

# Topdanmarks årsrapport 2004

---

8. marts 2005 Meddelelse nr. 03/2005

---

Topdanmarks bestyrelse har i dag godkendt årsrapporten for 2004.

Hovedelementerne er:

- Overskuddet for 2004 blev 743 mio. kr. efter skat og efter indtægtsførelse af 39 mio. kr. fra udjævningshensættelserne. I 2003 lå overskuddet på 1.001 mio. kr. efter overførsel af 55 mio. kr. til udjævningshensættelser.
- I forhold til 2003 var resultatet på den ene side sammensat af et forbedret resultat af kerneaktiviteterne skade- og livsforsikring samt på den anden side et lavere investeringsresultat og en højere skatteudgift.
- Resultatet for 2004 svarer til en forrentning af egenkapitalen efter skat på 20,0 pct.
- Cash flow udgjorde 1.034 mio. kr. i 2004 mod 1.191 mio. kr. i 2003.
- Cash flow pr. aktie blev 45,8 kr. mod 47,9 kr. i 2003.
- Fremgangen i præmieindtægten udgjorde 10,9 pct. på skadeforsikring og 15,2 pct. på livsforsikring. På begge områder ligger præmiefremgang en væsentligt over markedsniveauet.
- Historisk høj organisk vækst i skadeforsikring på godt 3 pct.
- Omkostningsprocenten faldt fra 19,8 i 2003 til 18,7 i 2004.
- Combined ratio faldt fra 94,8 i 2003 til 93,7 i 2004. (IFRS: 92,5 i 2004).
- For 2005 forventes et resultat efter skat på 700 – 800 mio. kr. og en combined ratio på knap 93. (Opgjort efter de nye IFRS regnskabsregler).

- Tilbagekøbsprogrammet for 2005 forventes at ligge på 600 - 700 mio. kr. Dette er inklusive 47 mio. kr., som er overført fra tilbagekøbsprogrammet for 2004.
- Årsrapporten anbefales læst i sammenhæng med [www.topdanmark.dk/ir](http://www.topdanmark.dk/ir), der indeholder uddybende og supplerende oplysninger.
- På [www.topdanmark.dk/ir](http://www.topdanmark.dk/ir) → [Præsentationer](#) præsenterer adm. direktør Michael Pram Rasmussen i en webcast finansielle highlights og kommenterer forventningerne til fremtiden.
- Med udgangspunkt i årsrapporten og webcast'en afholdes telefonkonference i dag kl. 15:30 (CET), hvor der er mulighed for at stille spørgsmål til adm. direktør Michael Pram Rasmussen og viceadm. direktør Poul Almlund. Telefonkonferencen foregår på engelsk.

Tilmelding kan ske på:

UK dial-in-nummer +44 (0) 20 7162 0186

US dial-in-nummer +1 334 420 4950

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

Eventuelle henvendelser:

Adm. direktør Michael Pram Rasmussen

Telefon 4474 3145

Viceadm. direktør Poul Almlund

Telefon 4474 3453

Kommunikations- og IR-chef Steffen Heegaard

Telefon 4474 4017 / 4025 3524

## Indhold

### Ledelsesberetning

1	2004 i hovedtræk
3	Hoved- og nøgletal
4	Beretning
4	Skadeforsikring
7	Livsforsikring
10	Moderselskabet m.v.
10	Investeringsaktiviteter
13	Afskrivning af goodwill
13	Skat
13	Risikoforhold
15	Forventninger til fremtiden
19	Tilbagekøb af Topdanmark-aktier
20	Overgang til IFRS 2005
23	Værdiskabelse i Topdanmark
26	Generalforsamling
26	Finanskalender
27	Bestyrelse / direktion
28	Disclaimer

### Påtegninger

29	Ledespåtegning
30	Revisionspåtegninger

### Årsregnskab

31	Anvendt regnskabspraksis
37	Femårsoversigt
38	Resultatopgørelse
40	Aktiver
41	Passiver
42	Egenkapitalopgørelse
43	Pengestrømsopgørelse
44	Noter

Topdanmark A/S  
Borupvang 4  
2750 Ballerup  
Telefon 44 68 33 11  
Telefax 44 68 19 06  
CVR-nr. 78040017

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

Hoved- og nøgletal

Mio. kr.	2000	2001	2002	2003	2004	2004
						EUR mio. 1)
<b>Præmieindtægter:</b>						
Skadeforsikring	5.724	6.039	6.465	7.116	7.894	1.061
Livsforsikring	2.091	1.257	1.660	2.024	2.333	314
	7.815	7.296	8.125	9.140	10.227	1.375
<b>Resultater:</b>						
Skadeforsikring (før afskrivning af goodwill)	915	279	196	821	758	102
Livsforsikring	70	129	83	149	155	21
Moderselskab m.v.	56	105	55	221	183	25
Resultat før goodwill og skat	1.041	513	334	1.191	1.096	148
Afskrivning af goodwill	-72	-79	-79	-79	-80	-11
Skat	36	-26	-71	-111	-273	-37
<b>Resultat</b>	1.005	408	184	1.001	743	100
Egenkapital primo	3.580	4.243	3.640	3.321	3.612	486
Resultat	1.005	408	184	1.001	743	100
Nedskrivning med egne aktier	-342	-1.025	-615	-742	-803	-108
Andre egenkapitalbevægelser	0	14	112	32	16	2
<b>Egenkapital ultimo</b>	4.243	3.640	3.321	3.612	3.568	480
Resultat i pct. af egenkapitalen	25,4	10,8	5,3	28,1	20,6	20,6
Resultat i pct. af egenkapitalen udvandet	25,4	10,8	5,3	28,1	20,0	20,0
Resultat før goodwill og udskudt skat (cash flow) pr. aktie 2)	30	17	12	48	46	6,2
Resultat før goodwill og udskudt skat (cash flow) pr. aktie udvandet 2)	30	17	12	48	46	6,2
Resultat pr. aktie	29	14	7	40	33	4,4
Resultat pr. aktie udvandet	29	14	7	40	33	4,4
Indre værdi pr. aktie	126	126	127	154	168	22,6
Indre værdi pr. aktie udvandet	126	126	127	154	170	22,9
Nedskrivning med egne aktier pr. aktie	10	34	23	30	36	4,8
Nedskrivning med egne aktier pr. aktie udvandet	10	34	23	30	36	4,8
Aktiekurs ultimo	160	195	203	318	435	58,4
Gennemsnitligt antal aktier (1.000)	35.026	29.943	26.975	24.891	22.301	
Gennemsnitligt antal aktier udvandet (1.000)	35.026	29.943	26.975	24.891	22.576	
Antal aktier ultimo (1.000)	33.741	28.979	26.140	23.460	21.301	
Antal aktier ultimo udvandet (1.000)	33.741	28.979	26.140	23.460	21.576	
<b>Skadeforsikring</b>						
Erstatningsprocent	76,5	74,9	75,9	70,0	73,0	
Nettogenforsikringsprocent	-3,7	0,2	2,7	5,0	2,0	
Skadeforløb	72,8 3)	75,1	78,6	75,0	75,0	
Omkostningsprocent	22,1	21,3	20,2	19,8	18,7	
Combined ratio	94,9	96,4	98,8	94,8	93,7	

