3
Aktier	d	-258,3	-87,1	-109,5	-3,0	-4,7
Udlån	e	-6,7	-7,1	-7,7	-0,2	-0,3
Ejendomme	f	-244,9	-1,7	-22,9	-0,6	-1,0
Omkostninger	g	-1,6	-10,9	-11,1	-0,3	-0,5
Erstatninger f.e.r.	h	0	-35,9	-35,9	-1,0	-1,5
Stormkatastrofer og brandskader	i	0	-72,0	-72,0	-2,0	-3,1

a: Den effektive rente stiger med 1 procentpoint

b: Kursværdien falder med 5 pct.

c: Årligt valutakurstab med en sandsynlighed på 2,5% eller mindre

d: Tab på aktiebeholdningerne på 10%

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. 100 mio.kr. (Hvis stormen er større end 100 mio. kr., vil der skulle betales genkraftsættelsespræmie på op til 137 mio. kr. afhængigt af størrelse. Erstatninger ud over 3.600 mio. kr. er for koncernens egen regning). Ved udgifter f.e.r. over 82,8 mio. kr. efter skat for storm og brandskader under et, anvendes udjævningshensættelser på op til 148 mio. kr. til dækning af tabet.

Pr. 20. februar 2004 er livkoncernens bonusreserver omkring 892 mio. kr., således at negative udsving i koncernens aktiver vil kunne påvirke egenkapitalen svarende til egenkapitalens andel af balancen. Hvis de negative udsving er større end bonusreserverne, vil påvirkningen af egenkapitalen kunne blive større, men dog være begrænset, idet de individuelle bonuspotentialer på policerne vil fungere som en buffer for selv væsentlige tab.

Koncernens risikoforhold er illustreret i tabellen ved forskellige scenarier. Tabellen er ikke et udtryk for en fuldstændig beskrivelse af Topdanmark koncernens risikoforhold. Tabellen illustrerer alene Topdanmark koncernens risikoforhold under de angivne forudsætninger for de væsentligste risikofaktorer. De angivne forudsætninger er ikke et udtryk for Topdanmarks risikoforventninger, men er blot eksempler.

I kolonne 'Samlet resultat-effekt i koncernen' samt de to efterfølgende kolonner er det forudsat, at bonusre-

serverne 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 mia. kr. og de individuelle bonuspotentialer 1,8 mia. kr.

Hvis alle begivenhederne i tabellen sker på én gang, vil tabene, der opstår i livkoncernen ud over det, der kan dækkes af bonusreserverne, være dækket af bonuspotentialer på de individuelle policer. Den samlede effekt for koncernen vil herefter være et tab på 348,1 mio. kr. svarende til 9,6 pct. af koncernens egenkapital.

Opsplitningen af livsforsikringsporteføljen i to selskaber betyder, at højt garanterede policer samles i et selskab og lavt garanterede policer i et andet selskab. Det gør det muligt at tilpasse investeringsstrategien, så der er endnu større sikkerhed for opfyldelse af forsikringstagernes krav.

Forventninger til 2004

Forventet udvikling på skadeforsikringsmarkedet

Markedet for skadeforsikring ventes i 2004 at blive præget af:

- Ny lov vedrørende arbejdsskadeforsikring
- Spirende marked for arbejdsløshedsforsikring
- En skønnet præmieøkst på 6 – 8 pct.
- Overgang fra brutto- til nettoafregning over for forsikringsmæglere

Pr. 1. januar 2004 trådte en ny lov vedrørende arbejdsskadeforsikring i kraft, som medfører et øget dækningsomfang til de tilskadede. Loven giver forsikringssselskaberne mulighed for at gennemføre prisstigninger, der modsvarer de øgede erstatningsudgifter.

I 2003 blev der indgået de første aftaler med fagforbund og pengeinstitutter om salg af forsikringer mod ufrivillig arbejdsløshed. I 2004 ventes dette marked at blive udbygget.

En række forsikringssselskaber herunder Topdanmark har fra 2004 ændret afregningsprincippet over for forsikringsmæglere fra et brutto- til et nettoprincip. Udgiften til forsikringsmægleren har hidtil indgået i den samlede afregning fra forsikringssselskabet til kunden. Ændringen til nettoafregningsprincippet betyder, at forsikringsmæglerne fremover skal afregne direkte over for kunderne. For forsikringssselskaberne betyder det nye princip, at omkostningsprocenten falder, og erstatningsprocenten øges tilsvarende.

Forventet udvikling på livsforsikringsmarkedet

Markedet for livsforsikring ventes i 2004 at blive præget af:

- En skønnet præmiefremgang på 10 pct.
- Et positivt investeringsafkast
- Hovedparten af selskaberne har valgt at videreføre en depotrente på 4,5 pct.
- Det forventes, at hovedparten af selskaberne vil introducere lavere flyttegebyrer

På baggrund af udviklingen i den forløbne del af 2004 med stigende aktie- og obligationskurser ventes, med udgangspunkt i de nuværende kursniveauer, generelt set investeringsafkast, der er høje nok til at dække selskabernes grundlagsrente. Derfor forventes ho-

vedparten af selskaberne at kunne indtægtsføre et risikotillæg.

Trods det lave renteniveau har hovedparten af selskaberne ligesom Topdanmark valgt at videreføre en depotrente på 4,5 pct. i 2004.

Hovedparten af selskaberne vil introducere lavere flyttegebyrer. Det forventes at medvirke til at skabe grundlag for øget kundemobilitet i markedet. Topdanmark har en stærk konkurrencemæssige position og hilser de lavere flyttegebyrer velkommen.

Topdanmarks forventninger til 2004

Resultatet for 2003 i Topdanmark koncernen var præget af en række positive forhold. Stigende kurser på aktier og erhvervsobligationer bevirkede, at investeringsafkastet blev knap 400 mio. kr. højere end oprindeligt forventet. Gevinsten på aktieposten i Danske Bank bidrog til det høje investeringsresultat.

På skadesiden blev koncernen mindre ramt af stor-skader og vejrrelaterede skader end i normalår. Til gengæld udviklede personskaderne sig generelt værre end forventet, og koncernen måtte styrke reserverne vedrørende tidligere år med 206 mio. kr. svarende til 2,9 procentpoint på erstatningsprocenten. Nettoeffekten af disse forhold var imidlertid positiv og medførte, at combined ratio for 2003 lå 1,2 procentpoint lavere end oprindeligt forventet.

Skadeforsikring

Forløbet på skadeforsikringsområdet lå i 2003 generelt på et tilfredsstillende niveau. Der var dog områder, hvor resultaterne stadig var stærkt utilfredsstillende, og hvor der derfor er blevet foretaget præmiestigninger. Dette gælder ulykkesforsikring, brandforsikring for storlandbrug samt brandforsikring for store industrikunder. Hertil kommer, at den nye lovgivning på arbejdsskadeområdet, som øger dækningsomfanget til skadelidte, har nødvendiggjort præmieforhøjelser på i gennemsnit 50 pct. på dette område.

Kombinationen af de gennemførte præmiestigninger, organisk vækst samt de almindelige indeksreguleringer af præmierne medfører en forventning om en stigning i præmieindtægten på 8 – 10 pct. i 2004.

Skadeforløbet i 2004 forventes at være præget af følgende forhold:

- Erstatningsudgifterne på personskadeområdet (ulykkes-, motoransvars- og arbejdsskade-forsikringer) vokser dobbelt så hurtigt som de øvrige erstatningsudgifter svarende til en effekt på cirka et procentpoint på det samlede skadeforløb
- Der forventes vejrrelaterede skader på 115 mio. kr. svarende til cirka et procentpoint mere på skadeforløbet end i 2003
- Endelig forventes storskadeniveauet at ligge væsentligt højere end i 2003 svarende til cirka 1,5 procentpoint

Disse forhold i forening med de nævnte præmiestigninger forventes at medføre et skadeforløb, som ligger på niveau med eller lidt over skadeforløbet i 2003, men altså i modsætning til 2003 indeholdende et normaliseret niveau for både vejrrelaterede skader og storskader.

Omkostningsprocenten faldt i 2003 fra 20,2 pct. til 19,8 pct. På trods af omkostninger til blandt andet implementeringen af et nyt skadesystem, som er påbegyndt i 2004, forventes omkostningsprocenten, på grund af den stigende præmieindtægt og stram omkostningsstyring, at falde yderligere til omkring 19,5 pct. i 2004.

Combined ratio forventes herefter at ligge i niveauet lige under 95.

Investeringsafkastet vil i 2004 være påvirket af et noget lavere renteniveau end i 2003, hvilket dog til en vis grad i den forløbne del af året er blevet kompenseret af stigende aktiekurser. Resultatet af investeringerne for 2004 forventes dog væsentligt under resultatet for 2003.

Resultatet af skadeforsikring forventes herefter, under forudsætning af et afkast på rentebærende investeringer resten af året på 2,91 pct. p.a. (den risikofri rente med et risikotillæg på 0,75 procentpoint) og et afkast af aktieinvesteringer resten af året på 7,0 pct. p.a. at ligge i størrelsesordenen 650 – 730 mio. kr.

Livsforsikring

På livsforsikringsområdet har præmie væksten gennemsnitligt i de seneste tre år ligget på godt 25 pct., hvilket har været betydeligt højere end markedsvæksten. Det gør det naturligvis vanskeligere også i 2004 at opnå en vækstrate, der er højere end markedet. Det er specielt vanskeligt at påregne, at de senere års kraftige vækst i engangsinnskuddene vil fortsætte. Derimod forventes væksten i løbende præmie stadig at ligge over markedsvæksten på cirka 10 pct.

Investeringsafkastet har i den forløbne del af 2004 ligget over det forventede specielt på grund af de stigende aktiekurser, således at der nu forventes et investeringsafkast på 8,2 pct. før pensionsafkastbeskatning i det nyttegnende selskab. På baggrund af dette afkast forventes et resultat af livsforsikringsaktiviteterne på 130 – 150 mio. kr.

Moderselskabet

Moderselskabets tilbagekøb af egne aktier i 2004 forventes at ligge i niveauet 800 mio. kr. Tilbagekøbet ventes delvist dækket af udbytte fra Topdanmark Forsikring på 600 mio. kr. Omkostningerne i moderselskabet forventes kun at stige svagt, og samlet ventes et resultat for moderselskabet, plus datterselskaber uden for forsikringskoncernen, på -15 – 5 mio. kr.

Goodwillafskrivninger

2004 vil i lighed med 2003 blive påvirket af goodwillafskrivninger på 79 mio. kr.

Skat

Koncernens skatteaktiv er ved udgangen af 2003 værdiansat til 296 mio. kr. I 2004 opskrives aktivet yderligere som følge af forventet kortere restlevetid. Kombinationen af opskrivningen af skatteaktivet og skatten af koncernens almindelige skattepligtige overskud forventes at give en regnskabsmæssig skatteudgift på 111 – 131 mio. kr.

Koncernresultat

Under forudsætning af uændrede valutakurser, et stabilt renteniveau og et aktieafkast på 7,0 pct. p.a. i forhold til kursniveauet 5. marts 2004 forventes et resultat for 2004 efter skat på 575 - 675 mio. kr. Det skal understreges, at der er tale om prognosetekniske forudsætninger, idet det ikke er muligt at give et kvalificeret skøn over den kommende udvikling på finansmarkederne.

Forventninger til 2004

Mio. kr.	2002	2003	2004	
Skadeforsikring ekskl. Danske Bank-aktier	345	653	650	- 730
Livsforsikring	83	149	130	- 150
Moderselskab m.v.	55	221	-15	- 5
Resultat før goodwill/skat og Danske Bank	483	1.023	765	- 885
Afskrivning af goodwill	-79	-79	-79	- -79
Skat	-71	-111	-111	- -131
Resultat af Danske Bank-aktier	-149	168	0	- 0
Årets resultat	184	1.001	575	- 675
Indtægt efter skat ført på egenkapitalen	112	0	0	- 0
Årets indtjening	296	1.001	575	- 675
Cash flow	481	1.191	765	- 885
Cash flow pr. aktie (kroner)	18	48	34	- 39 *

* Forudsat tilbagekøb af 2.500.000 stk. aktier jævnt fordelt hen over 2004.

