

# TOPDANMARK ÅRSREGNSKABSMEDDELELSE 2015

11. februar 2016 Meddelelse nr. 10/2016

## Hovedelementer 2015

- Resultat efter skat på 1.132 mio. kr. mod 1.558 mio. kr. i 2014.
- Resultatet ligger på niveau med resultatprognosen på 1.050-1.150 mio. kr., der var forudsat for 2015 i delårsrapporten for Q1-Q3 2015.
- Resultat pr. aktie blev 11,3 kr. mod 14,4 kr. i 2014.
- Combined ratio blev 87,3 mod 86,0 i 2014.
- Combined ratio ekskl. afløb blev 91,6 mod 89,8 i 2014.
- Præmieindtægten faldt med 1,8 % i skadeforsikring, men steg med 42,1 % i livsforsikring.
- Resultatet af livsforsikring faldt, påvirket af et lavere investeringsafkast, til 174 mio. kr. fra 200 mio. kr. i 2014.
- Investeringsafkastet faldt til 274 mio. kr. fra 711 mio. kr. i 2014.
- Der blev tilbagekøbt Topdanmark-aktier for 1.667 mio. kr. i 2015, svarende til en buy-back yield på 8,6 %. Tilbagekøbsprogrammet på 1.950 mio. kr. for 2015 er fuldt gennemført.

## Q4 2015

- Resultat efter skat: 278 mio. kr. (Q4 2014: 304 mio. kr.).
- Resultat pr. aktie: 2,9 kr. (Q4 2014: 2,9 kr.).
- Combined ratio: 91,6 (Q4 2014: 83,6). I forhold til Q4 2014 var combined ratio i Q4 2015 påvirket af vejrligsrelaterede skader svarende til en påvirkning af combined ratio på 5,9 pp.
- Combined ratio ekskl. afløbsgevinster: 97,1 (Q4 2014: 87,5).
- Udvikling i præmieindtægterne: Skadeforsikring -2,6 %, livsforsikring 61,0 %.
- Resultat af livsforsikring: 85 mio. kr. (Q4 2014: 2 mio. kr.).
- Investeringsafkast: 122 mio. kr. (Q4 2014: 60 mio. kr.).

## Modelmæssig resultatprognose for 2016

- I forhold til guidance for 2016 i Q1-Q3-rapporten 2015 ligger den forudsatte combined ratio for 2016 uændret på omkring 91 ekskl. afløbsresultat.
- I delårsrapporten for Q1-Q3 2015 blev det oplyst, at den forudsatte præmieudvikling for skadeforsikring for 2016 er omkring -1 %. Det danske skadeforsikringsmarked er fortsat konkurrencepræget. På linje med kommentarerne i delårsrapporten for Q1-Q3 2015 og med en fortsat uændret strategi om lønsomhed som det primære mål, forventer Topdanmark, at præmieudviklingen i 2016 fortsat bliver negativ.

- Samlet forudsættes en modelmæssig resultatprognose på 800-900 mio. kr. ekskl. afløbsresultat, svarende til et resultat pr. aktie på 9,2 kr.

## Tilbagekøb af Topdanmark-aktier

- Tilbagekøbsprogrammet for 2016, der gennemføres fra 12. februar 2016 til offentliggørelsen af årsrapporten for 2016 den 23. februar 2017, udgør 1.250 mio. kr., svarende til en udlodningsprocent på 7,5.

## Regnskabspraksis 2016

- Regnskabspraksis for 2016 er ændret på baggrund af den nye regnskabsbekendtgørelse. Ændringerne ventes ikke at påvirke resultat og egenkapital væsentligt.

## Topdanmark udnævner to nye direktører

- Topdanmarks COO for skadeforsikring, Kim Bruhn-Petersen, har meddelt, at han ønsker at fratæde sin stilling. Samtidig med at Kim Bruhn-Petersen fratæder pr. 1. marts 2016, indtræder Marianne Wier og Brian Rothemejer Jacobsen i direktionen, jf. selskabsmeddelelse nr. 11/2016 af 11. februar 2016.

## Webcast

I en [webcast](#) præsenterer adm. direktør Christian Sagild finansielle highlights og kommenterer forventningerne til fremtiden.

## Telefonkonference

Med udgangspunkt i årsrapporten og webcast afholdes 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 (0)20 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 957299, 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 2015
- 4 Resultat for Q4 2015
- 5 Skadeforsikring
- 9 Livsforsikring
- 10 Investeringsaktiviteter
- 11 Moderselskabet m.v.
- 11 Skat
- 11 Solvensopgørelse og kapitalkrav
- 12 Modelmæssig resultatprognose
- 14 Tilbagekøb af Topdanmark-aktier
- 14 Finanskalender
- 14 Disclaimer

## **15 Anvendt regnskabspraksis**

## **15 Regnskabspraksis 2016**

### **Regnskab for 2015 – Koncernen**

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

### **Regnskab for 2015 – Moderselskabet**

- 25 Resultatopgørelse
- 25 Totalindkomstopgørelse
- 25 Balance

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

E-mail: [topdanmark@topdanmark.dk](mailto:topdanmark@topdanmark.dk)  
Internet: [www.topdanmark.com](http://www.topdanmark.com)

# Hoved- og nøgletal

Mio. kr.	2011	2012	2013	2014	2015	4. kv. 2014	4. kv. 2015
<b>Præmieindtægter:</b>							
Skadeforsikring	8.668	8.759	8.889	9.116	8.956	2.304	2.244
Livsforsikring	3.242	3.059	3.511	4.448	6.320	1.087	1.749
	<b>11.910</b>	<b>11.818</b>	<b>12.400</b>	<b>13.563</b>	<b>15.275</b>	<b>3.390</b>	<b>3.993</b>
<b>Resultater:</b>							
Skadeforsikring	1.086	2.103	1.361	1.803	1.276	386	264
Livsforsikring	187	210	442	200	174	2	85
Moderselskab m.v.	76	22	73	7	31	16	20
Resultat før skat	1.349	2.335	1.875	2.010	1.481	404	368
Skat	-326	-512	-407	-452	-349	-100	-90
<b>Resultat</b>	<b>1.023</b>	<b>1.823</b>	<b>1.468</b>	<b>1.558</b>	<b>1.132</b>	<b>304</b>	<b>278</b>
Afløbsresultat f.e.r.	148	201	306	351	381	90	123
Egenkapital moderselskabet primo	4.900	4.915	5.716	5.490	5.442	5.516	5.072
Resultat	1.023	1.823	1.468	1.558	1.132	304	278
Tilbagekøb af egne aktier	-1.159	-1.200	-1.836	-1.716	-1.667	-407	-377
Aktiebaseret aflønning	150	177	142	110	76	26	5
Andre egenkapitalbevægelser	1	2	0	-1	-3	2	1
<b>Egenkapital moderselskabet ultimo</b>	<b>4.915</b>	<b>5.716</b>	<b>5.490</b>	<b>5.442</b>	<b>4.979</b>	<b>5.442</b>	<b>4.979</b>
Udskudt skat af sikkerhedsfonde	-348	-348	-306	-306	-306	-306	-306
<b>Egenkapital koncernen ultimo</b>	<b>4.567</b>	<b>5.368</b>	<b>5.184</b>	<b>5.135</b>	<b>4.673</b>	<b>5.135</b>	<b>4.673</b>
Ansvarlig kapital, moderselskabet*)	5.319	6.122	5.897	5.848	5.388	5.848	5.388
Aktiver i alt, moderselskabet	6.408	6.895	6.485	6.143	5.676	6.143	5.676
Aktiver i alt, koncernen	61.013	59.435	61.092	64.516	67.670	64.516	67.670
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter:							
Skadeforsikring	16.228	16.251	16.721	16.485	16.248	16.485	16.248
Livsforsikring	30.618	32.553	33.640	36.375	40.537	36.375	40.537
<b>Finansielle nøgletal (moderselskabet)</b>							
Resultat efter skat i pct. af egenkapitalen	21,1	33,9	26,0	28,1	21,3	5,5	5,4
Resultat efter skat pr. aktie (kr.)	7,4	14,2	12,5	14,4	11,3	2,9	2,9
Resultat efter skat pr. aktie udvandet (kr.)	7,4	14,1	12,3	14,3	11,3	2,9	2,9
Indre værdi pr. aktie udvandet (kr.)	36,8	45,8	48,3	52,2	51,8	52,2	51,8
Tilbagekøb af egne aktier pr. aktie udvandet (kr.)	8,4	9,3	15,4	15,8	16,6	3,9	3,9
Børskurs ultimo	89,5	121,3	142,8	200,2	196,0	200,2	196,0
Gennemsnitligt antal aktier (1.000)	137.409	128.276	117.904	107.908	99.971	104.273	96.806
Gennemsnitligt antal aktier udvandet (1.000)	138.023	129.367	119.131	108.805	100.461	105.102	97.241
Antal aktier ultimo (1.000)	133.319	123.940	112.632	103.623	95.672	103.623	95.672
<b>Nøgletal skadeforsikring</b>							
Bruttoerstatningsprocent	78,2	70,0	80,4	69,3	69,5	64,9	73,2
Nettogenforsikringsprocent	-3,6	2,2	-5,0	1,0	1,9	3,3	1,9
Skadeforløb	74,6	72,2	75,4	70,3	71,4	68,2	75,1
Bruttoomkostningsprocent	15,7	15,8	16,2	15,7	15,9	15,4	16,5
Combined ratio	90,3	88,0	91,5	86,0	87,3	83,6	91,6
Operating ratio	89,6	87,8	91,4	85,9	87,3	83,6	91,6
Combined ratio ekskl. afløb	92,0	90,3	95,0	89,8	91,6	87,5	97,1

\*) Egen- og lånekapital

## Resultat for 2015

Topdanmarks resultat efter skat blev 1.132 mio. kr. mod 1.558 mio. kr. i 2014. Resultatet pr. aktie blev 11,3 kr. (2014: 14,4 kr.).

Resultatet før skat faldt med 529 mio. kr. til 1.481 mio. kr.

Det forsikringstekniske resultat faldt med 156 mio. kr. til 1.133 mio. kr. Det lavere forsikringstekniske resultat skyldes hovedsagelig større udgifter til vejrligsrelaterede skader (99 mio. kr.) og det lavere renteniveau (60 mio. kr.).