Udvandede nøgletal angiver størrelsen af nøgletallene, såfremt samtlige tegningsoptioner bliver udnyttet.

1) Omregnet til gældende EUR-kurs pr. 31. december 2004 (kurs 743,81)

2) En del af koncernens skat vedrører udelukkende en regulering af skatteaktivet og påvirker derfor ikke cash-flow.

3) Eksklusive afløbstab vedr. orkan 1999 på 8,5 procentpoint

### Beretning

Resultatet for 2004 blev 743 mio. kr. efter skat og efter indtægtsførelse af 39 mio. kr. fra udjævningshensættelser. I 2003 var resultatet 1.001 mio. kr. efter overførsel af 55 mio. kr. til udjævningshensættelser.

Resultatet for 2004 svarer til en forrentning af egenkapitalen efter skat på 20,0 pct. Forrentningen af egenkapitalen før skat og goodwillafskrivninger lå på 29,5 pct.

Resultatet pr. aktie blev 32,9 kr. mod 40,2 kr. i 2003.

Cash flow (resultatet før goodwillafskrivninger og udskudt skat) udgjorde 1.034 mio. kr. mod 1.191 mio. kr. i 2003. Cash flow pr. aktie blev 45,8 kr. i 2004 mod 47,9 kr. i 2003.

I forhold til 2003 var resultatet for 2004 på den ene side sammensat af et forbedret resultat af kerneaktiviteterne skade- og livsforsikring samt på den anden side af en højere skatteudgift og et lavere investeringsresultat.

### Resultatudvikling

Mio. kr.	4. kvartal 2003	4. kvartal 2004	2003	2004
Skadeforsikring	201	196	653	758
Danske Bank*	0	-	168	-
Livsforsikring	31	29	149	155
Moderselskab m.v.	71	57	221	183
Resultat før goodwill og skat	303	282	1.191	1.096
Afskrivning af goodwill	-20	-20	-79	-80
Skat	-24	-72	-111	-273
<b>Resultat</b>	<b>259</b>	<b>190</b>	<b>1.001</b>	<b>743</b>

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

I årsrapporten for 2003 samt i delårsrapporten for 1. kvartal og i halvårsrapporten blev der udtrykt forventning om et resultat for 2004 på 575 – 675 mio. kr. Denne resultatprognose blev i delårsrapporten for 1. – 3. kvartal opjusteret med 50 mio. kr. til 625 – 725 mio. kr.

Resultatet på 743 mio. kr. ligger over det forventede resultat på 625 – 725 mio. kr. for 2004, som blev oplyst i delårsrapporten for 1. – 3. kvartal 2004. Forbedringen skyldes et bedre finansresultat end ventet, samt at de vejrrelaterede skader efter skat blev 27 mio. kr. bedre end forudsat.

Egenkapitalen blev i 2004 reduceret med 44 mio. kr. Udviklingen i egenkapitalen svarer i al væsentlighed til periodens resultat på 743 mio. kr. og en nedskrivning på 803 mio. kr. i forbindelse med tilbagekøb af Topdanmark-aktier.

### Skadeforsikring

#### Skadeforsikringsmarkedet

Det samlede skadeforsikringsmarked var i 2004 karakteriseret ved:

- Ny lov vedrørende arbejdsskadeforsikring
- En skønnet præmiefremgang på 8 pct.
- Afløbstab på de personrelaterede brancher
- Faldende combined ratios
- Introduktion af ledighedsforsikringer

Pr. 1. januar 2004 trådte en ny lov vedrørende arbejdsskadeforsikring i kraft, som medfører, at virksomhedernes medarbejdere er bedre dækket af deres forsikring. For at kompensere for de forventede øgede erstatningsudgifter har forsikringselskaberne skønsmæssigt gennemført prisstigninger på gennemsnitligt 50 pct. på arbejdsskadeforsikringer.

Den generelle præmiefremgang i 2004 vurderes at ligge på 8 pct. Præmiefremgangen skønnes sammensat af 3 procentpoint på grund af prisstigningerne som følge af den automatiske indeksregulering og 5 procentpoint som følge af den ny lov vedrørende arbejdsskadeforsikring og øvrige præmieforhøjelser.

2004 var præget af, at de reserver, der er afsat i tidligere år for fortrinsvis personrelaterede skader, viste sig at være utilstrækkelige på grund af en ændret praksis i Arbejdsskadestyrelsen.

Som en konsekvens af præmieforhøjelser i 2004 og tidligere år samt større fokus på at forbedre indtjeningen er combined ratio for de større selskaber faldet fra et niveau over 100 i 2002 til omkring 92 – 96 i 2004.

I slutningen af 2003 og i 2004 blev der indgået de første aftaler mellem forsikrings-selskaber og en række fagforbund og pengeinstitutter om salg af forsikringer mod ufrivillig arbejdsløshed.

### Udvikling i Topdanmarks skadeforsikringsforretning

Resultatet af skadeforsikring eksklusive goodwill-afskrivninger blev 758 mio. kr. mod 653 mio. kr. i 2003.

