

TOPDANMARK ÅRSREGNSKABSMEDDELELSE 2014

19. februar 2015 Meddelelse nr. 04/2015

Hovedelementer 2014

- Resultat efter skat på 1.558 mio. kr. mod 1.468 mio. kr. i 2013
- Resultatet ligger over resultatprognosen på 1.350-1.450 mio. kr., der var forudsat for 2014 i delårsrapporten for 1.-3. kvartal 2014
- Resultatet pr. aktie blev 14,4 kr. mod 12,5 kr. i 2013
- Combined ratio blev 86,0 mod 91,5 i 2013
- Combined ratio ekskl. afløb blev 89,8 mod 95,0 i 2013
- Præmieindtægten steg med 2,6 % i skadeforsikring og 26,7 % i livsforsikring
- Resultatet af livsforsikring faldt fra 442 mio. kr. til 200 mio. kr. Resultatet i 2013 var påvirket af indtægtsførsel fra skyggekontoen
- Investeringsafkastet faldt fra 866 mio. kr. til 711 mio. kr.
- Der blev tilbagekøbt Topdanmark-aktier for 1.716 mio. kr., svarende til en buy-back yield på 9,6 %.

4. kvartal 2014

- Resultat efter skat: 304 mio. kr. (Q4 2013: 251 mio. kr.)
- Resultat pr. aktie: 2,9 kr. (Q4 2013: 2,2 kr.)
- Combined ratio: 83,6 (Q4 2013: 100,4)
- Combined ratio ekskl. afløbsgevinster: 87,5 (Q4 2013: 104,9)
- Udvikling i præmieindtægten: Skadeforsikring 1,8 %, livsforsikring 12,6 %
- Resultat af livsforsikring 2 mio. kr. (Q4 2013: 102 mio. kr.)
- Investeringsafkast: 60 mio. kr. (Q4 2013: 283 mio. kr.).

Modelmæssig resultatprognose for 2015

- Den forudsatte combined ratio for 2015 er forbedret fra omkring 91 til 90-91 ekskl. afløbsresultat på baggrund af en positiv udvikling i skadeforløbet
- Den forudsatte præmievækst ændres fra 1-2 % til omkring 0 %. Dette skyldes især et øget fokus på lønsomhedsfremmende tiltag over for den mindre lønsomme del af porteføljen på erhvervs- og industriområdet, hvilket har medført en større end forventet kundeafgang ved udgangen af 2014
- Den modelmæssige resultatprognose er på 900-1.000 mio. kr. ekskl. afløbsresultat, svarende til et resultat pr. aktie på 9,5 kr.

Tilbagekøb af Topdanmark-aktier

- Tilbagekøbsprogrammet for 2015 ligger på 1,8 mia. kr., svarende til en udlodningsprocent på 7,8.

Søren Thorup Sørensen ny bestyrelsesformand

- Topdanmarks bestyrelsesformand Michael Pram Rasmussen har valgt ikke at genopstille til bestyrelsen på generalforsamlingen 15. april 2015. Den nuværende næstformand Søren Thorup Sørensen forventes at overtage formandsposten, mens Torbjørn Magnusson ventes udpeget til næstformand.

Årsrapport

- Årsrapporten for 2014 offentliggøres 4. marts 2015.

Webcast

I en webcast præsenterer adm. direktør Christian Sagild finansielle highlights og kommenterer forventningerne til fremtiden.

Telefonkonference

Med udgangspunkt i årsregnskabsmeddelelsen og webcast affoldes telefonkonference i dag kl. 15:30 (CET), hvor der er mulighed for at stille spørgsmål til adm. direktør Christian Sagild og koncerndirektør Lars Thykier. Telefonkonferencen foregår på engelsk.

Deltag i telefonkonferencen ved at ringe til:

UK dial-in-nummer: +44 (020) 7162 0025

US dial-in-nummer: +1 334 323 6201

10-15 minutter før konferencens start. Bed om at blive tilsluttet Topdanmarks telefonkonference og oplys referencen 951136 eller lyt til direkte transmission af telefonkonferencen.

Eventuelle henvendelser:

Christian Sagild, adm. direktør
Direkte telefon: 44 74 44 50

Lars Thykier, koncerndirektør
Direkte telefon: 44 74 37 14

Steffen Heegaard, kommunikations- og IR-direktør
Direkte telefon: 44 74 40 17, mobil: 40 25 35 24

Indhold

Ledelsesberetning

- 1 Hovedelementer
- 3 Hoved- og nøgletal
- 4 Resultat for 2014
- 4 Resultat i 4. kvartal 2014
- 5 Skadeforsikring
- 9 Livsforsikring
- 10 Investeringsaktiviteter
- 11 Moderselskabet m.v.
- 11 Skat
- 11 Solvensopgørelse og kapitalkrav
- 12 Modelmæssig resultatprognose
- 13 Tilbagekøb af Topdanmark-aktier
- 14 Generalforsamling
- 15 Finanskalender
- 15 Anvendt regnskabspraksis

Regnskab for 2014 – Koncernen

- 16 Resultatopgørelse
- 17 Totalindkomstopgørelse
- 18 Aktiver
- 19 Passiver
- 20 Pengestrømsopgørelse
- 21 Egenkapitalopgørelse
- 22 Segmentoplysninger
- 23 Noter

Regnskab for 2014 – Moderselskabet

- 24 Resultatopgørelse
- 24 Totalindkomstopgørelse
- 24 Balance

25 Disclaimer

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

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

Hoved- og nøgletal

Mio. kr.	2010	2011	2012	2013	2014	4. kv. 2013	4. kv. 2014
Præmieindtægter:							
Skadeforsikring	8.548	8.668	8.759	8.889	9.116	2.263	2.304
Livsforsikring	3.341	3.242	3.059	3.511	4.448	965	1.087
	11.889	11.910	11.818	12.400	13.563	3.228	3.390
Resultater:							
Skadeforsikring	1.092	1.086	2.103	1.361	1.803	162	386
Livsforsikring	384	187	210	442	200	102	2
Moderselskab m.v.	31	76	22	73	7	54	16
Resultat før skat	1.506	1.349	2.335	1.875	2.010	318	404
Skat	-338	-326	-512	-407	-452	-67	-100
Resultat	1.168	1.023	1.823	1.468	1.558	251	304
Afløbsresultat f.e.r.	204	148	201	306	351	101	90
Egenkapital moderselskabet primo	4.465	4.900	4.915	5.716	5.490	5.543	5.516
Resultat	1.168	1.023	1.823	1.468	1.558	251	304
Tilbagekøb af egne aktier	-892	-1.159	-1.200	-1.836	-1.716	-331	-407
Aktiebaseret aflønning	159	150	177	142	110	28	26
Andre egenkapitalbevægelser	1	1	2	0	-1	-1	2
Egenkapital moderselskabet ultimo	4.900	4.915	5.716	5.490	5.442	5.490	5.442
Udskudt skat af sikkerhedsfonde	-348	-348	-348	-306	-306	-306	-306
Egenkapital koncernen ultimo	4.553	4.567	5.368	5.184	5.135	5.184	5.135
Ansvarlig kapital, moderselskabet*)	5.305	5.319	6.122	5.897	5.848	5.897	5.848
Aktiver i alt, moderselskabet	5.712	6.408	6.895	6.485	6.143	6.485	6.143
Aktiver i alt, koncernen	57.542	61.013	59.435	61.092	64.516	61.092	64.516
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter:							
Skadeforsikring	15.139	16.228	16.251	16.721	16.485	16.721	16.485
Livsforsikring	31.166	30.618	32.553	33.640	36.375	33.640	36.375
Finansielle nøgletal (moderselskabet)							
Resultat efter skat i pct. af egenkapitalen	24,1	21,1	33,9	26,0	28,1	4,5	5,5
Resultat efter skat pr. aktie (kr.)	7,7	7,4	14,2	12,5	14,4	2,2	2,9
Resultat efter skat pr. aktie udvandet (kr.)	7,7	7,4	14,1	12,3	14,3	2,2	2,9
Indre værdi pr. aktie udvandet (kr.)	33,8	36,8	45,8	48,3	52,2	48,3	52,2
Tilbagekøb af egne aktier pr. aktie udvandet (kr.)	5,9	8,4	9,3	15,4	15,8	2,9	3,9
Børskurs ultimo	73,8	89,5	121,3	142,8	200,2	142,8	200,2
Gennemsnitligt antal aktier (1.000)	151.307	137.409	128.276	117.904	107.908	113.695	104.273
Gennemsnitligt antal aktier udvandet (1.000)	151.587	138.023	129.367	119.131	108.805	114.758	105.102
Antal aktier ultimo (1.000)	144.724	133.319	123.940	112.632	103.623	112.632	103.623
Nøgletal skadeforsikring							
Bruttoerstatningsprocent	75,5	78,2	70,0	80,4	69,3	114,1	64,9
Nettogenforsikringsprocent	2,4	-3,6	2,2	-5,0	1,0	-29,7	3,3
Skadeforløb	77,9	74,6	72,2	75,4	70,3	84,3	68,2
Bruttoomkostningsprocent	15,4	15,7	15,8	16,2	15,7	16,0	15,4
Combined ratio	93,3	90,3	88,0	91,5	86,0	100,4	83,6
Operating ratio	92,7	89,6	87,8	91,4	85,9	100,3	83,6
Combined ratio ekskl. afløb	95,7	92,0	90,3	95,0	89,8	104,9	87,5

*) Egen- og lånekapital

Resultat for 2014

Topdanmarks resultat efter skat blev 1.558 mio. kr. mod 1.468 mio. kr. i 2013 – en stigning på 6,1 %. Resultatet pr. aktie steg med 15,2 % til 14,4 kr.

Resultatet før skat steg med 135 mio. kr. til 2.010 mio. kr.

