



# Topdanmarks halvårsrapport 2005

---

23. august 2005 Meddelelse nr. 07/2005

---

Topdanmarks bestyrelse har i dag godkendt den ureviderede halvårsrapport for 2005.

Hovedelementerne er:

- Overskuddet for 1. halvår 2005 i moderselskabet blev 436 mio. kr. efter skat, hvilket er uændret i forhold til 1. halvår 2004.
- Resultatet var negativt påvirket af nettoudgifter til vejrelaterede skader på 178 mio. kr. mod 8 mio. kr. i 1. halvår 2004.
- Resultatet svarer til en forrentning af egenkapitalen efter skat på 12,6 pct. (26,9 pct. p.a.)
- Resultatet pr. aktie steg fra 19,6 kr. til 21,4 kr. i 1. halvår 2005.
- Fremgangen i præmieindtægten lå på 6,5 pct. i skadeforsikring og 1,3 pct. i livsforsikring. For hele 2005 fastholdes forventningen om en præmiefremgang på 6 – 7 pct. i skadeforsikring, mens præmieudviklingen i livsforsikring opjusteres fra 0 pct. til cirka 5 pct.
- Omkostningsprocenten i skadeforsikring faldt fra 16,2 til 14,9.
- Combined ratio steg fra 91,6 i 1. halvår 2004 til 93,6 i 1. halvår 2005. Stormudgiften belastede combined ratio med 4,3 procentpoint i 1. halvår 2005.
- Den forventede combined ratio for hele 2005 justeres fra tidligere knap 93 til nu godt 92.
- Resultatforventningen for 2005 justeres fra 700 - 800 mio. kr. til 800 – 900 mio. kr.
- Tilbagekøbsprogrammet for 2005 fastholdes på 600 - 700 mio. kr.

- Halvårsmeddelelsen anbefales læst i sammenhæng med [www.topdanmark.dk/ir](http://www.topdanmark.dk/ir), der indeholder uddybende og supplerende oplysninger.

- På [www.topdanmark.dk/ir](http://www.topdanmark.dk/ir) → [Præsentationer](#) præsenterer adm. direktør Michael Pram Rasmussen i en webcast finansielle highlights og kommenterer forventningerne til fremtiden.

- Med udgangspunkt i halvårsrapporten 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 viceadm. direktør Poul Almlund. Telefonkonferencen foregår på engelsk.

Tilmelding kan ske på:

UK dial-in-nummer +44 (0)20 7162 0180

US dial-in-nummer +1 334 323 6203

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

Eventuelle henvendelser:

Adm. direktør Michael Pram Rasmussen  
Telefon 4474 3145

Viceadm. direktør Poul Almlund  
Telefon 4474 3453

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

## Indhold

1	Hovedelementer
3	Hoved- og nøgletal
4	1. halvår 2005 i hovedtræk
4	Skadeforsikring
5	Livsforsikring
7	Investeringsaktiviteter
8	Finansiering
8	Skat
8	Risikoforhold
8	Udvikling i egenkapitalen
8	Forventninger til fremtiden
8	Tilbagekøb af egne aktier
9	Medarbejderaktier
9	Anvendt regnskabspraksis
11	Finanskalender
12	Disclaimer
13	Ledelsespåtegning
14	Resultatopgørelse • Koncernen
16	Aktiver • Koncernen
17	Passiver • Koncernen
18	Resultatopgørelse • Moderselskabet
19	Balance • Moderselskabet

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](mailto:topdanmark@topdanmark.dk)  
Internet: [www.topdanmark.dk](http://www.topdanmark.dk)

Hoved- og nøgletal

Mio. kr.	Hele 2004	2. kvartal 2004	2. kvartal 2005	1. halvår 2004	1. halvår 2005	1. halvår 2005
						EUR mio. *
<b>Præmieindtægter:</b>						
Skadeforsikring	7.894	1.989	2.096	3.900	4.152	557
Livsforsikring	2.285	435	560	1.252	1.269	170
	10.179	2.424	2.656	5.152	5.421	727
<b>Resultater:</b>						
Skadeforsikring	866	215	322	461	466	62
Livsforsikring	156	9	26	78	59	8
Moderselskab m.v.	53	47	-7	44	-15	-2
Resultat før skat	1.075	271	341	583	510	68
Skat	-299	-73	-53	-147	-74	-10
<b>Resultat moderselskabet</b>	<b>776</b>	<b>198</b>	<b>288</b>	<b>436</b>	<b>436</b>	<b>58</b>
Ændring i udskudt skat af sikkerhedsfonde	0	0	28	0	28	4
<b>Resultat koncernen</b>	<b>776</b>	<b>198</b>	<b>316</b>	<b>436</b>	<b>464</b>	<b>62</b>
Egenkapital moderselskabet primo	3.304	3.411	3.320	3.304	3.367	452
Resultat	776	198	288	436	436	58
Tilbagekøb af egne aktier	-803	-246	-82	-448	-336	-45
Udstedte aktieoptioner	16	0	0	16	20	2
Udnyttelse af aktieoptioner	64	4	2	49	43	6
Andre egenkapitalbevægelser	10	-2	11	8	9	1
<b>Egenkapital moderselskabet ultimo</b>	<b>3.367</b>	<b>3.365</b>	<b>3.539</b>	<b>3.365</b>	<b>3.539</b>	<b>474</b>
Udskudt skat af sikkerhedsfonde	-417	-417	-389	-417	-389	-52
<b>Egenkapital koncernen ultimo</b>	<b>2.950</b>	<b>2.948</b>	<b>3.150</b>	<b>2.948</b>	<b>3.150</b>	<b>422</b>
Resultat i pct. af egenkapitalen**	23,1	5,8	8,3	12,8	12,6	12,6
Resultat pr. aktie (kr.)**	37	9	15	20	22	2,9
Resultat pr. aktie udvandet (kr.)**	36	9	14	20	21	2,9
Indre værdi pr. aktie (kr.)**	166	159	180	159	180	24,1
Tilbagekøb af egne aktier pr. aktie (kr.)	37	11	4	20	17	2,2
Børskurs ultimo	435	362	449	362	449	60,3
Gennemsnitligt antal aktier (1.000)	21.144	21.497	19.837	21.692	19.909	
Gennemsnitligt antal aktier udvandet (1.000)	21.681	22.000	20.288	22.227	20.387	
Antal aktier ultimo (1.000)	20.297	21.112	19.717	21.112	19.717	
<b>Skadeforsikring</b>						
Erstatningsprocent	74,8	71,3	71,4	72,9	96,8	
Nettogenforsikringsprocent	2,0	3,3	2,1	2,5	-18,1	
Skadeforløb	76,8	74,6	73,5	75,4	78,7	
Omkostningsprocent	15,7	16,0	14,8	16,2	14,9	
Combined ratio	92,5	90,6	88,3	91,6	93,6	
Operating ratio	91,4	89,8	87,4	90,6	92,5	