Investeringsafkastet efter overførsel til forsikringsteknisk resultat faldt med 371 mio. kr. til 143 mio. kr. Udviklingen i investeringsafkastet skyldes dels, at investeringsafkastet i 2014 var ekstraordinært højt, dels at resultatet i 2015 var påvirket af en negativ udvikling på det danske realkredit-

marked og på udenlandske aktier. Modsat opnåede Topdanmark en avance på 111 mio. kr. i forbindelse med overdragelsen af to beboelsesejendomme.

Resultatet af livsforsikring faldt med 26 mio. kr. til 174 mio. kr. Tilbagegangen skyldes overvejende et lavere investeringsafkast.

Resultatet af moderselskabet m.v. steg med 24 mio. kr. til 31 mio. kr.

Resultatet på 1.132 mio. kr. er på niveau med det, der var forudsat i den seneste modelmæssige resultatprognose for 2015 i delårsrapporten for Q1-Q3 2015, der lød på 1.050-1.150 mio. kr. efter skat.

Resultat og modelmæssig resultatprognose	Prognose 2015			
	Resultat 2014	i delårsrapporten for 1.-3. kvartal 2015		Resultat 2015
Mio. kr.				
Skadeforsikring				
- Teknisk resultat	1.289	1.100	- 1.150	1.133
- Investeringsafkast efter overførsel til teknisk resultat m.m.	514	120	- 170	143
Resultat af skadeforsikring	1.803	1.220	- 1.320	1.276
Livsforsikring	200	120	- 150	174
Moderselskab m.v.	7	20	- 30	31
Resultat før skat	2.010	1.360	- 1.500	1.481
Skat	-452	-310	- -350	-349
<b>Årets resultat</b>	<b>1.558</b>	<b>1.050</b>	<b>- 1.150</b>	<b>1.132</b>

## Resultat for Q4 2015

Resultatet for Q4 2015 faldt til 278 mio. kr. fra 304 mio. kr. i Q4 2014. Resultatet pr. aktie blev 2,9 kr. (Q4 2014: 2,9 kr.).

Resultatet før skat for Q4 2015 faldt med 36 mio. kr. til 368 mio. kr.

Det forsikringstekniske resultat faldt med 190 mio. kr. til 188 mio. kr. Vejrligsrelaterede skader lå 133 mio. kr. højere i Q4 2015 end i Q4 2014. Det var navnlig stormen Gorm med skadeudgifter på omkring 120 mio. kr. f.e.r., som påvirkede de vejrligsrelaterede skader.

Investeringsafkastet steg med 68 mio. kr. til 76 mio. kr.

Resultatet af livsforsikring steg med 83 mio. kr. til 85 mio. kr. Livsforsikringsresultatet var i Q4 2014 påvirket af et

lavere investeringsresultat, fordi kreditspændene blev udvidet i perioden.

Resultatet af moderselskabet steg 4 mio. kr. til 20 mio. kr.

Udvikling i resultat	4. kvartal	
	2014	2015
Mio. kr.		
Skadeforsikring		
- Teknisk resultat	378	188
- Investeringsafkast efter overførsel til teknisk resultat m.m.	8	76
Resultat af skadeforsikring	386	264
Livsforsikring	2	85
Moderselskab m.v.	16	20
Resultat før skat	404	368
Skat	-100	-90
<b>Resultat</b>	<b>304</b>	<b>278</b>

## Skadeforsikring

Præmieindtægten faldt med 1,8 % til 8.956 mio. kr. Det var på linje med den forudsatte præmievækst på -1 til -2 %. Præmieudviklingen var fordelt med -1,1 % på privatsegmentet og -2,6 % på erhvervs- og industrisegmentet.

En central del af Topdanmarks forretningsmodel er at prioritere lønsomhed frem for vækst.

Dette fokus på lønsomhed har på erhvervs- og industrisegmentet medført afgang af en række større industrikunder, som ikke levede op til Topdanmarks afkastkrav. Eksempelvis faldt præmieindtægten på arbejdsskadeforsikring med 8,3 % i 2015. På koncernbasis har denne afgang påvirket præmieudviklingen i 2015 negativt med 1,2 pp.

I løbet af 2015 er konkurrencen på navnlig bilforsikring intensiveret, drevet af de eksisterende aktører på markedet. Udviklingen på bilforsikringsområdet er foranlediget af, at der fortrinsvis sælges mindre og mere sikre biler. Dette har medført en udvikling med faldende risiko og faldende gennemsnitspræmier, men med opretholdt lønsomhed. Udviklingen på bilforsikring medførte, for Topdanmark-koncernen, et fald i præmieindtægten i 2015 på 1,0 pp.

Som led i det kontinuerlige arbejde med at forbedre lønsomheden indfører Topdanmark en ny salgsstrategi for distributionen gennem assurandører på privatsegmentet. Med den nye salgsstrategi får assurandørerne udvidet ansvaret for individuelle risikovurderinger ved indtegnning. Overgangen har medført et momentumtab, men har også medført et kvalitetsløft i den nytegnede kundeportefølje. Den nye salgsstrategi vil være fuldt implementeret i løbet af 1. halvår 2016.

Nysalget gennem bankdistribution har i 2015 ligget lavere end året før. Årsagen er, at det lave renteniveau har medført, at danske banker har allokeret flere ressourcer til at servicere kunder, der ønsker at konvertere realkreditlån. Dette har resulteret i et faldende antal emnehenvisninger af potentielle skadeforsikringskunder. I forhold til de første tre kvartaler af 2015 steg antallet af emne-

henvisninger i Q4. Det forventes, at omfanget af emnehenvisninger vil stige fra 2015 til 2016, hvor også den indgåede distributionsaftale med Sydbank vil have en positiv effekt.

## Skadeforløb

Skadeforløbet blev 71,4 i 2015 mod 70,3 i 2014.

Bruttoudgifter til vejrligsrelaterede skader udgjorde 209 mio. kr. i 2015. De vejrligsrelaterede skader var fordelt med 171 mio. kr. på stormskader, 24 mio. kr. på skybrudsskader og 15 mio. kr. på snetryksskader.

Efter refusion fra genforsikringsselskaberne udgjorde de vejrligsrelaterede skadeudgifter f.e.r. 187 mio. kr. I 2014 udgjorde de vejrligsrelaterede skader 88 mio. kr. f.e.r. De vejrligsrelaterede skader påvirkede således skadeforløbet negativt med 1,1 pp i 2015 i forhold til 2014. Topdanmark forudsætter 170 mio. kr. f.e.r. i normalniveau for vejrligsrelaterede skader. Omfanget af vejrligsrelaterede skader f.e.r. for 2015 lå således 17 mio. kr. over normalniveauet, svarende til 0,2 pp på skadeforløbet.

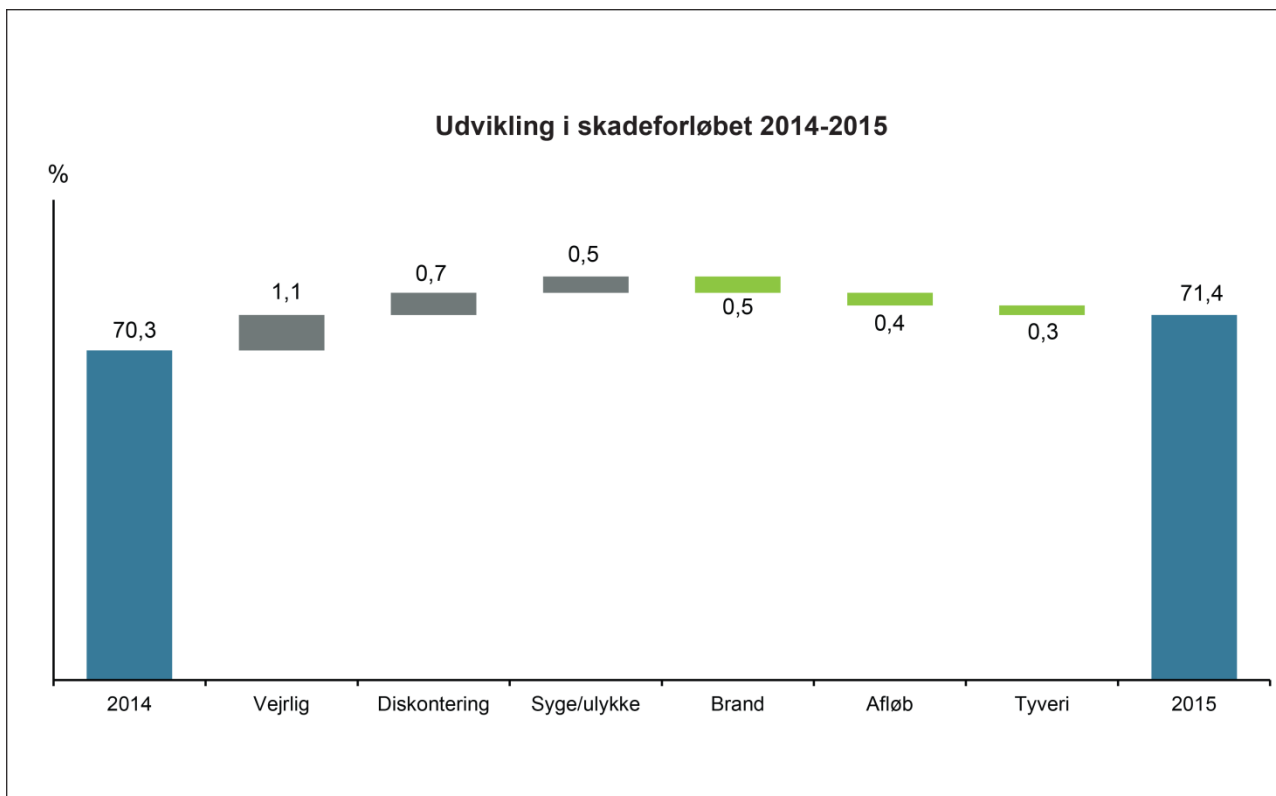
Rentekurven, der anvendes til diskontering af erstatningshensættelserne, lå lavere i 2015 end i 2014. Dette forværrer skadeforløbet i 2015 med 0,7 pp sammenlignet med 2014.