Det forsikringstekniske resultat steg med 524 mio. kr. til 1.289 mio. kr. Det forbedrede skadeforløb skyldes bl.a., at vejrligsrelaterede skader var 262 mio. kr. lavere end i 2013. 4. kvartal 2013 var påvirket af to store storme, mens der i 2014 ikke indtraf større vejmæssige begivenheder. Hertil kom et forbedret skadeforløb på bl.a. tyveri og brand samt større afløbsgevinster.

Investeringsafkastet faldt med 81 mio. kr. til 514 mio. kr. Investeringsafkastet i 2014 lå væsentligt over normalniveauet, men under niveauet i 2013, som var præget af et ekstraordinært højt afkast på aktier, kreditobligationer og CDO's.

Resultatet af livsforsikring faldt med 242 mio. kr. til 200 mio. kr. Tilbagegangen skyldes især, at der i 2013 blev indtægtsført 171 mio. kr. fra skyggekontoen. I 2014 blev der derimod overført 5 mio. kr. til skyggekontoen, jf. afsnittet "[Livsforsikring](#)".

Resultatet i moderselskabet m.v. faldt med 66 mio. kr. til 7 mio. kr. Tilbagegangen skyldes primært et lavere driftsresultat i Topdanmark Kapitalforvaltning samt ejendomsnedskrivninger i Topdanmark Invest.

Resultatet på 1.558 mio. kr. var bedre end forudsat i den seneste modelmæssige resultatprognose for 2014 i delårsrapporten for 1.-3. kvartal 2014, der lød på 1.350-1.450 mio. kr. Forbedringen skyldes, ud over afløbsgevinster i 4. kvartal, et lavere niveau for vejrligsrelaterede skader end forudsat samt et forbedret skadeforløb på bl.a. tyveri-, brand- og rejseforsikring.

Resultat og modelmæssig resultatprognose	Prognose 2014			
	Resultat	i delårsrapporten for		Resultat
Mio. kr.	2013	1.-3. kvartal 2014		2014
Skadeforsikring				
- Teknisk resultat	765	1.060	– 1.110	1.289
- Investeringsafkast efter overførsel til teknisk resultat m.m.	595	470	– 520	514
Resultat af skadeforsikring	1.361	1.530	– 1.630	1.803
Livsforsikring	442	190	– 220	200
Moderselskab m.v.	73	10	– 20	7
Resultat før skat	1.875	1.730	– 1.870	2.010
Skat	-407	-380	– -420	-452
Årets resultat	1.468	1.350	– 1.450	1.558

Resultat i 4. kvartal

Resultatet efter skat steg fra 251 mio. kr. i 4. kvartal 2013 til 304 mio. kr. i 4. kvartal 2014.

Resultatet før skat for 4. kvartal 2014 steg fra 318 mio. kr. til 404 mio. kr.

Det forsikringstekniske resultat steg 385 mio. kr. To store storme påvirkede 4. kvartal 2013, og fremgangen i det forsikringstekniske resultat skyldes hovedsagelig, at de vejrligsrelaterede skader var 323 mio. kr. lavere end i 2013. Hertil kom et forbedret skadeforløb på bl.a. tyveri-, brand- og rejseforsikring.

Investeringsafkastet faldt med 161 mio. kr. til 8 mio. kr. Investeringsafkastet var i 4. kvartal 2014 påvirket af en

udvidelse af kreditspændene, hvilket påvirker afkastet på bl.a. kreditobligationer og CDO's. Hertil kom et lavere aktieafkast.

Resultatet af livsforsikring faldt med 100 mio. kr. til 2 mio. kr. Baggrunden var en kombination af et lavere investeringsafkast, en lavere risikoforrentning, overførsel til skyggekontoen og et lavere omkostningsresultat.

Resultatet i moderselskabet faldt med 38 mio. kr. til 16 mio. kr. bl.a. som følge af et lavere driftsresultat i Topdanmark Kapitalforvaltning og en ejendomsnedskrivning i Topdanmark Invest.

Udvikling i resultat		4. kvartal	4. kvartal
Mio. kr.		2013	2014
Skadeforsikring			
- Teknisk resultat		-7	378
- Investeringsafkast efter overførsel til teknisk resultat m.m.		169	8
Resultat af skadeforsikring		162	386
Livsforsikring		102	2
Moderselskab m.v.		54	16
Resultat før skat		318	404
Skat		-67	-100
Resultat		251	304

Skadeforsikring Præmieindtægt

Præmieindtægten steg med 2,6 % i 2014 til 9.116 mio. kr. Det var på linje med den forudsatte præmievækst på 2-3 %. Præmiefremgangen var fordelt med 2,9 % på privatsegmentet og 2,3 % på erhvervs- og industrisegmentet.

I løbet af 2014 er konkurrencen på det danske marked for skadeforsikringer blevet intensiveret, drevet af de eksisterende aktører på markedet. Topdanmark har imidlertid fortsat en god konkurrenceposition, bl.a. på grund af en høj kundeloyalitet.

Topdanmark fortsatte i 2014 bestræbelserne på at øge kvaliteten i kundeporteføljen. Kundeforhold med en lønsomhed, der ikke lever op til Topdanmarks afkastkrav, bliver tilbudt hjælp til at forbedre skadeforløbet, alternativt foretages der individuelle prisforhøjelser. Dette medførte i 2014 afgang af nogle større ulønsomme kundeforhold, navnlig blandt industrikunder.

Skadeforløb

Skadeforløbet blev forbedret fra 75,4 i 2013 til 70,3 i 2014.

Bruttoudgifter til vejrligsrelaterede skader udgjorde 139 mio. kr. i 2014. Efter refusion fra genforsikringsselska-

berne udgjorde de vejrligsrelaterede skadeudgifter 88 mio. kr. 2013 var påvirket af den 3. og 4. største storm i nyere tid. Dette medvirkede til, at de vejrligsrelaterede skader f.e.r. udgjorde 350 mio. kr. i 2013. De vejrligsrelaterede skader påvirkede skadeforløbet positivt med 2,9 pp i 2014 i forhold til 2013. Topdanmark forudsætter 170 mio. kr. f.e.r. i normalniveau for vejrligsrelaterede skader. Omfanget af vejrligsrelaterede skader i 2014 lå således 82 mio. kr. under normalniveauet, svarende til 0,9 pp på skadeforløbet.

Fra 2007 til og med 2013 steg skadeforløbet som følge af udviklingen i tyveriudgiften. I 2014 faldt tyveriudgifterne imidlertid, svarende til en forbedring af skadeforløbet på 0,8 pp i forhold til 2013. Forbedringen skyldes både faldende skadefrekvens og lavere middelskade og var mest markant på privatsegmentet.

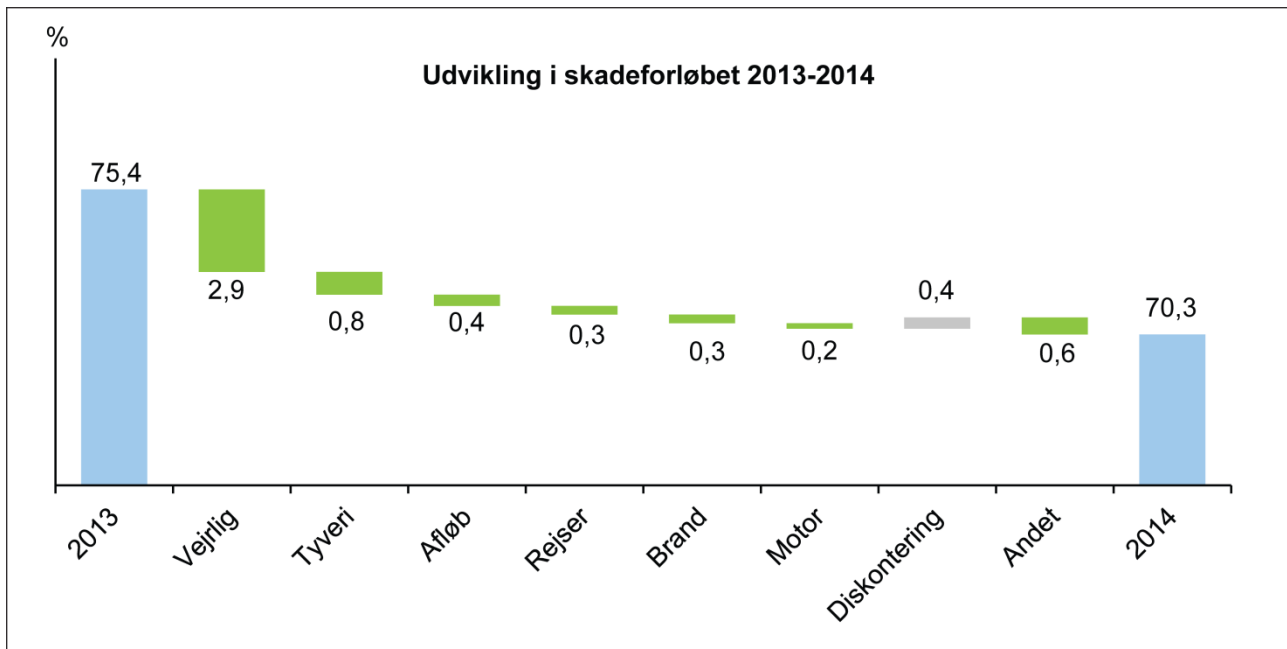
Afløbsgevinster f.e.r. blev 351 mio. kr. mod 306 mio. kr. i 2013, svarende til en forbedring af skadeforløbet med 0,4 pp. Der var afløbsgevinster på syge- og ulykkesforsikring, arbejdsskade-, motoransvars-, erhvervsansvars- samt husforsikring.

Skadeudgifterne på rejseforsikring faldt, svarende til en forbedring af skadeforløbet med 0,3 pp. Skadeniveauet i 2013 lå ekstraordinært højt og var i 2014 tilbage på et mere normalt niveau.

