



Topdanmarks delårsrapport for 1. kvartal 2005

18. maj 2005 Meddelelse nr. 06/2005

Topdanmarks bestyrelse har i dag godkendt den ureviderede regnskabsmeddelelse for 1. kvartal 2005. Hovedelementerne i kvartalsmeddelelsen er:

- Overskuddet efter skat udgjorde 148 mio. kr. mod 238 mio. kr. i 1. kvartal 2004. Resultatet er opgjort efter de nye IFRS-regnskabsregler.
- Resultatet var negativt påvirket af nettostormudgifter på 178 mio. kr. mod 9 mio. kr. i 1. kvartal 2004.
- Resultatet svarer til en forrentning af egenkapitalen efter skat på 4,4 pct. (18,9 pct. p.a.).
- Resultatet pr. aktie faldt fra 10,6 kr. til 7,2 kr. i 1. kvartal 2005.
- Præmiefremgangen lå på 7,6 pct. i skadeforsikring og 11,5 pct. på løbende præmier i livsforsikring.
- Omkostningsprocenten faldt fra 16,5 til 15,1.
- Combined ratio steg fra 92,8 til 99,0 i 1. kvartal 2005. Stormudgiften belastede combined ratio i 1. kvartal 2005 med 8,7 procentpoint. Korrigeret herfor lå combined ratio på 90,3. For hele 2005 fastholdes forventningen om en combined ratio på knap 93.
- Kvartalets investeringsafkast før PAL for kundernes midler lå på 3,3 pct. (13,9 pct. p.a.) i Liv I, der er det selskab i Topdanmark, der sælger nye livsforsikringsordninger.
- For 2005 forventes fortsat et resultat efter skat på 700 – 800 mio. kr.
- Tilbagekøbsprogrammet for 2005 forventes fortsat at ligge på 600 – 700 mio. kr.

- Kvartalsmeddelelsen anbefales læst i sammenhæng med www.topdanmark.dk/ir, der indeholder uddybende og supplerende oplysninger.

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

- Med udgangspunkt i delårsrapporten 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	Sammendrag
3	Hoved- og nøgletal
4	1. kvartal 2005 i hovedtræk
4	Udvikling i egenkapitalen
4	Skadeforsikring
6	Livsforsikring
8	Investeringsaktiviteter
8	Skat
8	Risikoforhold
8	Forventninger til fremtiden
8	Tilbagekøb af egne aktier
9	Medarbejderaktier
9	Udnævnelse af vicedirektører
9	Anvendt regnskabspraksis
11	Finanskalender
11	Disclaimer
12	Ledelsespåtegning
13	Resultatopgørelse • Koncernen
15	Aktiver • Koncernen
16	Passiver • Koncernen
17	Resultatopgørelse • Moderselskabet
18	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
Internet: www.topdanmark.dk

Topdanmarks delårsrapport 1. kvartal 2005

Hoved- og nøgletal

Mio. kr.	Hele 2004	3 måneder 2004	3 måneder 2005	3 måneder 2005
				EUR mio. *
Præmieindtægter:				
Skadeforsikring	7.894	1.911	2.056	276
Livsforsikring	2.285	817	709	95
	10.179	2.728	2.765	371
Resultater:				
Skadeforsikring	866	246	144	19
Livsforsikring	156	69	33	4
Moderselskab m.v.	53	-3	-8	-1
Resultat før skat	1.075	312	169	22
Skat	-299	-74	-21	-2
Resultat	776	238	148	20
Egenkapital moderselskabet primo	3.304	3.304	3.367	452
Resultat	776	238	148	20
Tilbagekøb af egne aktier	-803	-202	-254	-34
Aktiebaseret aflønning	80	61	61	8
Andre egenkapitalbevægelser	10	10	-2	0
Egenkapital moderselskabet ultimo	3.367	3.411	3.320	446
Udskudt skat af sikkerhedsfonde	-417	-417	-417	-56
Egenkapital koncernen ultimo	2.950	2.994	2.903	390
Resultat i pct. af egenkapitalen**	23,1	7,0	4,4	4,4
Resultat pr. aktie	37	11	7	1,0
Resultat pr. aktie udvandet	36	11	7	1,0
Indre værdi pr. aktie**	166	157	167	22,4
Tilbagekøb af egne aktier pr. aktie	37	9	12	1,7
Aktiekurs ultimo	435	379	425	57,1
Gennemsnitligt antal aktier (1.000)	21.144	21.888	19.981	
Gennemsnitligt antal aktier udvandet (1.000)	21.681	22.438	20.482	
Antal aktier ultimo (1.000)	20.297	21.754	19.892	
Skadeforsikring				
Erstatningsprocent	74,8	74,6	122,6	
Nettogenforsikringsprocent	2,0	1,7	-38,7	
Skadeforløb	76,8	76,3	83,9	
Omkostningsprocent	15,7	16,5	15,1	
Combined ratio	92,5	92,8	99,0	
Operating ratio	91,4	91,4	97,7	

* Omregnet til gældende EUR-kurs pr. 31. marts 2005 (kurs 744,95)

** Beregnet af moderselskabets egenkapital

Sammenligningstallene er tilpasset ny regnskabspraksis

1. kvartal 2005 i hovedtræk

Topdanmarks overskud efter skat udgjorde 148 mio. kr. i 1. kvartal 2005 mod 238 mio. kr. i 1. kvartal 2004.