Skadeforløbet på syge- og ulykkesforsikring påvirkede skadeforløbet negativt med 0,5 pp. Den negative udvikling skyldes et større antal skader end i 2014.

Omfanget af brandskader faldt på landbrugs- og privatområdet, men steg på erhvervs- og industriområdet. Samlet forbedrede brandskadeforløbet udviklingen med 0,5 pp.

Afløbsgevinster f.e.r. blev 381 mio. kr. mod 351 mio. kr. i 2014, svarende til en forbedring af combined ratio med 0,4 pp. Der var navnlig afløbsgevinster på motoransvars-, arbejdsskade-, ejerskifte- samt syge- og ulykkesforsikring.

Antallet af tyverier er faldet, hvilket forbedrede skadeforløbet med 0,3 pp i 2015.



## Omkostningsprocent

Omkostningsprocenten steg til 15,9 fra 15,7 i 2014. De nominelle omkostninger faldt en smule trods øgede omkostninger som følge af den almindelige lønudvikling og stigningen i lønsumsafgiften på 0,8 pp. Omkostningsbesparelserne er dels opnået gennem effektivitetsfremmende tiltag og dels gennem lavere udbetalte salgspromotioner i forbindelse med lavere nysalg på privatsegmentet.

## Combined ratio

De samlede udgifter til skader, genforsikring, salg og administration set i forhold til præmieindtægten (combined ratio) steg til 87,3 fra 86,0 i 2014. Ekskl. afløbsgevinster blev combined ratio 91,6 mod 89,8 i 2014.

## Udvikling i Q4 2015

Præmieindtægten faldt med 2,6 % til 2.244 mio. kr. Faldet udgjorde 1,8 % på privatsegmentet og 3,4 % på erhvervssegmentet. Tilbagegangen i præmieindtægten skyldes fortsat en afgang af større erhvervs-kunder (arbejdsskadeforsikring) og lavere motorpræmier.

Skadeforløbet i Q4 2015 blev 75,1 mod 68,2 i Q4 2014. Skadeforløbet var i Q4 2015 påvirket af vejrligsrelaterede skader, der medførte bruttoudgifter på 162 mio. kr. Efter refusion fra genforsikringsselskaberne udgjorde de vejrligsrelaterede skader 140 mio. kr. De vejrligsrelaterede

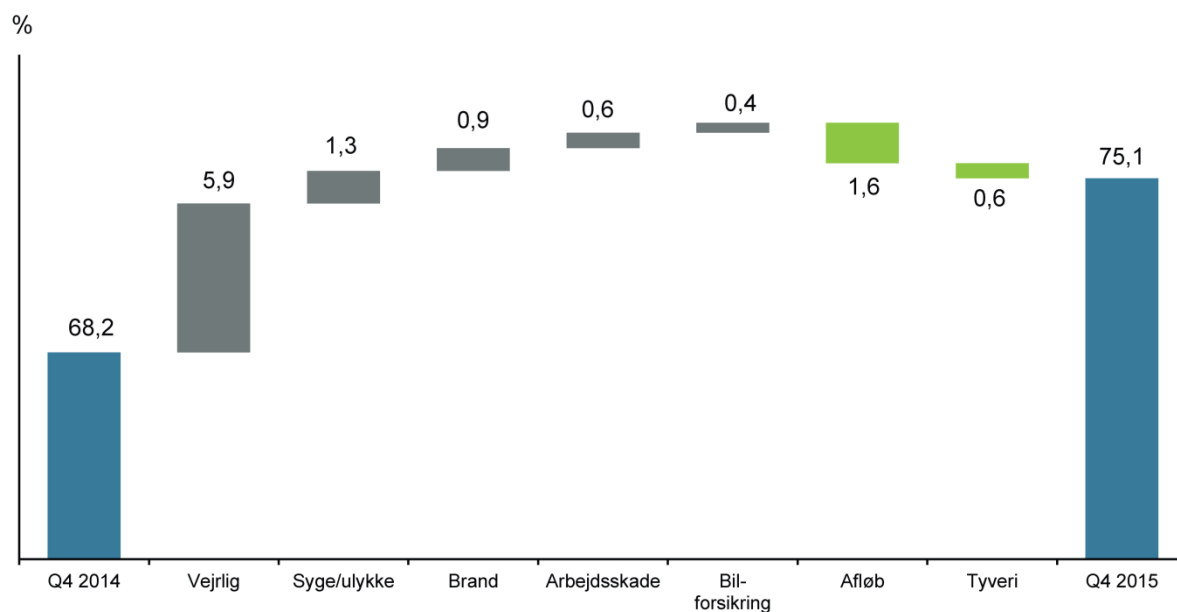
skader lå 133 mio. kr. højere i Q4 2015 end i Q4 2014, svarende til en forværring af combined ratio med 5,9 pp. Topdanmark forudsætter 50 mio. kr. f.e.r. i normalniveau for vejrligsrelaterede skader i Q4. Omfanget af vejrligsrelaterede skader lå således 90 mio. kr. over normalniveauet, svarende til 4,0 pp på skadeforløbet.

Sammenlignet med Q4 2014 var skadeforløbet endvidere negativt påvirket af syge- og ulykkesforsikring, idet regulering af de forventede skadestørrelser førte til et ekstraordinært lavt skadeniveau i Q4 2014 (1,3 pp). Endvidere var skadeforløbet negativt påvirket af en række store brandskader på erhvervs- og industriområdet (0,9 pp), arbejdsskadeforsikring (0,6 pp) og bilforsikring (0,4 pp). Skadeforløbet på bilforsikring steg primært, fordi antallet af trafikuheld i Danmark steg med 9 % i forhold til Q4 2014. Omvendt var skadeforløbet positivt påvirket af et højere niveau for afløbsgevinster (1,6 pp) og færre tyverier (0,6 pp).

Omkostningsprocenten steg til 16,5 fra 15,4 i Q4 2014. Stigningen skyldes hovedsageligt lavere præmier og besparelser af engangskaraktter i Q4 2014.

Combined ratio steg til 91,6 fra 83,6 i Q4 2014. Ekskl. afløb lå combined ratio på 97,1 i Q4 2015 mod 87,5 i Q4 2014.

### Udvikling i skadeforløbet Q4 2014-Q4 2015



Hovedtal – Skadeforsikring	4. kvartal	4. kvartal	2014	2015
Mio. kr.	2014	2015	2014	2015
Bruttopræmieindtægter	2.304	2.244	9.116	8.956
Forsikringsteknisk rente	1	0	8	-2
Erstatninger	-1.494	-1.642	-6.320	-6.224
Omkostninger	-356	-371	-1.427	-1.426
Afgiven forretning	-77	-43	-88	-171
<b>Teknisk resultat</b>	<b>378</b>	<b>188</b>	<b>1.289</b>	<b>1.133</b>
Investeringsafkast efter overførsel til teknisk resultat	-4	65	478	104
Andre poster	12	11	36	39
<b>Resultat af skadeforsikring</b>	<b>386</b>	<b>264</b>	<b>1.803</b>	<b>1.276</b>
Afløbsresultat f.e.r.	90	123	351	381
Bruttoerstatningsprocent	64,9	73,2	69,3	69,5
Nettogenforsikringsprocent	3,3	1,9	1,0	1,9
Skadeforløb	68,2	75,1	70,3	71,4
Bruttoomkostningsprocent	15,4	16,5	15,7	15,9
Combined ratio	83,6	91,6	86,0	87,3
Operating ratio	83,6	91,6	85,9	87,3
Combined ratio ekskl. afløb	87,5	97,1	89,8	91,6

## Segmentrapportering

### Privat

Privat udbyder forsikringer til private husstande i Danmark.

Præmieindtægten faldt med 1,1 % til 4.966 mio. kr. Der var en marginal præmiefremgang på privat- samt syge- og ulykkesforsikringer, mens præmieindtægten på bilforsikring faldt påvirket af en lavere gennemsnitspræmie (2,6 %). I Q4 2015 faldt præmieindtægten på privatsegmentet med 1,8 % til 1.241 mio. kr., hovedsagelig som følge af fald i præmien på bil-, hus- og indboforsikringer.

Det forsikringstekniske resultat faldt med 115 mio. kr. til 663 mio. kr.

Skadeforløbet blev forværret med 2,1 pp til 70,3. Hovedforklaringerne var vejrligsrelaterede udgifter (0,9 pp) og et dårligt resultat af syge- og ulykkesforsikring før afløb, som påvirkede skadeforløbet negativt med 1,9 pp. Modsat var skadeforløbet påvirket af et bedre forløb på brand og tyveri (0,4 pp) og større afløbsgevinster (0,3 pp).

De nominelle omkostninger faldt med 1,6 %.

Combined ratio steg til 86,6 fra 84,6 i 2014. Ekskl. afløbsgevinster steg combined ratio til 91,1 fra 88,7.

Privat Mio. kr.	4. kvartal		4. kvartal	
	2014	2015	2014	2015
Bruttopræmieindtægter	1.263	1.241	5.021	4.966
Forsikringsteknisk rente	1	0	4	-1
Erstatninger	-852	-907	-3.428	-3.426
Omkostninger	-205	-209	-822	-809
Afgiven forretning	-1	-18	3	-68
<b>Teknisk resultat</b>	<b>207</b>	<b>106</b>	<b>778</b>	<b>663</b>
Afløbsresultat f.e.r.	38	51	208	221
Bruttoerstatningsprocent	67,4	73,1	68,3	69,0
Nettogenforsikringsprocent	0,0	1,5	-0,1	1,4
Skadeforløb	67,4	74,6	68,2	70,3
Bruttoomkostningsprocent	16,2	16,9	16,4	16,3
Combined ratio	83,7	91,5	84,6	86,6
Operating ratio	83,6	91,5	84,5	86,6
Combined ratio ekskl. afløb	86,7	95,6	88,7	91,1

### Erhverv og Industri

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

Præmieindtægten faldt med 2,6 % til 4.009 mio. kr. Årsagen er en fortsat afgang af mindre lønsomme kunder. Således faldt præmieindtægten alene på arbejdsskade-forsikring, hvor lønsomheden generelt er ringe, med 9,5 %. I Q4 faldt præmieindtægten på erhvervs- og industrisegmentet med 3,4 % til 1.009 mio. kr.