Omfanget af brandskader faldt med 28 mio. kr., svarende til en forbedring af skadeforløbet på 0,3 pp. Fremgangen skyldes hovedsagelig et forbedret forløb på privatsegmentet.

Skadeudgifterne til bilforsikringer faldt med 15 mio. kr., svarende til en forbedring af skadeforløbet på 0,2 pp. Forbedringen skyldes både lavere skadefrekvens og faldende middelskade.

Rentekurven, der anvendes til diskontering af erstatningshensættelserne, lå lavere i 2014 end i 2013, hvilket forværrede skadeforløbet med 0,4 pp.



Omkostningsprocent

Omkostningsprocenten faldt fra 16,2 til 15,7. Den forbedrede omkostningsprocent skyldes lavere udbetaling af salgsprovisioner i forhold til 2013 på grund af et generelt lavere nysalg. Hertil kom effekten af de løbende effektiviseringsinitiativer såsom digitalisering og outsourcing af it-driften af mainframesystemet.

Combined ratio

De samlede udgifter til skader, genforsikring, salg og administration set i forhold til præmieindtægten (combined ratio) blev forbedret fra 91,5 i 2013 til 86,0 i 2014. Ekskl. afløbsgevinster blev combined ratio 89,8 mod 95,0 i 2013.

Udviklingen i 4. kvartal

Præmieindtægt

Præmieindtægten steg med 1,8 % til 2.304 mio. kr. ligeligt fordelt på privatsegmentet og erhvervs- og industrisegmentet.

Skadeforløb

Skadeforløbet blev forbedret fra 84,3 i 4. kvartal 2013 til 68,2 i 4. kvartal 2014.

Skadeforløbet i 4. kvartal 2013 var påvirket af de to storme, som medførte vejrligsrelaterede skader f.e.r. på 330 mio. kr. Skybruddet i Nordjylland i Q4 2014 medførte skadeudgifter på 7 mio. kr. f.e.r. De vejrligsrelaterede skader lå således 323 mio. kr. lavere i 4. kvartal 2014, svarende til en forbedring af skadeforløbet på 14,0 pp.

Skadeforløbet var endvidere positivt påvirket af et lavere omfang af tyveriskader (1,2 pp), brandskader (0,9 pp) og rejseforsikringskader (0,9 pp). Omvendt var skadeforløbet negativt påvirket af det lavere renteniveau (0,9 pp) og af et lavere niveau for afløbsgevinster (0,6 pp).

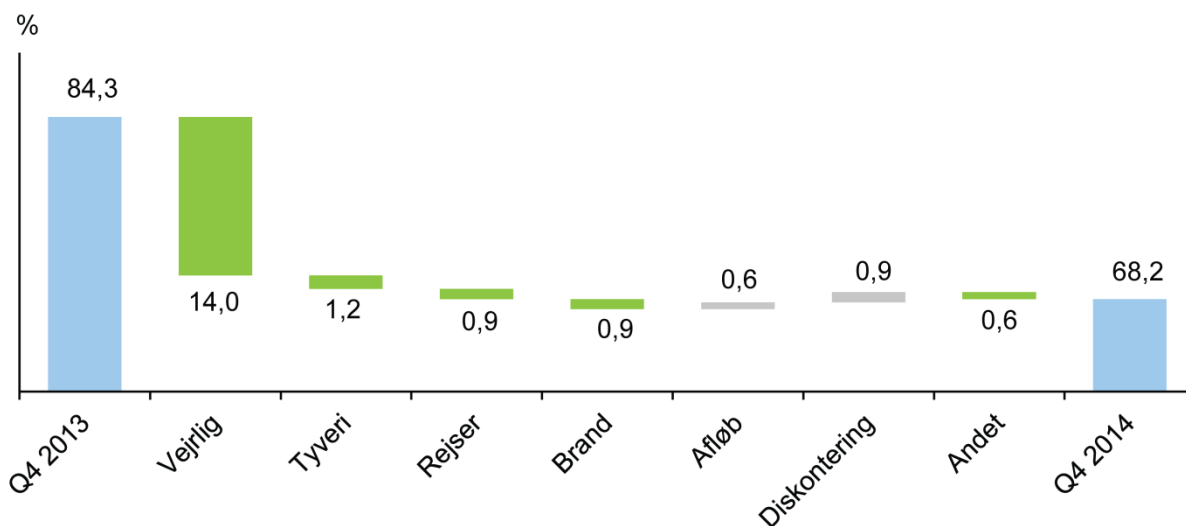
Omkostningsprocent

Omkostningsprocenten blev forbedret fra 16,0 til 15,4.

Combined ratio

Samlet blev combined ratio 83,6 i 4. kvartal 2014 mod 100,4 i 4. kvartal 2013. Ekskl. afløbsgevinster lå combined ratio på 87,5 i 4. kvartal 2014 mod 104,9 i 4. kvartal 2013.

Udvikling i skadeforløbet Q4 2013-Q4 2014



Hovedtal – Skadeforsikring	4. kvartal	4. kvartal	2013	2014
Mio. kr.	2013	2014	2013	2014
Bruttopræmieindtægter	2.263	2.304	8.889	9.116
Forsikringsteknisk rente	2	1	14	8
Erstatninger	-2.581	-1.494	-7.145	-6.320
Omkostninger	-363	-356	-1.438	-1.427
Resultat af afgiven forretning	672	-77	445	-88
Teknisk resultat	-7	378	765	1.289
Investeringsafkast efter overførsel til teknisk resultat	165	-4	575	478
Andre poster	3	12	20	36
Resultat af skadeforsikring	162	386	1.361	1.803
Afløbsresultat f.e.r.	101	90	306	351
Bruttoerstatningsprocent	114,1	64,9	80,4	69,3
Nettogenforsikringsprocent	-29,7	3,3	-5,0	1,0
Skadeforløb	84,3	68,2	75,4	70,3
Bruttoomkostningsprocent	16,0	15,4	16,2	15,7
Combined ratio	100,4	83,6	91,5	86,0
Operating ratio	100,3	83,6	91,4	85,9
Combined ratio ekskl. afløb	104,9	87,5	95,0	89,8

Segmentrapportering

Privat

Privat udbyder forsikringer til private husstande i Danmark.

Præmieindtægten steg med 2,9 % til 5.021 mio. kr. Præmiefremsgangen stammer primært fra hus-, indbo- og rejseforsikringer (2,2 %), mens bilforsikringer bidrog med 0,4 % til den samlede vækst på privatsegmentet. Væksten på bilforsikringer var isoleret set 1,1 %, negativt påvirket af et fald i gennemsnitspræmien på 1,3 %. I 4. kvartal steg præmieindtægten med 1,7 % til 1.263 mio. kr. Som oplyst i delårsrapporten for 1.-3. kvartal 2014 er konkurrencen blevet intensiveret i løbet af 2014.

Det forsikringstekniske resultat steg med 231 mio. kr. til 778 mio. kr.

Skadeforløbet blev forbedret med 3,9 pp til 68,2. Skadeforløbet var positivt påvirket af færre vejrligsskader, svarende til 1,7 pp. Hertil kom et forbedret forløb på tyveri og brand, hvilket påvirkede skadeforløbet positivt med 1,5 pp. Endelig lå afløbsresultatet 16 mio. kr. højere, svarende til en forbedring af skadeforløbet på 0,3 pp.

Omkostningsprocenten var 16,4 mod 16,9 i 2013, hvilket primært skyldes lavere salgsmkostninger og effektiviseringer bl.a. fra digitalisering.

Combined ratio blev forbedret fra 88,9 i 2013 til 84,6 i 2014. Ekskl. afløbsgevinster blev combined ratio forbedret fra 92,9 til 88,7.

Privat Mio. kr.	4. kvartal 2013	4. kvartal 2014	2013	2014
Bruttopræmieindtægter	1.242	1.263	4.881	5.021
Forsikringsteknisk rente	1	1	7	4
Erstatninger	-1.086	-852	-3.638	-3.428
Omkostninger	-208	-205	-823	-822
Afgiven forretning	179	-1	120	3
Teknisk resultat	128	207	547	778
Afløbsresultat f.e.r.	92	38	192	208
Bruttoerstatningsprocent	87,5	67,4	74,5	68,3
Nettogenforsikringsprocent	-14,4	0,0	-2,5	-0,1
Skadeforløb	73,1	67,4	72,1	68,2
Bruttoomkostningsprocent	16,7	16,2	16,9	16,4
Combined ratio	89,8	83,7	88,9	84,6
Operating ratio	89,7	83,6	88,8	84,5
Combined ratio ekskl. afløb	97,2	86,7	92,9	88,7

Erhverv og industri

Erhverv og Industri udbyder forsikringer til danskbaserede erhvervs-, landbrugs- og industrivirksomheder.

Præmieindtægten steg med 2,3 % til 4.116 mio. kr. Væksten stammer primært fra erhvervs- og landbrugsområdet, mens præmieindtægten på industriområdet faldt. I 4. kvartal steg præmieindtægten med 1,7 % til 1.045 mio. kr.

Det forsikringstekniske resultat steg med 293 mio. kr. til 510 mio. kr. i 2014.

Skadeforløbet blev forbedret med 6,5 pp til 72,9. Skadeforløbet var positivt påvirket af færre vejrligsrelaterede skader, svarende til 4,3 pp, samt et forbedret forløb på brand og tyveri, som reducerede skadeforløbet med henholdsvis 1,1 og 0,7 pp. Afløbsresultatet påvirkede skadeforløbet positivt med 0,7 pp.

Omkostningsprocenten faldt 0,6 pp til 14,8.

Combined ratio blev forbedret fra 94,8 i 2013 til 87,7 i 2014. Ekskl. afløbsgevinster blev combined ratio forbedret fra 97,6 i 2013 til 91,2 i 2014.