Tilbagekøb af Topdanmark-aktier

I årsrapporten for 2002 blev det oplyst, at det forventede tilbagekøb for 2003 lå på 350 – 450 mio. kr. Siden blev tilbagekøbsprogrammet for 2003 opjusteret tre gange.

I delårsrapporten for 1. – 3. kvartal 2003 blev tilbagekøbet opjusteret med 150 mio. kr. til 700 – 800 mio. kr. Det blev oplyst, at det forøgede tilbagekøb fortrinsvis ville ske i 2004. Forskellen mellem det realiserede tilbagekøb på 601 mio. kr. og det forventede tilbagekøb på 700 – 800 mio. kr. vil derfor indgå i tilbagekøbsprogrammet for 2004.

For 2004 ventes det ordinære tilbagekøb, inklusive køb af aktier til afdækning af aktieoptionsprogrammet,

at ligge på 650 mio. kr. Hertil kommer det resterende tilbagekøb for 2003 på 150 mio. kr. I alt forventes tilbagekøbet af Topdanmark-aktier derfor at ligge i niveauet 800 mio. kr. Det svarer til godt 10 pct. af den nuværende markedsværdi.

Der er på nuværende tidspunkt tilbagekøbt for 78 mio. kr. i 2004.

Mere detaljerede oplysninger om Topdanmarks tilbagekøbspolitik kan læses på www.topdanmark.dk/ir → [Forretningsforhold](#) → [Værdiskabelse](#) → [Kapitalstruktur](#).

Tilbagekøbsprogram for 2003

Mio. kr.

Fondsbørsmeddelelse	Forventet
Årsrapport 2002	350 - 450
Halvårsrapport 2003	450 - 550
Reduktion af aktiepost i Danske Bank (med. nr. 12/2003)	550 - 650
Delårsrapport for 1. - 3. kvartal 2003	700 - 800
	Realiseret
Årsrapport 2003	601

Overgang til IAS/IFRS

Fra og med 2005 forventes Topdanmarks koncernregnskab aflagt i henhold til internationale regnskabsstandarder (IAS/IFRS).

Koncernregnskabet for 2005 forventes at skulle aflægges i henhold til de standarder, som er EU-godkendt på balancedagen 31. december 2005.

En stor del af standarderne har været igennem en gennemgribende ajourføring, som blev afsluttet december 2003. Af standarder, som har væsentlig betydning for Topdanmarks regnskab, er standard om aktiebaseret vederlæggelse udsendt februar 2004, og standard om forsikringskontrakter fase 1 samt revideret standard om immaterielle aktiver foreligger i udkast og forventes udsendt senere i 2004.

I Topdanmark og i branchen arbejdes løbende med vurdering og fortolkning af standarder og udkast.

Det skal understreges, at overgangen til IAS/IFRS alene har en regnskabsmæssig og ingen realøkonomisk betydning.

På nuværende tidspunkt er identificeret følgende områder af betydning for Topdanmarks koncernregnskab:

Forsikringskontrakter

Forsikringer, som kun indeholder et meget begrænset element af forsikringsrisiko, forventes at skulle behandles som finansielle kontrakter og ikke forsikringskontrakter. Præmier og ydelser vedrørende disse forsikringer skal derfor ikke indgå i resultatopgørelsen, men føres direkte på balancen.

En mindre del af Topdanmarks forsikringer, hovedsageligt vedrørende Unit Link, forventes at skulle behandles i overensstemmelse hermed. Ændringen forventes ikke at have indvirkning på resultatet.

Aktiebaseret aflønning

Den regnskabsmæssige behandling af optioner ændres, således at omkostningerne opgjort som optionernes markedsværdi på tildelingstidspunktet føres under personaleomkostninger.

Optioner, som selskabet kan vælge at afregne med aktier, betragtes som egenkapitalinstrumenter, og alle betalinger i forbindelse med tildeling og udnyttelse af

optionerne skal derfor føres direkte på egenkapitalen. Ingen forpligtelser afsættes i balancen.

Optioner med kontant afregning eller hvor optionsejeren kan vælge afregningsformen, betragtes som gældsinstrumenter, hvor markedsværdien føres som gæld og løbende reguleres over resultatopgørelsen frem til udnyttelsestidspunktet.

Værdiregulering af Topdanmarks optioner, som til og med 2003 omfatter købsoptioner, er hidtil ført i resultatopgørelsen under kursgevinster/-tab, og forpligtelsen, der opgøres som forskellen mellem Topdanmark-aktiens børskurs og udnyttelseskursen, er afsat som gæld.

Ved overgangen til IAS/IFRS vil en stor del af den afsatte forpligtelse ultimo 2003 blive nedskrevet til nul over egenkapitalen, idet Topdanmark på indløsnings-tidspunktet kan vælge at afregne størstedelen af de til og med 2003 udstedte optioner med aktier.

Forpligtelserne vedrørende de resterende optioner vil fortsat blive optaget som gæld, dog opgjort til markedsværdi, og reguleringer føres over resultatopgørelsen frem til udnyttelsestidspunktet.

Fra 2004 er Topdanmarks optionsprogram baseret på tegningsoptioner. Topdanmark har besluttet allerede for 2004 at udgiftsføre tegningsoptionernes markedsværdi på tildelingstidspunktet under personaleomkostninger, og da tegningsoptionerne afregnes ved udstedelse af Topdanmark-aktier, afsættes ingen forpligtelser i balancen.

Den regnskabsmæssige behandling af tegningsoptionerne for 2004 er således i overensstemmelse med IAS/IFRS.

Medarbejderaktier

Ved udstedelse af medarbejderaktier skal favørelementet i henhold til IAS/IFRS føres i resultatopgørelsen som personaleomkostninger.

Egne aktier

Egne aktier kan i henhold til IAS/IFRS ikke optages i balancen til en værdi. Alle købs- og salgstransaktioner føres direkte på egenkapitalen.

Den del af Topdanmarks beholdning af egne aktier, som afdækker optionsforpligtelser eller indgår i handelsbeholdningen, er hidtil optaget til børskurs og værdireguleret over resultatopgørelsen. Beholdningen vil ved overgangen til IAS/IFRS blive nedskrevet til nul over egenkapitalen.

Goodwill

Det forventes, at bogført værdi af erhvervet goodwill ved overgangen til IFRS og årligt herefter skal testes for værdiforringelse. Nutidsværdien af de forventede fremtidige pengestrømme for den mindste enhed, hvortil den erhvervede goodwill kan henføres, sammenholdes med enhedens bogførte værdi inklusive goodwill. Goodwill skal nedskrives i det omfang nutidsværdien af de fremtidige pengestrømme er mindre end enhedens bogførte værdi inklusive goodwill. Er nutidsværdien af de fremtidige pengestrømme større end bogført værdi, opskrives ikke. Én gang nedskrevet goodwill som følge af værdiforringelse kan ikke tilbageføres.

Goodwill i Topdanmark vedrører skadeforsikringsporteføljer, hvor løbende afgang af forsikringer kompenseres af nyttegning. Da forsikringsforretningen også fremover forventes at generere væsentlige positive pengestrømme, er det vurderingen, at erhvervet goodwill i overskuelig fremtid vil skulle bibeholdes til den bogførte værdi. Pr. overgangsdagen til IFRS vil værdien dog muligvis skulle korrigeres i mindre omfang vedrørende andre immaterielle aktiver erhvervet sammen med goodwill'en.

Udjævningshensættelser

Det forventes, at brugen af udjævningshensættelser i skadeforsikring vil reduceres væsentligt, idet hensættelserne, som defineret i den nuværende regnskabslovgivning, ikke lever op til definitionen af forpligtelser under IAS/IFRS.

Udjævningshensættelser omfatter beløb, der er hensat til udjævning af erstatningsudgifterne over en flerårig periode, når de årlige erstatningsudgifter erfaringsmæssigt udviser udsving. I Topdanmark hensættes primært til udjævning af erstatningsudgifter i forbindelse med storm.

Hensættelser til udskudt skat/skatteaktiver

I henhold til IAS/IFRS må hensættelser til udskudt skat og skatteaktiver ikke opgøres på diskonteret basis.

Topdanmarks skatteaktiv er i henhold til regnskabsreglerne for forsikringsselskaber opgjort til diskonteret værdi, således at aktivet værdiansættes under hensyntagen til forventet fremtidigt udnyttelsestidspunkt. Ved overgangen til IAS/IFRS vil skatteaktivet blive korrigeret for de indregnede diskonteringseffekter.

Det har i branchen været diskuteret, hvorvidt der skal afsættes udskudt skat af de til og med 1989 foretagne henlæggelser til sikkerhedsfonde under egenkapitalen. Det er Topdanmarks opfattelse, at der alene skal hensættes til udskudt skat, hvis det på balancedagen forventes, at sikkerhedsfondene vil komme til beskattning. Sikkerhedsfonde vil blive beskattet, hvis forsikringsbestanden overdrages, eller de forsikringsmæssige hensættelser f.e.r. falder med mere end 10 procentpoint i forhold til hensættelserne ultimo 1994, eller hvis selskabet ophører med at drive forsikringsvirksomhed. Topdanmark forventer således ikke at hense til udskudt skat på sikkerhedsfonde.

En del af ovenstående vurderinger er foreløbige og kan blive ændret i 2004 og 2005.

Generalforsamling

Årets ordinære generalforsamling afholdes tirsdag den 20. april 2004 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 ekstraordinære generalforsamling 2. januar 2004.

Topdanmarks årsrapport 2003

Finanskalender

Ordinær generalforsamling:	20. april 2004
Regnskabsmeddelelse for 1. kvartal 2004:	17. maj 2004
Regnskabsmeddelelse for 1. halvår 2004:	16. august 2004
Regnskabsmeddelelse for 1. - 3. kvartal 2004:	23. november 2004

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 og Incentive A/S.

Næstformand Anders Knutsen

Direktør*, født 1947, indtrådt i Topdanmarks bestyrelse 1999.

Formand for bestyrelsen i Danisco A/S, L. M. Glasfiber Holding A/S, LEDlumina a/s og Jøp, Ove & Myrthu A/S. Næstformand for bestyrelsen i Fritz Hansen A/S. Medlem af bestyrelsen i Chr. Augustinus Fabrikker A/S.

Jørgen Ajslev

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

Administrerende direktør i H+H International A/S. Formand for bestyrelsen i Fritz Schur Teknik A/S, Fritz Schur Gear A/S, J. D. Friederichsen A/S, H+H Fiboment A/S og H+H International A/S's datterselskaber.

Ole Døssing Christensen

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

Luise Hanssing

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

Henning Laursen

Adm. direktør*, født 1936, indtrådt i Topdanmarks bestyrelse 1990.

Adm. direktør i ANPELAS A/S og APLAURAS A/S. Medlem af bestyrelsen i ANPELAS A/S, APLAURAS A/S, BOGBALLE A/S og E.L.M. Kragelund A/S.

Jens Maaløe

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

Adm. direktør i TERMA A/S. Formand for bestyrelsen i DELTA Dansk Elektronik A/S

Peter Pryning

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

Knud J. Vest

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

Formand for bestyrelsen i Roskilde Andelsgrovvareforening. Næstformand for bestyrelsen i EFBA. Medlem af bestyrelsen i Dansk Pelsdyravlerforening/Danske Pelsauktioner og Danske Andelselskaber. Medlem af Landbrugsrådet.

Direktion

Michael Pram Rasmussen, født 1955, ansat 1996.

Adm. direktør i Topdanmark A/S og Topdanmark Forsikring A/S.

Formand for bestyrelsen i A.P.Møller – Mærsk A/S og Mærskolie og Gas AS. Medlem af bestyrelsen i William Demant Holding A/S, Oticon A/S og Forsikring & Pension. Medlem af repræsentantskabet i Danske Bank A/S.