\* Omregnet til gældende EUR-kurs pr. 30. juni 2005 (kurs 745,15)

\*\* Beregnet på moderselskabets regnskab

Sammenligningstillene er tilpasset ny regnskabspraksis

### 1. halvår i hovedtræk

Moderselskabets resultat for 1. halvår 2005 blev et overskud på 436 mio. kr. efter skat, hvilket er uforandret i forhold til resultatet i 1. halvår 2004.

Koncernresultatet viste et overskud på 464 mio. kr. Årsagen til afvigelsen mellem moderselskabets og koncernens resultat er forskellig regnskabspraksis. Som omtalt i afsnittet "[Udvikling i egenkapitalen](#)" har Topdanmark i forbindelse med IFRS afsat udskudt skat af ubeskattede sikkerhedsfonde i koncernregnskabet. Som følge heraf blev koncernens egenkapital primo 2005 reduceret med 417 mio. kr. i forhold til moderselskabets egenkapital. Nedsættelsen af selskabsskattesatsen fra 30 til 28 pct. betyder, at hensættelsen til udskudt skat på sikkerhedsfonde i 2005 nedsættes til 389 mio. kr. Nedsættelsesbeløbet på 28 mio. kr. indgår i koncernens resultat, som herefter udgør 464 mio. kr.

Moderselskabets resultat på 436 mio. kr. svarer til en forrentning af den gennemsnitlige egenkapital efter skat på 12,6 pct. (26,9 pct. p.a.).

Moderselskabets resultat pr. aktie blev 21,4 kr. i 1. halvår 2005 mod 19,6 kr. i samme periode året før.

I forhold til resultatprognosen for 2005, som blev meddelt i årsrapporten for 2004 og gentaget i delårsrapporten for 1. kvartal 2005, lå resultatet for 1. halvår 2005 noget over det forudsatte. Det skyldes en kombination af et bedre resultat af skadeforsikringsaktiviteterne og større aktiekursgevinster end ventet. Omvendt har afkastet af rentebærende investeringer været lavere end forudsat.

### Skadeforsikring

Halvårsresultatet af skadeforsikring blev 466 mio. kr. mod 461 mio. kr. i 1. halvår 2004. Resultatet har i 1. halvår 2005 været påvirket af nettostormudgifter på 178 mio. kr. i forbindelse med en større storm 8. januar.

Salget af skadeforsikringer steg med 6,5 pct. til 4.152 mio. kr. Godt 3 procentpoint af præmiefremgangen skyldes almindelige indeksreguleringer. De resterende 3 procentpoint skyldes mersalg og nettotilgang af kunder. Hermed fortsætter Topdanmark med at vinde markedsandele.

Væksten sker fortsat på privatmarkedet og på markedet for små og mellemstore erhvervsvirksomheder. Ligeledes oplever Topdanmark fortsat faldende præmieindtægt på industrimarkedet. Da combined ratio på industriområdet ligger over Topdanmarks generelle combined ratio, er kvaliteten i koncernens kundeporteføje øget i 1. halvår 2005.

For hele 2005 forventes fortsat en præmievækst på 6 – 7 pct.

Erstatningsudgifterne udgjorde 96,8 pct. af præmieindtægterne i 1. halvår 2005 mod 72,9 pct. i den samme periode året før. Stigningen skyldes udgifter til erstatninger på godt 1 mia. kr. i forbindelse med stormen 8. januar, svarende til en belastning af erstatningsprocenten på 24,6 procentpoint. Hertil kommer et par storskader på marineområdet.

Topdanmarks omfattende genforsikringsdækning medførte, at størstedelen af udgifterne til storm- og storskader blev dækket af genforsikringsmarkedet. Således forventes nettoeffekten af stormen at blive en udgift på 178 mio. kr. Som følge af refusionen fra genforsikringsmarkedet blev resultatet af genforsikring en indtægt på 18,1 pct. af præmieindtægten mod en udgift på 2,5 pct. i 1. halvår 2004.

Skadeforløbet, der viser udgifterne til erstatninger til kunder og resultatet af genforsikring set i forhold til præmieindtægter, steg fra 75,4 til 78,7.

Omkostningsprocenten faldt fra 16,2 i 1. halvår 2004 til 14,9 i samme periode i år. I forhold til 2004 er omkostningsprocenten i 2005 belastet med 0,4 procentpoint i forbindelse med forlængelsen af distributionsaftalen med Danske Bank. Omkostningsprocenten for 2005 vil endvidere blive påvirket af omkostninger på omkring 0,2 procentpoint til udstedelse af medarbejderaktier senere på året.

De samlede udgifter til skader, genforsikring samt salg og administration set i forhold til præmieindtægten (combined ratio) steg fra 91,6 i 1. halvår 2004 til 93,6 i 1. halvår 2005. Heraf udgjorde effekten af stormudgiften 4,3 procentpoint. Isoleret for 2. kvartal lå combined ratio på 88,3.

Inkluderet i combined ratio for 1. halvår 2005 var en styrkelse af reserveverne – såkaldte afløbstab – på 14

## Topdanmarks halvårsrapport 2005

mio. kr. Det tilsvarende afløbstab i 1. halvår 2004 lå på 133 mio. kr.

I årsrapporten for 2004 og delårsrapporten for 1. kvartal 2005 gav Topdanmark udtryk for en forventning om, at combined ratio for 2005 ville ligge på knap 93. På baggrund af udviklingen i 2. kvartal justeres forventningen til combined ratio for 2005 til godt 92. Det svarer til, at combined ratio i 2. halvår 2005 forventes at ligge omkring 91.