Erhverv og Industri Mio. kr.	4. kvartal 2013	4. kvartal 2014	2013	2014
Bruttopræmieindtægter	1.027	1.045	4.025	4.116
Forsikringsteknisk rente	1	0	7	4
Erstatninger	-1.498	-647	-3.522	-2.911
Omkostninger	-156	-152	-618	-608
Afgiven forretning	492	-77	325	-91
Teknisk resultat	-134	170	217	510
Afløbsresultat f.e.r.	10	51	114	143
Bruttoerstatningsprocent	145,8	61,9	87,5	70,7
Nettogenforsikringsprocent	-47,9	7,3	-8,1	2,2
Skadeforløb	97,9	69,2	79,4	72,9
Bruttoomkostningsprocent	15,2	14,5	15,4	14,8
Combined ratio	113,1	83,7	94,8	87,7
Operating ratio	113,0	83,7	94,6	87,6
Combined ratio ekskl. afløb	114,0	88,7	97,6	91,2

Livsforsikring

Resultatet af livsforsikring blev 200 mio. kr. i 2014. I 2013 var resultatet 442 mio. kr. Resultatet for 2013 var påvirket af en indtægtsførsel på 171 mio. kr. fra skyggekontoen, mens der i 2014 blev overført 5 mio. kr. til skyggekontoen. Skyggekontoen for rentegrupperne blev indfriet i 2013.

Resultatet af livsforsikringsaktiviteter består af overskuddet fra livsforsikring tillagt investeringsafkastet i Liv Holding. Disse overskud er beregnet efter livsforsikringselskabets overskudsprincip, jf. www.topdanmark.com → Investor → Forretningsforhold → Livsforsikring → [Topdanmarks overskudsprincip for livsforsikringsaktiviteterne](#).

Risikoforrentningen, der opkræves i gennemsnitsrentemiljøet, faldt fra 164 mio. kr. til 145 mio. kr. Det skyldes, at der er en bevægelse væk fra gennemsnitsrentemiljøet over i markedsrenteprodukter.

"Andet" består primært af det forsikringstekniske resultat af bestande, som ikke er underlagt kontribution – d.v.s. gruppelevsordninger, livrenter uden ret til bonus og markedsrentebaserede pensionsordninger samt underskud i kontributionsgrupper, hvor der ikke henføres til skygge-

konto. Resultatet af "Andet" udgjorde -41 mio. kr. mod 7 mio. kr. i 2013. Nedgangen skyldes primært, at de faktiske omkostninger er steget, mens det omkostningsgebyr, der opkræves hos kunderne, er faldet.

Topdanmark Livsforsikring har i 2014 påbegyndt implementeringen af et nyt administrationssystem. Eksterne omkostninger aktiveres, mens internt ressourceforbrug belaster driften som større omkostninger. Endvidere var salgskomkostningerne højere i 2014 end i 2013.

Ultimo 2014 udgjorde skyggekontoen 26 mio. kr., som vil kunne indtægtsføres over tid.

Præmieudvikling

Bruttopræmierne steg 26,7 % til 4.448 mio. kr. i 2014. Heraf udgjorde præmieindtægterne på markedsrentebaserede pensionsordninger 3.154 mio. kr., en stigning på 67,7 % i forhold til 2013. Markedsrentebaserede pensionsordninger udgjorde 85,6 % af de nytegnede pensionsordninger i 2014 mod 70,1 % i 2013.

De løbende præmier steg med 2,6 % til 2.191 mio. kr., mens engangsindskud steg 63,9 % til 2.257 mio. kr. i 2014.

Resultat – Livsforsikring Mio. kr.	4. kvartal		4. kvartal	
	2013	2014	2013	2014
Investeringsafkast	29	5	100	101
Risikoforrentning	46	35	164	145
Overført skyggekonto	22	-9	171	-5
Andet	5	-29	7	-41
Resultat af livsforsikring	102	2	442	200
Maksimal skyggekonto ultimo			72	26
Anslået værdi af skyggekonto ultimo			10	26

Udvikling i 4. kvartal 2014

Resultat af livsforsikring faldt fra 102 mio. kr. i 4. kvartal 2013 til 2 mio. kr. i 4. kvartal 2014. Foringelsen skyldes primært lavere investeringsafkast samt et større omkostningsunderskud. Herudover var resultatet i 4. kvartal 2013 påvirket af gevinst på aktuelle livrenter som følge af tilretning af dødelighedsparametre samt indtægtsførsel fra skyggekontoen.

De samlede præmieindtægter udgjorde 1.087 mio. kr. i 4. kvartal 2014, svarende til en fremgang på 12,6 % i forhold til 4. kvartal 2013. Fremgangen skyldes primært stigning i engangspræmier på 22,6 % til 533 mio. kr. De løbende præmier steg med 4,3 % til 554 mio. kr.

Udvikling i bruttopræmier Mio. kr.	4. kvartal		4. kvartal	
	2013	2014	2013	2014
Gennemsnitsrenteprodukter	282	233	1.015	848
Mærkedrenteprodukter	211	283	715	939
Gruppeliv	38	38	404	404
Løbende præmier	531	554	2.134	2.191
Gennemsnitsrenteprodukter	70	-30	211	40
Mærkedrenteprodukter	365	563	1.166	2.216
Engangspræmier	434	533	1.377	2.257
Bruttopræmier	965	1.087	3.511	4.448

Investeringsaktiviteter Topdanmark-koncernen ekskl. livsforsikring

Resultatet af investeringsvirksomhed i Topdanmark-koncernen ekskl. livsforsikring udgjorde 711 mio. kr. i 2014 inkl. kursregulering af hensættelser og indtægter fra associerede virksomheder, men før overførsel til forsikringsteknisk resultat. I 2013 udgjorde det tilsvarende investeringsafkast 866 mio. kr.

Det er Topdanmarks politik at acceptere et vist niveau af finansiel risiko, hvilket skal ses i sammenhæng med den stærke likviditetsposition og den stabile, høje indtjening fra forsikringsdriften. Topdanmark har bl.a. investeret i aktier, ejendomme og CDO's med henblik på at opnå en forbedring af det gennemsnitlige investeringsafkast. Afkastet i 4. kvartal og for hele 2014 af de væsentligste aktivkategorier fremgår af følgende tabel:

Investeringsafkast	Beholdning 31. dec.											
	2013		2014		Afkast Q4 2013		Afkast Q4 2014		Afkast 2013		Afkast 2014	
	mio. kr.		mio. kr.		%		%		%		%	
Danske aktier	0,5	0,4	34	7,7	-16	-2,6	120	33,2	84	18,0		
Udenlandske aktier	0,8	0,7	53	6,2	14	1,7	137	17,1	64	7,3		
Stats- og realkreditobligationer	11,0	10,5	59	0,5	23	0,3	176	1,6	239	2,3		
Kreditobligationer	0,5	0,4	1	0,2	2	0,5	38	6,8	21	5,0		
CDO's	0,9	0,7	53	6,5	-11	-1,3	205	28,4	89	12,7		
Ejendomme	1,4	1,4	15	1,1	5	0,4	75	5,4	39	2,9		
Aktiver vedr. SUL	2,0	2,1	29	1,4	34	1,6	98	4,8	193	9,4		
Pengemarked m.m.	2,5	3,2	-16	-0,5	-14	-0,4	-35	-1,1	-30	-0,9		
Ansvarlig lånekapital	-1,2	-1,2	-18	-1,6	-16	-5,3	-61	-5,3	-61	-5,3		
Rentebærende gæld	-0,7	-0,4	1	0,1	0	-0,7	-5	-0,8	-2	-0,7		
	17,6	17,8	212	1,2	22	0,1	748	4,1	636	3,4		
Kapitalforvaltning			71		38		118		76			
Investeringsafkast i alt			283		60		866		711			

Overført forrentning forsikringshensættelser:

Diskontering	-47	-29	-168	-147
Forsikringsteknisk rente	-2	-1	-14	-8

Eksposering i udenlandske aktier og kreditobligationer er tilpasset ved hjælp af afledte finansielle instrumenter. Ved beregning af afkastprocenter sættes afkastet af finansielle instrumenter i forhold til størrelsen af eksposeringen i det underliggende aktiv. Kursregulering af erstatningshensættelser indgår under stats- og realkreditobligationer, hhv. aktiver vedr. SUL (syge- og ulykkesforsikring). I afkast af ejendomme indgår opskrivning og tilbageført opskrivning af domicilejendomme, som er indregnet under anden totalindkomst.

Investeringsafkastet efter overførsel til forsikringsteknisk resultat udgjorde 556 mio. kr., hvilket er højere end det forventede afkast givet Topdanmarks aktuelle risikoprofil. Det højere afkast skal navnlig ses på baggrund af det opnåede afkast af stats- og realkreditobligationer efter indregning af kursregulering af hensættelser og diskontering, afkastet af danske aktier og afkastet af CDO's.

Aktieeksponeringen udgjorde 653 mio. kr. efter skat (865 mio. kr. før skat), når der ses bort fra associerede virksomheder, og når påvirkningen fra afledte finansielle instrumenter indregnes.

Aktieporteføljerne er veldiversificerede og uden større enkeltpositioner. Porteføljerne er sammensat med udgangspunkt i OMXCCAP for danske aktier, som ved ud-

gangen af 2014 udgjorde ca. 30 % af porteføljen, og i MSCI World i originalvaluta for udenlandske aktier.

Koncernen har ingen væsentlig koncentration af kreditrisici på investeringssiden, når der ses bort fra investeringerne i AAA-ratede danske realkreditobligationer, der anses for særligt sikre aktiver i henhold til lov om finansiel virksomhed.

Kategorien "Stats- og realkreditobligationer" udgøres primært af danske stats- og realkreditobligationer og kursregulering af de forsikringsmæssige hensættelser. Herudover indgår udenlandske statsobligationer, fortrinsvis fra europæiske kernelande, covered bonds og afledte finansielle renteinstrumenter. Covered bonds er realkreditobligationer, hvor lånets størrelse ikke kan overstige 70 % af værdien af pantet. Falder værdien af pantet så meget, at kravet ikke er opretholdt, stiller det udstedende institut yderligere sikkerhed.