Poul Almlund, født 1947, ansat 1979

Direktør i Topdanmark A/S og Topdanmark Forsikring A/S.

Medlem af bestyrelsen i Bornholms Brandforsikring A/S. Medlem af Fondsrådet.

Leif Larsen, født 1946, ansat 1967

Direktør i Topdanmark A/S og Topdanmark Forsikring A/S.

Næstformand for bestyrelsen i Bornholms Brandforsikring A/S. Medlem af bestyrelsen i Forsikringsakademiet A/S og Finanssektorens Arbejdsgiverforening.

* Generalforsamlingsvalgt

** Medarbejdervalgt

Direktionshverv efter Lov om Finansiell Virksomhed §§ 25 -30 og 32 - 35 fremgår af årsrapporten for Topdanmark Forsikring.

Ledespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2003 for Topdanmark A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med Lov om Forsikringsvirksomhed herunder Finanstilsynets bekendtgørelser samt danske regnskabsvejledninger og de krav, som Københavns Fondsbørs i øvrigt stiller til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2003 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 2003.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Ballerup, den 9. marts 2004

Direktion:

Michael Pram Rasmussen

Poul Almlund

Leif Larsen

/Niels Olesen

Bestyrelse:

Elvar Vinum
(formand)

Jørgen Ajslev

Ole Døssing Christensen

Anders Knutsen
(næstformand)

Luise Hanssing

Henning Laursen

Jens Maaløe

Peter Pryning

Knud J. Vest

Revisionspåtegninger

Intern revision

Vi har revideret årsrapporten for Topdanmark A/S for regnskabsåret 2003.

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 og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2003 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 2003 i overensstemmelse med Lov om forsikringsvirksomhed herunder Finanstilsynets bekendtgørelser, danske regnskabsvejledninger og de krav, som Københavns Fondsbørs i øvrigt stiller til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber.

Ballerup, den 9. marts 2004

Jørn Sønderup
Revisionschef

Ulla Hansen
Vicerevisionschef

Generalforsamlingsvalgte revisorer

Vi har revideret årsrapporten for Topdanmark A/S for regnskabsåret 2003.

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 og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2003 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 2003 i overensstemmelse med Lov om forsikringsvirksomhed herunder Finanstilsynets bekendtgørelser, danske regnskabsvejledninger og de krav, som Københavns Fondsbørs i øvrigt stiller til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber.

København, den 9. marts 2004

Deloitte
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Anders O. Gjelstrup Leif Zilmer
Statsautoriseret revisor Statsautoriseret revisor

KPMG C. JESPERSEN
Statsautoriseret Revisionsinteressentskab

Bjarne Fabienke
Statsautoriseret revisor

Anvendt regnskabspraksis

GENERELT

Topdanmarks årsrapport er aflagt efter Lov om Forsikringsvirksomhed herunder Finanstilsynets bekendtgørelser om forsikringssekskabers koncernregnskaber og årsregnskaber.

Årsrapporten er endvidere aflagt i overensstemmelse med de af Københavns Fondsbørs stillede krav til regnskabsaflæggelsen i børsnoterede selskaber herunder gældende danske regnskabsvejledninger, som fraviges, hvor de ikke er i overensstemmelse med Finanstilsynets regnskabsregler.

Moderselskabets praksis følger koncernens.

Ændring i anvendt regnskabspraksis

Fra 2003 opgør livsforsikringssekskaberne de forsikringsmæssige hensættelser for livsforsikringer med ret til bonus efter et markedsværdiprincip.

Forpligtelserne opgøres således på et markedsværdigrundlag uafhængigt af det oprindelige tegningsgrundlag.

Hidtil er forpligtelserne opgjort i henhold til tegningsgrundlaget inklusive fordelt bonus og med en ekstrahensættelse vedrørende garanterede ydelser på forsikringer med en opgørelsesrente på 4,5 pct. og derover. I hensættelserne blev tillagt hensættelser til fremtidig administration og modregnet periodiserede erhvervsomkostninger (lovaktiv).

Årets forskydning i værdien af forventet fremtidigt omkostningsoverskud indgår i resultatopgørelsen som en del af ændring i livsforsikringshensættelserne, hvor forskydningen i lovaktivet tidligere indgik under erhvervsomkostninger.

I koncernregnskabet har ændringen medført større livsforsikringshensættelser primo 2003 på 20 mio. kr. som i åbningsbalancen er overført fra kollektivt bonuspotentiale.

Skat i associerede virksomheder indregnes under indtægter fra associerede virksomheder, hvor skatten tidligere indgik under skat.

Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse med Finanstilsynets bestemmelser.

Herudover er anvendt regnskabspraksis uændret fra sidste år.

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet og alle dattervirksomheder. Dattervirksomheder er virksomheder, hvori Topdanmark direkte eller indirekte har bestemmende indflydelse. Virksomheder, som ikke er dattervirksomheder, og hvori koncernen udøver en betydelig indflydelse gennem væsentlig aktiebesiddelse og repræsentation i virksomhedens bestyrelse betragtes som associerede virksomheder.

For dattervirksomheder, hvis aktivitet er så forskellig fra forsikringsvirksomhed, at konsolidering ikke vil være retvisende, indgår koncernens andel af resultat og egenkapital under henholdsvis indtægter fra tilknyttede virksomheder og kapitalandele i tilknyttede virksomheder.

Konsolidering

Koncernresultatopgørelsen er udarbejdet ved sammendrag af ensartede poster inden for delregnskaberne skadeforsikring, livsforsikring samt ikke-forsikringsteknisk virksomhed.

Syge- og ulykkesforsikring i livsforsikringssekskaberne indgår under skadeforsikring.

Med undtagelse af driftsresultatet vedrørende koncernens interne IT-selskab elimineres ikke mellem delregnskaberne af hensyn til det retvisende billede af aktiviteten.

Inden for delregnskaberne elimineres alle koncerninterne transaktioner.

Koncernbalancen er udarbejdet ved sammendrag af ensartede poster. Interne aktiebesiddelser udlignes, og mellemværender elimineres.

På tidspunktet for koncernforholdets etablering udlignes den bogførte værdi af dattervirksomheder med dattervirksomhedernes regnskabsmæssige indre værdi opgjort efter koncernens regnskabspraksis. Et eventuelt forskelsbeløb opføres i balancen som goodwill og afskrives over den forventede levetid.

Erhvervede virksomheder indgår i resultatopgørelsen fra købstidspunktet, og frasolgte virksomheder indgår frem til afhændelsestidspunktet.

Koncerninterne transaktioner

Koncerninterne ydelser afregnes på omkostningsdækkende basis eller på markedsvilkår. Løbende mellemværender forrentes på markedsbaserede vilkår. Koncerninterne handler med værdipapirer og andre aktiver afregnes til markedspriser.

Fravigelser af danske regnskabsvejledninger

I henhold til Finanstilsynets regnskabsregler opgøres skatteaktiver og hensættelser til udskudt skat på diskonteret basis.

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Ultimo året omregnes tilgodehavender, gæld og andre monetære poster til balancedagens kurs.

Driftsposter i udenlandske virksomheder omregnes til gennemsnitlige kurser mens balanceposter omregnes til balancedagens kurs.

Alle valutakursgevinster og -tab indgår i resultatopgørelsen under valutakursregulering.

Incitamentsprogram

Bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere er til og med 2003 omfattet af et aktieoptionsprogram baseret på købsoptioner.

Fra optionernes tildelingstidspunkt indregnes forpligtelsen under anden gæld i posten afledte finansielle instrumenter og føres i resultatopgørelsen under kursgevinster og -tab efter fradrag af forfaldne optionspræmier.

Forpligtelsen opgøres som forskellen mellem Topdanmark-aktiens børskurs på balancedagen og udnyttelseskursen.

Optionsforpligtelsen er afdækket af en beholdning af egne aktier. Egne aktier til afdækning og opfyldelse af aktieoptionsprogrammet optages til senest noterede børskurs på balancedagen. Værdireguleringer føres ligeledes i resultatopgørelsen under kursgevinster og -tab.

Fra 2004 omfatter optionsprogrammet ikke bestyrelsen, og programmet baseres på tegningsoptioner. Optionernes markedsværdi på tildelingstidspunktet udgiftsføres under

personaleomkostninger, og der afsættes ingen forpligtelser i balancen. Markedsværdien opgøres ved anvendelse af Black & Scholes-modellen. Da tegningsoptionerne ved udnyttelse erlægges med ny aktier, foretages ingen afdækning med egne aktier.

Pengestrømsopgørelsen viser årets ind- og udbetalinger i forbindelse med virksomhedens drift, investeringer samt finansiering.

RESULTATOPGØRELSEN

Præmier

Bruttopræmier i skadeforsikring omfatter årets forfaldne og estimerede præmier for direkte og indirekte tegnede forsikringer, hvis risikoperiode er påbegyndt inden regnskabsårets udgang.

Præmieindtægter for egen regning (f.e.r.) er årets bruttopræmier reguleret med ændring i præmiehensættelserne og med fradrag af genforsikringens andel.

I livsforsikring udgøres præmier f.e.r. af årets forfaldne præmier og indskud med fradrag af genforsikringens andel.

Forsikringsteknisk rente f.e.r. i skadeforsikring er et beregnet afkast, som kan henføres til forsikringsteknisk resultat. Afkastet er beregnet af de gennemsnitlige forsikringsmæssige hensættelser med en rentesats svarende til årets gennemsnitlige rente for obligationer med kort løbetid.

Endvidere indgår investeringsafkast vedrørende syge- og ulykkesforsikring i livsforsikringsselskaberne, som i koncernregnskabet henføres til skadeforsikring. Afkastet er opgjort ved en forholdsmæssig fordeling af det enkelte livsforsikringsselskabs samlede investeringsafkast.

Heri modregnes diskonteringsudgiften vedrørende forsikringsmæssige hensættelser, som opgøres på diskonteret basis.

Overført investeringsafkast f.e.r. i livsforsikring

omfatter den del af koncernens samlede investeringsafkast, som kan henføres til livsforsikringsvirksomheden. Afkastet udgøres af afkast af aktiver tilknyttet Unit Link samt en andel af årets øvrige investeringsafkast i livsforsikringskoncernen, som ved en forholdsmæssig fordeling mellem de gennemsnitlige forsikringsmæssige hensættelser vedrørende livsforsikring samt livsforsikringskon-

cernens gennemsnitlige konsoliderede egenkapital kan henføres til livsforsikringsvirksomheden.

I afkastet er inden fordeling fragået investeringsafkast vedrørende syge- og ulykkesforsikring, som indgår under skadeforsikring med de afkast, som er beregnet i de enkelte livsforsikringselskaber.

Erstatningsudgifter og forsikringsydelse

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

Erstatningsudgifterne omfatter således kendte og forventede erstatningsudgifter vedrørende året samt reguleringer af tidligere års foretagne hensættelser.

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

Forsikringsmæssige driftsomkostninger

Den andel af de forsikringsmæssige driftsomkostninger, der kan henføres til erhvervelse og fornyelse af forsikringsbestanden, opføres under erhvervelsesomkostninger.

Erhvervelsesomkostninger resultatføres som hovedregel på tidspunktet for forsikringernes ikrafttræden.

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

Modtagne provisioner ved afgivelse af forretning til genforsikringselskaber er periodiseret over forsikringernes dækningsperiode.

Investeringsvirksomhed

Indtægter fra tilknyttede virksomheder indeholder andel af dattervirksomheders ordinære resultat før skat. Dattervirksomheder anvender samme regnskabspraksis som moderselskabet.

Indtægter fra associerede virksomheder indeholder andel af associerede virksomheders resultat opgjort efter koncernens regnskabspraksis.

Indtægter af grunde og bygninger 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, indfrielsesgevinster og -tab på værdipapirer herunder gevinst og tab ved salg af udtrukne obligationer.