Resultatforbedringen på 105 mio. kr. i forhold til 2003 er i hovedtræk fordelt på følgende måde:

Resultatforbedring - Skadeforsikring	
Mio. kr.	
Forsikringsteknisk rente	-169
Combined ratio	131
Hensættelser til udjævning	94
Finansindtægter	49
Resultatforbedring i alt	105

Den forsikringstekniske rente lå på -64 mio. kr. i 2004 mod 105 mio. kr. i 2003 – en forskel på 169 mio. kr. Årsagen til den negative forsikringstekniske rente i 2004 var, at den grundlagsrente, der anvendes til diskontering af de løbende ydelser på arbejdsskade og syge/ulykkesforsikring, faldt over året. Dette nødvendiggjorde en styrkelse på 170 mio. kr. af hensættelserne, som indregnes i den forsikringstekniske rente.

Topdanmark har som et af de eneste selskaber på arbejdsskadeområdet valgt at anvende en variabel grundlagsrente/diskonterings-sats, som ved udgangen af 2004 udgjorde 1,13 pct. De fleste øvrige selskaber har valgt at anvende den af Finanstilsynet godkendte faste rentesats på 2,75 pct. Dette medfører en betragtelig styrkelse af Topdanmarks arbejdsskadere-server i forhold til de fleste øvrige selskaber.

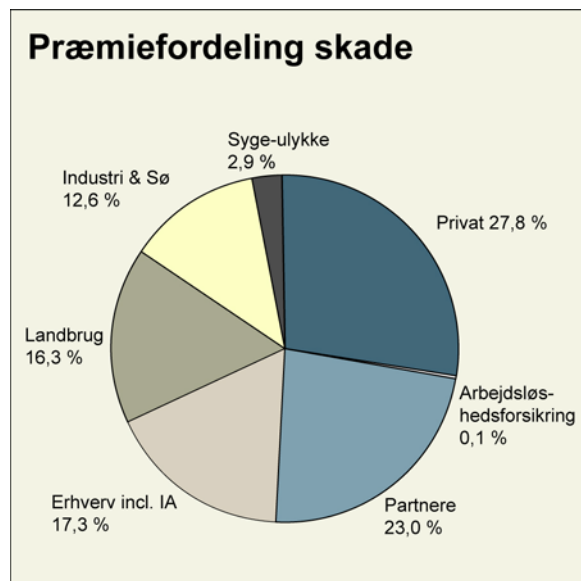
Faldet i combined ratio fra 94,8 i 2003 til 93,7 i 2004 betød i kombination med præmie-væksten på 10,9 pct., at resultatet blev forbedret med 131 mio. kr.

Topdanmark øger udjævningshensættelserne, så fremt det samlede selvbehold (selvrisiko) på vejrelaterede skader er mindre end 85 mio. kr. om året. Omvendt bruger Topdanmark af udjævningshensættelserne, hvis de vejrelaterede skader overstiger 115 mio. kr.

De vejrelaterede skader m.v. lå i 2004 på 76 mio. kr., hvorfor udjævningshensættelserne på dette område blev øget med 9 mio. kr. Derimod har det vist sig, at den faktiske udvikling i løntallet på arbejdsskadeforsikring har ligget under det forventede niveau. Som en konsekvens af dette er der indtægtsført 48 mio. kr. fra denne del af udjævningshensættelserne. I alt er der således indtægtsført 39 mio. kr. i 2004 fra udjævningshensættelserne mod en overførsel på 55 mio. kr. i 2003 – en forskel på 94 mio. kr.

Præmieindtægten steg med 10,9 pct. til 7.894 mio. kr. Renset for indeksstigning (cirka 3 procentpoint), præmieforhøjelser i forbindelse med den nye lov vedrørende arbejdsskadeforsikring (cirka 3 procentpoint), øvrige præmieforhøjelser (cirka 1 procentpoint) og overtagelsen af Nykredits portefølje af arbejdsskadeforsikringer (0,8 procentpoint), lå den organiske vækst på godt 3 pct., hvilket er historisk højt.

Det er primært blandt privatkunder og små og mellemstore erhvervsvirksomheder, at Topdanmark har haft præmie-vækst og vundet markedsandele. Det er samtidig områder, hvor combined ratio ligger under Topdanmarks generelle combined ratio. Derimod har Topdanmark mistet kunder på områderne for større industrivirksomheder og større landbrug efter præmieforhøjelser i begyndelsen af 2004. Da combined ratio på de to sidstnævnte områder ligger over Topdanmarks generelle combined ratio, er kvaliteten af Topdanmarks kundeportefølje øget i 2004.



Topdanmark har indgået distributionsaftaler med tre større fagforbund og enkelte pengeinstitutter om salg af forsikringer mod ufrivillig arbejdsløshed. Størstedelen af præmieindtægterne er hensat under bonus og præmierabatter. Dette skyldes at aftalerne er forløbsbestemte, og at de har haft et godt skadeforløb som følge af et halvt års karenperiode ved nytegning. Dette område har derfor ikke bidraget til præmiefremgangen i 2004.

Topdanmark har fortsat en gunstig konkurrencemæssig position på privatmarkedet og markedet for små og mellemstore erhvervsvirksomheder. Hertil kommer at kundeloyaliteten er stigende jf.

[www.topdanmark.dk/ir](http://www.topdanmark.dk/ir) → [Forret.grundlag](#) → [Kunder](#).

Det ventes derfor, at det stærke salgsmæssige momentum i 2004 vil kunne fastholdes i 2005.

Topdanmarks kunder fik i 2004 udbetalt en relativt større andel af deres præmieindbetalinger i erstatninger. Erstatningsprocenten steg således fra 70,0 i 2003 til 73,0 i 2004. Stigningen skyldes flere storska-

der. Blandt andet medførte en eksplosion på en fyrværkerifabrik ved Kolding i 4. kvartal skader for 130 mio. kr. på omkringliggende erhvervsvirksomheder og private beboelser og nettoskadeudgifter efter genforsikring på 75 mio. kr. Hertil kom de tidligere omtalte større udgifter forårsaget af vejrrelaterede forhold. Udgifterne til vejrrelaterede skader udgjorde som omtalt 76 mio. kr. i 2004 mod 36 mio. kr. i 2003.

Det højere niveau af store skader betød, at flere skader blev dækket af Topdanmarks genforsikringsprogram. Nettoudgiften til genforsikring faldt derfor fra 5,0 pct. af præmieindtægterne i 2003 til 2,0 pct. i 2004.

Skadeforløbet (erstatningsprocenten og nettogenforsikringsprocenten lagt sammen) lå uforandret på 75,0.