Kreditobligationer med en rating under BBB (120 mio. kr.) udgøres af high yield-obligationer, hvoraf en del er konvertible, og ansvarlig bankkapital udstedt af EU-banker. Kreditobligationer med en rating på BBB og A (296 mio. kr.) udgøres af almindelige og konvertible erhvervsobligationer, ansvarlig bankkapital udstedt af EU-banker samt policer på livrenter.

De underliggende aktiver i CDO's består for størstedelens vedkommende af senior secured banklån, mens den resterende del især udgøres af CDO's med investment grade-investeringer som underliggende aktiv.

Løbetiden for investeringerne i CDO's afhænger af udviklingen i de underliggende aktivers betalinger, der igen er afhængige af udviklingen i den generelle økonomi, og det er derfor ikke muligt at angive en løbetidsfordeling for porteføljen.

Ejendomsporteføljen består hovedsagelig af domicilejendomme (857 mio. kr.), lejeboliger (367 mio. kr.) samt udlejede kontorejendomme (68 mio. kr.). Når der ses bort fra en enkelt ejendom, der er under ombygning til anden udnyttelse, ligger udlejningsprocenten på 99. Ejendommene værdiansættes efter Finanstilsynets regler, d.v.s. til markedsværdi under hensyntagen til huslejeniveau og løbetid på lejekontrakterne.

Kategorien "Aktiver vedrørende SUL" omfatter de til syge- og ulykkeshensættelserne svarende investeringer i Topdanmark Livsforsikring.

"Pengemarked m.m." omfatter pengemarkedsindskud, koncernmellemlægninger, resultatet af valutapositioner og andet afkast, der ikke indgår i de øvrige kategorier.

"Ansvarlig kapital" omfatter hybridkapital udstedt af moderselskabet og ansvarlige lån udstedt af Topdanmark Forsikring.

"Rentebærende gæld" omfatter gæld herudover.

Moderselskabet m.v.

Moderselskabet Topdanmark udøver ikke selvstændig aktivitet. Til resultatet af moderselskabet m.v. henregnes resultatet af datterselskaber uden for forsikring (primært Topdanmark Kapitalforvaltning) samt finansieringsomkostninger.

Resultatet faldt fra 73 mio. kr. i 2013 til 7 mio. kr. i 2014. Driftsresultatet i Topdanmark Kapitalforvaltning faldt med 42 mio. kr. efter en forøgelse af markedsføringsbidraget til forsikringsselskaberne. I Topdanmark Invest-selskaberne gav den løbende afvikling af ejendomme et tab i 2014, mod en gevinst i 2013. Forskellen udgjorde 21 mio. kr.

Skat

Skatteudgiften udgjorde 452 mio. kr. af et resultat før skat på 2.010 mio. kr., svarende til en effektiv skatteprocent på 22,5 (2013: 21,7). Afvigelsen fra den nominelle skatteprocent på 24,5 skyldes især, at Topdanmark har udnyttet et fremført ikke-aktiveret tab på aktier. Ved udgangen af 3. kvartal 2014 var det fremførte ikke-aktiverede tab på aktier brugt op.

Solvensopgørelse og kapitalkrav

Et vigtigt mål med Solvens II er at fremme en god risikostyring baseret på markedsværdier og reelle risikoopgørelser. Solvens II kommer til at indeholde en standardmodel til opgørelse af solvenskrav, som vil være fælles for alle forsikringsselskaber i EU. Selvom der bliver mulighed for selskabsspecifikke værdier for enkelte variable, vil standardmodellen ikke give et retvisende billede for alle risikoelementer i alle selskaber.

Solvens II giver derfor mulighed for, at selskaber kan udvikle deres egen fulde eller partielle risikomodel (interne model) til solvensopgørelse, idet Finanstilsynet dog skal godkende, at modellen anvendes til opgørelse af Solvens II-kapitalkrav. Topdanmark anvender i dag en egenudviklet risikomodel til opgørelse af skadeforsikringsrisikoen. Denne risikomodel er grundlag for indregning af skaderisici i Topdanmarks opgørelse af individuelt solvensbehov.

Topdanmark er i løbende dialog med Finanstilsynet om modellen. Ansøgning om Solvens II-godkendelse vil blive indsendt til Finanstilsynet i 2015, således at modellen kan forventes at blive godkendt, inden Solvens II træder i kraft 1. januar 2016.

Størrelsen af den nødvendige solvenskapital er hidtil opgjort til 4.700 mio. kr. De 4.700 mio. kr. er fremkommet som det prognosticerede solvenskrav under Solvens II med tillæg af en passende buffer, således at sædvanlige udsving i indtjeningen ikke vil resultere i utilstrækkelig solvensdækning.

Det nye regelsæt synes at indikere en vis lettelse af kapitalkravet, når der sammenholdes med det tidligere forventede. I 2015 opretholdes dog en solvenskapitaldækning på minimum 4.700 mio. kr. fra solvenskapitalelementerne egenkapital reduceret med immaterielle aktiver (3.800 mio. kr.), hybridkapital (400 mio. kr.) og ansvarlige lån (ca. 500 mio. kr.), jf. www.topdanmark.com → Investor → [Kapitalmodel](#). Ved udgangen af 2014 udgjorde den således beregnede solvenskapital 5.738 mio. kr.

Topdanmark Forsikring har allerede udstedt yderligere ansvarlig lånekapital på 250 mio. kr. Disse 250 mio. kr. forventes at kunne indgå i dækningen af den nødvendige kapital fra og med 2016.

Den nødvendige kapital på 4.700 mio. kr., som angivet ovenfor, er baseret på en forventning om, at Topdanmark får godkendt sin interne model for skadeforsikringsrisiko. I modsat fald vil Solvens II-solvenskravet blive forøget med omkring 800 mio. kr. Dette forventes ikke at påvirke den nødvendige kapital, fordi kapitaltillægget til solvenskravet i givet fald vil blive nedsat, fordi de nævnte 250 mio. kr. ansvarlig kapital vil kunne indregnes, og fordi der kan suppleres med en tilpasning af investeringsrisikoen.

Solvens II træder i kraft primo 2016. Ansvarlig lånekapital vil herefter kunne indregnes i solvensdækningen med op til 50 % af solvenskravet. Forventningen til Topdanmarks fremtidige kapitalstruktur forventes præsenteret i forbindelse med offentliggørelsen af delårsrapporten for 1. kvartal 2015 den 20. maj 2015.

Modelmæssig resultatprognose

Topdanmark har ikke tradition for at offentliggøre egentlige resultatforventninger. I stedet oplyses, på hvilket niveau, resultatet forventes at ligge, såfremt en række forudsætninger om afkast på de finansielle markeder opfyldes. Afkastet på de finansielle markeder ændrer sig på daglig basis, og Topdanmarks modelmæssige resultatprognose afviger fra de faktiske forventninger allerede på det tidspunkt, hvor resultatprognosen offentliggøres. Topdanmark oplyser derfor supplerende, hvorledes afvigelser fra de forudsætninger, der er anvendt i den modelmæssige resultatprognose, vil påvirke resultatniveauet, jf. www.topdanmark.com → Investor → [Risikostyring](#).

Som det fremgår, er den modelmæssige resultatprognose for investeringsafkastet ikke foretaget ud fra en konkret vurdering af det forventede investeringsafkast frem til

årets udløb, men er alene baseret på en langsigtet standardforudsætning for afkast.

Skadeforsikring

I delårsrapporten for 1.-3. kvartal 2014 blev det oplyst, at Topdanmark for 2015 forudsætter en præmievækst på 1-2 % og en combined ratio på omkring 91 før afløbsresultat.

Dette var baseret på følgende forudsætninger:

- Et normalår hvad angår vejrligsrelaterede skader med udgifter på 170 mio. kr. De vejrligsrelaterede skader forudsættes fordelt således på kvartaler:
 - 1. kvartal: 50 mio. kr.
 - 2. kvartal: 25 mio. kr.
 - 3. kvartal: 45 mio. kr.
 - 4. kvartal: 50 mio. kr.
- Et renteniveau svarende til rentekurven 7. november 2014.

Siden offentliggørelsen af delårsrapporten for 1.-3. kvartal 2014 har følgende forudsætninger vedrørende combined ratio ændret sig:

- Stormen Egon 11. januar 2015 forudsættes at medføre erstatningsudgifter på 40 mio. kr. f.e.r. Der forudsættes fortsat vejrligsrelaterede skader på 50 mio. kr. i resten af 1. kvartal 2015. Derfor forværres den forudsatte combined ratio for hele 2015 med 0,4 pp
- Renteniveauet er faldet, svarende til en forværring af combined ratio med 0,4 pp
- Skadeforløbet har generelt udviklet sig mere positivt end forudsat bl.a. på grund af nedgangen i antallet af tyverier samt færre glatføreuheld som følge af den milde vinter. Samlet påvirker dette den forudsatte combined ratio for 2015 positivt med omkring 1 pp. Hertil kommer effekten af, at en ganske stor bestand af ulønsomme kunder har forladt Topdanmark ved årsskiftet.

På denne baggrund forbedres den forudsatte combined ratio for 2015 fra omkring 91 til 90-91 ekskl. afløbsresultat. Omkostningsprocenten forudsættes at ligge på niveau med 2014.

Den forudsatte præmievækst ændres fra 1-2 % til omkring 0 %. Dette skyldes især et øget fokus på lønsomhedsfremmende tiltag over for den mindre lønsomme del af porteføljen på erhvervs- og industriområdet, hvilket har medført en større end forventet kundeafgang ved udgangen af 2014. Den mindre kundebestand ved indgangen til 2015 påvirker den forudsatte præmievækst for 2015 negativt med omkring 1 pp. Hertil kommer, at assurandørerne på privatsegmentet, for at øge kvaliteten i nysalget, i højere grad skal gennemføre en individuel risikovurdering. Dette forventes at medføre et vist momentumtab for denne salgskanal. Konkurrencen på navnlig privatsegmentet er blevet intensiveret i slutningen af 2014 og i be-

gyndelsen af 2015. Topdanmark vil i løbet af 2015 investere yderligere i salgsfremmende initiativer.