Realiserede og urealiserede gevinster og tab på investeringsaktiver, herunder tilknyttede og associerede virksomheder, indgår i resultatopgørelsen.

Administrationsomkostninger ved investeringsvirksomhed omfatter omkostninger ved formueforvaltning herunder transaktionsomkostninger. Kurtage ved køb og salg af kapitalandele indregnes i kursgevinster og -tab.

Pensionsafkastskat

Under pensionsafkastskat opføres den afkastskat, der hviler på det afkast, der indgår i resultatopgørelsen, uanset om skatten er aktuel eller først skal betales i senere perioder.

En negativ pensionsafkastskat optages til diskonteret værdi under PAL-aktiv.

Moderselskabets administrationsomkostninger

Som en særlig post i resultatopgørelsen føres moderselskabets administrationsomkostninger, der ud over vederlag til selskabets ledelse hovedsagelig indeholder omkostninger ved drift af selskabets aktieadministration.

Ekstraordinære poster omfatter indtægter eller omkostninger, herunder gevinster eller tab, der fremkommer som følge af begivenheder eller forhold, der klart adskiller sig fra resultatet af virksomhedens ordinære drift, og som derfor ikke forventes at forekomme ofte eller regelmæssigt.

Skat

Moderselskabet Topdanmark er sambeskattet med hovedparten af selskabets dattervirksomheder.

I moderselskabet føres den samlede skat for de sambeskattede selskaber, som udgøres af beregnet skat af årets skattepligtige indkomst reguleret med udskudt skat.

Endvidere indgår i moderselskabet skat i ikke-sambeskattede dattervirksomheder, medmindre skatten ind-

regnes i de forsikredes opsparing i livsforsikringskoncernen.

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

Der afsættes dog som udgangspunkt ikke udskudt skat af den del af de til og med 1989 foretagne henlæggelser til sikkerhedsfonde, som er ubeskattede, idet der ikke vil være nogen forpligtelse, hvis fondene anvendes til det vedtægtsmæssige formål, og selskaberne fortsætter driften på det hidtidige niveau.

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

Fremkommer der ved opgørelsen af udskudt skat et aktiv, optages dette under posten skatteaktiv.

Den udskudte skat opgøres ved diskontering.

BALANCEN

Immaterielle aktiver opføres til kostpris og afskrives lineært over de forventede driftsøkonomiske levetider. Goodwill afskrives over højst 20 år og IT-software over højst 3 år. Er værdien af et aktiv lavere end den ved afskrivning opgjorte værdi af årsager, som ikke anses for forbigående, nedskrives aktivet til denne lavere værdi.

Investeringsaktiver

Grunde og bygninger er optaget til markedsværdi 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 markedsforskel for de enkelte ejendomsstyper og under hensyntagen til beliggenhed, anvendelse, lejekontrakter m.v.

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder optages til den regnskabsmæssige indre værdi.

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

Andre finansielle investeringsaktiver

Børsnoterede kapitalandele optages til senest noterede børskurs på balancedagen eller til anden relevant dagsværdi. Unoterede kapitalandele optages til markedsværdi med udgangspunkt i senest foreliggende regnskab.

Børsnoterede obligationer, herunder indeksobligationer, optages til senest noterede børskurs på balancedagen eller til anden relevant dagsværdi. Unoterede lån og værdipapirer optages til markedsværdi med udgangspunkt i eksternt indhentede kurser; pantesikrede udlån dog på basis af en forsigtigt ansat effektiv forrentning.

Børsnoterede afledte finansielle instrumenter værdiansættes til den senest noterede børskurs på balancedagen. Unoterede instrumenter opgøres til markedsværdi således:

Valutaterminer beregnes ud fra aktuelle valutakurser og nul kuponrenter.

Optioner opgøres på basis af modpartsoplysninger eller beregnes ud fra aktuelt rente- og volatilitetsniveau.

Forward rate agreements (FRA), interest rate futures (IRF) og renteswaps beregnes ud fra aktuelle renter.

Futures ansættes til indre værdi ud fra værdien af det underliggende aktiv.

Aktieoptioner udstedt til ledelsen på aktier i Topdanmark optages til forskellen mellem senest noterede børskurs på balancedagen og udnyttelseskursen.

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

Investeringsaktiver tilknyttet unit linked forsikringer

optages til markedsværdi som andre finansielle investeringsaktiver.

Tilgodehavender optages til pålydende med fradrag af hensættelse til forventede tab.

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. Er værdien af et aktiv lavere end den ved afskrivning opgjorte værdi af årsager, som ikke anses for forbigående, nedskrives aktivet til denne lavere værdi.

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 leasingydelser. 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 10.500 omkostningsføres straks.

Egne aktier, som er erhvervet med henblik på nedsættelse af aktiekapitalen, optages til nul. Nedskrivningen foretages direkte på egenkapitalen.

Egne aktier til afdækning af den del af Topdanmarks aktieoptionsprogram, som er baseret på købsoptioner, optages til senest noterede børskurs på balancedagen. Falder aktiekursen til et niveau, der er lavere end udnyttelseskursen på en given optionstildeling, overføres et tilsvarende antal afdækningsaktier til senere nedskrivning. Overførslen sker til udnyttelseskursen. Stiger aktiekursen igen over udnyttelseskursen, føres aktierne tilbage til afdækning, ligeledes til udnyttelseskursen. Vurderes det, at kursen vil forblive under udnyttelseskursen i en længere periode, erhverves nye afdækningsaktier og de tidligere afdækningsaktier nedskrives endeligt.

Øvrige egne aktier optages til senest noterede børskurs på balancedagen.

Præmiehensættelser udgøres af den forholdsmæssige del af de opkrævede præmier, der kan henføres til perioden efter udgangen af regnskabsåret. Hvis de beregnede hensættelser pr. branche ikke forventes at kunne dække de hertil hørende erstatningsudgifter, fordi risikoen ikke afløber proportionalt med tiden i forsikringsperioden, forøges hensættelserne med nødvendige beløb til dækning heraf.

Livsforsikringshensættelser

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

Markedsværdien af livsforsikringshensættelserne er fastsat ud fra realistiske forventninger om fremtidige præmieindbetalinger og ydelsesbetalinger samt administrationsomkostninger.

Nutidsværdien af de opgjorte forpligtelser er beregnet på grundlag af en nul kuponrentestruktur reduceret med et risikotillæg.

I hensættelserne modregnes en del af værdien af det forventede fremtidige omkostningsoverskud.

Forpligtelserne kategoriseres i balancen i følgende poster:

Garanterede ydelser

Selskabets forpligtelser for den enkelte forsikring beregnet ud fra de aftalte præmier og ydelser med et tillæg til administration optages til nutidsværdi under garanterede ydelser.

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

Bonuspotentialer på fremtidige præmier

Nutidsværdien af selskabets forpligtelser ved omskrivning af den enkelte forsikring til fripolicy betegnes den garanterede fripolicyydelse.

Det beløb, hvormed den garanterede fripolicyydelse overstiger den garanterede ydelse, optages under bonuspotentialer på præmier.

Bonuspotentialer på fripolicyydelser

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

Erstatningshensættelser

Til dækning af ikke afsluttede skader hensættes et beløb beregnet dels ved en sag for sag vurdering og dels ved hjælp af statistiske metoder, som er udviklet for de enkelte forsikringstyper. Ved beregningen anvendes infor-

mation om de indtrufne skader og erfaringer fra tidligere år. Endvidere tages hensyn til inflation, og der estimeres hensættelser for indtrufne, men endnu ikke anmeldte skader.

I erstatningshensættelserne modregnes aktiver, der er overtaget eller forventes overtaget ved erstatningernes udbetaling.

Hensættelser for løbende ydelser i arbejdsskadeforsikring er opgjort som den diskonterede værdi af de forventede fremtidige udbetalinger inklusive inflation for de på opgørelsestidspunktet tilkendte løbende ydelser. Hensættelserne diskonteres efter variabelrente-metoden, hvorefter hver enkelt fremtidig betaling diskonteres med den til swap-nulkuponrentestrukturen hørende rente.

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

Udjævningshensættelser er beløb, der er hensat til udjævning af erstatningsudgifterne for egen regning over en flerårig periode, når de årlige erstatningsudgifter erfaringsmæssigt viser udsving.

Udjævningshensættelser vedrørende løbende ydelser i arbejdsskadeforsikring omfatter beløb hensat til imødegåelse af usikkerhed på skøn over løntalsreguleringerne.

Kollektivt bonuspotentiale omfatter forpligtelser til at yde bonus ud over de bonusbeløb, der er tilført livsforsikringshensættelserne.

Genforsikrings andel af de forsikringsmæssige hensættelser er opgjort som de beløb, som i henhold til indgåede genforsikringskontrakter, kan forventes modtaget fra genforsikringsselskaber. I livsforsikring medtages endvidere den fulde genforsikringsandel i det omfang, genforsikringsandelen bortfalder i forbindelse med reaktivering.

Hensættelser for unit linked forsikringer f.e.r. opgøres til skønnet markedsværdi i overensstemmelse med markedsværdien af de aktiver, der er knyttet til forsikringerne, med fradrag af forventet fremtidigt omkostningsresultat.

Hensættelser til andre risici og omkostninger

Andre hensættelser dækker forpligtelser vedrørende året eller tidligere, som er uvisse med hensyn til størrelse eller afviklingstidspunkt.

Genforsikringsdepoter omfatter modtagne beløb fra genforsikringsselskaber, som henstår til dækning af genforsikringsselskabernes forpligtelser over for selskabet.

Gæld til realkreditinstitutter og konvertible gældsbreve optages til markedsværdi. Øvrige gældsposter er optaget til pålydende.

Periodeafgrænsningsposter er indtægter, som er indgået før balancetidspunktet, men som vedrører efterfølgende år.

Femårsoversigt

Mio. kr.	1999	2000	2001	2002	2003
SKADEFORSIKRING					
Brutto					
Præmieindtægter *	4.190	5.733	6.056	6.494	7.150
Erstatningsudgifter	-4.990	-4.979	-4.544	-4.901	-4.980
Forsikringsmæssige omkostninger	-975	-1.267	-1.289	-1.308	-1.406
For egen regning					
Præmieindtægter *	3.821	5.277	5.475	5.842	6.422
Forsikringsteknisk rente	156	333	225	46	105
Erstatningsudgifter	-3.771	-4.254	-4.044	-4.475	-4.680
Andre forsikringsmæssige hensættelser	-9	-1	26	0	0
Bonus og præmierabatter	-12	-9	-17	-29	-34
Forsikringsmæssige omkostninger	-924	-1.211	-1.223	-1.257	-1.341
Udjævningshensættelser	30	-51	-81	95	-55
Teknisk resultat af skadeforsikring	-709	84	361	222	417
LIVSFORSIKRING					
Brutto					
Præmier	1.979	2.091	1.257	1.660	2.024
Forsikringsydelse	-928	-1.159	-717	-897	-836
Forsikringsmæssige driftsomkostninger	-169	-176	-137	-192	-238
For egen regning					
Præmier	1.898	2.089	1.255	1.657	2.020
Overført investeringsafkast	1.166	1.288	564	463	1.050
Forsikringsydelse	-906	-1.145	-707	-884	-702
Ændring i livsforsikringshensættelser	-1.023	-1.272	-1.570	-1.264	-1.470
Ændring i kollektivt bonuspotentiale	-943	-619	708	407	-381
Ændring i hensættelser for unit-linked forsikringer	0	0	0	-119	-215
Forsikringsmæssige omkostninger	-169	-176	-137	-192	-238
Teknisk resultat af livsforsikring	23	165	113	68	64
Resultat af investeringsvirksomhed					
	295	992	183	102	742
Andre ordinære poster	5	-73	-118	-78	-78
Omkostninger i moderselskabet	-18	-17	-17	-22	-24
Resultat før skat	-404	1.151	522	292	1.121
Skat	241	-146	-114	-108	-120
Årets resultat	-163	1.005	408	184	1.001
Afløbsresultat f.e.r.					
Direkte forretning	0	-583	-73	-163	-206
Indirekte forretning	6	6	-2	8	0
Afløbsresultat f.e.r. i alt	6	-577	-75	-155	-206
Forsikringsmæssige hensættelser f.e.r.					
Skadeforsikring	7.446	6.229	6.975	7.674	8.578
Livsforsikring	14.467	16.353	12.354	13.075	14.937
Forsikringsmæssige hensættelser f.e.r. i alt	21.913	22.582	19.329	20.749	23.515
Egenkapital i alt					
	3.580	4.243	3.640	3.321	3.612
Aktiver i alt					
	27.327	29.345	26.144	27.029	29.535
NØGLETAL					
Forrentning af egenkapitalen i pct. p.a.	-4,1	25,4	10,8	5,3	28,1
Erstatningsprocent	119,7	87,0	74,9	75,9	70,0
Nettogenforsikringsprocent	-21,6	-5,7	0,2	2,7	5,0
Skadeforløb	98,1	81,3	75,1	78,6	75,0
Omkostningsprocent	23,4	22,1	21,3	20,2	19,8
Combined ratio	121,5	103,4	96,4	98,8	94,8
Erstatningsprocent f.e.r.	99,2	80,8	73,6	77,0	73,2
Omkostningsprocent f.e.r.	24,3	23,0	22,4	21,6	21,0