Det faldende resultat skyldes alene stormudgifter på 178 mio. kr. i forbindelse med stormen 8. januar 2005. Den underliggende udvikling i resultatet viste fortsat fremgang. Således steg resultatet før skat – korrigeret for stormskadeudgifter - med 8 pct. Udviklingen i 1. kvartal understøtter resultatprognosen for 2005, som blev offentliggjort i årsrapporten for 2004.

Resultatet for 1. kvartal 2005 svarer til en forrentning af moderselskabets egenkapital efter skat på 4,4 pct. (18,9 pct. p.a.). Kvartalets resultat pr. aktie faldt fra 10,6 kr. til 7,2 kr.

Udvikling i egenkapitalen

Moderselskabets egenkapital blev i 1. kvartal 2005 reduceret med 47 mio. kr. til 3.320 mio. kr. Udviklingen i egenkapitalen svarer til periodens resultat på 148 mio. kr., tilbagekøb af egne aktier på 254 mio. kr. samt andre egenkapitalbevægelser på 59 mio. kr.

Siden offentliggørelsen af årsrapporten for 2004 har Finanstilsynet vurderet spørgsmålet om hensættelse til udskudt skat på sikkerhedsfonde i koncernregnskabet. Finanstilsynet fortolker nu IAS/IFRS således, at der i fuldt omfang skal afsættes udskudt skat af ubeskattede sikkerhedsfonde i koncernregnskabet. Som følge heraf er koncernens egenkapital i åbningsbalancen reduceret med 417 mio. kr. i forhold til moderselskabets egenkapital.

Nedskrivningen af egenkapitalen med de 417 mio. kr. er uden realøkonomisk betydning, jvf. afsnittet "[Anvendt regnskabspraksis](#)". Sikkerhedsfondene kommer således kun til beskatning, såfremt de forsikringsmæssige hensættelser falder mere end 10 pct. i forhold til niveauet ved udgangen af 1994. Da de forsikringsmæssige hensættelser udgjorde 2.443 mio. kr. ved udgangen af 1994 mod 6.425 mio. kr. ved udgangen af 2004, vil et fald til 10 pct. under 1994-niveauet være et teoretisk fænomen. Beskatning vil således kun kunne indtræffe, hvis forsikringsbestanden overdrages, eller Topdanmark ophører med at drive forsikringsvirksomhed.

Spørgsmålet om udskudt skat på sikkerhedsfonde gælder kun koncernregnskabet og ikke moderselska-

bet og datterselskaberne. Derfor påvirker det ikke Topdanmarks solvensmæssige forhold.

Skadeforsikring

Efter udgifter på 178 mio. kr. i forbindelse med stormen 8. januar blev resultatet af skadeforsikring 144 mio. kr. i 1. kvartal 2005 mod 246 mio. kr. i samme periode sidste år.

Salget af forsikringer steg med 7,6 pct. til 2.056 mio. kr. i 1. kvartal 2005. Godt 3 procentpoint af præmiefremgangen skyldes den almindelige indeksregulering. De resterende 4 procentpoint skyldes mersalg og nettotilgang af kunder. Hermed fortsætter Topdanmark i 2005 med at vinde markedsandele.

Væksten sker hovedsagelig på privatmarkedet og på området for små og mellemstore erhvervsvirksomheder. Derimod har Topdanmark mistet kunder og haft et fald i præmieindtægten for større industrivirksomheder.

Da combined ratio på industriområdet ligger over Topdanmarks generelle combined ratio, er kvaliteten af kundeporteføljen øget i 1. kvartal 2005.

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

Topdanmark havde i 1. kvartal større erstatningsudgifter end præmieindtægter. Erstatningsprocenten steg således fra 74,6 til 122,6. Stigningen skyldes hovedsagelig udgifter til erstatninger på 1 mia. kr. i forbindelse med stormen 8. januar. Hertil kommer et par storskader på marineområdet.

Topdanmarks omfattende genforsikringsprogram betød, at hovedparten af udgifterne til storm- og storskader blev dækket af genforsikringsselskaberne. Således forventes nettoeffekten af stormen at blive en udgift på 178 mio. kr. Som følge af refundering fra genforsikringsselskaberne blev resultatet af genforsikring en indtægt på 38,7 pct. af præmieindtægten mod en udgift på 1,7 pct. i 1. kvartal 2004.

Skadeforløbet, der viser udgifterne til erstatninger til kunder og resultatet af genforsikring set i forhold til præmieindtægter, steg fra 76,3 i 1. kvartal 2004 til 83,9 i 1. kvartal 2005.