Det forsikringstekniske resultat faldt med 34 mio. kr. til 476 mio. kr.

Skadeforløbet blev forbedret med 0,2 pp til 72,7. Skadeforløbet var positivt påvirket af et forbedret forløb på brand og tyveri (0,8 pp) samt afløb (0,5 pp), mens vejrligsrelaterede skader og det lavere renteniveau forværrede skadeforløbet med henholdsvis 1,4 pp og omkring 1 pp.

De nominelle omkostninger steg 1,8 %, hvilket på grund af det lavere præmieniveau medførte, at omkostningsprocenten steg med 0,6 pp til 15,4.

Combined ratio blev 88,1 mod 87,7 i 2014. Ekskl. afløbsgevinster blev combined ratio 92,1 mod 91,2 i 2014.



Erhverv og Industri	4. kvartal	4. kvartal		
Mio. kr.	2014	2015	2014	2015
Bruttopræmieindtægter	1.045	1.009	4.116	4.009
Forsikringsteknisk rente	0	0	4	-1
Erstatninger	-647	-737	-2.911	-2.811
Omkostninger	-152	-162	-608	-619
Afgiven forretning	-77	-25	-91	-103
<b>Teknisk resultat</b>	<b>170</b>	<b>85</b>	<b>510</b>	<b>476</b>
Afløbsresultat f.e.r.	51	72	143	161
Bruttoerstatningsprocent	61,9	73,0	70,7	70,1
Nettogenforsikringsprocent	7,3	2,5	2,2	2,6
Skadeforløb	69,2	75,5	72,9	72,7
Bruttoomkostningsprocent	14,5	16,1	14,8	15,4
Combined ratio	83,7	91,6	87,7	88,1
Operating ratio	83,7	91,6	87,6	88,1
Combined ratio ekskl. afløb	88,7	98,7	91,2	92,1

## Livsforsikring

Resultatet af livsforsikring blev 174 mio. kr. mod 200 mio. kr. i 2014.

Resultatet af livsforsikringsaktiviteterne består af overskuddet fra livsforsikring tillagt investeringsafkast i Liv

Holding. Dette overskud er beregnet efter livsforsikrings-selskabernes overskudsprincip, jf. [www.topdanmark.com](http://www.topdanmark.com)  
→ Investor → Forretningsforhold → Livsforsikring → [Overskudsprincip i livsforsikring](#).

Resultat – Livsforsikring	4. kvartal	4. kvartal		
Mio. kr.	2014	2015	2014	2015
Egenkapitalens investeringsafkast	0	40	105	57
Salg og administration	-22	-22	-65	-45
Forsikringsrisiko	-3	5	25	19
Egenkapitalens risikoforrentning	35	36	145	137
Risikoforrentning overført til (-)/fra skyggekonto	-8	28	-10	7
<b>Resultat af livsforsikring</b>	<b>2</b>	<b>85</b>	<b>200</b>	<b>174</b>
<b>Anslået værdi af skyggekonto ultimo</b>			26	12

Nedgangen i resultatet skyldes primært egenkapitalens investeringsafkast, der faldt til 57 mio. kr. fra 105 mio. kr. i 2014.

Salgs- og administrationsresultatet blev forbedret til -45 mio. kr. fra -65 mio. kr. i 2014. Forbedringen skyldes primært besparelser af engangskaraktter.

Risikoresultatet faldt til 19 mio. kr. fra 25 mio. kr. i 2014 primært som følge af dårligere skadeforløb på invalide-dækninger.

Anslået værdi af skyggekontoen udgør 12 mio. kr., som vil blive indtægtsført på et senere tidspunkt, når der konstateres overskud i de kontributionsgrupper, hvor der er skyggekonto.

## Præmieudvikling

Bruttopræmierne steg med 42,1 % til 6.320 mio. kr. i 2015. Heraf udgjorde præmieindtægterne på markedsrentebaserede pensionsordninger 4.868 mio. kr., hvilket er en stigning på 54,3 % i forhold til 2014. Markedsrentebaserede pensionsordninger udgjorde 94,0 % af nysalget i 2015.

De løbende præmier steg med 14,7 % til 2.513 mio. kr. i 2015.

Engangspræmierne udgjorde 3.807 mio. kr. i 2015, svarende til en fremgang på 68,7 %.

## Udvikling i Q4 2015

Resultatet af livsforsikring steg til 85 mio. kr. fra 2 mio. kr. i 2014. Fremgangen på 83 mio. kr. skyldes et bedre investeringsafkast i Q4 2015 (40 mio. kr.) og fuld indtægtsførelse af risikoforrentning (36 mio. kr.).

De samlede præmieindtægter udgjorde 1.749 mio. kr. i Q4 2015, svarende til en fremgang på 61,0 % i forhold til Q4 2014. De løbende præmier steg 17,0 % til 648 mio. kr., mens engangspræmier steg 106,7 % til 1.101 mio. kr.

Udvikling i bruttopræmier	4. kvartal	4. kvartal	2014	2015
Mio. kr.	2014	2015	2014	2015
Gennemsnitsrenteprodukter	233	210	848	753
Markedsrenteprodukter	283	363	939	1.226
Gruppeliv	38	75	404	533
<b>Løbende præmier</b>	<b>554</b>	<b>648</b>	<b>2.191</b>	<b>2.513</b>
Gennemsnitsrenteprodukter	-30	31	40	165
Markedsrenteprodukter	563	1.070	2.216	3.642
<b>Engangspræmier</b>	<b>533</b>	<b>1.101</b>	<b>2.257</b>	<b>3.807</b>
<b>Bruttopræmier</b>	<b>1.087</b>	<b>1.749</b>	<b>4.448</b>	<b>6.320</b>

## Investeringsaktiviteter Topdanmark-koncernen ekskl. livsforsikring

Resultatet af investeringsvirksomhed i Topdanmark-koncernen ekskl. livsforsikring udgjorde 274 mio. kr. i 2015 inkl. kursregulering af hensættelser og indtægter fra associerede virksomheder, men før overførelse til forsikringsteknisk resultat. I 2014 udgjorde det tilsvarende investeringsafkast 711 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 Q4 og for hele 2015 af de væsentligste aktivkategorier fremgår af følgende tabel:

Investeringsafkast	Beholdning 31. dec.		Afkast Q4 2014		Afkast Q4 2015		Afkast 2014		Afkast 2015	
	2014	2015	2014	%	2015	%	2014	%	2015	%
	mio. kr.	mio. kr.	mio. kr.	%	mio. kr.	%	mio. kr.	%	mio. kr.	%
Danske aktier	0,4	0,5	-16	-2,6	35	7,6	84	18,0	113	27,7
Udenlandske aktier	0,7	0,7	14	1,7	27	3,3	64	7,3	7	0,9
Stats- og realkreditobligationer	10,5	12,0	23	0,3	33	0,3	239	2,3	-25	-0,2
Kreditobligationer	0,4	0,2	2	0,5	2	1,1	21	5,0	18	6,1
CDO's	0,7	0,6	-11	-1,3	-6	-0,7	89	12,7	24	3,6
Ejendomme	1,4	1,0	5	0,4	8	1,3	39	2,9	166	14,9
Aktiver vedr. SUL	2,1	2,1	34	1,6	21	0,9	193	9,4	-1	0,0
Pengemarked m.m.	3,2	2,5	-14	-0,4	-19	-1,0	-30	-0,9	-61	-2,7
Ansvarlig lånekapital	-1,2	-2,2	-16	-5,3	-11	-0,6	-61	-5,3	-50	-4,5
Rentebærende gæld	-0,4	-0,4	0	-0,7	0	0,0	-2	-0,7	-1	-0,3
	17,8	17,1	22	0,1	88	0,5	636	3,4	191	1,0
Kapitalforvaltning			38		34		76		83	
<b>Investeringsafkast i alt</b>			<b>60</b>		<b>122</b>		<b>711</b>		<b>274</b>	
<b>Overført forrentning forsikringshensættelser:</b>										
Diskontering			-29		-30		-147		-108	
Forsikringsteknisk rente			-1		0		-8		2	

Eksponering 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 eksponeringen 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 168 mio. kr., hvilket er knap 100 mio. kr. lavere end det forventede afkast for året opgjort efter Topdanmarks prognosemodel primo 2015. Det lavere afkast kan primært henføres til et relativt lavt afkast på danske realkreditobligationer i forhold til den sammenlignelige kursregulering af hensættelser og de meget lave korte renter. Hertil kom et lavere afkast af udenlandske aktier. De ganske høje afkast på danske aktier og en avance ved salg af beboelsesejendomme har kun delvist afbødet virkningen af udviklingen på rentemarkederne.

Aktieeksponeringen udgjorde 754 mio. kr. efter skat (985 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 pr. 31. december 2015 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. 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.

Kreditobligationer med en rating under BBB (97 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 (151 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.). Ejendommene værdiansættes efter Finanstilsynets regler, dvs. til markedsværdi under hensyntagen til huslejeniveau og løbetid på lejekontrakterne. Samlet set ligger udlejningsprocenten på 97,9 når der ses bort fra en enkelt ejendom, der er solgt i 2016.

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 blev 31 mio. kr. i 2015 mod 7 mio. kr. i 2014.

## Skat

Skatteudgiften udgjorde 349 mio. kr. af et resultat på 1.481 mio. kr. før skat. Det svarer til en effektiv skatteprocent på 23,6 (2014: 22,5).

## Solvensopgørelse og kapitalkrav

1. januar 2016 trådte Solvens II i kraft. Med Solvens II indføres nye fælles EU-regler for opgørelse af solvenskapitalkrav og basiskapital.

Et vigtigt mål med Solvens II er at fremme en god risikostyring baseret på markedsværdier og reelle risikoopgørelser. Solvens II indeholder en standardmodel til opgørelse af solvenskapitalkrav, som vil være fælles for alle forsikringsselskaber i EU. Selvom der er mulighed for selskabsspecifikke værdier for enkelte variable, vil standardmodellen dog 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 interne risikomodel til solvensopgørelse. Topdanmark anvender en egenudviklet partiel intern model til opgørelse af skadeforsikringsrisikoen. Denne model, der er godkendt af Finanstilsynet, danner grundlag for indregning af skadeforsikringsrisici i Topdanmarks solvensopgørelser.