Samlet forudsættes et resultat af skadeforsikring på 1.030-1.110 mio. kr. før skat.

Livsforsikring

Der forudsættes en fremgang i løbende præmier på 0-5 % i 2015. Det er på dette tidspunkt af året ikke meningsfuldt at forudsætte noget om niveauet for engangspræmier.

I den modelmæssige resultatprognose for 2015 forudsættes det, at investeringsresultatet er tilstrækkeligt til, at der kan indtægtsføres risikoforrentning på 125-135 mio. kr. mod 145 mio. kr. i 2014.

Den betydelige nedgang i det forudsatte resultat sammenlignet med tidligere år skal ses i sammenhæng med det meget lave renteniveau og ledelsens lavere forventninger til det fremtidige investeringsafkast generelt. Dette reducerer egenkapitalens andel af det forudsatte investeringsafkast fra 101 mio. kr. i 2014 til ca. 60 mio. kr. i 2015. Hertil kommer, at risikoforrentningen, der opkræves i gennemsnitsrentemiljøet, vil falde, idet der er en bevægelse væk fra gennemsnitsrenteprodukter over i markedsrenteprodukter. Samtidig vil omkostningsunderskuddet fortsat være stort, idet der opkræves ganske lave gebyrer i markedsrentemiljøet, mens de faktiske omkostninger vil stige fra 2014 til 2015, idet der forventes et godt salg samtidig med, at organisationen i de kommende år ressourcemæssigt belastes af implementeringen af det nye administrationssystem.

Samlet forudsættes et resultat af livsforsikring på 120-150 mio. kr. før skat.

Resultatet er meget følsomt over for udsving i især investeringsresultatet. Risikotillæg og skyggekonto opgøres først endeligt i forbindelse med årsrapporten for 2015.

Finanstilsynet har meddelt, at begrebet skyggekonto vil blive ændret. Tidligere var det forventningen, at ændringen ville træde i kraft 1. januar 2015. Nu forventer Finanstilsynet ikrafttræden 1. januar 2016.

Moderselskabet

Det modelmæssige resultat for moderselskabet plus datterselskaber uden for forsikringskoncernen forudsættes at ligge på 30-40 mio. kr. før skat.

Skat

Med en selskabsskatteprocent på 23,5 % ventes en skatteudgift på 280-300 mio. kr.

Koncernresultat i alt

Samlet forudsættes et modelmæssigt resultat for 2015 på 900-1.000 mio. kr. Det svarer til et resultat pr. aktie på 9,5 kr. Det forudsatte resultat for 2015 er før afløbsresultat.

Den modelmæssige resultatprognose er baseret på en forudsætning om et aktieafkast på 7,0 % p.a. og uændrede valutakurser i forhold til niveauet 5. februar 2015. Herudover forudsættes det, at afkastet af de rentebærende fordringer, der afdækker de diskonterede hensættelser, netop er tilstrækkeligt til at dække diskonteringen og kursregulering af hensættelserne, mens de resterende rentebærende fordringer forudsættes at give et afkast på 1,73 % (den risikofri rente med et tillæg på 2,0 pp.).

Resultatprognose 2015	Resultat	Prognose 2015		
Mio. kr.	2014	5. februar 2015		
Skadeforsikring				
- Teknisk resultat	1.289	850	-	900
- Investeringsafkast efter overførsel til teknisk resultat m.m.	514	180	-	210
Resultat af skadeforsikring	1.803	1.030	-	1.110
Livsforsikring	200	120	-	150
Moderselskab m.v.	7	30	-	40
Resultat før skat	2.010	1.180	-	1.300
Skat	-452	-280	-	-300
Årets resultat	1.558	900	-	1.000

Tilbagekøb af Topdanmark-aktier

I delårsrapporten for 1.-3. kvartal 2014 blev det oplyst, at tilbagekøbsprogrammet for 2014 blev øget med 50 mio. kr. til 2,1 mia. kr.

Det realiserede tilbagekøb af Topdanmark-aktier for 2014 blev på 1.716 mio. kr., svarende til en buy-back yield på

9,6 %. Det resterende tilbagekøb på 384 mio. kr. vil blive overført til tilbagekøbsprogrammet for 2015.

Egenkapitalreduktionen på 1.716 mio. kr. blev delvist modsvaret af en egenkapitalstyrkelse på 110 mio. kr. gennem udstedelse og udnyttelse af aktieoptioner m.v.

I 2015 er det hensigten at tilbagekøbe Topdanmark-aktier for i alt 1,8 mia. kr. inkl. tilbagekøb på 384 mio. kr., der er overført fra 2014. Tilbagekøbet på 1,8 mia. kr. inkluderer også, at egenkapital på 250 mio. kr. i løbet af 2015 vil blive erstattet af 250 mio. kr. ansvarlig lånekapital (tier 2-kapital), jf. afsnittet "[Solvensoppgørelse og kapitalkrav](#)".

Tilbagekøbet på 1,8 mia. kr. forudsætter et overskud på niveau med den modelmæssige resultatprognose på 900-1.000 mio. kr. for 2015.

Tilbagekøbsprogrammet svarer til en buy-back yield på 7,8 % (beregnet ud fra kursen på Topdanmark-aktien 5. februar 2015).

På nuværende tidspunkt er der tilbagekøbt Topdanmark-aktier for 153 mio. kr. (742.000 stk. Topdanmark-aktier). Der resterer således 1.647 mio. kr. af tilbagekøbsprogrammet for 2015. Såfremt der tilbagekøbes for mindre end de 1,8 mia. kr. i 2015, vil det resterende beløb blive overført til tilbagekøbsprogrammet for 2016.

Antallet af Topdanmark-aktier udgjorde 115.000.000 stk. pr. 5. februar 2015. Heraf udgjorde Topdanmarks beholdning af egne aktier 12.119.000 stk. Såfremt der mod forventning ikke bliver tilbagekøbt yderligere Topdanmark-aktier inden generalforsamlingen 15. april 2015, vil antallet af stemmeberettigede aktier udgøre 102.881.000 stk.

Topdanmark indledte tilbagekøbsprogrammet i 1998 og har siden vedtaget at annullere egne aktier for 13,3 mia. kr. Det svarer til, at aktiekapitalen er nedskrevet med 72,1 %. Gennemsnitskursen for de aktier, der er nedskrevet, ligger på 44.

Den gennemsnitlige buy-back yield har i årene 2000-2014 ligger på 9,5 % om året.

Topdanmarks tilbagekøbsprogram håndteres af Topdanmark Kapitalforvaltning. Det er opfattelsen, at tilbagekøbsprogrammet kan gennemføres til lavere priser gennem Topdanmark Kapitalforvaltning end via en safe harbour-løsning.

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

Tilbagekøb af aktier er muligt

27. feb. 2015	–	28. apr. 2015
29. maj 2015	–	28. jul. 2015
27. aug. 2015	–	23. okt. 2015
24. nov. 2015	–	20. feb. 2016

Tilbagekøb af aktier er ikke muligt

29. jan. 2015	–	26. feb. 2015
29. apr. 2015	–	28. maj 2015
29. jul. 2015	–	26. aug. 2015
26. okt. 2015	–	23. nov. 2015
21. feb. 2016	–	9. mar. 2016

Generalforsamling

Topdanmarks formand siden 2006 Michael Pram Rasmussen har valgt ikke at genopstille til bestyrelsen på generalforsamlingen 15. april 2015. Michael Pram Rasmussen fratræder på det næste ordinære bestyrelsesmøde 4. marts 2015, hvor Topdanmarks nuværende næstformand Søren Thorup Sørensen forventes at overtage formandsposten. Samtidig forventes Torbjörn Magnusson at blive udpeget til næstformand. Fra 4. marts og frem til generalforsamlingen vil Michael Pram Rasmussen være menigt medlem af bestyrelsen.

På generalforsamlingen 15. april 2015 indstiller bestyrelsen til nyvalg af Bjarne Graven Larsen. Det er hensigten, at bestyrelsen konstituerer sig med Søren Thorup Sørensen som formand og Torbjörn Magnusson som næstformand.

Bestyrelsen foreslår valg af:

- Anders Colding Friis
- Bjarne Graven Larsen
- Torbjörn Magnusson
- Birgitte Nielsen
- Annette Sadolin
- Søren Thorup Sørensen

Årets generalforsamling afholdes 15. april 2015 kl. 15:00 i:

Tivoli Hotel & Congress Center
Arni Magnussons Gade 2
1577 København V

Dagsorden for generalforsamlingen vil blive udsendt 18. marts 2015.

Finanskalender

Indsendelsesfrist for emner til dagsordenen på generalforsamling	03.03.2015
Årsrapport 2014	04.03.2015
Ordinær generalforsamling	15.04.2015
Delårsrapport 1. kvartal 2015	20.05.2015
Halvårsrapport 2015	19.08.2015
Delårsrapport 1.-3. kvartal 2015	16.11.2015
Årsregnskabsmeddelelse 2015	11.02.2016
Årsrapport 2015	02.03.2016

Anvendt regnskabspraksis

Regnskabsmeddelelsen for 2014 er udarbejdet i overensstemmelse med IAS 34 om delårsrapporter for børsnoterede virksomheder. Meddelelsen er herudover udarbejdet

i overensstemmelse med yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede finansielle virksomheder.

Topdanmark har med virkning fra 1. januar 2014 implementeret forskellige nye og ændrede standarder og fortolkningsbidrag, hvilket ikke har medført ændringer i anvendt regnskabspraksis.