* før fradrag af bonus og præmierabatter

Resultatopgørelse

Mio. kr.	Note	Koncernen	
		2002	2003
SKADEFORSIKRING			
Præmieindtægter			
Bruttopræmier	1	6.713	7.351
Afgivne genforsikringspræmier		-645	-752
Ændring i bruttopræmiehensættelser	1	-219	-201
Ændring i genforsikringsandel af præmiehensættelser		-7	24
Præmieindtægter f.e.r.		5.842	6.422
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	2	46	105
Erstatningsudgifter			
Udbetalte bruttoerstatninger		-4.616	-4.531
Modtaget genforsikringsdækning		436	381
Ændring i bruttoerstatningshensættelser		-285	-449
Ændring i genforsikringsandel af erstatningshensættelser		-10	-81
Erstatningsudgifter f.e.r.	3	-4.475	-4.680
Bonus og præmierabatter		-29	-34
Forsikringsmæssige driftsomkostninger			
Erhvervelsesomkostninger	4	-516	-566
Administrationsomkostninger		-792	-840
Provisioner og gevinstandele fra genforsikringselskaber		51	65
Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r. i alt		-1.257	-1.341
Ændring i udjævningshensættelser		95	-55
Teknisk resultat af skadeforsikring		222	417
LIVSFORSIKRING			
Præmier			
Bruttopræmier	5	1.660	2.024
Afgivne genforsikringspræmier	6	-3	-4
Præmier f.e.r.		1.657	2.020
Overført investeringsafkast f.e.r.		463	1.050
Forsikringsydelse			
Udbetalte ydelser	7	-887	-826
Modtaget genforsikringsdækning	6	13	134
Ændring i erstatningshensættelser		-10	-10
Forsikringsydelse f.e.r.		-884	-702
Ændring i livsforsikringshensættelser			
Ændring i bruttolivsforsikringshensættelser	8	-1.249	-1.339
Ændring i genforsikringsandel	6	-15	-131
Ændring i livsforsikringshensættelser f.e.r.		-1.264	-1.470
Bonus			
Ændring i kollektivt bonuspotentiale		407	-381
Ændring i hensættelser for unit-linked forsikringer			
Ændring i bruttohensættelser for unit-linked forsikringer		-119	-215
Forsikringsmæssige driftsomkostninger			
Erhvervelsesomkostninger	9	-96	-130
Administrationsomkostninger		-96	-108
Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r. i alt		-192	-238
Teknisk resultat af livsforsikring		68	64

Resultatopgørelse

Mio. kr.	Note	Koncernen		Moderselskabet	
		2002	2003	2002	2003
Teknisk resultat af skadeforsikring		222	417		
Teknisk resultat af livsforsikring		68	64		
IKKE-FORSIKRINGSTEKNISK VIRKSOMHED					
Indtægter af investeringsaktiver					
Indtægter fra tilknyttede virksomheder	10	4	25	228	945
Indtægter fra associerede virksomheder	11	44	18	0	0
Indtægter af grunde og bygninger		179	209	0	0
Renter og udbytter m.v.		923	1.048	14	7
Realiserede gevinster på investeringsaktiver	12	249	236	65	53
Indtægter af investeringsaktiver i alt		1.399	1.536	307	1.005
Urealiserede gevinster på investeringsaktiver	12	0	777	0	138
Udgifter i tilknytning til investeringsaktiver					
Administrationsomkostninger		-29	-28	-3	-3
Renteudgifter		-31	-88	-25	-19
Udgifter i tilknytning til investeringsaktiver i alt		-60	-116	-28	-22
Urealiserede tab på investeringsaktiver	12	-531	0	-1	0
Valutakursregulering		82	41	-1	15
Pensionsafkastskat	13	-8	-194	0	0
Investeringsafkast i alt		882	2.044	277	1.136
Forsikringsteknisk rente overført til skadeforsikringsvirksomhed		-317	-252	0	0
Investeringsafkast overført til livsforsikringsvirksomhed		-463	-1.050	0	0
Andre ordinære indtægter		4	7	0	0
Andre ordinære udgifter		-3	-6	0	0
Omkostninger i moderselskabet		-22	-24	-22	-24
Resultat før afskrivning på goodwill og skat		371	1.200	255	1.112
Afskrivning på goodwill		-79	-79	0	0
Resultat før skat		292	1.121	255	1.112
Skat	14	-108	-120	-71	-111
Årets resultat		184	1.001	184	1.001
Årets resultat foreslås disponeret således:					
Overført overskud				119	634
Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode				33	311
Reserve for egne aktier				32	56
Årets resultat				184	1.001

Aktiver

Mio. kr.	Note	Koncernen		Moderselskabet	
		2002	2003	2002	2003
Immaterielle aktiver					
Goodwill	15	559	479	0	0
Andre immaterielle aktiver	16	16	27	0	0
Immaterielle aktiver i alt		575	506	0	0
Investeringsaktiver					
Grunde og bygninger	17	2.649	2.679	0	0
Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder					
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	18	24	49	2.827	3.138
Kapitalandele i associerede virksomheder	19	108	124	0	0
Udlån til associerede virksomheder		196	148	0	0
Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder i alt		328	321	2.827	3.138
Andre finansielle investeringsaktiver	20				
Kapitalandele	21	3.590	3.184	0	0
Investeringsforeningsandele		57	63	0	0
Obligationer		14.895	16.891	52	39
Pantesikrede udlån		363	259	0	0
Andre udlån		102	95	0	0
Indlån i kreditinstitutter		1.345	2.391	0	0
Afledte finansielle instrumenter		582	523	3	3
Andre finansielle investeringsaktiver i alt		20.934	23.406	55	42
Genforsikringsdepoter	22	16	16	0	0
Investeringsaktiver i alt		23.927	26.422	2.882	3.180
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked forsikringer	23	106	333	0	0
Tilgodehavender					
Tilgodehavender hos forsikringstagere		272	251	0	0
Tilgodehavender hos forsikringsselskaber		254	182	0	0
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder		123	94	484	476
Andre tilgodehavender		83	182	0	42
Tilgodehavender i alt		732	709	484	518
Andre aktiver					
Driftsmidler	24	118	99	1	4
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender		383	256	5	7
Egne aktier	25	381	437	363	373
Skatteaktiv	26	383	296	346	264
PAL-aktiv		92	3	0	0
Øvrige		27	20	1	0
Andre aktiver i alt		1.384	1.111	716	648
Periodeafgrænsningsposter					
Tilgodehavende renter samt optjent leje		234	377	1	1
Andre periodeafgrænsningsposter		71	77	0	0
Periodeafgrænsningsposter i alt		305	454	1	1
Aktiver i alt		27.029	29.535	4.083	4.347

Topdanmarks årsrapport 2003

Passiver

Mio. kr.	Note	Koncernen		Moderselskabet	
		2002	2003	2002	2003
Egenkapital					
Aktiekapital	27	269	247	269	247
Overkurs ved emission		11	29	11	29
Reserver					
Reserve for egne aktier		381	437	381	437
Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode		33	344	33	344
Reserver i alt		414	781	414	781
Overført overskud		2.627	2.555	2.627	2.555
Egenkapital i alt	28	3.321	3.612	3.321	3.612
Forsikringsmæssige hensættelser					
Præmiehensættelser					
Bruttohensættelser		1.973	2.175	0	0
Genforsikringsandel		-88	-113	0	0
Præmiehensættelser f.e.r.		1.885	2.062	0	0
Livsforsikringshensættelser					
Garanterede ydelser					
		7.671	7.386	0	0
Bonuspotentiale på fremtidige præmier		3.880	4.947	0	0
Bonuspotentiale på fripolicydelser		1.246	1.803	0	0
Genforsikringsandel		-158	-27	0	0
Livsforsikringshensættelser f.e.r.	29	12.639	14.109	0	0
Erstatningshensættelser					
Bruttohensættelser					
	30	6.069	6.669	0	0
Genforsikringsandel		-431	-348	0	0
Erstatningshensættelser f.e.r.		5.638	6.321	0	0
Hensættelser til bonus og præmierabatter					
Udjævningshensættelser	31	169	224	0	0
Kollektivt bonuspotentiale		389	770	0	0
Forsikringsmæssige hensættelser f.e.r. i alt		20.749	23.515	0	0
Hensættelser for unit-linked forsikringer					
Bruttohensættelser	32	119	334	0	0
Hensættelser til andre risici og omkostninger					
Hensættelser til pensioner og lignende forpligtelser					
		4	3	2	1
Andre hensættelser		1	1	0	0
Hensættelser til andre risici og omkostninger i alt		5	4	2	1
Genforsikringsdepoter					
		136	14	0	0
Gæld					
Gæld i forbindelse med direkte forsikring					
		3	2	0	0
Gæld i forbindelse med genforsikring					
		49	42	0	0
Konvertible gældsbreve	33	0	363	0	0
Gæld til kreditinstitutter		2.026	770	736	715
Gæld til tilknyttede virksomheder		0	0	1	1
Afledte finansielle instrumenter		91	233	9	10
Selskabsskat		7	2	5	0
Anden gæld		476	539	9	8
Gæld i alt		2.652	1.951	760	734
Periodeafgrænsningsposter					
		47	105	0	0
Passiver i alt		27.029	29.535	4.083	4.347
Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser	34				
Revisionshonorar	35				
Personaleomkostninger	36				
Selskabsoversigt	37				
Brancheregnskab	38				
Renterisiko	39				
Aktiver og afkast til markedsværdi - liv	40				

Egenkapitalopgørelse

Mio. kr.

	Aktie- kapital	Overkurs ved emission	Opskriv- ningshen- læggelser	Reserve for egne aktier	Overført overskud	I alt
2002						
Egenkapital primo	295	11	0	349	2.985	3.640
Ændring i anvendt regnskabspraksis i livsforsikring					146	146
Skat heraf					-34	-34
Korrigeret egenkapital primo	295	11	0	349	3.097	3.752
Annulering af egne aktier	-26				26	0
Nedskrivning af egne aktier					-615	-615
Årets resultat			33	32	119	184
Egenkapital ultimo 2002	269	11	33	381	2.627	3.321
2003						
Egenkapital primo	269	11	33	381	2.627	3.321
Medarbejderaktier	2	18				20
Skat af medarbejderaktier					12	12
Annulering af egne aktier	-24				24	0
Nedskrivning af egne aktier					-742	-742
Årets resultat			311	56	634	1.001
Egenkapital ultimo 2003	247	29	344	437	2.555	3.612

Koncernens og moderselskabets egenkapital er sammenfaldende.

Koncernens samlede sikkerhedsfondshenlæggelser udgør 1.452 mio. kr. Ubeskattede sikkerhedsfonde, i det omfang skatten heraf ikke er hensat, udgør 1.391 mio. kr.