Genforsikringsprogrammet vedrørende storm er fornyet for perioden 1. august og et år frem. Genforsik-

ringsdækningen er øget med 200 mio. kr. og dækker nu stormerstatninger op til 4,0 mia. kr. med et selvbehold på 110 mio. kr. (79 mio. kr. efter skat).

Alle Topdanmarks skadeforsikringsselskaber er i Finanstilsynets såkaldte grønne lys. Det betyder, at selskaberne kan modstå en meget negativ markedsudvikling med blandt andet et samtidigt fald i aktieporteføljen på 30 pct., en ugunstig renteændring på 1 procentpoint og et fald i ejendomspriserne på 12 pct.

### Hovedtal - Skadeforsikring

Mio. kr.	Hele 2004	2. kvartal 2004	2. kvartal 2005	1. halvår 2004	1. halvår 2005
Præmieindtægter	7.894	1.989	2.096	3.900	4.152
Forsikringsteknisk rente	90	20	21	48	47
Erstatninger	-5.907	-1.419	-1.495	-2.844	-4.016
Nettogenforsikring	-161	-66	-45	-98	752
Omkostninger	-1.227	-317	-309	-632	-620
Teknisk resultat	689	207	268	374	315
Investeringsafkast	177	8	54	87	151
<b>Resultat af skadeforsikring</b>	<b>866</b>	<b>215</b>	<b>322</b>	<b>461</b>	<b>466</b>
Erstatningsprocent	74,8	71,3	71,4	72,9	96,8
Nettogenforsikringsprocent	2,0	3,3	2,1	2,5	-18,1
Skadeforløb	76,8	74,6	73,5	75,4	78,7
Omkostningsprocent	15,7	16,0	14,8	16,2	14,9
Combined ratio	92,5	90,6	88,3	91,6	93,6
Operating ratio	91,4	89,8	87,4	90,6	92,5

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til regnskabsbekendtgørelse i høring.

### Livsforsikring

Resultatet af aktiviteterne i livsforsikring blev efter beregnet skat 59 mio. kr. i 1. halvår 2005 mod 78 mio. kr. i 1. halvår 2004.

Topdanmark Livsforsikring opdelte pr. 1. januar 2004 livsforsikringsselskabet i to selskaber: Topdanmark Livsforsikring (Liv I) med en ydelsesgaranti til kunderne på henholdsvis 1,5 pct. og 2,5 pct. og Topdanmark Livsforsikring V (Liv V) med en ydelsesgaranti til kunderne på 4,5 pct. Begge selskaber er datterselskaber af Topdanmark Liv Holding.

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

## Resultat - Livsforsikring

Mio. kr.	Hele 2004	2. kvartal 2004	2. kvartal 2005	1. halvår 2004	1. halvår 2005
Investeringsafkast af egenkapital	99	4	14	45	31
Risikotillæg	90	17	20	44	38
Resultat i Topdanmark Link	7	1	4	5	7
Beregnet skat	-18	-5	-10	-8	-13
Finansiering af Topdanmark Liv Holding	-22	-8	-2	-8	-4
<b>Resultat af livsforsikring</b>	<b>156</b>	<b>9</b>	<b>26</b>	<b>78</b>	<b>59</b>

1. halvår 2005 var karakteriseret ved:

- Afkastet af investeringerne før PAL af kundemidler har været 6,3 pct. (13,0 pct. p.a.) i Liv I, der er Topdanmarks selskab for nye kunder, og 9,4 pct. i Liv V (19,7 pct. p.a.).
- Egenkapitalens investeringsafkast har i 1. halvår 2005 været 3,2 pct. i Liv I (6,4 pct. p.a.) og 2,9 pct. i Liv V (5,9 pct. p.a.) som følge af, at afkastet ikke indeholder afkast af aktier og instrumenter til afdækning af garantiforpligtelser.
- Egenkapitalen oppebærer fuldt risikotillæg i Liv I og Liv V på grund af et positivt realiseret resultat.
- Det samlede risiko- og administrationsresultat efter bonus, som indgår i overskuddsdannelsen, viste et lavere positivt resultat i 1. halvår 2005 dels som følge af et ugunstigt forløb af invaliderisiko specielt i 1. kvartal, dels på grund af erhvervsomkostninger i forbindelse med et fortsat pænt salg.

Investeringsafkastet af Liv I's kundemidler på 6,3 pct. i 1. halvår 2005 er især præget af en pæn stigning på det danske aktiemarked, og Liv I's relativt større andel af danske aktier har dermed bidraget positivt til afkastet.

Det kollektive bonuspotentiale i Liv I er i 1. halvår 2005 forøget med 179 mio.kr. og udgjorde 722 mio. kr. ved udgangen af kvartalet svarende til en bonusgrad på 9,2 pct.

I Liv V er afkastet af kundemidler på 9,4 pct. i 1. halvår 2005 primært et resultat af gevinster på obligati- onssiden samt gevinster på optionsafdækningen, som tjener til afdækning af risikoen på de garanterede pensionsydelse ved faldende rente.

Det kollektive bonuspotentiale i Liv V er i 1. halvår 2005 forøget med 24 mio. kr. og udgjorde ved udgangen af kvartalet 524 mio. kr. svarende til en bonusgrad på 6,6 pct.

Bruttopræmierne udgjorde 1.269 mio. kr. i 1. halvår 2005 mod 1.252 mio. kr. i 1. halvår 2004, hvilket svarer til en stigning på 1,3 pct. Bruttopræmierne fordeler sig med en stigning på 13,0 pct. på løbende præmier og et fald på 21,3 pct. på engangsindskud.

De store engangspræmier i begyndelsen af 2004 i forbindelse med overførsel af nogle store firmapensi- onsordninger til Topdanmark forventes ikke gentaget i samme omfang i 2005. For hele 2005 er det Topdanmarks forventning, at de løbende præmier vil vokse med omkring 10 pct., og de samlede brutto- præmier inklusive engangspræmier forventes at vise en stigning på omkring 5 pct. mod tidligere en forvent- ning om nulvækst.