I 2015 blev solvenskapitalkravet opgjort ud fra Solvens I og de særlige danske regler i Individuel Solvens. Det danske regelsæt Individuel Solvens var tænkt som en tilnærmelse til Solvens II's solvenskapitalopgørelse, SCR. Derfor har overgangen fra Individuel Solvens til SCR ikke

haft en væsentlig talmæssig betydning for Topdanmark, idet Topdanmark pr. 31.12.2015 stort set har opgjort Individuel Solvens efter samme metoder, som gælder for SCR-opgørelserne i 2016. Topdanmark har fået tilladelse fra Finanstilsynet til at anvende den volatilitetsjusterede Solvens II-rentekurve.

## Basiskapital

Opgørelsen af basiskapital blev i 2015 foretaget ud fra solvensbekendtgørelsen, som udgør en tilpasning til Solvens II, men hvor enkelte nye elementer i Solvens II-basiskapitalen ikke var medtaget.

I solvensbekendtgørelsen for 2015 var der allerede indregnet væsentlige Solvens II-elementer:

- Hensættelse til risikomargin fradrages i basiskapitalen.
- Overstiger de regnskabsmæssige erstatningshensættelser "best estimate", tillægges det overskydende beløb basiskapitalen.
- Der kan indregnes et forventet overskud på indgåede skadeforsikringer for den resterende dækningsperiode.

Et væsentligt Solvens II-element, der ikke indgår i basiskapitalopgørelsen for 2015, men som kan indregnes i 2016 efter Solvens II-reglerne, er en højere grænse for indregning af ansvarlig indskudskapital.

En ny regnskabsbekendtgørelse for forsikringselskaber er trådt i kraft 1. januar 2016. Bekendtgørelsen tilpasser den regnskabsmæssige hensættelsesopgørelse til Solvens II's principper for opgørelse af hensættelser. De væsentligste forskelle mellem egenkapital og basiskapital i 2016 er:

- Forventet fremtidigt overskud (fortjenstmargen) indgår i basiskapitalen.
- Immaterielle aktiver er fratrukket i basiskapitalen.

I 2016 er forsikringsholdingselskaber underlagt de samme solvensregler og beregningsmetoder, som er gældende for forsikringselskaber. For Topdanmark A/S bliver der i 2016 udarbejdet en koncernopgørelse.

I juni 2015 indfrie Topdanmark 350 mio. kr. kapitalbeviser (ansvarligt lån) udstedt i 2010, jf. selskabsmeddelelse af 18. juni 2015 fra Topdanmark Forsikring. De indfrie kapitalbeviser blev erstattet og suppleret i december 2015, hvor Topdanmark Forsikring udstedte nye kapitalbeviser i to trancher, jf. selskabsmeddelelse af 2. december 2015:

- 500 mio. kr. med call i 2020 og udløb i 2025
- 850 mio. kr. med call i 2021 og udløb i 2026

Det påtænkes ikke at udstede yderligere kapitalbeviser ved en eventuel indfrielse af tidligere udstedte kapitalbeviser med call i 2016.

## Kapitalmodel

Topdanmark fører en politik, hvor egenkapitalen holdes på et forholdsvist lavt niveau. Egenkapital ud over, hvad der på et konservativt vurderingsgrundlag må anses for tilstrækkeligt til at understøtte den underliggende forretning, udloddes til aktionærene via tilbagekøb af Topdanmark-aktier.

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.

Kapitalkravet i henhold til det nye regelsæt for 2016 ligger på samme niveau som Individuel Solvenskapitalkravet pr. 31.12.2015. Der opretholdes derfor fortsat en solvenskapitaldækning på minimum 4.700 mio. kr. fra solvenskapitalelementerne egenkapital reduceret med immaterielle aktiver, hybridkapital og ansvarlige lån, jf.

www.topdanmark.com → Investor → [Kapitalmodel](#). Ved udgangen af 2015 udgjorde den således beregnede solvenskapital 6.444 mio. kr.

Den nødvendige kapital på 4.700 mio. kr. som angivet ovenfor er baseret på, at Topdanmark anvender den af Finanstilsynet godkendte interne model til opgørelse af skadeforsikringsrisikoen. Hvis Topdanmark ikke anvendte den interne model, ville solvenskapitalkravet være i niveauet 800 mio. kr. højere.

På www.topdanmark.com → Investor → [Kapitalmodel](#) findes supplerende information om bl.a. Topdanmarks kapitalstrukturmodel og model for beregning af tilbagekøbspotentiale.

## Topdanmarks Solvens II-projekt

Der udestår nu kun arbejdet med den nye, meget omfattende eksterne rapportering til Finanstilsynet (QRT og RSR) samt rapportering til offentliggørelse på hjemmesiden (SFCR). Projektet forløber planmæssigt.

## 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 Q1-Q3 2015 blev det oplyst, at Topdanmark for 2016 forudsætter en præmieudvikling på -1 % 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:
  - Q1: 50 mio. kr.
  - Q2: 25 mio. kr.
  - Q3: 45 mio. kr.
  - Q4: 50 mio. kr.
- Et renteniveau svarende til renteniveauet 6. november 2015.

Topdanmark forudsætter uændret en combined ratio for 2016 på omkring 91 ekskl. afløbsresultat. Omkostningsprocenten forudsættes at ligge på omkring 16.

I delårsrapporten for Q1-Q3 2015 blev det oplyst, at den forudsatte præmieudvikling for skadeforsikring for 2016 er omkring -1 %. Det danske skadeforsikringsmarked er fortsat konkurrencepræget. På linje med kommentarerne i delårsrapporten for Q1-Q3 2015 og med en fortsat uændret strategi om lønsomhed som det primære mål, forventer Topdanmark fortsat, at præmieudviklingen i 2016 bliver negativ.

Samlet forudsættes et resultat af skadeforsikring på 850-950 mio. kr. før skat.

## Livsforsikring

Der forudsættes en fremgang i løbende præmie på 0-5 % i 2016. Det er på dette tidspunkt af året ikke meningsfuldt at forudsætte noget om niveauet for engangspræmier.

Den modelmæssige resultatprognose for livsforsikring er baseret på følgende forudsætninger:

- På grund af det lavere renteniveau og de negative kapitalmarkeder i januar 2016 forudsættes egenkapitalens investeringsafkast at ligge i størrelsesordenen 40 mio. kr. i 2016 mod 57 mio. kr. i 2015.
- Der forudsættes ikke indtægtsførsel fra skyggekontoen i 2016. I 2015 blev der indtægtsført 7 mio. kr. fra skyggekontoen.

Samlet forudsættes et resultat af livsforsikring på 130-160 mio. kr. før skat.

Resultatet er meget følsomt over for udsving i især investeringsresultatet. Risikotillægget og skyggekontoen opgøres først endeligt i forbindelse med årsrapporten for 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 22,0 ventes en skatteudgift på 210-250 mio. kr.

## Koncernresultat i alt

Samlet forudsættes et modelmæssigt resultat for 2016 på 800-900 mio. kr. Det svarer til et resultat pr. aktie på 9,2 kr. Det forudsatte resultat for 2016 er før afløbsresultat.

Den modelmæssige resultatprognose er under forudsætning af et aktieafkast på 7,0 % om året og uændrede valutakurser i forhold til niveauet 29. januar 2016. 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 1,96 % (den risikofri rente med et tillæg på 2,0 pp).

Resultatprognose 2016	Resultat	Prognose 2016		
Mio. kr.	2015	29. januar 2016		
Skadeforsikring				
- Teknisk resultat	1.133	750	-	800
- Investeringsafkast efter overførsel til teknisk resultat m.m.	143	100	-	150
Resultat af skadeforsikring	1.276	850	-	950
Livsforsikring	174	130	-	160
Moderselskab m.v.	31	30	-	40
Resultat før skat	1.481	1.010	-	1.150
Skat	-349	-210	-	-250
<b>Arets resultat</b>	<b>1.132</b>	<b>800</b>	<b>-</b>	<b>900</b>

## Tilbagekøb af Topdanmark-aktier

I delårsrapporten for Q1-Q3 2015 blev det oplyst, at tilbagekøbsprogrammet for 2015, der eksekveres frem til 10. februar 2016, var på 1.950 mio. kr. Dette tilbagekøb er fuldt gennemført, jf. selskabsmeddelelse nr. 09/2016 af 11. februar 2016.

For regnskabsåret 2015 lå tilbagekøbet på 1.667 mio. kr., svarende til en buy-back yield på 8,6 % p.a.

Egenkapitalreduktionen på 1.667 mio. kr. blev delvist modsvaret af en egenkapitalstyrkelse på 76 mio. kr. gennem udstedelse og udnyttelse af aktieoptioner m.v.

Med henblik på at optimere kapitalstrukturen vil størrelsen af tilbagekøbsprogrammet for 2016 overstige det forventede resultat efter skat med 400 mio. kr.

Givet at overskuddet for 2016 er på niveau med den modelmæssige resultatprognose på 800-900 mio. kr., er det således hensigten at tilbagekøbe Topdanmark-aktier for 1.250 mio. kr. i perioden fra årsregnskabsmeddelelsen for 2015, der er offentliggjort 11. februar 2016, og frem til offentliggørelsen 23. februar 2017 af årsrapporten for 2016.

Tilbagekøbsprogrammet for 2016 svarer til en buy-back yield på 7,5 % p.a. (beregnet ud fra kursen på Topdanmark-aktien 29. januar 2016).

Antallet af Topdanmark-aktier udgjorde 105.000.000 stk. pr. 29. januar 2016. Heraf udgjorde Topdanmarks beholdning af egne aktier 10.526.000 stk. Såfremt der mod forventning ikke bliver tilbagekøbt yderligere Topdanmark-aktier inden generalforsamlingen 7. april 2016, vil antallet af stemmeberettigede aktier udgøre 94.474.000 stk.

Topdanmark indledte tilbagekøbsprogrammet i 1998 og har siden vedtaget at annullere egne aktier for 15,0 mia. kr. Det svarer til, at aktiekapitalen er nedskrevet med 74,5 %. Gennemsnitskursen for de aktier, der er nedskrevet, ligger på 48,6.