Omkostningsprocenten faldt fra 19,8 i 2003 til 18,7 i 2004. Faldet i omkostningsprocenten er gennemført trods øgede salgskostninger som følge af den kraftige organiske vækst. Salgskostningerne udgiftsføres straks og ikke over en periode.

De samlede udgifter til skader, genforsikring samt salg og administration set i forhold til præmieindtægten (combined ratio) faldt herefter fra 94,8 i 2003 til 93,7 i 2004.

Combined ratio var i 2004 påvirket af en styrkelse af reserverne – såkaldte afløbstab – på 153 mio. kr. Hovedparten af afløbstab (133 mio. kr.) indtraf i 1. halvår 2004. Afløbstab svarer til en belastning af combined ratio for 2004 på 1,9 procentpoint.

Alle Topdanmarks skadeforsikringselskaber er i Finanstilsynets grønne lys. Det 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.

## Hovedtal - Skadeforsikring

Mio. kr.	4. kvartal	4. kvartal	2003	2004
	2003	2004		
Bruttopræmieindtægter	1.813	2.027	7.116	7.894
Forsikringsteknisk rente	45	-95	105	-64
Erstatninger	-1.241	-1.531	-4.980	-5.761
Nettogenforsikring	-105	-32	-363	-161
Omkostninger	-359	-366	-1.406	-1.474
Udjævningshensættelser	-7	58	-55	39
Forsikringsteknisk resultat	146	61	417	473
Finansindtægter eksklusive Danske Bank	55	135	236	285
Skadeforsikring før Danske Bank	201	196	653	758
Danske Bank *	0	0	168	-
<b>Skadeforsikring</b>	<b>201</b>	<b>196</b>	<b>821</b>	<b>758</b>
Erstatningsprocent	68,4	75,6	70,0	73,0
Nettogenforsikringsprocent	5,8	1,6	5,0	2,0
Skadeforløb	74,2	77,2	75,0	75,0
Omkostningsprocent	19,8	18,0	19,8	18,7
Combined ratio	94,0	95,2	94,8	93,7

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

## Livsforsikring

### Livsforsikringsmarkedet i 2004

Det samlede livsforsikringsmarked var i 2004 karakteriseret ved:

- En skønnet præmiefremgang på cirka 7 pct.
- Højere investeringsafkast end depotrenten
- Forøgede hensættelser på grund af den faldende rente
- Højere bonusgrad

Der var fortsat pæn vækst i pensionsopsparingen i 2004. Det er stadig fortrinsvis de traditionelle pensionsprodukter med ydelsesgaranti, som kunderne foretrækker. Indbetalinger til unit-linked produkter, hvor kunderne selv vælger, hvordan de vil investere deres pensionsordning, udgjorde fortsat mindre end 10 pct. af de samlede indbetalinger til livsforsikrings-selskaberne. Hovedparten af selskaberne fastsatte kundernes depotrente til 4,5 pct.

På grund af de positive obligations- og aktiemarkeder i 2004 opnåede selskaberne generelt et højere investeringsafkast end depotrenten på 4,5 pct. Men samtidig betød det faldende renteniveau, at selskaberne måtte hensætte yderligere beløb for at kunne leve op til ydelsesgarantierne. Mange selskaber har ved hjælp af forskellige finansielle instrumenter beskyttet sig mod den faldende rente. Det skønnes derfor, at ho-

vedparten af selskaberne på det danske marked for livsforsikring har kunnet øge bonusreserverne i 2004.

### Udvikling i Topdanmarks livsforsikringsforretning

Topdanmark Livsforsikring foretog pr. 1. januar 2004 en opdeling af livsforsikrings-selskabet i to selskaber. Topdanmark Livsforsikring (Liv I) og Topdanmark Livsforsikring V (Liv V) med Topdanmark Liv Holding som moderselskab for begge.

Finanstilsynet har godkendt opsplitningen, som blev foretaget med henblik på at adskille bestanden af forsikringer med ydelsesgarantier på 4,5 pct.-grundlaget fra nyere forsikringer med ydelsesgarantier på 2,5 og 1,5 pct.

Topdanmark Liv Holding er etableret med en egenkapital før overskudsdisponering på 636 mio. kr. samt et ansvarligt lån i Topdanmark Forsikring på 300 mio. kr. Målsætningen for kapitalgrundlaget i Topdanmark Liv Holding er 150 pct. af solvensmargenen i livsforsikringskoncernen. Det svarer til 1,2 mia. kr., hvoraf det tilstræbes, at cirka 80 pct., svarende til 120 pct. af solvensmargenen, er egenkapital. I den forbindelse er der i 2005 blevet tilført 150 mio. kr. i kapital til Topdanmark Liv Holding.

## Topdanmarks årsrapport 2004

Resultatet i livsforsikring blev 155 mio. kr. i 2004 mod 149 mio. kr. i 2003. Resultatet i Topdanmark Liv Holding består af summen af overskuddene fra Liv I og Liv V med fradrag af finansieringsomkostninger.

Resultatet er beregnet efter livsforsikringselskabernes overskudsprincip, jf. [www.topdanmark.dk/ir](http://www.topdanmark.dk/ir) → [Forret.grundlag](#) → [Livsforsikring](#) → [Overskudsprincip](#). Det modelmæssige overskud i Liv I er i 2004 reduceret med 18 mio. kr. som korrektion for livsforsikringskoncernens påvirkning af Topdanmarks selskabs-skatteposition.

Egenkapitalens andel af investeringsafkastet i Liv I og Liv V blev 98 mio. kr. mod 105 mio. kr. i 2003. Ifølge

Liv I og Liv V's overskudsprincip forrentes egenkapitalen (eksklusive egenkapitalen i unit-linked selskabet) med investeringsafkastet før pensionsafkastskat.

Topdanmark Liv Holding opnår herudover et risikotillæg, såfremt investeringsafkastet, eksklusiv afkastet af renteoptioner, groft sagt, er højere end den gennemsnitlige grundlagsrente, som kundernes ydelser er baseret på. Dette var tilfældet i 2004 i både Liv I og Liv V. Topdanmark Liv Holding opnåede derfor et risikotillæg på 90 mio. kr. mod 53 mio. kr. i 2003.