Anvendt regnskabspraksis er således uændret i forhold til årsrapporten 2013, som indeholder den fulde beskrivelse af anvendt regnskabspraksis.

Regnskabsmeddelelsen er urevideret og har ikke været genstand for review.

Resultatopgørelse • Koncernen

Mio. kr.	Note	4. kvartal 2013	4. kvartal 2014	2013	2014
SKADEFORSIKRING					
Bruttopræmier		1.623	1.608	9.018	9.121
Afgivne forsikringspræmier		-143	-65	-726	-661
Ændring i bruttopræmiehensættelser		658	703	-56	47
Ændring i genforsikringsandel af præmiehensættelser		-86	-100	12	2
Præmieindtægter f.e.r.		2.053	2.146	8.248	8.509
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	1	2	1	14	8
Udbetalte bruttoerstatninger		-1.811	-1.805	-6.510	-7.104
Modtaget genforsikringsdækning		107	266	424	1.185
Ændring i bruttoerstatningshensættelser		-767	314	-622	796
Ændring i genforsikringsandel af erstatningshensættelser		775	-196	653	-697
Erstatningsudgifter f.e.r.	2	-1.696	-1.421	-6.055	-5.819
Bonus og præmierabatter		-19	-7	-74	-52
Erhvervesomkostninger		-237	-226	-947	-914
Administrationsomkostninger		-121	-124	-468	-493
Provisioner og gevinstandele fra genforsikringselskaber		19	18	83	82
Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r., i alt		-339	-333	-1.332	-1.325
TEKNISK RESULTAT AF SKADEFORSIKRING		1	386	801	1.321
LIVSFORSIKRING					
Bruttopræmier	3	965	1.087	3.511	4.448
Afgivne forsikringspræmier		-1	-2	-5	-7
Præmier f.e.r.		964	1.085	3.506	4.441
Overført investeringsafkast f.e.r.		768	407	2.031	2.691
Udbetalte ydelser		-866	-1.378	-3.860	-4.200
Modtaget genforsikringsdækning		3	3	8	9
Ændring i erstatningshensættelser		-14	3	-11	12
Forsikringsydelse f.e.r.		-877	-1.372	-3.862	-4.180
Ændring i livsforsikringshensættelser		351	525	1.635	831
Ændring i genforsikringsandel		-4	0	-4	-1
Ændring i livsforsikringshensættelser f.e.r.		347	525	1.631	830
Bonus		-351	112	-704	-314
Ændring i hensættelser for unit-linked kontrakter		-701	-681	-1.968	-3.079
Erhvervesomkostninger		-30	-35	-115	-130
Administrationsomkostninger		-59	-60	-222	-227
Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r., i alt		-89	-95	-337	-356
TEKNISK RESULTAT AF LIVSFORSIKRING		61	-19	297	32

Resultatopgørelse • Koncernen

Mio. kr.	4. kvartal 2013	4. kvartal 2014	2013	2014
IKKE-FORSIKRINGSTEKNISK VIRKSOMHED				
Teknisk resultat af skadeforsikring	1	386	801	1.321
Teknisk resultat af livsforsikring	61	-19	297	32
Indtægter fra associerede virksomheder	19	89	57	193
Indtægter af investeringsejendomme	34	24	144	143
Renteindtægter og udbytter m.v.	413	370	1.676	1.786
Kursreguleringer	773	119	1.543	2.055
Renteudgifter	-18	-17	-78	-69
Omkostninger i.f.m. investeringsvirksomhed	-12	-13	-45	-56
Investeringsafkast, i alt	1.211	572	3.298	4.052
Forsikringsteknisk rente overført til skadeforsikringsvirksomhed	-49	-30	-182	-155
Pensionsafkastskat	-123	-90	-272	-509
Investeringsafkast overført til livsforsikringsvirksomhed	-768	-407	-2.031	-2.691
Andre indtægter	4	4	19	17
Andre omkostninger	-19	-11	-54	-57
RESULTAT FØR SKAT	318	404	1.875	2.010
Skat	-67	-100	-407	-452
PERIODENS RESULTAT	251	304	1.468	1.558
Resultat pr. aktie (kr.)	2,2	2,9	12,5	14,4
Resultat pr. aktie udvandet (kr.)	2,2	2,9	12,3	14,3

Totalindkomstopgørelse • Koncernen

Periodens resultat	251	304	1.468	1.558
Poster der ikke efterfølgende kan blive reklassificeret til resultatopgørelsen:				
Udskudt skat af sikkerhedsfond (ændret skatteprocent)	0	0	42	0
Opskrivning af domicilejendomme	0	0	2	0
Tilbageført opskrivning af domicilejendomme	0	0	0	-12
Skat	0	0	0	3
Anden totalindkomst	0	0	43	-10
PERIODENS TOTALINDKOMST	251	305	1.511	1.548

Aktiver • Koncernen

Mio. kr.	2013	2014
IMMATERIELLE AKTIVER	620	610
Driftsmidler	116	115
Domicilejendomme	869	857
MATERIELLE AKTIVER, I ALT	985	972
Investeringsjendomme	3.951	3.829
Kapitalandele i associerede virksomheder	892	340
Udlån til associerede virksomheder	416	488
Investeringer i associerede virksomheder, i alt	1.309	828
Kapitalandele	7.786	7.614
Investeringsforeningsandele	0	32
Obligationer	34.577	33.975
Pantesikrede udlån	6	12
Indlån i kreditinstitutter	1.047	2.267
Afledte finansielle instrumenter	1.056	1.873
Andre finansielle investeringsaktiver, i alt	44.471	45.773
INVESTERINGSAKTIVER, I ALT	49.731	50.430
INVESTERINGSAKTIVER TILKNYTTET		
UNIT-LINKED KONTRAKTER	6.673	10.117
Genforsikringsandele af præmiehensættelser	87	89
Genforsikringsandele af livsforsikringshensættelser	34	33
Genforsikringsandele af erstatningshensættelser	1.337	648
Genforsikringsandele af hensættelser, i alt	1.458	769
Tilgodehavender hos forsikringstagere	346	304
Tilgodehavender hos forsikringsvirksomheder	65	195
Tilgodehavender hos associerede virksomheder	36	10
Andre tilgodehavender	121	114
TILGODEHAVENDER, I ALT	2.026	1.392
Aktiver i midlertidig besiddelse	2	3
Udsudte skatteaktiver	22	19
Likvide beholdninger	420	323
Øvrige	75	77
ANDRE AKTIVER, I ALT	520	422
Tilgodehavende renter samt optjent leje	373	372
Andre periodeafgrænsningsposter	164	201
PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER, I ALT	537	573
AKTIVER, I ALT	61.092	64.516

Passiver • Koncernen

Mio. kr.	Note	2013	2014
Aktiekapital		125	115
Opskrivningshenlæggelser		20	10
Sikkerhedsfond		1.146	1.146
Andre henlæggelser		34	39
Reserver, i alt		1.180	1.185
Overført overskud		3.860	3.825
EGENKAPITAL, I ALT		5.184	5.135
ANSVARLIG LÅNEKAPITAL		1.155	1.156
Præmiehensættelser		2.769	2.724
Garanterede ydelser		19.231	20.824
Bonuspotentiale på fremtidige præmier		3.387	2.192
Bonuspotentiale på fripolicydelser		2.364	746
Livsforsikringshensættelser, i alt		24.982	23.761
Erstatningshensættelser		13.929	13.723
Kollektivt bonuspotentiale		1.472	1.677
Hensættelser til bonus og præmierabatter		121	124
Hensættelser til unit-linked kontrakter		7.088	10.851
HENSÆTTELSER TIL FORSIKRINGS- OG INVESTERINGSKONTRAKTER, I ALT		50.361	52.860
Pensioner og lignende forpligtelser		30	29
Udskudte skatteforpligtelser		86	74
Udskudt skat af sikkerhedsfonde		306	306
HENSATTE FORPLIGTELSE, I ALT		422	409
GENFORSIKRINGSDEPOTER		143	154
Gæld i forbindelse med direkte forsikring		93	315
Gæld i forbindelse med genforsikring		115	34
Obligationslån		58	29
Gæld til kreditinstitutter		2.159	1.961
Gæld til associerede virksomheder		5	3
Aktuelle skatteforpligtelser		15	31
Afledte finansielle instrumenter		170	870
Anden gæld		1.115	1.446
GÆLD, I ALT		3.731	4.690
PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER		96	111
PASSIVER, I ALT		61.092	64.516
Finansielle aktiver og forpligtelser	4		
Eventualforpligtelser	5		

Pengestrømsopgørelse • Koncernen

Mio. kr.	2013	2014
Pengestrømme fra driften		
Bruttopræmier	8.964	9.069
Erstatninger	-6.428	-7.053
Omkostninger	-1.343	-1.335
Afgiven forretning	-55	432
Pengestrømme fra skadeforsikring	1.137	1.113
Bruttopræmier	3.569	4.740
Forsikringsydelse	-3.852	-4.205
Omkostninger	-320	-352
Afgiven forretning	6	-29
Pengestrømme fra livsforsikring	-599	154
Pengestrømme fra forsikringsvirksomhed, i alt	538	1.267
Betalinger vedrørende investeringskontrakter	39	295
Udbytter fra associerede virksomheder	0	3
Renteindtægter og udbytter m.v.	1.833	1.903
Renteudgifter m.v.	-120	-130
Pensionsafkastskat	-322	-287
Selskabsskat	-472	-434
Andre poster	-32	-39
Pengestrømme fra driften, i alt	1.465	2.577
Investeringer		
Immaterielle aktiver og driftsmidler	-95	-108
Ejendomme	45	103
Kapitalandele i associerede virksomheder	-9	945
Kapitalandele	-920	1.200
Investeringsforeningsandele	0	-29
Obligationer	1.849	1.333
Udlån	2	1
Afledte finansielle instrumenter	534	175
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter	-1.686	-3.042
Mellemværender associerede virksomheder	-172	-199
Investeringer, i alt	-451	379
Finansiering		
Tilbagekøb af egne aktier	-1.836	-1.716
Aktiebaseret aflønning	133	71
Salg af egne aktier	0	38
Obligationslån	-16	-30
Gæld til kreditinstitutter	152	-198
Finansiering, i alt	-1.567	-1.834
Ændring i likvider	-554	1.121
Likvider primo	2.025	1.467
Kursregulering af likvider	-20	1
Tilgang ved køb af associeret virksomhed	15	0
Likvider ultimo	1.467	2.590
Likvider består af følgende regnskabsposter:		
Likvide beholdninger	420	323
Indlån i kreditinstitutter	1.047	2.267
	1.467	2.590

De fleste af koncernens selskaber er underlagt gældende lovgivning for forsikringsvirksomhed, hvorfor udlån og placering af penge i et vist omfang er begrænset.