Den gennemsnitlige buy-back yield har i årene 2000-2015 ligget på 9,4 % om året.

Topdanmarks tilbagekøbsprogram foregår efter bestemmelserne i EU's forordning nr. 2273/2003 af 22. december 2003 ("Safe Harbour"-metoden). Topdanmark har en aftale med Danske Bank, som er lead manager for aktietilbagekøbet. Aftalen med Danske Bank sikrer, at handelsbeslutninger og eksekvering af tilbagekøbet foregår uafhængigt af og uden indflydelse fra Topdanmark.

Fra 12. februar 2016 til 9. maj 2016 er Danske Bank be- myndiget til at købe Topdanmark-aktier op til en værdi af 300 mio. kr.

Frem til 9. maj 2016 er det maksimale beløb, Topdanmark kan betale for aktier under programmet, 300 mio. kr., og der kan maksimalt købes 3.500.000 stk. aktier, svarende til 3,3 % af den nuværende aktiekapital i Topdanmark.

Tilbagekøbet må ikke ske til en kurs, der overstiger den højeste af (1) aktiekursen på den seneste uafhængige handel og (2) den højeste foreliggende uafhængige tilbudskurs på Nasdaq Copenhagen på handelstidspunktet.

Der vil maksimalt på hver børsdag blive købt aktier i Topdanmark svarende til 25 % af den gennemsnitlige daglige mængde af selskabets aktier, der blev handlet på Nasdaq Copenhagen inden for de 20 handelsdage, der går forud for købstidspunktet.

Så længe aktietilbagekøbsprogrammet løber, vil Topdanmark i begyndelsen af hver uge oplyse antallet og værdien af tilbagekøbte aktier i en selvstændig selskabsmeddelelse til Nasdaq Copenhagen.

## Finanskalender

Indsendelsesfrist for emner til dagsorden på generalforsamlingen	24.02.2016
Årsrapport for 2015	02.03.2016
Ordinær generalforsamling	07.04.2016
Delårsrapport for Q1 2016	10.05.2016
Halvårsrapport for 2016	16.08.2016
Delårsrapport for Q1-Q3 2016	15.11.2016
Årsrapport for 2016	23.02.2017

## 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 vejrmæssige forhold, ændring i danske og EU-mæssige regler, konkurrencefaktorer i forsikringsbranchen og udviklingen i genforsikringsmarkedet. Se endvidere [www.topdanmark.com](http://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.

## Anvendt regnskabspraksis

Årsregnskabsmeddelelsen for 2015 er udarbejdet i overensstemmelse med IAS 34 om delårsrapporter for børsnoterede virksomheder. Årsregnskabsmeddelelsen er herudover udarbejdet i overensstemmelse med yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede finansielle selskaber.

Topdanmark har med virkning fra 1. januar 2015 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 2014, som indeholder den fulde beskrivelse af anvendt regnskabspraksis.

Årsregnskabsmeddelelsen er urevideret og har ikke været genstand for review.

## Regnskabspraksis 2016

Regnskabsbekendtgørelsen for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser er fra 2016 tilpasset de nye EU-solvensregler, Solvens II, som trådte i kraft 1. januar 2016.

Forsikringsmæssige hensættelser opgøres i henhold til Solvens II som bedste skøn over nutidsværdien af forventede fremtidige betalingsstrømme vedrørende forsikringer, som virksomheden har indgået.

Til dækning af risikoen for afvigelser mellem bedste skøn og den endelige afvikling af de fremtidige betalingsstrømme opgøres og indregnes en risikomargen.

Nutidsværdien af de forsikringsmæssige hensættelser opgøres ved brug af en rentekurve fastlagt i Solvens II (EIOPA rentekurve). Topdanmark Forsikring og Topdanmark Livsforsikring anvender den volatilitetsjusterede rentekurve.

I Solvens II indregnes den forventede fortjeneste (fortjenstmargen) i basiskapitalen på tidspunktet for forsikringernes indgåelse og udgør derfor ikke en forpligtelse i solvensbalancen.

Se nedenfor de væsentligste regnskabsmæssige ændringer som følge af implementering af Solvens II i regnskabsbekendtgørelsen.

## Skadeforsikring Præmiehensættelser

Præmiehensættelser opgøres til nutidsværdien af bedste skøn af forventede udbetalinger for fremtidige forsikringsbegivenheder, som er dækket af de indgåede forsikringer. I Topdanmark tegnes forsikringerne hovedsageligt for et år.

Forventede udbetalinger omfatter erstatninger samt omkostninger til skadesbehandling og administration, der vurderes kvartalsvist som led i den løbende prognoseproces. Endvidere indregnes endnu ikke afholdte erhvervelsesomkostninger (primært tegnings- og bestandsprovisioner) samt bonus og præmierabatter.

I præmiehensættelsen fradrages bedste skøn af ikke forfaldne præmieindbetalinger for indgåede forsikringer.

Til og med 2015 har præmiehensættelsen været opgjort som den forholdsmæssige del af de forfaldne præmier, der ud fra risikoen fordeling over dækningsperioden kan henføres til perioden efter regnskabsårets udgang.

## Risikomargen

Risikomargen opgøres som det beløb, som virksomheden må forventes at skulle betale til en erhverver af forsikringsbestanden for at overtage risikoen for, at de faktiske omkostninger ved afvikling af de forsikringsmæssige hensættelser afviger fra bedste skøn.

I Topdanmark Forsikring opgøres risikomargen ved anvendelse af den Solvens II-bestemte model Cost of Capital. I syge- og ulykkesforsikring administreret af Topdanmark Livsforsikring anvendes en egenudviklet model, hvor de biometriske risici stresses.

Efter de hidtidige regnskabsregler udgjorde risikomargen ikke en særskilt hensættelse i regnskabet.

## Fortjenstmargen

Fortjenstmargen er den forventede fortjeneste i kommende dækningsperioder for indgåede forsikringer.

Fortjenstmargen opgøres som værdien af præmier vedrørende kommende dækningsperioder for indgåede forsikringer med fradrag af forventede udbetalinger samt den del af risikomargen, som kan henføres til afvikling af præmiehensættelsen. Erhvervelsesomkostninger afholdt forud for tegningen fragår således ikke i fortjenstmargen.

Regnskabsmæssigt indtægtsføres fortjenstmargen løbende over forsikringernes dækningsperiode.

## Præmieindtægter

Idet præmiehensættelser og fortjenstmargen opgøres på diskonteret basis, indgår et renteelement i præmieindtægterne.

Som følge heraf beregnes der ikke forsikringsteknisk rente.

## Livsforsikring

### Livsforsikringshensættelser

Livsforsikringshensættelserne opgøres som nutidsværdien af de forventede betalingsstrømme for de indgåede forsikringer ved brug af bedste skøn over alle relevante parametre så som levetider og invalidehyppigheder. I livsforsikringshensættelserne indgår som tidligere en risikomargen, der afspejler, hvad en uafhængig erhverver af forsikringsbestanden vil forlange for at påtage sig risikoen for udsving i de forventede betalinger. Således kan livsforsikringshensættelserne opdeles i garanterede ydelser, risikomargen samt individuelle og kollektive bonuspotentialer.

Som noget nyt værdiansættes de garanterede ydelser med bedste skøn over hyppighederne for genkøb og præmieophør, mens risikomargen opgøres som forøgelsen af de garanterede ydelser ved stress af de biometriske risici.

Som konsekvens af indregningen af skøn over hyppigheder for genkøb og præmieophør i de garanterede ydelser opdeles de individuelle bonuspotentialer ikke længere i bonuspotentialer på fremtidige præmier og bonuspotentialer på fripolicydelser.

Kollektive bonuspotentialer indgår fremadrettet i livsforsikringshensættelserne, men fungerer i øvrigt uforandret som en udjævning af de enkelte års bonustildeling i overensstemmelse med de til Finanstilsynet anmeldte contributionsregler.

### Fortjenstmargen

Fortjenstmargen er den forventede fremtidige fortjeneste til selskabet for de indgåede forsikringer, og den finansieres om muligt af de individuelle bonuspotentialer og sekundært af de kollektive bonuspotentialer. Værdien opgøres som en rentemarginal i overensstemmelse med going concern princippet, hvor den indregnede fortjeneste på de fremtidige præmier følger kontraktgrænserne i henhold til Solvens II.

I nedenstående tabel er de forsikringsmæssige hensættelser pr. 31. december 2014 og 31. december 2015 opgjort i henhold til regnskabspraksis for 2015 og ny regnskabspraksis.

Forsikringsmæssige hensættelser	31. december 2014		31. december 2015	
	Praksis 2015	Praksis 2016	Praksis 2015	Praksis 2016
Mia. kr.				
<b>Skadeforsikring</b>				
Præmiehensættelser	2,7	1,3	2,6	1,3
Fortjenstmargen	-	1,4	-	1,3
Erstatningshensættelser	13,6	13,3	13,5	13,1
Risikomargen	-	0,3	-	0,3
Bonus og præmierabatter	0,1	0,1	0,1	0,1
Skadeforsikring	16,5	16,4	16,2	16,1
<b>Livsforsikring</b>				
Hensættelser til gennemsnitsrenteprodukter			-	24,2
Livsforsikringshensættelser			22,6	-
Kollektivt bonuspotentiale			1,7	-
Erstatningshensættelser			0,1	-
Hensættelser til markedsrenteprodukter (unit-linked kontrakter)			16,2	16,2
Fortjenstmargen			-	0,2
Livsforsikring			40,5	40,5
<b>Forsikringsmæssige hensættelser</b>			<b>56,8</b>	<b>56,7</b>

Sammenligningstal 31. december 2014 for livsforsikring udarbejdes ikke.