Topdanmarks delårsrapport 1. kvartal 2005

Omkostningsprocenten faldt fra 16,5 til 15,1. Omkostningsprocenten var ligesom i 1. kvartal 2004 påvirket af, at omkostningerne til Topdanmarks aktieoptionsprogram blev udgiftsført fuldt ud i 1. kvartal. Det svarer til en påvirkning på 0,7 procentpoint i skadeforsikringskoncernen. Hertil kom stigende provisionsbetaling i forbindelse med forlængelse af distributionsaftalen med Danske Bank. For hele året vil dette påvirke omkostningsprocenten negativt med omkring 0,4 procentpoint. Omkostningsprocenten vil endvidere blive påvirket af omkostninger til udstedelse af medarbejderaktier på omkring 0,2 procentpoint, jf. afsnittet "[Medarbejderaktier](#)".

De samlede udgifter til skader, genforsikring samt salg og administration set i forhold til præmieindtægten (combined ratio) steg fra 92,8 til 99,0. Heraf udgjorde effekten af stormudgiften 8,7 procentpoint. Korrigeret herfor lå combined ratio således på 90,3.

For hele 2005 ventes combined ratio fortsat at ligge på knap 93. Det svarer til, at combined ratio de tre sidste kvartaler af 2005 forventes at ligge på knap 91.

Fra 1. juli 2005 overdrager Topdanmark gradvist den resterende marineforretning på 60 mio. kr. til Codan. Beslutningen om at træde helt ud af markedet for marineforsikring sker i forlængelse af, at Topdanmark pr. 1. juli 2004 besluttede ikke at forny den udenlandske del af marineforretningen. Afviklingen af marineforretningen sker, efter at Topdanmark i en årrække har haft en utilfredsstillende indtjening på denne del af forretningen.

Codan vil omtegne Topdanmarks marineforretning i takt med, at kontrakterne udløber, hvilket typisk sker ved årsskiftet. Overdragelsen til Codan vil derfor stort set ikke påvirke præmieindtægten i 2005.

Alle Topdanmarks skadeforsikringselskaber er i Finansstilsynets 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	3 måneder 2004	3 måneder 2005
Bruttopræmieindtægter	7.894	1.911	2.056
Forsikringsteknisk rente	90	28	26
Erstatninger	-5.907	-1.425	-2.521
Nettogenforsikring	-161	-32	797
Omkostninger	-1.227	-315	-311
Forsikringsteknisk resultat	689	167	47
Finansindtægter	177	79	97
Skadeforsikring	866	246	144
Erstatningsprocent	74,8	74,6	122,6
Nettogenforsikringsprocent	2,0	1,7	-38,7
Skadeforløb	76,8	76,3	83,9
Omkostningsprocent	15,7	16,5	15,1
Combined ratio	92,5	92,8	99,0
Operating ratio	91,4	91,4	97,7
Nøgletal efter eliminering af husleje			
Erstatningsprocent	74,6	74,4	122,3
Nettogenforsikringsprocent	2,0	1,7	-38,7
Skadeforløb	76,6	76,1	83,6
Omkostningsprocent	15,2	16,0	14,7
Combined ratio	91,8	92,1	98,3
Operating ratio	90,7	90,7	97,1

Sammenligningstallene er tilpasset ny regnskabspraksis

Livsforsikring

Resultatet af aktiviteterne i livsforsikring blev 33 mio. kr. i 1. kvartal 2005 mod 69 mio. kr. i 1. kvartal 2004.

Topdanmark Livsforsikring opdelte pr. 1. januar 2004 livsforsikringssekskabet 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.

Finanstilsynet har godkendt opsplitningen, som blev foretaget for at sikre såvel nye som eksisterende kunder det bedst mulige afkast af deres pensionsopsparing.

Målsætningen for kapitalgrundlaget i Topdanmark Liv Holding er 150 pct. af solvensmargenen i livsforsikringskoncernen, hvilket svarer til 1,2 mia. kr. Det til-

stræbes, at egenkapital udgør cirka 80 pct. svarende til 120 pct. af solvensmargenen, og at resten dækkes af et ansvarligt lån. I den forbindelse er der i 2005 blevet tilført 150 mio. kr. i kapital til Topdanmark Liv Holding. Herudover har Topdanmark Liv Holding et ansvarligt lån fra Topdanmark Forsikring på 300 mio. kr.

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 livsforsikringssekskabernes overskudsprincip, jf. www.topdanmark.dk/ir → [Forret.grundlag](#) → [Livsforsikring](#) → [Overskudsprincip](#). Det modelmæssige overskud i Liv I er i 1. kvartal 2005 reduceret med 3 mio. kr. som korrektion for livsforsikringskoncernens påvirkning af Topdanmarks selskabsskatteposition. Der er ved udgangen af 1. kvartal 2005 ikke nogen tilgodehavende saldo på skyggekontoen.

Resultat - Livsforsikring

Mio. kr.	Hele 2004	3 måneder 2004	3 måneder 2005
Investeringsafkast af egenkapital	99	41	17
Resultat i Topdanmark Link	7	4	3
Risikotillæg	90	27	18
Reduktion for skat	-18	-3	-3
Finansiering af Topdanmark Liv Holding	-22	-	-2
Resultat af livsforsikring	156	69	33

Resultatet i 1. kvartal 2005 var påvirket af:

- Afkastet af investeringerne før PAL af kundemidler har været 3,3 pct. (13,9 pct. p.a.) i Liv I, der er Topdanmarks selskab for nye kunder, og 3,1 pct. i Liv V (13,0 pct. p.a.).
- Egenkapitalens investeringsafkast har i 1. kvartal 2005 været 1,7 pct. i Liv I (6,8 pct. p.a.) og 1,4 pct. i Liv V (5,7 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, har været negativt i 1. kvartal 2005 dels som følge af et ugunstigt forløb af invaliderisiko, dels på grund af erhvervsomkostninger i forbindelse med et fortsat pænt salg.