### Resultat - Livsforsikring

Mio. kr.	4. kvartal 2003	4. kvartal 2004	2003	2004
Investeringsafkast af egenkapital	25	16	105	98
Resultat i Topdanmark Link	4	1	6	7
Risikotillæg	17	23	53	90
Reduktion for skat	-15	-5	-15	-18
Finansiering af Topdanmark Liv Holding	0	-6	0	-22
<b>Resultat af livsforsikring</b>	<b>31</b>	<b>29</b>	<b>149</b>	<b>155</b>

I kvartalsmeddelelsen for 3. kvartal 2004 blev der forventet en præmiefremgang for 2004 på omkring 14 pct. Bruttopræmierne steg med 15,2 pct. til 2.333 mio. kr. og lå således over både væksten i markedet og Topdanmarks egne forventninger. Der var fremgang inden for alle segmenter, og fremgangen afspejler Topdanmarks forbedrede konkurrencesituation. Det betyder, at selskabet i stigende grad kvalificerer sig til at deltage i udbudsrunder om større pensionsordninger.

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 steg med 13,9 pct. i 2004.

Også på de såkaldte engangsindskud oplevede Topdanmark en pæn vækst i 2004. Engangsindskuddene steg således med 18,5 pct. som følge af, at en række større firmaordninger dels blev udbygget, dels overtaget fra andre liv- og pensionselskaber.



## Udvikling i bruttopræmier

Mio. kr.	4. kvartal 2003	4. kvartal 2004	2003	2004
Individuelle ordninger	198	203	434	446
Firmapensioner	219	254	747	897
Gruppeliv	22	30	234	260
Unit-link	12	17	33	47
<b>Løbende præmier</b>	<b>451</b>	<b>504</b>	<b>1.448</b>	<b>1.650</b>
Individuelle ordninger	46	27	121	210
Firmapensioner	65	71	268	331
Unit-link	54	8	187	142
<b>Engangspræmier</b>	<b>165</b>	<b>106</b>	<b>576</b>	<b>683</b>
<b>Bruttopræmier</b>	<b>616</b>	<b>610</b>	<b>2.024</b>	<b>2.333</b>

Topdanmarks livsforsikringselskaber har i 2003 skiftet princip for opgørelsen af livsforsikringshensættelser, således at disse nu opgøres efter et markedsværdiprincip. Konsekvensen heraf er, at livsforsikringshensættelserne opgøres ved anvendelse af en nul kuponrentestruktur, som er reduceret med en sikkerhedsmargen på 5 pct. Endvidere er livsforsikringshensættelserne baseret på de bedst mulige skøn over alle risici, herunder død og invaliditet samt omkostninger.

Omkostningsresultatet efter bonus blev negativt i 2004 som følge af den provisionsudgift, et stort nysalg af forsikringer giver selskabet i forsikringernes etableringsår. Omvendt har Liv I og Liv V begge oplevet et meget gunstigt risikoforløb i 2004, hvilket har medvirket til at forøge egenkapitalens risikotillæg til 90 mio. kr. mod 53 mio. kr. i 2003.

Overgangen til markedsværdiprincipet i opgørelsen af livsforsikringshensættelserne betyder, at der i opgørelsen af Finanstilsynets stresstests fremkommer bonuspotentialer, der kan forbedre risikoscenarierne og bringe bedre balance i risikofordelingen mellem kunderne og egenkapitalen. Således indeholder livsforsikringshensættelserne pr. 31. december 2004 bonuspotentialer på fripolicerne på 1,8 mia. kr., som i stort omfang vil kunne anvendes til dækning af kundernes andel af eventuelle fremtidige kurstab.

Det kollektive bonuspotentialer blev i 2004 forøget med 280 mio. kr. til 1.050 mio. kr. Stigningen skyldes primært, at kunderne i perioden har fået tilskrevet afkast med 4,5 pct., hvilket er lavere end de investeringsaf-

kast efter PAL, der blev opnået af kundemidler, på henholdsvis 7,4 pct. i Liv I og 10,3 pct. i Liv V. Ved udgangen af 2004 udgjorde bonusgraden således 7,1 pct. mod 5,8 pct. i 2003 målt i forhold til bonusberettigede forsikringer. For Liv I og Liv V udgjorde bonusgraden ved udgangen af 2004 henholdsvis 7,8 pct. og 6,4 pct.

Liv I og Liv V er som hidtil 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 forsikringsrisiciene.

På baggrund af det gunstige finansafkast i 2004 samt opdelingen i to selskaber har Liv I for 2005 valgt at forhøje depotrenten til 4,8 pct. for alle kunder. I Liv V er depotrenten i 2005 uændret fastsat til 4,5 pct. Med det aktuelle renteniveau er disse depotrenter fastsat på et relativt højt niveau, og Topdanmark har derfor fastsat depotrenterne med forbehold for ændringer.

**Hovedtal - Livsforsikring**

Mio. kr.	4. kvartal 2003	4. kvartal 2004	2003	2004
Præmier	616	610	2.024	2.333
Teknisk investeringsafkast	209	515	1.050	1.362
Forsikringsydelse	-214	-256	-836	-982
Ændring i livsforsikringshensættelser	-370	-687	-1.339	-1.971
Ændring i kollektivt bonuspotentiale	-117	-95	-381	-280
Ændring i hensættelser for unit-linked forsikringer	-69	-27	-215	-164
Omkostninger	-57	-55	-238	-223
Nettogenforsikring	-6	1	-1	3
Teknisk resultat	-8	6	64	78
Investeringsafkast m.m. i øvrigt	19	34	93	104
Skat	20	-11	-8	-27
<b>Resultat af livsforsikring</b>	<b>31</b>	<b>29</b>	<b>149</b>	<b>155</b>

**Moderselskabet m.v.**

Resultatet i moderselskabet m.v. faldt fra 221 mio. kr. i 2003 til 183 mio. kr. i 2004 som følge af et lavere investeringsresultat.

En del af Topdanmark koncernens investeringsmæssige positioner, herunder programmet for aktieoptioner for den samlede ledelsesgruppe i Topdanmark koncernen, er afdækket i moderselskabet. Afdækningen har i lighed med sidste år givet en regnskabsmæssig gevinst, som modsvares af en udgiftsførsel i datterselskaberne. Hertil kommer øvrige investeringsindtægter.