# Resultatopgørelse • Koncernen

Mio. kr.	Note	4. kvartal 2014	4. kvartal 2015	2014	2015
<b>SKADEFORSIKRING</b>					
Bruttopræmier		1.608	1.574	9.121	8.883
Afgivne forsikringspræmier		-65	-63	-661	-671
Ændring i bruttopræmiehensættelser		703	688	47	134
Ændring i genforsikringsandel af præmiehensættelser		-100	-97	2	5
<b>Præmieindtægter f.e.r.</b>		<b>2.146</b>	<b>2.103</b>	<b>8.509</b>	<b>8.351</b>
<b>Forsikringsteknisk rente f.e.r.</b>	1	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>8</b>	<b>-2</b>
Udbetalte bruttoerstatninger		-1.805	-1.614	-7.104	-6.254
Modtaget genforsikringsdækning		266	95	1.185	476
Ændring i bruttoerstatningshensættelser		314	-26	796	45
Ændring i genforsikringsandel af erstatningshensættelser		-196	0	-697	-68
<b>Erstatningsudgifter f.e.r.</b>	2	<b>-1.421</b>	<b>-1.544</b>	<b>-5.819</b>	<b>-5.801</b>
<b>Bonus og præmierabatter</b>		<b>-7</b>	<b>-18</b>	<b>-52</b>	<b>-62</b>
Erhvervelsesomkostninger		-226	-242	-914	-920
Administrationsomkostninger		-124	-124	-493	-484
Provisioner og gevinstandele fra genforsikringsselskaber		18	21	82	86
<b>Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r., i alt</b>		<b>-333</b>	<b>-345</b>	<b>-1.325</b>	<b>-1.318</b>
<b>TEKNISK RESULTAT AF SKADEFORSIKRING</b>		<b>386</b>	<b>196</b>	<b>1.321</b>	<b>1.169</b>
<b>LIVSFORSIKRING</b>					
Bruttopræmier	3	1.087	1.749	4.448	6.320
Afgivne forsikringspræmier		-2	-3	-7	-10
<b>Præmier f.e.r.</b>		<b>1.085</b>	<b>1.746</b>	<b>4.441</b>	<b>6.309</b>
<b>Overført investeringsafkast f.e.r.</b>		<b>407</b>	<b>673</b>	<b>2.691</b>	<b>1.029</b>
Udbetalte ydelser		-1.378	-826	-4.200	-3.240
Modtaget genforsikringsdækning		3	3	9	7
Ændring i erstatningshensættelser		3	22	12	20
<b>Forsikringsydelse f.e.r.</b>		<b>-1.372</b>	<b>-801</b>	<b>-4.180</b>	<b>-3.214</b>
Ændring i livsforsikringshensættelser		525	217	831	810
Ændring i genforsikringsandel		0	-3	-1	-1
<b>Ændring i livsforsikringshensættelser f.e.r.</b>		<b>525</b>	<b>214</b>	<b>830</b>	<b>809</b>
<b>Bonus</b>		<b>112</b>	<b>-47</b>	<b>-314</b>	<b>-39</b>
<b>Ændring i hensættelser for unit-linked kontrakter</b>		<b>-681</b>	<b>-1.654</b>	<b>-3.079</b>	<b>-4.471</b>
Erhvervelsesomkostninger		-35	-39	-130	-153
Administrationsomkostninger		-60	-66	-227	-253
Provisioner og gevinstandele fra genforsikringsselskaber		0	0	0	1
<b>Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r., i alt</b>		<b>-95</b>	<b>-106</b>	<b>-356</b>	<b>-405</b>
<b>TEKNISK RESULTAT AF LIVSFORSIKRING</b>		<b>-19</b>	<b>24</b>	<b>32</b>	<b>19</b>

## Resultatopgørelse • Koncernen

Mio. kr.	4. kvartal 2014	4. kvartal 2015	2014	2015
<b>IKKE-FORSIKRINGSTEKNISK VIRKSOMHED</b>				
Teknisk resultat af skadeforsikring	386	196	1.321	1.169
Teknisk resultat af livsforsikring	-19	24	32	19
Indtægter fra associerede virksomheder	89	19	193	93
Indtægter af investeringsejendomme	24	12	143	94
Renteindtægter og udbytter m.v.	370	343	1.786	1.938
Kursreguleringer	119	620	2.055	-382
Renteudgifter	-17	-14	-69	-61
Omkostninger i.f.m. investeringsvirksomhed	-13	-21	-56	-66
<b>Investeringsafkast, i alt</b>	<b>572</b>	<b>961</b>	<b>4.052</b>	<b>1.616</b>
Forsikringsteknisk rente overført til skadeforsikringsvirksomhed	-30	-30	-155	-106
Pensionsafkastskat	-90	-106	-509	-165
Investeringsafkast overført til livsforsikringsvirksomhed	-407	-673	-2.691	-1.029
Andre indtægter	4	5	17	20
Andre omkostninger	-11	-8	-57	-42
<b>RESULTAT FØR SKAT</b>	<b>404</b>	<b>368</b>	<b>2.010</b>	<b>1.481</b>
Skat	-100	-90	-452	-349
<b>ÅRETS RESULTAT</b>	<b>304</b>	<b>278</b>	<b>1.558</b>	<b>1.132</b>
Resultat pr. aktie (kr.)	2,9	2,9	14,4	11,3
Resultat pr. aktie udvandet (kr.)	2,9	2,9	14,3	11,3

## Totalindkomstopgørelse • Koncernen

Årets resultat	304	278	1.558	1.132
Poster der ikke efterfølgende kan blive reklassificeret til resultatopgørelsen:				
Opskrivning af domicilejendomme	0	0	0	1
Tilbageført opskrivning af domicilejendomme	0	0	-12	0
Skat	0	0	3	0
Anden totalindkomst	0	0	-10	1
<b>ÅRETS TOTALINDKOMST</b>	<b>305</b>	<b>279</b>	<b>1.548</b>	<b>1.133</b>

# Aktiver • Koncernen

Mio. kr.	2014	2015
<b>IMMATERIELLE AKTIVER</b>	610	689
Driftsmidler	115	127
Domicilejendomme	857	857
<b>MATERIELLE AKTIVER, I ALT</b>	972	984
Investeringsjendomme	3.829	3.868
Kapitalandele i associerede virksomheder	340	184
Udlån til associerede virksomheder	1	0
Investeringer i associerede virksomheder, i alt	341	184
Kapitalandele	7.614	6.728
Investeringsforeningsandele	32	0
Obligationer	33.975	31.455
Pantesikrede udlån	12	7
Andre udlån	0	32
Indlån i kreditinstitutter	2.267	3.721
Afledte finansielle instrumenter	1.873	1.350
Andre finansielle investeringsaktiver, i alt	45.773	43.292
<b>INVESTERINGSAKTIVER, I ALT</b>	49.943	47.344
<b>INVESTERINGSAKTIVER TILKNYTTET</b>		
<b>UNIT-LINKED KONTRAKTER</b>	10.117	15.645
Genforsikringsandele af præmiehensættelser	89	94
Genforsikringsandele af livsforsikringshensættelser	33	32
Genforsikringsandele af erstatningshensættelser	648	584
Genforsikringsandele af hensættelser, i alt	769	709
Tilgodehavender hos forsikringstagere	304	328
Tilgodehavender hos forsikringsvirksomheder	195	57
Tilgodehavender hos associerede virksomheder	497	378
Andre tilgodehavender	114	259
<b>TILGODEHAVENDER, I ALT</b>	1.879	1.730
Aktiver i midlertidig besiddelse	3	0
Aktuelle skatteaktiver	0	25
Udskudte skatteaktiver	19	14
Likvide beholdninger	323	640
Øvrige	77	120
<b>ANDRE AKTIVER, I ALT</b>	422	799
Tilgodehavende renter samt optjent leje	372	284
Andre periodeafgrænsningsposter	201	193
<b>PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER, I ALT</b>	573	477
<b>AKTIVER, I ALT</b>	64.516	67.670

# Passiver • Koncernen

Mio. kr.	Note	2014	2015
Aktiekapital		115	105
Opskrivningshenlæggelser		10	11
Sikkerhedsfond		1.146	1.146
Andre henlæggelser		39	47
Reserver, i alt		1.185	1.193
Overført overskud		3.825	3.364
<b>EGENKAPITAL, I ALT</b>		<b>5.135</b>	<b>4.673</b>
<b>ANSVARLIG LÅNEKAPITAL</b>		<b>1.156</b>	<b>2.154</b>
Præmiehensættelser		2.724	2.590
Garanterede ydelser		20.824	19.577
Bonuspotentiale på fremtidige præmier		2.192	1.879
Bonuspotentiale på fripolicydelser		746	1.101
Livsforsikringshensættelser, i alt		23.761	22.557
Erstatningshensættelser		13.723	13.587
Kollektivt bonuspotentiale		1.677	1.697
Hensættelser til bonus og præmierabatter		124	137
Hensættelser til unit-linked kontrakter		10.851	16.216
<b>HENSÆTTELSER TIL FORSIKRINGS- OG INVESTERINGSKONTRAKTER, I ALT</b>		<b>52.860</b>	<b>56.785</b>
Pensioner og lignende forpligtelser		29	28
Udskudte skatteforpligtelser		74	73
Udskudt skat af sikkerhedsfonde		306	306
<b>HENSATTE FORPLIGTELSE, I ALT</b>		<b>409</b>	<b>407</b>
<b>GENFORSIKRINGSDEPOTER</b>		<b>154</b>	<b>62</b>
Gæld i forbindelse med direkte forsikring		315	394
Gæld i forbindelse med genforsikring		34	37
Obligationslån		29	0
Gæld til kreditinstitutter		1.961	1.346
Gæld til associerede virksomheder		3	6
Aktuelle skatteforpligtelser		31	1
Afledte finansielle instrumenter		870	534
Anden gæld		1.446	1.125
<b>GÆLD, I ALT</b>		<b>4.690</b>	<b>3.443</b>
<b>PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER</b>		<b>111</b>	<b>146</b>
<b>PASSIVER, I ALT</b>		<b>64.516</b>	<b>67.670</b>
Finansielle aktiver og forpligtelser	4		
Eventualforpligtelser	5		