Investeringsafkastet af Liv I's kundemidler på 3,3 pct. i 1. kvartal 2005 er resultatet af en pæn stigning på aktiemarkederne, og Liv I's relativt større andel af aktier har dermed bidraget positivt til afkastet.

Det kollektive bonuspotentiale i Liv I er i 1. kvartal 2005 forøget med 93 mio.kr. og udgjorde 636 mio. kr. ved udgangen af kvartalet svarende til en bonusgrad på 8,6 pct.

Topdanmarks delårsrapport 1. kvartal 2005

I Liv V er afkastet af kundemidler på 3,1 pct. i 1. kvartal 2005 primært et resultat af gevinster på obligationssiden 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. kvartal 2005 forøget med 25 mio.kr. og udgjorde ved udgangen af kvartalet 525 mio. kr. svarende til en bonusgrad på 6,6 pct.

Bruttopræmierne udgjorde 709 mio. kr. i 1. kvartal 2005 mod 817 mio. kr. i 1. kvartal 2004, hvilket svarer til et fald på 13,2 pct. Faldet skyldes dog alene et fald i engangspræmierne på 53 pct. fra 311 mio. kr. i 1. kvartal 2004 til 145 mio. kr. i 1. kvartal 2005.

Topdanmarks fokus er rettet mod præmiefremgang på de såkaldte løbende præmier. Det er præmier, der indbetales år efter år typisk i forbindelse med firmaaftaler, hvor firmaet løbende indbetaler på medarbejdernes pensionsordninger. De løbende præmier udgjorde 564 mio. kr. i 1. kvartal 2005 mod 506 mio. kr. 1. kvartal 2004, svarende til en stigning på 11,5 pct.

Det var forventet, at de store engangspræmier i begyndelsen af 2004 i forbindelse med overførsel af nogle store firmapensionsordninger til Topdanmark ikke ville gentages i 2005. For hele 2005 er det Topdanmarks forventning, at de løbende præmier vil vokse med omkring 10 pct. De samlede bruttopræmier

inklusive engangspræmier forventes på denne baggrund at være stort set uforandrede fra 2004 til 2005.

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

Alle Topdanmarks livsforsikringselskaber befinder sig i Finanstilsynets grønne lys, hvilket betyder, at selskaberne kan modstå en meget negativ markedsudvikling med blandt andet et samtidigt aktiefald på 30 pct., en ugunstig renteændring på 1 procentpoint og et fald i ejendomspriserne på 12 pct.

Som supplement til disse finansielle stresstests er indført yderligere nøgletal til belysning af selskabernes følsomhed over for en givet negativ udvikling i forsikringsrisiciene. Det kan eksempelvis være ændringer i sammensætningen mellem dødelighed og invaliditet blandt kunderne, herunder hvilken effekt disse ændringer vil have for egenkapitalen.

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

Hovedtal - Livsforsikring

Mio. kr.	Hele 2004	3 måneder 2004	3 måneder 2005
Præmier	2.285	817	709
Teknisk investeringsafkast	1.364	426	459
Forsikringsydelse	-978	-275	-355
Ændring i livsforsikringshensættelser	-1.971	-688	-648
Ændring i kollektivt bonuspotentiale	-286	-85	-116
Ændring i hensættelser for unit-linked forsikringer	-120	-88	27
Omkostninger	-224	-60	-59
Nettogenforsikring	4	3	1
Teknisk resultat	74	50	18
Investeringsafkast m.m. i øvrigt	107	40	30
Skat	-25	-21	-15
Resultat af livsforsikring	156	69	33

Investeringsaktiviteter

Resultatet af investeringsvirksomhed i årets første tre måneder i Topdanmark eksklusive Topdanmark Livsforsikring koncernen udgjorde 181 mio. kr. inklusive indtægter fra associerede virksomheder og kursregulering af forsikringsmæssige hensættelser, men før overførsel til forsikringsteknisk resultat. De første tre måneder af 2004 udgjorde det tilsvarende investeringsresultat 160 mio. kr.

Afkastet i 1. kvartal 2005 var positivt påvirket af udviklingen på især det danske aktiemarked, mens kursstigninger på udenlandske aktier bidrog i mindre omfang. Rentefølsomheden har været holdt på et lavt niveau, og investeringsafkastet har derfor ikke i nævneværdig grad været påvirket af kursstigninger som følge af faldet i de lange renter.

Periodens afkast svarer til en forrentning på 1,5 pct. (6,1 pct. p.a.).

Ved udgangen af marts 2005 besad koncernen eksklusive livsforsikring rentebærende investeringsaktiver til en samlet værdi af 11.610 mio. kr. De rentebærende investeringsaktiver består hovedsagelig af konverterbare realkreditobligationer, pengemarkedsindskud og variabelt forrentede udenlandske værdipapirer. Rentefølsomheden i Topdanmark koncernen eksklusive livsforsikring er pr. 13. maj 2005 opgjort til 2,2 mio. kr. og valutarisikoen til 0,6 mio. kr. pr. dag efter skat.