Egenkapitalopgørelse • Koncernen

Mio. kr.

	Aktie- kapital	Opskriv- ningshen- læggelser	Sikker- hedsfond	Andre henlæg- gelses	Overført overskud	I alt
2013						
Egenkapital ultimo foregående år	138	18	1.104	29	4.079	5.368
Årets resultat				5	1.463	1.468
Anden totalindkomst		2	42	0	0	43
Årets totalindkomst		2	42	5	1.463	1.511
Annullering af egne aktier	-13				13	0
Tilbagekøb af egne aktier					-1.836	-1.836
Udstedelse af aktieoptioner					9	9
Udnyttelse af aktieoptioner					133	133
Skat					-1	-1
Øvrige transaktioner	-13				-1.683	-1.695
Egenkapital 31. december 2013	125	20	1.146	34	3.860	5.184
2014						
Egenkapital ultimo foregående år	125	20	1.146	34	3.860	5.184
Årets resultat				5	1.553	1.558
Anden totalindkomst		-9		0	0	-10
Årets totalindkomst		-9		5	1.553	1.548
Annullering af egne aktier	-10				10	0
Tilbagekøb af egne aktier					-1.716	-1.716
Salg af egne aktier					38	38
Reklassifikation af aktieoptioner					-30	-30
Udstedelse af aktieoptioner					10	10
Udnyttelse af aktieoptioner					93	93
Skat					8	8
Øvrige transaktioner	-10				-1.587	-1.597
Egenkapital 31. december 2014	115	10	1.146	39	3.825	5.135

Segmentoplysninger • Koncernen

Resultatopgørelsen

Mio. kr.	Erhverv og Industri		Elim.	Skade	Liv	Moder m.v.	Elim.	Koncern
	Privat							
2013								
Skadeforsikring								
Bruttopræmieindtægter	4.881	4.025	-17	8.889				8.889
Forsikringsteknisk rente*	7	7	0	14				14
Erstatninger	-3.638	-3.522	15	-7.145			13	-7.132
Omkostninger	-823	-618	3	-1.438			23	-1.415
Resultat af afgiven forretning	120	325	0	445				445
Teknisk resultat af skade	547	217	1	765			36	801
Livsforsikring								
Bruttopræmier					3.511			3.511
Overført investeringsafkast					2.031			2.031
Ydelser og ændring i hensættelser					-4.908			-4.908
Omkostninger					-343		6	-337
Resultat af afgiven forretning					-1			-1
Teknisk resultat af liv					291		6	297
Investeringsafkast i alt				751	2.409	115	23	3.298
Pensionsafkastskat				5	-278			-272
Overført til teknisk resultat				-182	-2.031			-2.213
Investeringsafkast				575	100	115	23	813
Andre poster				20	50	-42	-64	-35
Resultat før skat				1.361	442	73	0	1.875
Skat								-407
Resultat								1.468
2014								
Skadeforsikring								
Bruttopræmieindtægter	5.021	4.116	-20	9.116				9.116
Forsikringsteknisk rente*	4	4	0	8				8
Erstatninger	-3.428	-2.911	19	-6.320			12	-6.308
Omkostninger	-822	-608	3	-1.427			20	-1.408
Resultat af afgiven forretning	3	-91	0	-88				-88
Teknisk resultat af skade	778	510	1	1.289			32	1.321
Livsforsikring								
Bruttopræmier					4.448			4.448
Overført investeringsafkast					2.691			2.691
Ydelser og ændring i hensættelser					-6.750			-6.750
Omkostninger					-362		5	-357
Resultat af afgiven forretning					1			1
Teknisk resultat af liv					27		5	32
Investeringsafkast i alt				669	3.265	54	63	4.052
Pensionsafkastskat				-35	-473			-509
Overført til teknisk resultat				-155	-2.691			-2.846
Investeringsafkast				478	101	54	63	697
Andre poster				36	72	-48	-100	-40
Resultat før skat				1.803	200	7	0	2.010
Skat								-452
Resultat								1.558

*Efter diskontering 147 mio. kr. (2013: 168 mio. kr.)

Noter • Koncernen

Mio. kr. 2013 2014

Note 1. Forsikringsteknisk rente f.e.r. – Skade

Beregnet rente	182	155
Diskontering (løbetidsforkortelse) af forsikringsmæssige hensættelser og genforsikringsandele	-168	-147
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	14	8

Note 2. Erstatningsudgifter f.e.r. – Skade

Afløbsresultat:		
Bruttoforretning	387	253
Afgiven forretning	-81	97
Afløbsresultat f.e.r. (gevinst)	306	351

Note 3. Bruttopræmier – Liv

Individuelt tegnede forsikringer	345	330
Forsikringer tegnet som led i et ansættelsesforhold	1.385	1.456
Gruppeliv	404	404
Løbende præmier	2.134	2.191
Individuelt tegnede forsikringer	206	535
Forsikringer tegnet som led i et ansættelsesforhold	1.171	1.721
Engangspræmier	1.377	2.257
Bruttopræmier	3.511	4.448

Note 4. Finansielle aktiver og forpligtelser

Der har ikke været ændringer til klassifikation af finansielle aktiver eller finansielle forpligtelser i 2014.

Koncernens beholdning af finansielle aktiver, som optages til dagsværdi ud fra værdiansættelsesmodeller baseret på ikke-observerbare input, udgør 172 mio. kr. (2013: 71 mio. kr.). Dagsværdien svarer til anskaffelsesprisen.

Koncernen har fortsat ingen finansielle forpligtelser, som optages til dagsværdi ud fra værdiansættelsesmodeller baseret på ikke-observerbare input.

Værdien af finansielle aktiver og finansielle forpligtelser optaget til amortiseret kostpris svarer tilnærmelsesvis til dagsværdi.

Note 5. Eventualforpligtelser

Entrepriseforpligtelser	-	310
Momsreguleringsforpligtelser	26	28
Andre forpligtelser	11	11
Kapitaltilsagn afgivet til lånefonde og private equity fonde m.m.	509	701
Andel af associerede virksomheders forpligtelser:		
Entrepriseforpligtelser	283	48

Koncernen deltager i forskellige forsikringstekniske samarbejder og hæfter solidarisk for forsikringsmæssige forpligtelser i denne forbindelse.

Resultatopgørelse • Moderselskabet

Mio. kr.	4. kvartal 2013	4. kvartal 2014	2013	2014
Indtægter fra tilknyttede virksomheder	267	313	1.511	1.599
Kursreguleringer	0	1	0	2
Renteudgifter	-3	-3	-13	-12
Investeringsafkast, i alt	264	311	1.498	1.589
Andre omkostninger	-15	-10	-42	-48
RESULTAT FØR SKAT	249	301	1.456	1.541
Skat	2	3	12	17
PERIODENS RESULTAT	251	304	1.468	1.558

Totalindkomstopgørelse • Moderselskabet

Periodens resultat	251	304	1.468	1.558
Anden totalindkomst i tilknyttede virksomheder	0	0	1	-10
Anden totalindkomst	0	0	1	-10
PERIODENS TOTALINDKOMST	251	305	1.470	1.548

Balance • Moderselskabet

Mio. kr.	2013	2014
Aktiver		
Driftsmidler	3	3
MATERIELLE AKTIVER, I ALT	3	3
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	6.323	6.034
Investeringer i tilknyttede virksomheder, i alt	6.323	6.034
Obligationer	1	0
Andre finansielle investeringsaktiver, i alt	1	0
INVESTERINGSAKTIVER, I ALT	6.323	6.034
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	155	102
TILGODEHAVENDER, I ALT	155	102
Udskudte skatteaktiver	1	1
Likvide beholdninger	2	2
ANDRE AKTIVER, I ALT	3	4
AKTIVER, I ALT	6.485	6.143
Passiver		
Aktiekapital	125	115
Andre henlæggelser	2.574	2.285
Reserver, i alt	2.574	2.285
Overført overskud	2.792	3.042
EGENKAPITAL, I ALT	5.490	5.442
ANSVARLIG LÅNEKAPITAL	407	407
Obligationslån	58	29
Gæld til tilknyttede virksomheder	503	217
Aktuelle skatteforpligtelser	11	30
Afledte finansielle instrumenter	0	8
Anden gæld	15	11
GÆLD, I ALT	588	294
PASSIVER, I ALT	6.485	6.143

Disclaimer

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

Mange faktorer kan forårsage, at den faktiske udvikling afviger væsentligt fra de forventninger og forudsætninger, som indeholdes i regnskabsmeddelelsen. Sådanne faktorer kan fx være konjunkturudviklinger, udviklingen i de finansielle markeder, den økonomiske indvirkning af ikke-forudsete begivenheder, som fx terrorhandlinger eller ekstraordinære vejrsmæssige forhold, ændring i danske og EU-mæssige regler, konkurrencefaktorer i forsikringsbranchen og udviklingen i genforsikringsmarkedet. Se endvidere www.topdanmark.com → Investor → [Risikostyring](#).

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

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