Overgangen til markedsværdiprincippet i opgørelsen af livsforsikringshensættelserne betyder, at der frem- kommer bonuspotentialer, der - i opgørelsen af Fi- nanstilsynets stresstests - kan forbedre risikoscenari- erne og bringe bedre balance i risikofordelingen mel- lem kunderne og egenkapitalen. Således indeholder livsforsikringshensættelserne ved udgangen af 1. halvår 2005 bonuspotentiale på fripolicerne på 1,5 mia. kr., som i stort omfang vil kunne anvendes til dækning af kundernes andel af eventuelle fremtidige kurstab.

Alle Topdanmarks livsforsikringssselskaber befinder sig i Finanstilsynets grønne lys, hvilket betyder, at sel- skaberne kan modstå en meget negativ markedsud- vikling med blandt andet et samtidigt aktiefald på 30 pct., en ugunstig renteændring på 1 procentpoint og et fald i ejendomspriserne på 12 pct.

## Topdanmarks halvårsrapport 2005

Som supplement til disse finansielle stresstests er indført yderligere nøgletal til belysning af selskabernes følsomhed over for en givet negativ udvikling i forsikringsrisiciene. Det kan eksempelvis være effek-

ten på egenkapitalen af ændringer i sammensætningen mellem dødelighed og invaliditet blandt kunderne.

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

### Hovedtal - Livsforsikring

Mio. kr.	Hele 2004	2. kvartal 2004	2. kvartal 2005	1. halvår 2004	1. halvår 2005
Præmier	2.285	435	560	1.252	1.269
Overført investeringsafkast f.e.r.	1.369	64	720	492	1.180
Forsikringsydelse	-978	-237	-291	-512	-646
Ændring i livsforsikringshensættelser	-1.971	-146	-819	-834	-1.467
Ændring i kollektivt bonuspotentiale	-286	-56	-94	-141	-210
Ændring i hensættelser for unit-linked forsikringer	-120	-3	-11	-91	16
Omkostninger	-224	-54	-59	-114	-118
Nettogenforsikring	3	-1	-3	2	-2
Teknisk resultat	78	2	3	54	22
Investeringsafkast	102	-1	39	37	68
Andre indtægter	1	0	1	0	1
Skat	-25	8	-17	-13	-32
<b>Resultat af livsforsikring</b>	<b>156</b>	<b>9</b>	<b>26</b>	<b>78</b>	<b>59</b>

### Investeringsaktiviteter

Resultatet af investeringsvirksomhed i 1. halvår i Topdanmark eksklusive Topdanmark Livsforsikring koncernen udgjorde 320 mio. kr. efter kursregulering af erstatningshensættelserne. Resultatet er inklusive indtægter fra associerede virksomheder, men før overførsel til forsikringsteknisk resultat. Det tilsvarende resultat for 1. halvår 2004 udgjorde 293 mio. kr.

Afkastet i halvåret var positivt påvirket af udviklingen på det danske aktiemarked, mens afkastet af udenlandske aktier bidrog i mindre omfang. Obligationsbeholdningernes rentefølsomhed har været tilpasset forventninger om stigende renter, og koncernen har derfor ikke draget fordel af de stigende obligationskursen i perioden. Det samlede afkast i Topdanmark eksklusive Topdanmark Livsforsikring koncernen udgjorde 2,5 pct. (5,0 pct. p.a.) efter kursregulering af erstatningshensættelserne.

Ultimo juni 2005 besad koncernen eksklusive livsforsikring rentebærende investeringsaktiver til en samlet værdi af 12.143 mio. kr. De rentebærende investeringsaktiver består hovedsageligt af konverterbare realkreditobligationer, pengemarkedsindskud og variabelt forrentede udenlandske værdipapirer. Renteføl-

somheden - opgjort som en ændring i kursværdien ved en renteændring på 1 procentpoint - i Topdanmark koncernen eksklusive livsforsikring er pr. 18. august opgjort til -9,0 mio. kr. og valutarisikoen - opgjort efter value-at risk metoden som størrelsen af det tab, der med en sandsynlighed på 97,5 pct. ikke vil blive overskredet - til 0,8 mio. kr. pr. dag efter skat.

Ved udgangen af 1. halvår 2005 udgjorde investeringen i Topdanmark Liv Holding 883 mio. kr. af de samlede aktieinvesteringer på 2.095 mio. kr. Værdien af associerede virksomheder udgjorde 35 mio. kr. Aktier herudover havde en værdi af 1.177 mio. kr. Hertil kom virkningen af finansielle instrumenter, således at den samlede aktieeksponering var 1.269 mio. kr.

Den 18. august 2005 udgjorde aktieeksponeringen 1.370 mio. kr., når der ses bort fra positionerne i Topdanmark Liv Holding og associerede virksomheder, og når påvirkningen af finansielle instrumenter indregnes. Størstedelen af eksponeringen skyldes positioner i danske, børsnoterede aktier.

### Finansiering

Den 27. juni 2005 udstedte Topdanmark Forsikring et obligationslån på 250 mio. kr. som ansvarlig lånekapital i form af variabelt forrentede kapitalbeviser. Obligationsslånet udløber den 27. juni 2013, men Topdanmark Forsikring kan førtidsindfri kapitalbeviserne fra og med den 27. juni 2010 efter forudgående tilladelse fra Finanstilsynet.

### Skat

Der er for 1. halvår 2005 udgiftsført skat på 74 mio. kr. eksklusiv skat i koncernens livsforsikringselskaber og disses datterselskaber. Den udgiftsførte skat svarer til ændringen i koncernens udskudte skat inklusive en mindre udgift som følge af ændringen i selskabsskatteprocenten fra 30 til 28.

### Risikoforhold

Risikoforholdene er ikke ændret væsentligt i forhold til oplysningerne i årsrapporten for 2004, jf.

[www.topdanmark/ir](http://www.topdanmark/ir) → [Værdiskabelse](#) → [Værdiskabelse via aktiekursmodel](#) → [Risikoforhold](#).

### Udvikling i egenkapitalen

Moderselskabets egenkapital blev i 1. halvår 2005 øget med 172 mio. kr. til 3.539 mio. kr. Udviklingen i egenkapitalen svarer til periodens resultat på 436 mio. kr., tilbagekøb af egne aktier for 336 mio. kr. samt andre egenkapitalbevægelser på 72 mio. kr.