Ved udgangen af 1. kvartal 2005 udgjorde investeringen i Topdanmark Liv Holding 941 mio. kr. af de samlede aktieinvesteringer på 2.097 mio. kr. Værdien af associerede virksomheder udgjorde 38 mio. kr. Aktier herudover havde en værdi af 1.118 mio. kr. Hertil kom virkningen af afledte finansielle instrumenter, således at den samlede aktieeksponering var 1.206 mio. kr.

Den 13. maj 2005 udgjorde aktieeksponeringen 1.204 mio. kr., når der ses bort fra positionerne i livsforsikring og associerede virksomheder, og når påvirkningen af finansielle instrumenter indregnes. Størstedelen af eksponeringen skyldes positioner i danske, børsnoterede aktier.

Skat

Der er i 1. kvartal 2005 udgiftsført skat på 21 mio. kr. Heraf udgjorde 16 mio. kr. en regulering af skatteaktivet.

Risikoforhold

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

www.topdanmark/ir → [Værdiskabelse](#) →

[Værdiskabelse via aktiekursmodel](#) → [Risikoforhold](#).

Forventninger til fremtiden

I årsrapporten for 2004 blev der, under forudsætning af uændrede valutakurser, et stabilt renteniveau og et aktieafkast på 7,0 pct. p.a. i forhold til kursniveauet pr. 4. marts 2005, udtrykt forventning om et resultat efter skat på 700 – 800 mio. kr.

På baggrund af udviklingen i den forløbne del af 2005 fastholder Topdanmark resultatprognosen på 700 – 800 mio. kr. efter skat. Dette er 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. (den risikofri rente med et risikotillæg på 0,75 procentpoint).

Tilbagekøb af egne aktier

I årsrapporten for 2004 blev der for 2005 forventet et ordinært tilbagekøb på 550 – 650 mio. kr. Hertil kom det overførte tilbagekøb fra 2004 på 47 mio. kr. I alt blev der således forventet et tilbagekøb på 600 – 700 mio. kr. for 2005.

Som oplyst i afsnittet "[Udvikling i egenkapitalen](#)" har hensættelse til udskudt skat af sikkerhedsfonde i koncernregnskabet ingen realøkonomisk effekt. Derfor ændrer det ikke ved Topdanmarks tilbagekøbsmodel, jf. www.topdanmark.dk/ir → [Værdiskabelse](#) → [Værdiskabelse via aktiekursmodel](#) → [Kapitalstruktur](#).

På baggrund af den uændrede resultatprognose for 2005 forventes fortsat et tilbagekøb i 2005 på 600 – 700 mio. kr.

Topdanmarks delårsrapport 1. kvartal 2005

På nuværende tidspunkt er der erhvervet Topdanmark-aktier for 270 mio. kr. i 2005.

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

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

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

Tilbagekøb af aktier er muligt

31. maj 2005 – 1. august 2005
5. september 2005 – 31. oktober 2005
5. december 2005 – 20. februar 2006

Tilbagekøb af aktier er ikke muligt

27. april 2005 – 30. maj 2005
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 hyppi-

gere udstedelse af medarbejderaktier vil medføre, at den enkelte tildeling vil blive reduceret tilsvarende.

Udnævnelse af vicedirektører

Bestyrelsen har pr. 1. juli 2005 besluttet at udnævne Bjørn Verwohlt og Søren Pahl til vicedirektører.

Bjørn Verwohlt fortsætter med sit nuværende ansvarsområde som marketingchef. Personaleudviklingschef Søren Pahl overtager pr. 1. juli 2005 som led i et glidende generationsskifte det samlede ansvar for Topdanmarks personaleafdeling.

Topdanmarks nuværende personalechef Erik Nielsen vil pr. 1. juli 2005 og frem til sin pensionering ved udgangen af 2006 løse en række opgaver inden for HR og forvaltning.

Anvendt regnskabspraksis

Koncernen

Anvendt regnskabspraksis for Topdanmark koncernen følger fra 2005 kravene i de internationale regnskabsstandarder IFRS. Regnskabet for 1. kvartal 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.

I forhold til den i årsrapporten 2004 beregnede effekt af de nye regnskabsregler er den opgjorte egenkapital således korrigeret med -25 mio. kr. vedrørende opgørelse af erstatningshensættelserne.

Endvidere har Finanstilsynet siden Topdanmarks aflæggelse af årsrapport for 2004 vurderet spørgsmålet

Topdanmarks delårsrapport 1. kvartal 2005

om hensættelse til udskudt skat på sikkerhedsfonde og nået til den opfattelse, at IAS/IFRS må fortolkes således, at der i fuldt omfang skal afsættes udskudt skat af ubeskattede sikkerhedsfonde. Ved vurderingen er der lagt vægt på, at der kan indtræffe forhold, selv om de er usandsynlige, som er uden for virksomhedens kontrol, som kan tvinge virksomheden i en situation, der udløser beskatning, samt på at IFRS udtrykkeligt forbyder diskontering af skatteaktiver og -forpligtelser.