# Pengestrømsopgørelse • Koncernen

Mio. kr.	2014	2015
<b>Pengestrømme fra driften</b>		
Bruttopræmier	9.069	8.827
Erstatninger	-7.053	-6.182
Omkostninger	-1.335	-1.314
Afgiven forretning	432	-12
Pengestrømme fra skadeforsikring	1.113	1.319
Bruttopræmier	4.740	6.398
Forsikringsydelse	-4.205	-3.365
Omkostninger	-352	-385
Afgiven forretning	-29	-52
Pengestrømme fra livsforsikring	154	2.595
Pengestrømme fra forsikringsvirksomhed, i alt	1.267	3.914
Betalinger vedrørende investeringskontrakter	295	525
Udbytter fra associerede virksomheder	3	8
Renteindtægter og udbytter m.v.	1.903	1.999
Renteudgifter m.v.	-130	-131
Pensionsafkastskat	-287	-496
Selskabsskat	-434	-403
Andre poster	-39	-20
<b>Pengestrømme fra driften, i alt</b>	<b>2.577</b>	<b>5.396</b>
<b>Investeringer</b>		
Immaterielle aktiver og driftsmidler	-108	-200
Ejendomme	103	48
Kapitalandele i associerede virksomheder	945	245
Kapitalandele	1.200	1.458
Investeringsforeningsandele	-29	33
Obligationer	1.333	1.974
Udlån	1	-28
Afledte finansielle instrumenter	175	-970
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter	-3.042	-5.107
Mellemværender associerede virksomheder	-199	123
<b>Investeringer, i alt</b>	<b>379</b>	<b>-2.424</b>
<b>Finansiering</b>		
Tilbagekøb af egne aktier	-1.716	-1.652
Aktiebaseret aflønning	71	50
Salg af egne aktier	38	16
Ansvarlig lånekapital	0	995
Obligationslån	-30	-29
Gæld til kreditinstitutter	-198	-615
<b>Finansiering, i alt</b>	<b>-1.834</b>	<b>-1.235</b>
Ændring i likvider	1.121	1.736
Likvider primo	1.467	2.590
Kursregulering af likvider	1	35
Likvider ultimo	2.590	4.361
Likvider består af følgende regnskabsposter:		
Likvide beholdninger	323	640
Indlån i kreditinstitutter	2.267	3.721
	2.590	4.361

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- gelser	Overført overskud	I alt
<b>2014</b>						
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
<b>Egenkapital 31. december 2014</b>	<b>115</b>	<b>10</b>	<b>1.146</b>	<b>39</b>	<b>3.825</b>	<b>5.135</b>
<b>2015</b>						
Egenkapital ultimo foregående år	115	10	1.146	39	3.825	5.135
Årets resultat				8	1.124	1.132
Anden totalindkomst		1		0	0	1
Årets totalindkomst		1		8	1.124	1.133
Annullering af egne aktier	-10				10	0
Tilbagekøb af egne aktier					-1.667	-1.667
Salg af egne aktier					16	16
Udstedelse af aktieoptioner					10	10
Udnyttelse af aktieoptioner					50	50
Skat					-4	-4
Øvrige transaktioner	-10				-1.586	-1.596
<b>Egenkapital 31. december 2015</b>	<b>105</b>	<b>11</b>	<b>1.146</b>	<b>47</b>	<b>3.364</b>	<b>4.673</b>

# Segmentoplysninger • Koncernen

## Resultatopgørelsen

Mio. kr.	Erhverv og Industri				Liv	Moder m.v.	Elim.	Koncern
	Privat	Industri	Elim.	Skade				
<b>2014</b>								
<b>Skadeforsikring</b>								
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
Afgiven forretning	3	-91	0	-88				-88
Teknisk resultat af skade	778	510	1	1.289			32	1.321
<b>Livsforsikring</b>								
Bruttopræmier					4.448			4.448
Overført investeringsafkast					2.691			2.691
Ydelser og ændring i hensættelser					-6.750			-6.750
Omkostninger					-362		5	-357
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
<b>Investeringsafkast</b>				478	101	54	63	697
Andre poster				36	72	-48	-100	-40
<b>Resultat før skat</b>				1.803	200	7	0	2.010
Skat								-452
<b>Resultat</b>								1.558
<b>2015</b>								
<b>Skadeforsikring</b>								
Bruttopræmieindtægter	4.966	4.009	-20	8.956				8.956
Forsikringsteknisk rente*	-1	-1	0	-2				-2
Erstatninger	-3.426	-2.811	13	-6.224			14	-6.210
Omkostninger	-809	-619	2	-1.426			22	-1.404
Afgiven forretning	-68	-103	0	-171				-171
Teknisk resultat af skade	663	476	-6	1.133			36	1.169
<b>Livsforsikring</b>								
Bruttopræmier					6.320			6.320
Overført investeringsafkast					1.029			1.029
Ydelser og ændring i hensættelser					-6.920			-6.920
Omkostninger					-412		6	-406
Afgiven forretning					-3			-3
Teknisk resultat af liv					13		6	19
Investeringsafkast i alt				206	1.265	66	78	1.616
Pensionsafkastskat				4	-169			-165
Overført til teknisk resultat				-106	-1.029			-1.135
<b>Investeringsafkast</b>				104	67	66	78	315
Andre poster				39	94	-35	-120	-22
<b>Resultat før skat</b>				1.276	174	31	0	1.481
Skat								-349
<b>Resultat</b>								1.132

\*Efter diskontering 108 mio. kr. (2014: 147 mio. kr.)

# Noter • Koncernen

Mio. kr. 2014 2015

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

Beregnet rente	155	106
Diskontering (løbetidsforkortelse) af forsikringsmæssige hensættelser og genforsikringsandele	-147	-108
<b>Forsikringsteknisk rente f.e.r.</b>	<b>8</b>	<b>-2</b>

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

Afløbsresultat:		
Bruttoforretning	253	387
Afgiven forretning	97	-5
<b>Afløbsresultat f.e.r. (gevinst)</b>	<b>351</b>	<b>381</b>

## Note 3. Bruttopræmier – Liv

Individuelt tegnede forsikringer	330	330
Forsikringer tegnet som led i et ansættelsesforhold	1.456	1.650
Gruppeliv	404	533
<b>Løbende præmier</b>	<b>2.191</b>	<b>2.513</b>
Individuelt tegnede forsikringer	535	1.047
Forsikringer tegnet som led i et ansættelsesforhold	1.721	2.760
<b>Engangspræmier</b>	<b>2.257</b>	<b>3.807</b>
<b>Bruttopræmier</b>	<b>4.448</b>	<b>6.320</b>

## Note 4. Finansielle aktiver og forpligtelser

Koncernens beholdning af finansielle aktiver, som optages til dagsværdi ud fra værdiansættelsesmodeller baseret på ikke-observerbare input, udgør 523 mio. kr. Ud over projektf finansiering i Carlsberg Byen (269 mio. kr.) består posten hovedsageligt af obligationer på 238 mio. kr., hvis løbende afkast afhænger af betalinger på livrentekontrakter. Obligationerne er reklassificeret til denne kategori finansielle aktiver, idet værdiansættelse ud fra observerbare input ikke længere har vist sig muligt.

Dagsværdien svarer til anskaffelsesprisen målt i transaktionsvaluta.

Obligationer målt ud fra ikke observerbare input - Niveau 3:

Beholdning primo	71	172
Køb	101	97
Overført fra niveau 2	0	254
<b>Beholdning ultimo</b>	<b>172</b>	<b>523</b>

Herudover har der ikke været ændringer til klassifikation af finansielle aktiver eller finansielle forpligtelser i 2015.

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

## Note 5. Eventualforpligtelser

Entrepriseforpligtelser	310	121
Momsreguleringsforpligtelser	28	39
Andre forpligtelser	11	13
Kapitaltilsagn afgivet til lånefonde og private equity fonde m.m.	701	1.254
Andel af associerede virksomheders forpligtelser:		
Entrepriseforpligtelser	48	0

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



## Resultatopgørelse • Moderselskabet

Mio. kr.	4. kvartal 2014	4. kvartal 2015	2014	2015
Indtægter fra tilknyttede virksomheder	313	286	1.599	1.170
Kursreguleringer	1	0	2	-4
Renteudgifter	-3	-2	-12	-9
<b>Investeringsafkast, i alt</b>	<b>311</b>	<b>284</b>	<b>1.589</b>	<b>1.157</b>
Andre omkostninger	-10	-8	-48	-35
<b>RESULTAT FØR SKAT</b>	<b>301</b>	<b>276</b>	<b>1.541</b>	<b>1.121</b>
Skat	3	2	17	11
<b>ÅRETS RESULTAT</b>	<b>304</b>	<b>278</b>	<b>1.558</b>	<b>1.132</b>

## Totalindkomstopgørelse • Moderselskabet

Årets resultat	304	278	1.558	1.132
Anden totalindkomst i tilknyttede virksomheder	0	0	-10	1
Anden totalindkomst	0	0	-10	1
<b>ÅRETS TOTALINDKOMST</b>	<b>305</b>	<b>279</b>	<b>1.548</b>	<b>1.133</b>

## Balance • Moderselskabet

Mio. kr.	2014	2015
<b>Aktiver</b>		
Driftsmidler	3	3
<b>MATERIELLE AKTIVER, I ALT</b>	<b>3</b>	<b>3</b>
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	6.034	5.144
Investeringer i tilknyttede virksomheder, i alt	6.034	5.144
<b>INVESTERINGSAKTIVER, I ALT</b>	<b>6.034</b>	<b>5.144</b>
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	102	497
Andre tilgodehavender	0	4
<b>TILGODEHAVENDER, I ALT</b>	<b>102</b>	<b>501</b>
Aktuelle skatteaktiver	0	25
Udsudte skatteaktiver	1	1
Likvide beholdninger	2	2
<b>ANDRE AKTIVER, I ALT</b>	<b>4</b>	<b>28</b>
<b>AKTIVER, I ALT</b>	<b>6.143</b>	<b>5.676</b>
<b>Passiver</b>		
Aktiekapital	115	105
Andre henlæggelser	2.285	1.395
Reserver, i alt	2.285	1.395
Overført overskud	3.042	3.479
<b>EGENKAPITAL, I ALT</b>	<b>5.442</b>	<b>4.979</b>
<b>ANSVARLIG LÅNEKAPITAL</b>	<b>407</b>	<b>409</b>
Obligationslån	29	0
Gæld til tilknyttede virksomheder	217	264
Aktuelle skatteforpligtelser	30	0
Afledte finansielle instrumenter	8	0
Anden gæld	11	24
<b>GÆLD, I ALT</b>	<b>294</b>	<b>289</b>
<b>PASSIVER, I ALT</b>	<b>6.143</b>	<b>5.676</b>