Som omtalt i delårsrapporten for 1. kvartal 2005 har Finanstilsynet efter offentliggørelsen af årsrapporten besluttet at fortolke IFRS således, at der i fuldt omfang skal afsættes udskudt skat af ubeskattede sikkerhedsfonde i koncernregnskabet. Som følge heraf og ud fra en selskabsskattesats på 30 pct. blev koncernens egenkapital i åbningsbalancen reduceret med 417 mio. kr. i forhold til moderselskabets egenkapital.

Nedskrivningen af egenkapitalen er uden realøkonomisk betydning. Sikkerhedsfondene, som er henlagt i Topdanmark Forsikring, kommer kun til beskættning, såfremt de forsikringsmæssige hensættelser falder til under 90 pct. af niveauet ved udgangen af 1994. De forsikringsmæssige hensættelser udgjorde 2.443 mio. kr. ved udgangen af 1994 mod 8.581 mio. kr. ved udgangen af 1. halvår 2005. Derfor vil et fald til 10 pct. under 1994-niveauet være et teoretisk fænomen. Be-

skatning vil således kun kunne indtræffe, hvis forsikringsbestanden overdrages, eller Topdanmark Forsikring ophører med at drive forsikringsvirksomhed.

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

Efter offentliggørelsen af delårsrapporten for 1. kvartal 2005 er selskabsskattesatsen nedsat fra 30 til 28 pct. Den nye selskabsskattesats indebærer, at hensættelsen til udskudt skat på sikkerhedsfonde nedsættes fra 417 mio. kr. til 389 mio. kr. Forskellen på 28 mio. kr. indtægtsføres i koncernresultatet, som herefter udgør 464 mio. kr.

### Forventninger til fremtiden

I delårsrapporten for 1. kvartal 2005 lød resultatforventningerne for 2005 på 700 – 800 mio. kr. Dette var under forudsætning af uændrede valutakurser, et aktieafkast på 7,0 pct. p.a. i forhold til niveauet pr. 13. maj 2005 samt et afkast af rentebærende investeringer på 2,96 pct.

På baggrund af det gode skadeforløb i 2. kvartal samt et bedre investeringsresultat end forudsat i den forløbne del af året opjusteres resultatprognosen for 2005 med 100 mio. kr. til 800 - 900 mio. kr. efter skat.

Resultatprognosen er under forudsætning af uændrede valutakurser, et aktieafkast på 7,0 pct. p.a. i forhold til niveauet pr. 18. august 2005 samt et afkast af rentebærende investeringer på 2,87 pct. (den risikofri rente med et risikotillæg på 0,75 procentpoint).

### Tilbagekøb af egne aktier

Det forventede tilbagekøb af Topdanmark-aktier for 2005 på 600 – 700 mio. kr., som ligeledes blev fastholdt i delårsrapporten for 1. kvartal 2005, er fortsat uændret. Normalt tilpasser Topdanmark størrelsen af tilbagekøbet med udviklingen i resultatprognosen. Imidlertid betyder ændringer i principperne for solvensberegning, herunder overgangen til IFRS samt ændret skattelovgivning, at Topdanmarks basiskapital teknisk set fremtræder svagere i forhold til solvenskravet. Selvom ændringerne i regnskabsstandarderne ikke påvirker selskabets cash flow og derfor er



uden realøkonomisk betydning, har Topdanmark alligevel valgt at anvende opjusteringen af resultatprognosen for 2005 til at styrke kapitalgrundlaget.

På nuværende tidspunkt er der erhvervet Topdanmark-aktier for 395 mio. kr. i 2005.

Siden Topdanmark i 1998 indledte tilbagekøbsprogrammet, er der vedtaget annulleret Topdanmark-aktier for 4,3 mia. kr. Tilbagekøbet svarer til 50 pct. af de udestående aktier ved tilbagekøbsprogrammets start i 1998. Gennemsnitskursen for de aktier, der er vedtaget annulleret, lå på 220.

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

### **Tilbagekøb af aktier er muligt**

5. september 2005 – 31. oktober 2005

5. december 2005 – 20. februar 2006

### **Tilbagekøb af aktier er ikke muligt**

2. august 2005 – 2. september 2005

1. november 2005 – 2. december 2005

## **Medarbejderaktier**

Som følge af den positive resultatudvikling i de senere år samt en stor indsats fra medarbejderne, blandt andet i forbindelse med januarstormen, har bestyrelsen besluttet at udstede medarbejderaktier.

Medarbejderaktieemissionen vil finde sted inden udgangen af 2005. Udstedelsen af medarbejderaktier vil foregå som en kombination af gratis aktier, tegning til fast kurs og tegning efter tendermetoden. De nærmere vilkår for medarbejderaktieemissionen vil blive offentliggjort senere.

Det har hidtil været Topdanmarks politik at udstede medarbejderaktier hvert andet eller tredje år efter bestyrelsens skøn. Denne politik er nu justeret således,

at bestyrelsen med baggrund i Topdanmarks samlede udvikling år for år tager stilling til, hvorvidt der skal udstedes medarbejderaktier for det enkelte år. En hyppigere udstedelse af medarbejderaktier vil medføre, at den enkelte tildeling vil blive reduceret tilsvarende.

## **Anvendt regnskabspraksis**

### **Koncernen**

Anvendt regnskabspraksis for Topdanmark koncernen følger fra 2005 kravene i de internationale regnskabsstandarder IFRS. Regnskabet for 1. halvår 2005 følger indregnings- og målingsbestemmelserne i IFRS.

Koncernens åbningsbalance 1. januar 2004, resultatet for 2004 samt balancen pr. 31. december 2004 opgøres og præsenteres i henhold til IFRS 1, "Førstegangsimplementering af IFRS". Alle sammenligningstal for 2004 tilpasses IFRS.

De væsentligste ændringer vedrørende indregning og måling i forhold til den hidtidige regnskabspraksis er beskrevet i Topdanmarks årsrapport 2004, hvortil der henvises.

Idet årsrapporten for 2005 skal aflægges i henhold til de regnskabsregler, som er gældende pr. 31. december 2005, og da der stadig arbejdes med fortolkning af reglerne for branchen, vil der kunne komme ændringer til rapporteret resultat og egenkapital.