Som følge heraf hensættes i åbningsbalancen for Topdanmark koncernen 417 mio. kr. i udskudt skat vedrørende ubeskattede sikkerhedsfonde. Beløbet optages i balancen i en særskilt post benævnt "Udskudt skat af sikkerhedsfonde".

Moderselskabet

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

Finanstilsynets regnskabsregler for forsikringselskaber kræver ikke, at der afsættes udskudt skat af sik-

kerhedsfonde, medmindre selskabet er i en situation, hvor skattebetalingen vurderes at være aktuel.

Topdanmark hensætter således ikke til udskudt skat på sikkerhedsfonde, idet disse kun vil blive beskattet, hvis de forsikringsmæssige hensættelser f.e.r. falder mere end 10 pct. i forhold til ultimo 1994. De forsikringsmæssige hensættelser i Topdanmark Forsikring, hvori henlæggelserne er foretaget, udgjorde 2.443 mio. kr. ultimo 1994 og 6.425 mio. kr. ultimo 2004. Et fald til 10 pct. under 1994-niveauet kan kun ske i en situation, hvor selskabets forsikringsbestand overdrages, eller selskabet ophører med at drive forsikringsvirksomhed, hvilket anses for urealistisk.

Moderselskabets resultat og egenkapital er således sammenfaldende med koncernens på nær udskudt skat af sikkerhedsfonde.

Resultat- og egenkapitaleffekt

Effekten af de ændrede regler på resultatet for 3 måneder og året 2004 samt egenkapitalen 1. januar, 31. marts og 31. december 2004 ses af nedenstående tabel.

2004 Mio. kr.	Egenkapital 1. januar	Resultat 3 måneder	Egenkapital 31. marts	Resultat 2004	Egenkapital 31. december
Hidtil anvendt praksis	3.612	246	3.673	743	3.568
Ændringer					
Egne aktier	-437	-82	-430	-140	-437
Aktiebaseret aflønning	173	67	197	117	214
Udjævningshensættelser ekskl. arbejdsskade	148	12	160	8	156
Diskontering af erstatningshensættelser	190	-13	177	12	202
Skadebehandlingsomkostninger	-204	0	-204	-3	-208
Goodwill	-48	20	-28	79	31
Personaleydelser	-119	-1	-121	-6	-125
Udskudt skat ekskl. sikkerhedsfonde	-13	-3	-16	-22	-35
Øvrige	8	-8	9	-8	11
Skatteeffekt af praksisændringer	-6	0	-6	-4	-10
	-308	-8	-262	33	-201
Resultat og egenkapital moderselskabet	3.304	238	3.411	776	3.367
Udskudt skat af sikkerhedsfonde	-417	0	-417	0	-417
Resultat og egenkapital koncernen	2.887	238	2.994	776	2.950

Finansielle nøgletal

De nye regnskabsregler samt Finansanalytikerforeningens nye nøgletalsvejledning medfører ændrede finansielle nøgletal.

Antal aktier reduceres med beholdningen af egne aktier, som afdækker ledelsens optionsprogram, og som efter de hidtidige regler blev optaget til børskurs. Modsat øges effekten af udvanding, idet den del af optionerne, som er egenkapitalinstrumenter, indgår i

Topdanmarks delårsrapport 1. kvartal 2005

beregningen af antal aktier udvandet, i det omfang Topdanmark-aktiens gennemsnitlige børskurs for perioden overstiger udnyttelseskursen.

Nøgletal skadeforsikring

I henhold til IFRS skal intern husleje elimineres i koncernregnskabet, og alene de faktiske omkostninger skal indgå i omkostningerne, herunder omkostninger til skadebehandling.

Topdanmark finder det mest retvisende, at husleje medtages i omkostningerne, og præsenterer derfor nøgletal for combined ratio såvel før som efter eliminering af koncernintern husleje.

Endvidere opgøres nøgletallet operating ratio, som svarer til combined ratio med tillæg af forsikringstek-

nisk rente i nævneren. Operating ratio opgøres ligeledes før og efter eliminering af koncernintern husleje.

Præsentation

Koncernens resultatopgørelse og balance præsenteres med udgangspunkt i Finanstilsynets regnskabs-skemaer med de korrektioner, som er anset for nødvendige for at leve op til IFRS. Opstillingsformen vil blive korrigeret i det omfang, Finanstilsynet udsteder andre regler for en IFRS-forenelig præsentation.

De væsentligste ændringer til præsentationen fremgår af www.topdanmark.dk/ir → [Regnskaber](#) → [Overgang til IFRS 2005](#).

Finanskalender

Regnskabsmeddelelse for 1. halvår 2005:
Regnskabsmeddelelse for 1. – 3. kvartal 2005:
Årsrapport / årsregnskabsmeddelelse for 2005:
Ordinær generalforsamling:

23. august 2005
22. november 2005
14. marts 2006
25. april 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 vejmæssige forhold, ændring i danske og EU-mæssige regler, konkurrencefaktorer i forsikringsbranchen og udviklingen i genforsikringsmarkedet. Se endvidere afsnittet om [risikoforhold](#) på

side 8 i delårsrapporten og på vores hjemmeside 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.