**Investeringsaktiviteter**

**Topdanmark koncernen eksklusiv Topdanmark Livsforsikring koncernen**

Resultatet af investeringsvirksomhed i Topdanmark koncernen eksklusiv Topdanmark Livsforsikring koncernen udgjorde 723 mio. kr. i 2004. Resultatet er inklusive indtægter fra tilknyttede og associerede virksomheder, men før overførsel til forsikringsteknisk resultat. I 2003 udgjorde det tilsvarende investeringsresultat 862 mio. kr.

Afkastet i 2004 var præget af den positive udvikling på især det danske aktiemarked, mens investeringerne på de udenlandske aktiemarkeder bidrog i mindre omfang.

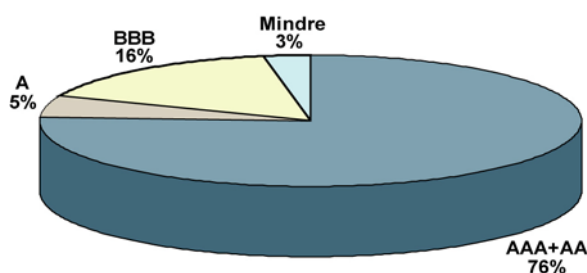
Afkastet på obligationer var mindre tilfredsstillende. Topdanmark havde en forventning om stigende renter i 2004, og porteføljen har derfor været sammensat

med henblik på at sikre en lav rentefølsomhed. Koncernen har derfor ikke draget fordel af årets generelle kursstigninger på fastforrentede fordringer. Modsat kan nævnes, at afkastet af udenlandske obligationer, der for en stor dels vedkommende består af erhvervsobligationer, var positivt påvirket af den ganske store indsnævring af kreditspændene, som prægede 2004.

Det samlede afkast af investeringsaktiver udgjorde 7,5 pct. efter omkostninger til forvaltning.

Markedsværdien af rentebærende fordringer tilhørende koncernen eksklusiv livsforsikring udgjorde 10.311 mio. kr. ultimo 2004, svarende til 84,0 pct. af de samlede investeringsaktiver. Koncernen har ingen væsentlig koncentration af kreditrisici på investerings-siden, når der ses bort fra investeringerne i danske realkreditobligationer, der anses for særligt sikre aktiver i henhold til Lov om Finansiell Virksomhed.

**Koncern ekskl. Livsforsikringskoncern**  
Obligationens beholdning fordelt på rating



Rammen for rentefølsomhed – opgjort som en ændring i kursværdien ved en renteændring på 1 procentpoint - er fastsat til 100 mio. kr. efter skat og efter indregning af rentefølsomheden på diskonterede ydelser. Rammen for valutarisiko – opgjort efter value-at-risk metoden som størrelsen af det tab, der med en sandsynlighed på 97,5 pct. ikke vil blive overskredet – er fastsat til 3,8 mio. kr. pr. dag ligeledes efter skat. Ultimo 2004 udgjorde den faktiske rentefølsomhed 24 mio. kr. og valutarisikoen 0,6 mio. kr. pr. dag efter skat.

Ved udgangen af 2004 udgjorde investeringen i Topdanmark Liv Holding 784 mio. kr. af de samlede investeringer i aktier på 1.748 mio. kr. Værdien af associerede virksomheder udgjorde 33 mio. kr., mens aktier herudover havde en værdi af 931 mio. kr. Hertil kommer virkningen af finansielle instrumenter, der bidrog med en aktieeksponering, således at den samlede aktieeksponering efter skat eksklusiv livsforsikring og associerede selskaber 1.102 mio. kr. ultimo 2004.

Aktieeksponeringen er hævet i forhold til 2003, hvilket skal ses i sammenhæng med, at koncernen eksklusiv livsforsikring ikke længere har en indirekte aktieeksponering via andelen i livskoncernens porteføljer, jf. afsnittet nedenfor.

### Topdanmark Livsforsikring koncernen

Resultatet af investeringsvirksomhed i Topdanmark Livsforsikring koncernen udgjorde 1.504 mio. kr. i 2004 mod 1.182 mio. kr. i 2003.

Årets afkast af danske og udenlandske aktier har været positivt, præget af de generelt stigende aktiemarkeder. Afkastet af danske obligationer har været mindre tilfredsstillende, mens afkastet af udenlandske obligationer har ligget over det forventede niveau.

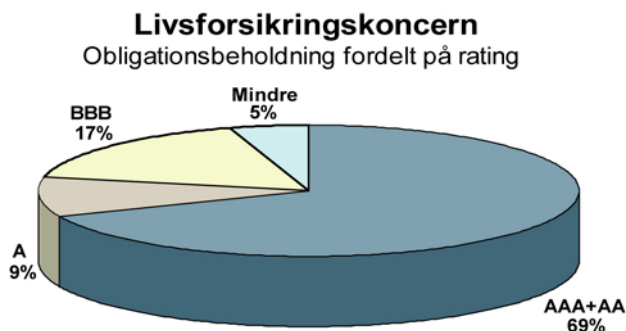
Aktiviteterne i det hidtidige nyttegnende livsforsikrings-selskab er som nævnt opdelt i to selskaber: Topdanmark Livsforsikring (Liv I), der fortsat tegner livsforsikring, og Topdanmark Livsforsikring V (Liv V), der er lukket for nyttegning.

I Liv I har alle kunder lave ydelsesgarantier (2,5 og 1,5 pct.) og selskabets investeringspolitik er rettet mod en høj værditilvækst på langt sigt. I Liv V har alle kunder høje ydelsesgarantier (4,5 pct.) i det mindste på en del af opsparingen. Her er målet for investeringspolitikken at sikre selskabets evne til at honorere disse garantier over for kunderne. Sammensætningen af porteføljen i Liv I er derfor karakteriseret ved en ganske høj andel af aktier, mens porteføljen i Liv V har en lav andel af aktier og en betydelig rentefølsomhed præget af behovet for afdækning af de udstedte garantier.

For i højere grad at optimere afkastet for de endelige ejere af midlerne, som på den ene side er de kunder, der sparer op i livsforsikrings-selskaberne, og på den anden side Topdanmarks aktionærer, har Topdanmark fra og med 4. kvartal 2004 gennemført en ny investeringspolitik. Der er således defineret en separat investeringspolitik for livsforsikringshensættelserne (livsforsikringskundernes midler), som adskiller sig fra investeringspolitikken for aktionærernes midler, der omfatter livsforsikringskoncernens egenkapital og hensættelser til syge/ulykkesforsikringer.