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

Pengestrømsopgørelse

Mio. kr.	Koncernen		Moderselskabet	
	2002	2003	2002	2003
Pengestrømme fra driften				
Præmier	8.207	9.391		
Erstatninger og forsikringsydelse	-5.554	-5.366		
Afgiven forretning	-133	-236		
Omkostninger	-1.486	-1.626		
Køb af driftsmidler m.v.	-50	-51		
Pengestrømme fra forsikringsvirksomhed	984	2.112		
Udbytter fra tilknyttede og associerede virksomheder	0	0	567	342
Renter og udbytter m.v. (netto)	1.102	1.071	-8	-13
Pensionsafkastskat	-27	-57	0	0
Omkostninger i moderselskabet m.v.	-23	-30	-23	-30
Skat	-92	-99	-5	-55
Andre ordinære poster	-38	2	0	0
Pengestrømme fra driften i alt	1.906	2.999	531	244
Investeringer				
Ejendomme	-361	-29	0	0
Porteføljeaktiver	-353	-673	49	25
Mellemværender tilknyttede og associerede virksomheder	37	81	57	291
Kapitaltilførsel i tilknyttede virksomheder	0	0	-14	0
Salg af tilknyttede virksomheder	0	0	60	0
Køb af associerede virksomheder	-224	0	0	0
Salg af associerede virksomheder	310	0	0	0
Egne aktier	-25	-42	-25	64
Investeringer i alt	-616	-663	127	380
Finansiering				
Tilbagekøb af egne aktier til nedskrivning	-555	-559	-555	-628
Medarbejderaktier	0	20	0	20
Konvertible gældsbreve	0	371	0	0
Gæld til kreditinstitutter	-75	-1.249	-106	-14
Finansiering i alt	-630	-1.417	-661	-622
Ændring i likvide midler				
Likvide midler primo	1.068	1.728	8	5
Likvide midler ultimo	1.728	2.647	5	7
Likvide midler består af følgende regnskabsposter:				
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender	383	256	5	7
Indlån i kreditinstitutter	1.345	2.391	0	0
	1.728	2.647	5	7

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.

Noter

Mio. kr.	Koncernen	
	2002	2003
Note 1. Bruttopræmieindtægter - skade		
Bruttopræmier	6.713	7.351
Ændring i bruttopræmiehensættelser	-219	-201
Bruttopræmieindtægter	6.494	7.150
Direkte forretning	6.493	7.150
Indirekte forretning	1	0
	6.494	7.150
Bruttopræmieindtægter direkte forretning fordelt efter risikoens beliggenhed:		
Danmark	6.424	7.079
Andre EU-lande	4	14
Øvrige lande	65	57
	6.493	7.150
Note 2. Forsikringsteknisk rente f.e.r. - skade		
Forsikringsteknisk rente	317	253
Diskonteringsudgift vedr. hensættelser som opgøres på diskonteret basis	-271	-148
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	46	105
Note 3. Erstatningsudgifter f.e.r. - skade		
Afløbsresultat:		
Bruttoforretning	-141	-178
Afgiven forretning	-14	-28
Afløbsresultat f.e.r.	-155	-206
Direkte forretning	-163	-206
Indirekte forretning	8	0
Afløbsresultat f.e.r.	-155	-206
Note 4. Erhvervelsesomkostninger - skade		
Provisioner for direkte tegnede forsikringer	231	290
Øvrige erhvervelsesomkostninger	285	276
Erhvervelsesomkostninger	516	566
Note 5. Bruttopræmier - liv		
Individuelt tegnede forsikringer	426	443
Forsikringer tegnet som led i et ansættelsesforhold	590	771
Gruppeliv	210	234
Løbende præmier	1.226	1.448
Individuelt tegnede forsikringer	99	155
Forsikringer tegnet som led i et ansættelsesforhold	335	421
Engangspræmier	434	576
Bruttopræmier	1.660	2.024

Noter

Mio. kr.	Koncernen	
	2002	2003
Note 5. Bruttopræmier - liv (fortsat)		
Bruttopræmier, direkte forretning, fordelt efter forsikringstagers bopæl:		
Danmark	1.656	2.015
Andre EU-lande	2	4
Øvrige lande	2	5
	1.660	2.024
Alle bruttopræmier er tegnet med bonusordning med undtagelse af præmier vedr. unit-link, som udgør		
	135	220
Antal forsikrede ultimo (1.000 stk.):		
Individuelt tegnede forsikringer	72	71
Forsikringer tegnet som led i et ansættelsesforhold	39	46
Gruppeliv	185	215
Note 6. Afgiven forretning - liv		
Præmier	-3	-4
Erstatninger	13	134
Ændring i hensættelser	-15	-131
Afgiven forretning	-5	-1
Note 7. Udbetalte ydelser - liv		
Forsikringssummer ved død	85	82
Forsikringssummer ved invaliditet	4	3
Forsikringssummer ved udløb	115	124
Pensions- og renteydelser	366	387
Tilbagekøb	196	103
Kontant udbetalte bonusbeløb	121	127
Udbetalte ydelser	887	826
Note 8. Ændring i bruttolivsforsikringshensættelser		
Garanterede ydelser	868	-285
Bonuspotentiale på fremtidige præmier	482	1.067
Bonuspotentiale på fripolicydelser	-101	557
Ændring i bruttolivsforsikringshensættelser	1.249	1.339
Indirekte forretning indgår heri med	0	0
Note 9. Erhvervsomkostninger - liv		
Provisioner for direkte forsikringer	68	97
Øvrige erhvervsomkostninger	28	33
Erhvervsomkostninger	96	130

Noter

Mio. kr.	Koncernen		Moderselskabet	
	2002	2003	2002	2003
Note 10. Indtægter fra tilknyttede virksomheder				
Topdanmark Forsikring			201	891
Topdanmark Kapitalforvaltning			26	26
TD.0151			-7	3
Topdanmark Holding			0	0
TD.0154			0	0
Top-Center			1	-
TDB.02			1	-
Overseas Tankers 2			2	0
Topdanmark Invest	4	25	4	25
Indtægter fra tilknyttede virksomheder	4	25	228	945
Skat	0	0	-12	-8
	4	25	216	937

	Års-		
	resultat		
Note 11. Indtægter fra associerede virksomheder			
Ejendomsselskabet af Januar 2002*	55	46	14
Bornholms Brandforsikring	16	1	4
Captiveselskaber	0	-3	0
Indtægter fra associerede virksomheder	44	18	

*Omarbejdet til Topdanmarks regnskabspraksis.

Note 12. Gevinster og tab på investeringsaktiver

Grunde og bygninger	59	0	0	0
Associerede virksomheder	87	0	0	0
Kapitalandele	-854	725	2	0
Investeringsforeningsandele	-46	23	0	0
Obligationer	368	352	-3	12
Pantesikrede udlån	-2	0	0	0
Andre udlån	0	-8	0	0
Afledte finansielle instrumenter	39	-286	-1	-10
Egne aktier	67	198	66	189
Andet	0	9	0	0
Gevinster og tab på investeringsaktiver	-282	1.013	64	191
Realiserede gevinster på investeringsaktiver	249	236	65	53
Urealiserede gevinster/tab på investeringsaktiver	-531	777	-1	138
	-282	1.013	64	191

Note 13. Pensionsafkastskat

Aktuel pensionsafkastskat vedrørende året	22	57
Regulering vedrørende tidligere år	0	48
Ændring i udskudt pensionsafkastskat	-14	89
Pensionsafkastskat	8	194
Friholdt for afgift (%)	9,0	7,5

Noter

Mio. kr.	Koncernen		Moderselskabet	
	2002	2003	2002	2003
Note 14. Skat				
Aktuel skat	84	39	5	9
Skat i dattervirksomheder	0	0	12	8
Ændring af skatteaktiv	61	105	54	100
Regulering vedr. aktuel skat for tidligere år	-37	-18	0	0
Regulering vedr. skatteaktiv tidligere år	0	-18	0	-18
Årets skat	108	108	71	99
Heraf ført på egenkapitalen vedr. medarbejderaktier	0	12	0	12
Skat	108	120	71	111
Beregnet skat af årets resultat (30 pct.)	88	336		
Skatteeffekt af:				
Ikke skattepligtigt afkast af kapitalandele m.m.	52	-163		
Ikke fradragsberettigede udgifter / ikke skattepligtige indtægter	13	85		
Regulering vedr. tidligere år	0	-36		
Ændring af diskontering af skatteaktiv	-45	-102		
	108	120		
Effektiv skatteprocent	37,0	10,7		
Note 15. Goodwill				
Anskaffelsessum	789	789		
Af- og nedskrivninger primo	-152	-231		
Årets afskrivninger	-79	-79		
Af- og nedskrivninger ultimo	-231	-310		
Goodwill	558	479		
Note 16. Andre immaterielle aktiver				
IT software				
Anskaffelsessum primo	20	33		
Tilgang	13	6		
Afgang	0	-1		
Anskaffelsessum ultimo	33	38		
Af- og nedskrivninger primo	-12	-17		
Årets afskrivninger	-5	-9		
Af- og nedskrivninger ultimo	-17	-26		
IT-software	16	12		
Forudbetalinger for immaterielle aktiver				
Tilgang	0	15		
Forudbetalinger for immaterielle aktiver	0	15		
Andre immaterielle aktiver	16	27		

Noter

Mio. kr.	Koncernen		Moderselskabet	
	2002	2003	2002	2003
Note 17. Grunde og bygninger				
Liv				
Anskaffelsessum primo	1.877	2.238		
Tilgang	361	9		
Afgang	0	-3		
Anskaffelsessum ultimo	2.238	2.244		
Værdireguleringer primo	352	411		
Årets værdireguleringer	59	0		
Afgang	0	1		
Værdireguleringer ultimo	411	412		
Grunde og bygninger - liv	2.649	2.656		
Skade				
Grunde og bygninger under opførelse				
Tilgang	0	23		
Grunde og bygninger under opførelse - skade	0	23		
Grunde og bygninger	2.649	2.679		
Ejendomsporteføljen er sammensat således:				
Domicil	668	665		
Erhverv	1.496	1.498		
Bolig (inkl. blandet bolig/erhverv)	485	493		
Grunde og bygninger under opførelse	0	23		
	2.649	2.679		
Ejendomsvurdering pr. 1. januar	2.025	2.135		
Bogført værdi af ejendomme uden vurdering	220	26		
Ved fastsættelse af ejendommenes markedsværdi er anvendt følgende afkastkrav i pct.:				
Gennemsnitligt	6,9	6,9		
Højeste	9,0	9,0		
Laveste	5,0	5,0		

Note 18. Kapitalandele i tilknyttede virksomheder

Anskaffelsessum primo	137	137	2.185	2.058
Tilgang	0	0	14	0
Overført	0	0	-14	0
Afgang	0	0	-127	0
Anskaffelsessum ultimo	137	137	2.058	2.058
Op- og nedskrivninger primo	-117	-113	813	769
Resultat	4	25	216	937
Overført	0	0	14	0
Udbytte	0	0	-342	-626
Afgang	0	0	68	0
Op- og nedskrivninger ultimo	-113	-88	769	1.080
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	24	49	2.827	3.138
Topdanmark Forsikring			2.785	3.068
Topdanmark Kapitalforvaltning			10	10
TD.0151			6	10
Overseas Tankers 2			1	1
TD.0154			0	0
Topdanmark Holding			1	0
Topdanmark Invest	24	49	24	49
	24	49	2.827	3.138