Topdanmarks delårsrapport 1. kvartal 2005

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for 1. kvartal 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. 31. marts 2005 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter for 1. kvartal 2005.

Ballerup, den 18. maj 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	3 måneder 2004	3 måneder 2005
PRÆMIEINDTÆGTER SKADE- OG LIVSFORSIKRING, I ALT	10.179	2.728	2.765
SKADEFORSIKRING			
Bruttopræmier	8.156	3.662	3.907
Afgivne forsikringspræmier	-806	-359	-373
Ændring i præmiehensættelser	-199	-1.734	-1.823
Ændring i genforsikringsandel af præmiehensættelser	-9	161	131
Præmieindtægter f.e.r.	7.142	1.730	1.842
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	90	27	26
Udbetalte erstatninger	-4.847	-1.283	-1.462
Modtaget genforsikringsdækning	387	114	87
Ændring i erstatningshensættelser	-1.046	-138	-1.054
Ændring i genforsikringsandel af erstatningshensættelser	194	35	932
Erstatningsudgifter f.e.r.	-5.312	-1.272	-1.497
Bonus og præmierabatter	-63	-17	-28
Erhvervelsesomkostninger	-721	-179	-189
Administrationsomkostninger	-467	-126	-113
Provisioner og gevinstandele fra genforsikrings­selskaber	72	16	20
Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r., i alt	-1.116	-289	-282
TEKNISK RESULTAT AF SKADEFORSIKRING	741	179	61
LIVSFORSIKRING			
Bruttopræmier	2.285	817	709
Afgivne genforsikringspræmier	-5	-1	-2
Præmier f.e.r.	2.280	816	707
Overført investeringsafkast f.e.r.	1.364	426	459
Udbetalte ydelser	-975	-260	-361
Modtaget genforsikringsdækning	6	3	1
Ændring i erstatningshensættelser	-3	-15	6
Forsikringsydelser f.e.r.	-972	-272	-354
Ændring i livsforsikringshensættelser	-1.971	-688	-648
Ændring i genforsikringsandel	0	1	2
Ændring i livsforsikringshensættelser f.e.r.	-1.971	-687	-646
Bonus	-286	-85	-116
Ændring i hensættelser for unit-linked kontrakter f.e.r.	-120	-88	27
Erhvervelsesomkostninger	-112	-30	-27
Administrationsomkostninger	-107	-28	-31
Provision og gevinstandele fra genforsikrings­selskaber	2	0	0
Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r., i alt	-217	-58	-58
TEKNISK RESULTAT AF LIVSFORSIKRING	78	52	19

Sammenligningstallene er korrigeret

RESULTATOPGØRELSE • KONCERNEN

Mio. kr.	Hele 2004	3 måneder 2004	3 måneder 2005
Teknisk resultat af skadeforsikring	741	179	61
Teknisk resultat af livsforsikring	78	52	19
IKKE-FORSIKRINGSTEKNISK VIRKSOMHED			
Indtægter fra associerede virksomheder	35	0	2
Indtægter af investeringsejendomme	142	37	35
Renteindtægter og udbytter m.v.	1.196	291	352
Kursreguleringer	967	390	395
Renteudgifter	-139	-34	-43
Administrationsomkostninger i f.m. investeringsvirksomhed	-33	-10	-9
Investeringsafkast, i alt	2.168	674	732
Forsikringsteknisk rente overført til skadeforsikringsvirksomhed	-295	-76	-85
Pensionsafkastskat	-202	-62	-74
Investeringsafkast overført til livsforsikringsvirksomhed	-1.364	-426	-459
Andre indtægter	7	1	1
Andre omkostninger	-33	-9	-11
RESULTAT FØR SKAT	1.100	333	184
Skat	-324	-95	-36
PERIODENS RESULTAT	776	238	148
Resultat pr. aktie	36,7	10,9	7,4
Resultat pr. aktie udvandet	35,8	10,6	7,2

Sammenligningstallene er korrigeret

Topdanmarks delårsrapport 1. kvartal 2005

AKTIVER • KONCERNEN

Mio. kr.	31. december 2004	31. marts 2004	31. marts 2005
Goodwill	441	431	441
Andre immaterielle aktiver	91	31	92
IMMATERIELLE AKTIVER	532	462	533
Driftsmidler	110	99	102
Domicilejendomme	662	665	662
MATERIELLE AKTIVER	772	764	764
Investeringsejendomme	2.185	2.170	2.268
Kapitalandele i associerede virksomheder	155	127	157
Kapitalandele	3.650	3.342	4.070
Investeringsforeningsandele	23	59	18
Obligationer	20.185	19.153	22.377
Pantesikrede udlån	171	243	150
Udlån til associerede virksomheder	126	141	121
Andre udlån	132	125	131
Afledte finansielle instrumenter	769	404	756
Andre finansielle investeringsaktiver, i alt	25.056	23.467	27.623
Genforsikringsdepoter	16	16	16
INVESTERINGSAKTIVER	27.412	25.780	30.064
INVESTERINGSAKTIVER TILKNYTTET UNIT-LINKED KONTRAKTER	494	430	473
Genforsikringsandele af præmiehensættelser	107	242	242
Genforsikringsandele af livsforsikringshensættelser	27	28	29
Genforsikringsandele af erstatningshensættelser	527	368	1.462
Genforsikringsandele af de forsikringsmæssige hensættelser, i alt	661	638	1.733
Tilgodehavender hos forsikringstagere	224	522	468
Tilgodehavender hos forsikringsvirksomheder	228	242	264
Andre tilgodehavender	58	75	78
Tilgodehavende renter samt optjent leje	401	303	330
Periodeafgrænsningsposter	89	93	101
Øvrige aktiver	123	19	54
TILGODEHAVENDER OG ØVRIGE AKTIVER	1.123	1.254	1.295
LIKVIDER	3.382	2.715	3.129
AKTUELLE SKATTEAKTIVER	105	71	77
UDSKUDE SKATTEAKTIVER	79	235	88
AKTIVER, I ALT	34.560	32.349	38.156