### **Moderselskabet**

Anvendt regnskabspraksis for moderselskabet Topdanmark følger fra 2005 Finanstilsynets nye regnskabsbekendtgørelse, som med enkelte undtagelser er IFRS-forenelig.

Moderselskabets resultat og egenkapital er sammenfaldende med koncernens på nær udskudt skat af sikkerhedsfonde, som alene afsættes i koncernregnskabet.

### **Resultat- og egenkapitaleffekt**

Effekten af de ændrede regler på resultatet for 1. halvår og året 2004 samt egenkapitalen 1. januar, 30. juni og 31. december 2004 ses af nedenstående tabel.

## Topdanmarks halvårsrapport 2005

2004 Mio. kr.	Egenkapital 1. januar	Resultat 1. halvår	Egenkapital 30. juni	Resultat 2004	Egenkapital 31. december
<b>Hidtil anvendt praksis</b>	3.612	384	3.564	743	3.568
<b>Ændringer</b>					
Egne aktier	-437	-63	-401	-140	-437
Aktiebaseret aflønning	173	52	175	117	214
Udjævningshensættelser ekskl. arbejdsskade	148	34	182	8	156
Diskontering af erstatningshensættelser	190	19	209	12	202
Skadebehandlingsomkostninger	-204	0	-204	-3	-208
Goodwill	-48	40	-9	79	31
Personaleydelser	-119	-1	-120	-6	-125
Udskudt skat ekskl. sikkerhedsfonde	-13	-6	-19	-22	-35
Øvrige	8	-6	10	-8	11
Skatteeffekt af praksisændringer	-6	-17	-22	-4	-10
	-308	52	-199	33	-201
<b>Resultat og egenkapital moderselskabet</b>	3.304	436	3.365	776	3.367
Udskudt skat af sikkerhedsfonde	-417	0	-417	0	-417
<b>Resultat og egenkapital koncernen</b>	2.887	436	2.948	776	2.950

### Skat

Ud over en nedsættelse af selskabsskatteprocenten fra 30 til 28 medfører ændringer i selskabsskattebogen fra og med 2005 sambeskatning af alle selskaber i Topdanmark koncernen og samtidig fuld fordeling af selskabsskatten.

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

I overensstemmelse med hidtidig praksis for moderselskabet føres skat i livsforsikringselskaberne og døtre heraf under resultat af dattervirksomheder, mens skat i øvrige datterselskaber føres under skat, jf. nedenfor.

### Hovedtal

Resultaterne for skadeforsikring og livsforsikring opgøres og præsenteres i overensstemmelse med koncernens regnskabspraksis men før eliminering af intern husleje, som først fragår i koncernregnskabet.

Skat fordeles ikke til delregnskaberne med undtagelse af skat i livsforsikringselskaberne og disses datterselskaber, idet skatten i livsforsikringselskaberne i et vist omfang vedrører indtægter, som indgår i de forsikredes opsparing.

I tabellen nedenfor fremgår sammenhængen fra hovedtallene til koncernens resultatopgørelse.

## Topdanmarks halvårsrapport 2005

Mio.kr.	Skade	Liv	Ikke allokeret	Elim.	Koncern
<b>Skadeforsikring</b>					
Præmieindtægter	4.152				4.152
Forsikringsteknisk rente (efter diskontering 119 mio. kr.)	47				47
Erstatninger	-4.016			9	-4.007
Nettogenforsikring	752				752
Omkostninger	-620			17	-603
Teknisk resultat skadeforsikring	315			26	341
<b>Livsforsikring</b>					
Præmier		1.269			1.269
Overført investeringsafkast		1.180		-3	1.177
Ydelser inkl. ændring i hensættelser		-2.307			-2.307
Nettogenforsikring		-2			-2
Omkostninger		-118		3	-115
Teknisk resultat livsforsikring		22		0	22
Investeringsafkast i alt	317	1.445	3	-29	1.736
Pensionsafkastskat		-197			-197
Overført til teknisk resultat	-166	-1.180		3	-1.343
<b>Investeringsafkast</b>	151	68	3	-26	196
Andre poster		1	-18		-17
Resultat før skat	466	91	-15	0	542
Skat	0	-32	-46		-78
<b>Resultat</b>	466	59	-61	0	464

### Nøgletal skadeforsikring

I henhold til ny regnskabsbekendtgørelse i høring skal nøgletallene for skadeforsikring opgøres på grundlag af omkostninger inklusive husleje. Omkostningsprocent og erstatningsprocent beregnes derfor efter tillæg af den husleje, som er elimineret i koncernregnskabet.

### Præsentation

I Finanstilsynets udkast til revideret regnskabsbekendtgørelse er regnskabsskemaerne tilpasset IFRS.

Moderselskabets og Topdanmark koncernens resultatopgørelse og balance tilpasses den endelige bekendtgørelse, når den foreligger.

De væsentligste ændringer til præsentationen i forhold til tidligere år fremgår af [www.topdanmark.dk/ir](http://www.topdanmark.dk/ir) → [Regnskaber](#) → [Overgang til IFRS 2005](#).

### Finanskalender

Regnskabsmeddelelse for 1. – 3. kvartal 2005:	22. november 2005
Årsrapport / årsregnskabsmeddelelse for 2005:	14. marts 2006
Ordinær generalforsamling:	25. april 2006
Regnskabsmeddelelse for 1. kvartal 2006:	23. maj 2006

### Disclaimer

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

Mange faktorer kan forårsage, at den faktiske udvikling afviger væsentligt fra de forventninger, som indeholdes i delårsrapporten. Sådanne faktorer kan f.eks. være konjunkturudviklinger, udviklingen i de finansielle markeder, den økonomiske indvirkning af ikke-forudsete begivenheder som f.eks. terrorhandlinger eller ekstraordinære vejræssige forhold, ændring i danske og EU-mæssige regler, konkurrencefaktorer i forsikringsbranchen og udviklingen i genforsikringsmarkedet. Se endvidere afsnittet om risikoforhold på vores hjemmeside [www.topdanmark.dk/ir](http://www.topdanmark.dk/ir) → [Værdiskabelse](#) → [Værdiskabelse via aktiemodel](#) → [Risikoforhold](#).