Konkret udskilles hele afkastet til livkunderne fra aktier, aktierelaterede investeringer og instrumenter, der er øremærket til afdækning af renterisikoen på ydelsesgarantier, før det resterende afkast fordeles. Det vil sige, at aktionærernes midler ikke får aktieafkast m.v., mens det øvrige investeringsafkast fordeles forholdsmæssigt mellem livkundernes og aktionærernes midler, jf. [www.topdanmark.dk/ir](http://www.topdanmark.dk/ir) → [Aktien](#) → [Normaliseret afkast](#) → [Livsforsikring](#).

Ultimo 2004 udgjorde markedsværdien af livsforsikringskoncernens investeringsaktiver 19.779 mio. kr. Heraf var 5.036 mio. kr. placeret i danske nominalobligationer, mens investeringen i udenlandske obligationer udgjorde 5.238 mio. kr., 98 mio. kr. var investeret i pantebreve. Investeringen i indeksobligationer udgjorde 1.154 mio. kr. Livsforsikringskoncernens ejendomsinvesteringer er placeret i Topdanmark Ejendom, hvis aktiver omfatter ejendomme til en bogført værdi af 2.633 mio. kr.



Investeringen i kapitalandele var på 2.731 mio. kr., der fordeler sig med 1.578 mio. kr. i danske, børsnoterede aktier og 1.153 mio. kr. i udenlandske aktier. Eksposeringen i udenlandske aktier er tilpasset ved hjælp af finansielle instrumenter, således at den udenlandske aktieeksponering efter indregning af finansielle instrumenter udgør 1.766 mio. kr.

Som nævnt tilfalder afkastet af aktieeksponeringen alene livkunderne. Livsforsikringskundernes aktieeksponering i Liv I svarer til, at 29 pct. af porteføljen be-

står af aktier. Livsforsikringskundernes eksponering i Liv V svarer til, at 10 pct. af porteføljen udgøres af aktier.

Liv V har investeret i renteoptioner til afdækning af ydelsesgarantierne. Værdien af renteoptionerne, der alene tilfalder livkunderne, er særdeles følsom for bevægelser i renten, idet værdien alt andet lige vil vokse med 711 mio. kr. efter pensionsafkastbeskatning, hvis rentekurven parallelforskydes 1 procentpoint nedad. Modsat vil værdien af renteoptionerne falde med 376 mio. kr. efter pensionsafkastbeskatning, hvis rentekurven parallelforskydes 1 procentpoint opad. Forpligtelsen vedrørende ydelsesgarantierne stiger med 692 mio. kr. ved et rentefald på 1 procentpoint og falder tilsvarende med 408 mio. kr. ved en rentestigning på 1 procentpoint.

Afkastet af kundernes opsparing før PAL udgjorde 8,3 pct. i Liv I og 12,0 pct. i Liv V, mens afkastet af aktionærernes midler - før risikotillæg - udgjorde 7,0 pct. i Liv I og 8,7 pct. i Liv V.

### Investeringsaktiver til markedsværdi ultimo 2004

Mio. kr.	Koncern	
	ekskl. livsforsikring	Livsforsikring
Rentebærende investeringsaktiver	10.311	13.016
Aktier	931	2.731
Indeksobligationer	0	1.154
Grunde og bygninger	214	2.633
Associerede virksomheder	33	245
	11.489	19.779
Aktier i Topdanmark Liv Holding	784	-
<b>Investeringsaktiver i alt</b>	<b>12.273</b>	<b>19.779</b>

### Topdanmark Kapitalforvaltning

Selskabet forvalter investeringsaktiver for koncernen. Resultatet i Topdanmark Kapitalforvaltning afhænger af de opnåede resultater og udgjorde 30 mio. kr. i 2004 mod 26 mio. kr. i 2003.

### Finansiering

Målsætningen for Topdanmarks kapitalstruktur er, at egenkapitalen skal være tilstrækkelig til at sikre den

løbende drift. Egenkapital herudover udbetales til aktionærerne via et løbende tilbagekøb af aktier hen over året. Ud fra den betragtning, at den tilsvarende indtjening samtidig opspares i datterselskaberne, anses det for hensigtsmæssigt at finansiere tilbagekøbet ved midlertidige lån. Efter den årlige udbyttebetaling fra datterselskaberne nedbringes fremmedfinansieringen igen til det niveau, der anses for optimalt på længere sigt.

Topdanmarks fremmedfinansiering udgøres af kortvarige pengemarkedslån, typisk med en løbetid på en måned eller mindre. Med henblik på at sikre et tilstrækkeligt likviditetsberedskab i situationer, hvor muligheden for at udnytte denne finansieringskilde måtte være reduceret, har Topdanmark betalt for at sikre en uigenkaldelig ret til at optage lån på normale vilkår. Den erhvervede låneret omfatter to lån:

- trækingsrettigheder på op til 500 mio. kr. med udløb senest i 2007 og
- trækingsrettigheder på op til 500 mio. kr. med udløb senest i 2009.

### Afskrivning af goodwill

Afskrivning af goodwill udgjorde 80 mio. kr. i 2004 mod 79 mio. kr. i 2003.

### Skat

Der er i 2004 udgiftsført skat på 273 mio. kr. mod 111 mio. kr. i 2003. Af skatteudgiften på 273 mio. kr. udgjorde 211 mio. kr. en regulering af skatteaktivet, mens de resterende 62 mio. kr. udgjorde en egentlig likviditetsbelastende skatteudgift.

Skatteaktivet udgjorde 85 mio. kr. ved udgangen af 2004.

I de kommende år forventes en normaliseret skattesats på 20 – 25 pct., og skatteudgiften vil overvejende være likviditetsbelastende.

I forbindelse med gennemgang af koncernens selvangivelser for indkomståret 2001 har ToldSkat tilkendegivet, at man har en anden fortolkning af selskabsskatteoven end den, som Topdanmark har lagt til grund for udarbejdelsen af selvangivelserne for 2001 og efterfølgende år.

Forholdet vedrører de regler i selskabsskatteovens § 13, hvorefter forsikringselskaber ved fradragsbegrænsning helt eller delvist bliver beskattet af ellers skattefri kursgevinster.