Noter

Mio. kr.	Koncernen		
	2002	2003	
Note 19. Kapitalandele i associerede virksomheder			
Anskaffelsessum primo	247	95	
Tilgang	224	5	
Overført	-150	-1	
Afgang	-226	-3	
Anskaffelsessum ultimo	95	96	
Opskrivninger primo	11	13	
Resultat	44	18	
Overført	150	0	
Kapitalnedsættelse	-196	0	
Afgang	4	-3	
Opskrivninger ultimo	13	28	
Kapitalandele i associerede virksomheder	108	124	
	Senest oplyste egenkapital		
Ejendomsselskabet af Januar 2002, Kbh. (25 pct.)*	347	73	86
Bornholms Brandforsikring, Rønne (27 pct.)	70	14	19
Dansk Sygetransport, Aarhus **	-	1	-
Captiveselskaber, Luxembourg (10-50 pct.)	111	20	19
	108	124	
Skade	35	38	
Liv	73	86	
	108	124	
* Omarbejdet til Topdanmarks regnskabspraksis			
** Overført til kapitalandele			

Note 20. Andre finansielle investeringsaktiver

Andre finansielle investeringsaktiver fordelt efter ejer:	Skade	Liv	Øvrige	I alt
Kapitalandele	665	2.500	19	3.184
Investeringsforeningsandele	0	63	0	63
Obligationer	7.422	9.430	39	16.891
Pantesikrede udlån	105	154	0	259
Andre udlån	92	3	0	95
Indlån i kreditinstitutter	848	1.543	0	2.391
Afledte finansielle instrumenter	97	423	3	523
Andre finansielle investeringsaktiver	9.229	14.116	61	23.406

Mio. kr.	Koncernen		Morderselskabet	
	2002	2003	2002	2003
Anskaffelsessummer:				
Kapitalandele	3.670	3.240	0	0
Investeringsforeningsandele	95	71	0	0
Obligationer	14.992	17.159	60	38
Pantesikrede udlån	365	261	0	0
Andre udlån	102	103	0	0
Indlån i kreditinstitutter	1.345	2.391	0	0
Afledte finansielle instrumenter	132	132	0	0

Noter

Mio. kr.	Koncernen		Moderselskabet	
	2002	2003	2002	2003

Note 21. Kapitalandele

Selskaber som direkte eller indirekte ejes 5 pct. eller derover:	Senest oplyste egenkapital	Ejerandel i pct.
Forsikringsakademiet A/S, Hørsholm	31	15,0
Forsikringens Hus, København	43	6,9
Dansk Sygetransport, Aarhus	2	49,0

Note 22. Genforsikringsdepoter

Skade	1	1
Liv	15	15
Genforsikringsdepoter	16	16

Note 23. Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked forsikringer

Kapitalandele	1	12
Investeringsforeningsandele	104	317
Obligationer	1	4
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked forsikringer	106	333

Note 24. Driftsmidler

Anskaffelsessum primo	241	271	0	1
Tilgang	40	35	1	3
Afgang	-10	-12	0	0
Anskaffelsessum ultimo	271	294	1	4
Af- og nedskrivninger primo	-109	-153	0	0
Årets afskrivninger	-50	-49	0	0
Afgang	6	7	0	0
Af- og nedskrivninger ultimo	-153	-195	0	0
Driftsmidler	118	99	1	4
Heri indgår finansielt leasede aktiver med	6	1		
Leasingaktiver er stillet til sikkerhed for leasinggæld på	6	2		

Noter

Mio. kr.	Koncernen		Moderselskabet	
	2002	2003	2002	2003
Note 25. Egne aktier				
Nominelt				
Beholdning primo	23	26	22	25
Køb	31	25	31	25
Afgang	-2	-1	-2	-2
Nedskrevet	-26	-24	-26	-24
Beholdning ultimo	26	26	25	24
Antal (1.000 stk.)				
Beholdning primo	2.298	2.630	2.210	2.542
Køb	3.070	2.455	3.070	2.501
Afgang	-148	-75	-148	-234
Nedskrevet	-2.590	-2.376	-2.590	-2.376
Beholdning ultimo	2.630	2.634	2.542	2.433
Beholdning ultimo til bogført værdi				
Afdækning af optionsprogram	363	437	363	373
Investering	18	0	0	0
Nedskrivning	0	0	0	0
Egne aktier	381	437	363	373
Årets køb	614	618	614	628
Årets afgang	-34	-17	-34	-64
Årets køb i pct. af aktiekapitalen	11,4	9,9	11,4	10,1
Årets afgang i pct. af aktiekapitalen	0,6	0,3	0,6	0,9
Egne aktier ultimo i pct. af aktiekapitalen	9,8	10,7	9,4	9,8
Egne aktier er fortrinsvis købt med henblik på nedskrivning og afdækning af optionsprogrammet.				
Topdanmark har herudover medvirket til gennemførelse af kommissionshandler med aktier i Topdanmark for aktionærer, der har deres aktier registreret i aktieindskrivningssystemet hos Topdanmark.				

Note 26. Skatteaktiv

Obligationer m.v.	10	54	0	0
Ejendomme	-19	-23	0	0
Andet	-33	-12	1	3
Driftsmidler	192	244	1	2
Fremførte underskud	233	33	0	0
Skatteaktiv vedrørende sambeskattede datterselskaber	0	0	344	259
Skatteaktiv	383	296	346	264

Note 27. Aktiekapital

Selskabets aktiekapital består af 24.717.501 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

Noter

Mio. kr.	Koncernen		Moderselskabet	
	2002	2003	2002	2003
Note 28. Egenkapital				
Solvens:				
Egenkapital	3.321	3.612	3.321	3.612
Egne aktier	-381	-437	-363	-373
Skatteaktiv	-346	-264	-346	-264
Kernekapital efter fradrag	2.594	2.911	2.612	2.975
Datterselskaber, der driver forsikringsvirksomhed	-1.639	-1.772	-1.639	-1.772
Ansvarlig kapital efter fradrag	955	1.139	973	1.203
Vægtede poster	1.889	1.973	1.901	2.030
Kernekapital efter fradrag i procent af vægtede poster	137,4	147,5	137,4	146,6
Solvensprocent iflg. Bank- og sparekasseloven §21, stk. 1	50,6	57,7	51,2	59,3
Solvenskrav (pct.)	8,0	8,0	8,0	8,0

Note 29. Livsforsikringshensættelser

Bruttohensættelser direkte forretning primo	11.534	12.782
Akkumuleret værdiregulering primo	170	-10
Retrospektive hensættelser primo	11.704	12.772
Bruttopræmier	1.525	1.805
Rentetilskrivning	606	614
Forsikringsydelse	-897	-825
Omkostningstillæg efter tilskrivning af omkostningsbonus	-162	-161
Risikogevinst efter tilskrivning af risikobonus	-51	-34
Andet	47	-2
Retrospektive hensættelser ultimo	12.772	14.169
Akkumuleret værdiregulering ultimo	10	-48
Bruttohensættelser direkte forretning ultimo	12.782	14.121
Bruttohensættelser indirekte forretning ultimo	15	15
Bruttohensættelser ultimo	12.797	14.136
Garanterede ydelser	7.671	7.386
Bonuspotentiale på fremtidige præmier	3.880	4.947
Bonuspotentiale på fripolicydelser	1.246	1.803
Bruttohensættelser ultimo	12.797	14.136
Genforsikringsandel	-158	-27
Livsforsikringshensættelser f.e.r.	12.639	14.109
Idet bonuspotentiale på fremtidige præmier og på fripolicydelser pr. forsikring ikke må være negativ er der foretaget følgende forhøjelser:		
Bonuspotentiale på fremtidige præmier	1	10
Bonuspotentiale på fripolicydelser	379	349
Bestanden af U74-livrenter indgår således i livsforsikringshensættelserne:		
Bruttohensættelser primo	909	910
Rentetilskrivning	48	35
Forsikringsydelse	-88	-85
Omkostningstillæg efter tilskrivning af omkostningsbonus	-7	-12
Andet (ændring som følge af renteændring)	48	-2
Bruttohensættelser ultimo	910	846
Garanterede ydelser	910	846

Noter

Mio. kr.	Koncernen	
	2002	2003
Note 30. Erstatningshensættelser		
Hensættelser som opgøres på diskonteret basis:		
Løbende ydelser i arbejdsskadeforsikring	1.294	1.479
Gennemsnitlig afviklingstid	21 år	20 år
Diskonteringsrenten er swap-nulkupon-renten		
Forudsat inflation 3,25 pct.		
Børneinvaliderenter	19	19
Gennemsnitlig afviklingstid	52 år	51 år
Diskonteringsrenten er 4,5 pct.		

Note 31. Udjævningshensættelser

Erhvervsforsikring:		
Arbejdsskade	70	76
Bygning	78	116
Løsøre	3	5
Privatforsikring:		
Familie	5	7
Grundejer	11	17
Fritidshus	2	3
Udjævningshensættelser	169	224

Note 32. Hensættelser for unit-linked forsikringer

Bruttohensættelser primo	0	119
Akkumuleret værdiregulering primo	0	0
Retrospektive hensættelser primo	0	119
Bruttopræmier	135	220
Afkast	-15	15
Forsikringsydelse	0	-12
Omkostningstillæg efter tilskrivning af omkostningsbonus	-1	-4
Risikogevinst efter tilskrivning af risikobonus	0	-1
Retrospektive hensættelser ultimo	119	337
Akkumuleret værdiregulering ultimo	0	-3
Hensættelser for unit-linked forsikringer f.e.r.	119	334

Forsikringerne er tegnet uden garanti

Note 33. Konvertible gældsbreve

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

Noter

Mio. kr.	Koncernen		Moderselskabet	
	2002	2003	2002	2003

Note 34. Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser

Sikkerhedsstillelser	1.134	480	0	0
Forpligtelser vedr. ejendomme	164	128	0	0
Andre forpligtelser	34	46	0	0
Afløede finansielle instrumenter:				
Køb af aktiver på termin	8.452	10.232	267	152
Salg af aktiver på termin	8.378	12.214	268	148
Til sikkerhed for de forsikringsmæssige hensættelser er registreret aktiver til bogført værdi	14.635	28.056		

Heri indgår kapitalandele i og lån til datterselskaber, som er elimineret i koncernregnskabet.

Koncernen deltager i forskellige forsikringstekniske samarbejder med andre forsikringsselskaber, hvor selskaberne i fællesskab dækker visse typer forsikringsrisici. Foruden koncernens egen andel i disse risici, der er indarbejdet i regnskabet, hæfter koncernen solidarisk for de øvrige selskabers andel af de forsikringsmæssige forpligtelser. Da der er tale om en større kreds af solide selskaber, anses risikoen i praksis for minimal.

Topdanmark og de selskaber, som er sambeskattet med Topdanmark, hæfter solidarisk for skatten af den sambeskattede indkomst.

I det omfang selskaber i tidligere ejerforhold har været sambeskattet med selskaber uden for Topdanmark koncernen, hæfter disse selskaber tillige for skat i sådanne sambeskatningsforhold.

Note 35. Revisionshonorar

Deloitte				
Revision	1,8	3,0	0,3	0,5
Andet	0,4	0,6	0,1	0,4
	2,2	3,6	0,4	0,9
KMPG C. Jespersen:				
Revision	0,5	0,6	0,1	0,1
Andet	0,2	0,1	0,0	0,0
	0,7	0,7	0,1	0,1

Koncernens interne revisionsafdeling udfører den overvejende del af revisionen.

Note 36. Personaleomkostninger

Løn og vederlag m.v.

Løn	854	927		
Pension og andre udgifter til social sikring	146	156		
Lønsumsafgift	89	96		
	1.089	1.179		
Gennemsnitligt antal fuldtidsansatte medarbejdere	2.136	2.138		
Vederlag til direktion (1.000 kr.)	8.490	9.024	4.245	4.512
Vederlag til bestyrelse (1.000 kr.)	2.030	2.075	1.820	1.850

Hvert direktionsmedlem har fået stillet bil til rådighed.

Noter

Mio. kr.

Note 36. Personaleomkostninger - fortsat

Medarbejderaktier

Medarbejdere har tegnet 200.000 aktier til favørkurs. Opgjort som forskellen mellem tegningsbeløb og dagsværdien på tegningsdagen udgør favør-elementet 43 mio. kr.