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

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

### Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for 1. halvår 2005 for Topdanmark A/S.

Delårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med de krav, som lov om finansiell virksomhed og Københavns Fondsbørs stiller til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber. Endvidere er delårsrapporten for så vidt angår koncernen i overensstemmelse med indregnings- og målingsbestemmelserne i de internationale regnskabsstandarder IFRS.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at delårsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. juni 2005 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter for 1. halvår 2005.

Ballerup, den 23. august 2005

#### Direktion:

Michael Pram Rasmussen

Poul Almlund

Leif Larsen

/Niels Olesen

#### Bestyrelse:

Elvar Vinum

Anders Knutsen

Jørgen Ajslev

(formand)

(næstformand)

Ole Døssing Christensen

Luise Hanssing

Jens Maaløe

Peter Pryning

Annette Sadolin

Knud J. Vest

RESULTATOPGØRELSE • KONCERNEN

Mio. kr.	Hele 2004	1. halvår 2004	1. halvår 2005
<b>PRÆMIEINDTÆGTER SKADE- OG LIVSFORSIKRING, I ALT</b>	10.179	5.152	5.421
<b>SKADEFORSIKRING</b>			
Bruttopræmier	8.156	5.187	5.483
Afgivne forsikringspræmier	-806	-511	-485
Ændring i præmiehensættelser	-199	-1.251	-1.285
Ændring i genforsikringsandel af præmiehensættelser	-9	83	63
<b>Præmieindtægter f.e.r.</b>	7.142	3.508	3.776
<b>Forsikringsteknisk rente f.e.r.</b>	90	47	47
Udbetalte erstatninger	-4.847	-2.364	-3.093
Modtaget genforsikringsdækning	387	222	573
Ændring i erstatningshensættelser	-1.046	-474	-914
Ændring i genforsikringsandel af erstatningshensættelser	194	73	562
<b>Erstatningsudgifter f.e.r.</b>	-5.312	-2.543	-2.872
<b>Bonus og præmierabatter</b>	-63	-36	-46
Erhvervelsesomkostninger	-721	-360	-374
Administrationsomkostninger	-467	-251	-229
Provisioner og gevinstandele fra genforsikringsselskaber	72	34	39
<b>Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r., i alt</b>	-1.116	-577	-564
<b>TEKNISK RESULTAT AF SKADEFORSIKRING</b>	741	399	341
<b>LIVSFORSIKRING</b>			
Bruttopræmier	2.285	1.252	1.269
Afgivne genforsikringspræmier	-5	-2	-3
<b>Præmier f.e.r.</b>	2.280	1.250	1.266
<b>Overført investeringsafkast f.e.r.</b>	1.364	489	1.177
Udbetalte ydelser	-975	-500	-645
Modtaget genforsikringsdækning	6	4	1
Ændring i erstatningshensættelser	-3	-12	-1
<b>Forsikringsydelser f.e.r.</b>	-972	-508	-645
<b>Ændring i livsforsikringshensættelser f.e.r.</b>	-1.971	-834	-1.467
<b>Bonus</b>	-286	-141	-210
<b>Ændring i hensættelser for unit-linked kontrakter f.e.r.</b>	-120	-91	16
Erhvervelsesomkostninger	-112	-60	-53
Administrationsomkostninger	-107	-51	-62
Provision og gevinstandele fra genforsikringsselskaber	2	0	0
<b>Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r., i alt</b>	-217	-111	-115
<b>TEKNISK RESULTAT AF LIVSFORSIKRING</b>	78	54	22

Sammenligningstallene er korrigeret

**RESULTATOPGØRELSE • KONCERNEN**

Mio. kr.	Hele 2004	1. halvår 2004	1. halvår 2005
Teknisk resultat af skadeforsikring	741	399	341
Teknisk resultat af livsforsikring	78	54	22
<b>IKKE-FORSIKRINGSTEKNISK VIRKSOMHED</b>			
Indtægter fra associerede virksomheder	35	3	3
Indtægter af investeringsejendomme	142	71	71
Renteindtægter og udbytter m.v.	1.196	592	699
Kursreguleringer	967	269	1.070
Renteudgifter	-139	-61	-88
Administrationsomkostninger i f.m. investeringsvirksomhed	-33	-18	-19
<b>Investeringsafkast, i alt</b>	<b>2.168</b>	<b>856</b>	<b>1.736</b>
Forsikringsteknisk rente overført til skadeforsikringsvirksomhed	-295	-146	-166
Pensionsafkastskat	-202	-63	-197
Investeringsafkast overført til livsforsikringsvirksomhed	-1.364	-489	-1.177
Andre indtægter	7	3	3
Andre omkostninger	-33	-18	-20
<b>RESULTAT FØR SKAT</b>	<b>1.100</b>	<b>596</b>	<b>542</b>
Skat	-324	-160	-78
<b>PERIODENS RESULTAT</b>	<b>776</b>	<b>436</b>	<b>464</b>
Resultat pr. aktie	36,7	20,1	23,3
Resultat pr. aktie udvandet	35,8	19,6	22,8