Sammenligningstallene er korrigeret

PASSIVER • KONCERNEN

Mio. kr.	31. december 2004	31. marts 2004	31. marts 2005
AKTIEKAPITAL	219	240	219
RESERVER	2.731	2.754	2.684
EGENKAPITAL, I ALT	2.950	2.994	2.903
Præmiehensættelser	2.388	3.909	4.211
Garanterede ydelser	9.035	7.746	9.739
Bonuspotentiale på fremtidige præmier	5.322	5.323	5.232
Bonuspotentiale på fripolicer	1.750	1.756	1.784
Livsforsikringshensættelser i alt	16.107	14.825	16.755
Erstatningshensættelser	8.176	7.020	9.332
Kollektivt bonuspotentiale	1.043	839	1.162
Hensættelser til bonus og præmierabatter	51	20	53
Hensættelser for unit-linked kontrakter	499	438	475
HENSÆTTELSE TIL FORSIKRINGS- OG INVESTERINGS- KONTRAKTER, I ALT	28.264	27.051	31.988
Pensioner og lignende forpligtelser	105	100	80
Udskudt skat af sikkerhedsfonde	417	417	417
HENSATTE FORPLIGTELSE, I ALT	522	517	497
GENFORSIKRINGSDEPOTER	21	14	22
Konvertible gældsbreve	346	394	363
Gæld til kreditinstitutter	1.730	267	1.265
Afledte finansielle instrumenter	80	100	137
FINANSIELLE FORPLIGTELSE, I ALT	2.156	761	1.765
Gæld i forbindelse med direkte forsikring	7	1	1
Gæld i forbindelse med genforsikring	49	212	234
Anden gæld	542	756	694
Periodeafgrænsningsposter	48	37	49
Gæld, i alt	646	1.006	978
AKTUELLE SKATTEFORPLIGTELSE	1	6	3
PASSIVER, I ALT	34.560	32.349	38.156

Sammenligningstillene er korrigeret.

Topdanmarks delårsrapport 1. kvartal 2005

RESULTATOPGØRELSE • MODERSELSKABET

Mio. kr.	Hele 2004	3 måneder 2004	3 måneder 2005
Indtægter fra tilknyttede virksomheder	1.117	330	186
Renter og udbytter m.v.	9	1	1
Kursreguleringer	-1	-3	0
Renteudgifter	-19	-6	-7
Administrationsomkostninger i f.m. investeringsvirksomhed	-3	-1	-1
Investeringsafkast, i alt	1.103	321	179
Andre omkostninger	-28	-9	-10
RESULTAT FØR SKAT	1.075	312	169
Skat	-299	-74	-21
PERIODENS RESULTAT	776	238	148

Sammenligningstallene er korrigeret.

Topdanmarks delårsrapport 1. kvartal 2005

BALANCE • MODERSELSKABET

Mio. kr.	31. december 2004	31. marts 2004	31. marts 2005
AKTIVER			
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	4.272	3.611	3.892
Obligationer	31	32	26
Afledte finansielle instrumenter	1	0	0
Andre finansielle investeringsaktiver i alt	32	32	26
INVESTERINGSAKTIVER, I ALT	4.304	3.643	3.918
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	62	131	64
Driftsmidler	6	4	6
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender	3	7	6
Aktuelle skatteaktiver	73	0	54
Udskudte skatteaktiver	54	204	38
ANDRE AKTIVER, I ALT	136	215	104
Tilgodehavende renter samt optjent leje	1	0	0
AKTIVER, I ALT	4.503	3.989	4.086

PASSIVER

Aktiekapital	219	240	219
Opskrivningshenlæggelser	709	610	914
Overført overskud	2.439	2.561	2.187
EGENKAPITAL, I ALT	3.367	3.411	3.320
Pensioner og lignende forpligtelser	1	1	1
Gæld til kreditinstitutter	740	210	516
Gæld til tilknyttede virksomheder	380	348	236
Afledte finansielle instrumenter	11	10	9
Aktuelle skatteforpligtelser	0	5	0
Anden gæld	4	4	4
GÆLD, I ALT	1.135	577	765
PASSIVER, I ALT	4.503	3.989	4.086

Sammenligningstallene er korrigeret.