Aktieoptioner

Aktieoptionsprogrammet omfatter bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere. Aktieoptionerne kan udnyttes efter tredje og inden udløbet af sjette år efter købstidspunktet, såfremt kursen på Topdanmark-aktien er steget med mindst 5 pct. om året i forhold til udnyttelseskursen. Ved fratrædelse udnyttes optionerne efter offentliggørelse af førstkommende perioderegnskab, dog tidligst 3 år efter købet.

Udnyttelseskursen fastsættes som den gennemsnitlige købskurs for de aktier, der afdækker aktieoptionerne.

Under kursgevinster og -tab er udgiftsført 188 mio. kr. (2002 17 mio. kr.), som er fuldt afdækket af egne aktier. Under gæld er afsat i alt 200 mio. kr. (2002 73 mio. kr.) til dækning af optionsforpligtelserne.

	Udnyttelseskurs	Bestyrelse	Direktion	Ledende medarbejdere	I alt
2002					
Antal optioner (1.000)					
Udestående optioner primo		108	344	904	1.356
Tildelt marts 2002	195	18	84	243	345
Tildelt dec. 2002 for 2003	203	21	85	244	350
Udnyttet	106(gns.)	-30	-95	-151	-276
Udestående optioner ultimo 2002		117	418	1.240	1.775
Gns. udnyttelseskurs ultimo 2002	162	156	165	162	
2003					
Udestående optioner primo		117	418	1.240	1.775
Afgang		-63	0	-41	-104
Udnyttet		-17	-167	-169	-353
Udestående optioner ultimo 2003		37	251	1.030	1.318
Gns. kurs for årets udnyttede optioner	128	122	132	125	
Udestående optioner ultimo pr. tildeling:					
1998	102	0	0	103	103
1999	127	0	0	85	85
2000	145	4	0	127	131
2001	160	9	83	242	334
Marts 2002	195	11	84	233	328
December 2002 for 2003	203	13	84	240	337
Udestående optioner ultimo 2003		37	251	1.030	1.318
Markedsværdi ultimo 2003 i mio. kr.		5	36	163	204

Markedsværdien 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 uden udbyttekorrektion.

Volatiliteten er ansat til 26 pct., og 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.

Noter

Note 37. Selskabsoversigt

Konsoliderede virksomheder:

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 ApS	Ballerup	Uden aktivitet
Risk & Insurance Services S.A.	Luxembourg	Administration
Top-Center A/S	Ballerup	Ejendom
A/S PSE 10 nr. 1328	Ballerup	Investering
TDF.0028 ApS	Ballerup	Investering
TDF.0029 ApS	Ballerup	Investering
DAFS.0135 ApS	Ballerup	Investering
TDF.0005 ApS	Ballerup	Investering
TDF.0111 ApS	Ballerup	Investering
TDF.0113 ApS	Ballerup	Investering
TDF.0130 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
Nykredit Livsforsikring A/S	Ballerup	Forsikring
Topdanmark Link Livsforsikring A/S	Ballerup	Forsikring
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
TDL.0115 - TDL.0116 ApS	Ballerup	Investering
TDLII.0018 ApS	Ballerup	Investering
TDLII.0022 ApS	Ballerup	Investering
TDLII.0025 ApS	Ballerup	Investering
TDLII.0087 A/S	Ballerup	Investering
TDLII.0131 ApS	Ballerup	Investering
TDLII.0132 ApS	Ballerup	Investering
TDLII.0141 - TDLII.0143 ApS	Ballerup	Investering
Øvrige selskaber:		
Topdanmark Kapitalforvaltning A/S	Ballerup	Kapitalforvaltning
TD.0151 ApS	Ballerup	Investering
TD.0153 ApS	Ballerup	Investering
TD.0154 ApS	Ballerup	Investering
TDB.400 ApS	Ballerup	Investering
TDL.0134 ApS	Ballerup	Investering
TDL.0139 A/S	Ballerup	Investering
Overseas Tankers 2 A/S	Ballerup	Investering
TDB.02 ApS	Ballerup	Investering
Domestic Tankers ApS	Ballerup	Investering

Alle selskaber er 100 pct. ejet.

Noter

Mio. kr.

Note 37. Selskabsoversigt (fortsat)

Ikke konsoliderede virksomheder:

Virksomhedens navn		Egen- kapital	Års- resultat	Balance
Afvikling af bankaktiviteter:				
Topdanmark Invest A/S	2002	24	4	213
	2003	49	25	223
Hotel Kongens Ege ApS	2002	56	3	57
	2003	58	2	59
RGP ApS af 1.5.1990	2002	7	1	7
	2003	7	0	7
Topdanmark Ejendomsadministration A/S	2002	24	0	62
	2003	26	1	58
Topdanmark (California) Inc.	2002	11	4	95
	2003	10	-2	75
TDB.01 A/S	2002	19	1	19
	2003	19	0	19
TDB.100 A/S	2002	21	1	21
	2003	21	0	21
TDB.200 A/S i likvidation	2002	6	0	6
	2003	6	0	6

Topdanmark (California) Inc. har hjemsted i USA.

Alle øvrige selskaber har hjemsted i Ballerup.

Alle selskaber er 100 pct. ejet.

Noter

Mio. kr.	2002	2003	2002	2003	2002	2003
Note 38. Brancheregnskab - koncernen						
	Syge/ulykke		Arbejdsskade		Motoransvar	
Bruttopræmier	649	764	519	636	959	1.038
Bruttopræmieindtægter	633	743	513	629	850	1.015
Bruttoerstatningsudgifter	-606	-637	-561	-608	-819	-951
Bonus og præmierabatter	-6	-8	-1	-1	-2	-2
Bruttodriftsomkostninger	-110	-116	-68	-67	-134	-120
Nettogenforsikring	-7	5	14	14	-1	0
Ændring i udjævningshensættelser	0	0	27	-6	0	0
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	37	37	-152	-59	52	47
Forsikringsteknisk resultat	-59	24	-228	-98	-54	-11
Erstatningsprocent	96,7	86,7	109,6	96,8	96,6	93,9
	Motor kasko		Sø, luftfart og transport		Brand og løsøre privat	
Bruttopræmier	1.353	1.390	155	157	1.330	1.454
Bruttopræmieindtægter	1.336	1.362	154	158	1.286	1.358
Bruttoerstatningsudgifter	-680	-731	-116	-80	-847	-840
Bonus og præmierabatter	-2	-3	0	0	-2	-2
Bruttodriftsomkostninger	-252	-289	-30	-32	-306	-345
Nettogenforsikring	-2	-4	-18	-48	-36	-38
Ændring i udjævningshensættelser	0	0	0	0	27	-9
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	22	16	2	1	35	27
Forsikringsteknisk resultat	422	351	-8	-1	157	151
Erstatningsprocent	51,0	53,8	75,3	50,6	66,0	61,9
	Brand og løsøre erhverv		Ansvar		Anden direkte forsikring	
Bruttopræmier	1.356	1.450	265	295	126	167
Bruttopræmieindtægter	1.338	1.439	256	289	127	157
Bruttoerstatningsudgifter	-1.051	-853	-145	-186	-86	-98
Bonus og præmierabatter	-13	-14	-2	-2	-1	-2
Bruttodriftsomkostninger	-325	-333	-50	-61	-33	-43
Nettogenforsikring	-102	-276	-22	-16	-1	0
Ændring i udjævningshensættelser	40	-40	0	0	1	0
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	30	20	15	11	3	4
Forsikringsteknisk resultat	-83	-57	52	35	10	18
Erstatningsprocent	79,3	59,9	57,1	64,8	68,3	63,2
			Indirekte forsikring		I alt koncernen	
Bruttopræmier			1	0	6.713	7.351
Bruttopræmieindtægter			1	0	6.494	7.150
Bruttoerstatningsudgifter			10	4	-4.901	-4.980
Bonus og præmierabatter			0	0	-29	-34
Bruttodriftsomkostninger			0	0	-1.308	-1.406
Nettogenforsikring			0	0	-175	-363
Ændring i udjævningshensættelser			0	0	95	-55
Forsikringsteknisk rente f.e.r.			2	1	46	105
Forsikringsteknisk resultat			13	5	222	417
Erstatningsprocent			-	-	75,9	70,0

Noter

Mio. kr.

Note 39. Renterisiko

Rentebærende instrumenter	Forfalds- eller revurderingstidspunkt				I alt	Varighed
	0-1 år	1-5 år	> 5 år			
Koncern ekskl. liv						
Statsobligationer og inkonverterbare realkreditobligationer	1.231	1.957	439	3.627	1,6	
Realkreditobligationer	24	48	1.248	1.320	5,4	
Andre obligationer	928	1.128	458	2.514	3,4	
Andre udlån, indlån i kreditinstitutter m.v.	1.136		105	1.241		
Udlån til tilknyttede virksomheder	300			300		
Tilgodehavende hos tilknyttede virksomheder	119			119		
Rentebærende aktiver	3.738	3.133	2.250	9.121		
Gæld til kreditinstitutter	760			760		
Gæld til tilknyttede virksomheder	167			167		
Rentebærende forpligtelser	927	0	0	927		
Liv						
Statsobligationer og inkonverterbare realkreditobligationer	834	1.110	564	2.508	2,2	
Realkreditobligationer	21	0	2.983	3.004	6,4	
Indeksobligationer	24	18	1.079	1.121	10,7	
Andre obligationer	1.344	827	626	2.797	3,3	
Andre udlån, indlån i kreditinstitutter m.v.	2.142		157	2.299		
Tilgodehavende hos tilknyttede virksomheder	167			167		
Rentebærende aktiver	4.532	1.955	5.409	11.896		
Gæld til kreditinstitutter	10			10		
Gæld til tilknyttede virksomheder	25			25		
Ansvarlig indskudskapital	300			300		
Konvertible gældsbreve		363		363		
Rentebærende forpligtelser	335	363	0	698		

Koncernen anvender afledte instrumenter til styring af varigheden. I skemaet angives varigheden før indregning heraf.

Noter

Mio. kr.

Note 40. Aktiver og afkast til markedsværdi - liv

Mio. kr.	Markedsværdi		Nettoinvesteringer	Afkast i pct. *
	Primo	Ultimo		
Grunde og bygninger, der er direkte ejet	2.649	2.656	8	7,9
Ejendomsaktieselskaber	269	234	-49	7,6
Grunde og bygninger i alt	2.918	2.890	-41	7,9
Andre tilknyttede virksomheder	18	18	0	0,0
Børsnoterede danske aktier	1.146	1.480	-63	36,1
Unoterede danske kapitalandele	1	0	-1	-48,8
Børsnoterede udenlandske kapitalandele	811	1.008	121	26,8
Unoterede udenlandske kapitalandele	0	64	69	11,7
Øvrige kapitalandele i alt	1.958	2.552	126	31,1
Nominelle obligationer i DKK	4.948	4.561	-339	4,3
Indeksobligationer i DKK	1.044	1.121	33	6,5
Obligationer i euro	1.831	2.656	711	9,9
Obligationer i anden fremmed valuta end euro	1.257	1.413	325	6,0
Obligationer i alt	9.080	9.751	730	6,0
Pantesikrede udlån	229	154	-74	7,1
Øvrige finansielle investeringsaktiver	1.367	1.947	686	2,4
Investeringsaktiver i alt	15.570	17.312	1.427	9,3

* Afkast p.a. før pensionsafkastskat og selskabsskat

Specifikationen er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i regnskabsbekendtgørelsen for livsforsikringsselskaber § 75. I de anførte aktiver og i afkastet, som indgår i beregningen af afkastprocenter, indgår beløb, som er elimineret i Topdanmarks koncernregnskab.

Som følge heraf er der ikke en umiddelbar sammenhæng til koncernregnskabet poster.

Afkastprocenterne er opgjort tilnærmet tidsvægtet med udgangspunkt i beholdninger pr. måned eller kvartal.

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. Ultimoeksponering i udenlandske kapitalandele efter indregning af finansielle instrumenter udgør 1.284 mio. kr.