Sammenligningstallene er korrigeret

**AKTIVER • KONCERNEN**

Mio. kr.	31. december 2004	30. juni 2004	30. juni 2005
Goodwill	441	441	441
Andre immaterielle aktiver	91	49	87
<b>IMMATERIELLE AKTIVER</b>	532	490	528
Driftsmidler	110	113	101
Domicilejendomme	662	664	662
Ejendomme under opførelse	53	25	157
<b>MATERIELLE AKTIVER</b>	825	802	920
Investeringsejendomme	2.132	2.193	2.124
Kapitalandele i associerede virksomheder	155	123	255
Kapitalandele	3.650	3.427	4.370
Investeringsforeningsandele	23	71	0
Obligationer	20.185	18.250	25.753
Pantesikrede udlån	171	217	123
Udlån til associerede virksomheder	126	138	166
Andre udlån	132	124	29
Afledte finansielle instrumenter	769	350	1.145
Andre finansielle investeringsaktiver, i alt	25.056	22.577	31.586
Genforsikringsdepoter	16	16	16
<b>INVESTERINGSAKTIVER</b>	27.359	24.909	33.981
<b>INVESTERINGSAKTIVER TILKNYTTET UNIT-LINKED KONTRAKTER</b>	494	430	512
Genforsikringsandele af præmiehensættelser	107	185	153
Genforsikringsandele af livsforsikringshensættelser	27	27	27
Genforsikringsandele af erstatningshensættelser	527	406	1.107
Genforsikringsandele af de forsikringsmæssige hensættelser, i alt	661	618	1.287
Tilgodehavender hos forsikringstagere	224	343	299
Tilgodehavender hos forsikringsvirksomheder	228	208	240
Andre tilgodehavender	58	89	90
Tilgodehavende renter samt optjent leje	401	250	326
Periodeafgrænsningsposter	89	88	100
Øvrige aktiver	123	25	23
<b>TILGODEHAVENDER OG ØVRIGE AKTIVER</b>	1.784	1.621	2.365
<b>LIKVIDER</b>	3.382	3.878	1.429
<b>AKTUELLE SKATTEAKTIVER</b>	105	77	132
<b>UDSKUDTE SKATTEAKTIVER</b>	79	229	78
<b>AKTIVER, I ALT</b>	34.560	32.436	39.945

Sammenligningstallene er korrigeret



**PASSIVER • KONCERNEN**

Mio. kr.	31. december 2004	30. juni 2004	30. juni 2005
<b>AKTIEKAPITAL</b>	219	235	213
<b>RESERVER</b>	2.731	2.713	2.937
<b>EGENKAPITAL, I ALT</b>	2.950	2.948	3.150
<b>ANSVARLIG LÅNEKAPITAL</b>	0	0	249
Præmiehensættelser	2.388	3.440	3.672
Garanterede ydelser	9.035	7.593	11.192
Bonuspotentiale på fremtidige præmier	5.322	5.369	4.878
Bonuspotentiale på fripolicer	1.750	2.008	1.505
Livsforsikringshensættelser i alt	16.107	14.970	17.575
Erstatningshensættelser	8.176	7.340	9.481
Kollektivt bonuspotentiale	1.043	899	1.245
Hensættelser til bonus og præmierabatter	51	35	65
Hensættelser for unit-linked kontrakter	499	443	491
<b>HENSÆTTELSE TIL FORSIKRINGS- OG INVESTERINGS- KONTRAKTER, I ALT</b>	28.264	27.127	32.529
Pensioner og lignende forpligtelser	105	99	78
Udskudte skatteforpligtelser	0	0	109
Udskudt skat af sikkerhedsfonde	417	417	389
<b>HENSATTE FORPLIGTELSE, I ALT</b>	522	516	576
<b>GENFORSIKRINGSDEPOTER</b>	21	17	24
Konvertible gældsbreve	346	351	393
Gæld til kreditinstitutter	1.730	509	2.058
Afledte finansielle instrumenter	80	65	126
<b>FINANSIELLE FORPLIGTELSE, I ALT</b>	2.156	925	2.577
Gæld i forbindelse med direkte forsikring	7	20	1
Gæld i forbindelse med genforsikring	49	93	89
Anden gæld	542	682	689
Periodeafgrænsningsposter	48	36	53
Gæld, i alt	646	831	832
<b>AKTUELLE SKATTEFORPLIGTELSE</b>	1	72	8
<b>PASSIVER, I ALT</b>	34.560	32.436	39.945

Sammenligningstillene er korrigeret.

### RESULTATOPGØRELSE • MODERSELSKABET

Mio. kr.	Hele 2004	1. halvår 2004	1. halvår 2005
Indtægter fra tilknyttede virksomheder	1.117	609	540
Renter og udbytter m.v.	9	5	2
Kursreguleringer	-1	-5	-3
Renteudgifter	-19	-9	-11
Administrationsomkostninger i f.m. investeringsvirksomhed	-3	-1	-1
<b>Investeringsafkast, i alt</b>	<b>1.103</b>	<b>599</b>	<b>527</b>
Andre omkostninger	-28	-16	-17
<b>RESULTAT FØR SKAT</b>	<b>1.075</b>	<b>583</b>	<b>510</b>
Skat	-299	-147	-74
<b>PERIODENS RESULTAT</b>	<b>776</b>	<b>436</b>	<b>436</b>

Sammenligningstallene er korrigeret.

**BALANCE • MODERSELSKABET**

Mio. kr.	31. december 2004	30. juni 2004	30. juni 2005
<b>AKTIVER</b>			
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	4.272	3.861	4.128
Obligationer	31	32	27
Afledte finansielle instrumenter	1	0	0
Andre finansielle investeringsaktiver i alt	32	32	27
<b>INVESTERINGSAKTIVER, I ALT</b>	<b>4.304</b>	<b>3.893</b>	<b>4.155</b>
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	62	114	122
Andre tilgodehavender	0	1	1
<b>TILGODEHAVENDER, I ALT</b>	<b>62</b>	<b>115</b>	<b>123</b>
Driftsmidler	6	5	7
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender	3	5	4
Aktuelle skatteaktiver	73	0	95
Udskudte skatteaktiver	54	193	3
<b>ANDRE AKTIVER, I ALT</b>	<b>136</b>	<b>203</b>	<b>109</b>
Tilgodehavende renter samt optjent leje	1	0	0
<b>AKTIVER, I ALT</b>	<b>4.503</b>	<b>4.211</b>	<b>4.387</b>

**PASSIVER**

Aktiekapital	219	235	213
Opskrivningshenlæggelser	709	830	1.167
Overført overskud	2.439	2.300	2.159
<b>EGENKAPITAL, I ALT</b>	<b>3.367</b>	<b>3.365</b>	<b>3.539</b>
Pensioner og lignende forpligtelser	1	1	0
Gæld til kreditinstitutter	740	410	231
Gæld til tilknyttede virksomheder	380	348	574
Afledte finansielle instrumenter	11	9	10
Aktuelle skatteforpligtelser	0	71	0
Anden gæld	4	7	33
<b>GÆLD, I ALT</b>	<b>1.135</b>	<b>845</b>	<b>848</b>
<b>PASSIVER, I ALT</b>	<b>4.503</b>	<b>4.211</b>	<b>4.387</b>

Sammenligningstallene er korrigeret.