ToldSkats fortolkning indebærer, at der i sambeskatningsforhold i realiteten vil være tale om dobbeltbeskatning, idet kursgevinster beskattes, mens der ikke er fradrag for tab. Dette er i strid med de intentioner, der lå til grund for gennemførelsen af loven og vil i øv-

rigt medføre konkurrenceforvridning i forhold til koncerner, hvor der enten kun er skadeforsikring eller kun livs- og pensionsforsikring.

På denne baggrund er Topdanmarks ledelse og koncernens generalforsamlingsvalgte revisorer uenige i ToldSkats fortolkning, og den skat, som denne fortolkning i givet fald ville medføre, er derfor ikke afsat i årsregnskabet.

ToldSkat har endnu ikke meddelt, om de agter at ændre selskabets skattepligtige indkomstopgørelse. Såfremt de skulle fastholde deres fortolkning og mod forventning få medhold heri, vil konsekvensen være en skatteudgift på 220 mio. kr. for årene 2001 – 2004.

### Risikoforhold

Det er Topdanmarks grundlæggende opfattelse, at selskabets værditilvækst fortrinsvis bør ske gennem accept af forsikringsmæssige risici og i mindre grad gennem accept af finansielle risici.

Topdanmarks risikoprofil skal ses i sammenhæng med kapitalforhold og forretningsomfang. Det er målet til enhver tid at optimere aktionærernes afkast/risikoforhold gennem en løbende tilpasning af egenkapital samt anvendelsen af substitutter for egenkapital i form af genforsikring, finansielle instrumenter og lånekapital.

### Genforsikring

Topdanmarks største risikoområder er storm og brand. På stormområdet blev genforsikringskontrakterne fornyet pr. 1. august 2004 for et år og dækker nu stormskader op til 3,8 mia. kr. med et selvbehold efter skat på 70 mio. kr. pr. storm. På brandområdet har genforsikringsprogrammet for 2005 et maksimalt selvbehold pr. skade på en virksomhed på 17,5 mio. kr. efter skat.

### Terrordækning

Frem til udgangen af 2001 var terrordækning inkluderet i genforsikringsdækningen. På grund af terrorhandlingerne 11. september 2001 har terrordækningen fået særlig fokus fra genforsikringselskabernes side. Generelt er terror dækket af genforsikringskontrakterne, men der er visse begrænsninger, dels i dækningsomfang ved enkeltbegivenheder, dels ved antallet af begivenheder, der dækkes. Det er Topdanmarks opfattelse, at terror-

begivenheder, der kunne føre til væsentlige tab og ikke vil blive dækket af genforsikring, er så usandsynlige, at de ikke bør indgå i risikobilledet for koncernen. På de øvrige områder er Topdanmarks risikodækning stort set uændret.

### Livsforsikring

Afkastet af egenkapitalen er baseret på afkastet af rentebærende værdipapirer og ejendomme, mens aktieafkast og CMS-floors udelukkende tilfalder forsikringstagerne. Herudover er livsforsikringskoncernen risikomæssigt beskyttet af bonusreserven. Negative udsving i aktiver som følge af rentestigninger, valutakursændringer og tab på ejendomsporteføljerne ville derfor for størstedelen blive opfanget af bonusreserven og dermed blive betalt af kunderne.

### Ydelsesgarantier

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

### Bonusreserver

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

Pr. 18. februar 2005 er livkoncernens bonusreserver omkring 1.100 mio. kr., således at negative udsving i koncernens aktiver, vil kunne påvirke egenkapitalen svarende til egenkapitalens andel af balancen ekskl. aktier og CMS-floors. Hvis de negative udsving er større end bonusreserverne, vil det kunne påvirke egenkapitalen. Påvirkningen af egenkapitalen vil dog være begrænset, idet de individuelle bonuspotentialer på policerne vil fungere som en buffer for selv væsentlige tab.

### Risikoscenarier

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

I kolonne 'Samlet resultateffekt i koncernen' samt de to efterfølgende kolonner er det forudsat, at bonusreserverne og de individuelle bonuspotentialer i livsforsikringskoncernen kan modstå negative udsving på de beskrevne niveauer, idet det samlede kollektive bonuspotentiale p.t. skønnes at være i størrelsesordenen 1.100 mio. kr. og de individuelle bonuspotentialer 1,5 mia. kr.

Hvis alle begivenhederne i tabellen sker på én gang, vil tabene, der opstår i livkoncernen, være dækket af bonusreserverne. Hvis tabene bliver større, vil de kunne dækkes med op til 75 pct. af bonuspotentialet på de individuelle policer. Den samlede effekt for koncernen vil herefter være et tab på 315,6 mio. kr. svarende til 8,9 pct. af koncernens egenkapital.

**Risikoforhold ved forskellige scenarier pr. 18. februar 2005**  
 - tallene er efter skat og pensionsafkastskat

	Risiko-scenario	Livsfor-sikrings-koncernen mio. kr.	Resten af Topdanmark koncernen mio. kr.	Samlet resultat-effekt i koncernen mio. kr.	Ændring i moderselskabets egenkapital (pct.)	Ændring i indre værdi pr. aktie (kr.)
Rentebærende fordringer	a	-124,5	21,2	3,4	0,1	0,2
Indeksobligationer	b	-63,9	0	-11,2	-0,3	-0,5
Valuta	c	-13,1	-5,5	-7,5	-0,2	-0,4
Aktier	d	-274,7	-120,0	-120,0	-3,4	-5,8
Udlån	e	-4,3	-7,1	-7,7	-0,2	-0,4
Ejendomme	f	-244,1	-15,0	-52,8	-1,5	-2,6
Omkostninger	g	-1,6	-11,1	-11,2	-0,3	-0,5
Erstatninger f.e.r.	h	0	-38,6	-38,6	-1,1	-1,9
Stormkatastrofer og brandskader	i	0	-70,0	-70,0	-2,0	-3,4

- a: Den effektive rente stiger med 1 procentpoint  
 b: Kursværdien falder med 5 pct.  
 c: Årligt valutakurstab med en sandsynlighed på 2,5 pct. eller mindre  
 d: Tab på aktiebeholdningerne på 10 pct.  
 e: 5 pct. tab på udlån  
 f: Fald i ejendommenes markedsværdi på 10 pct.  
 g: Stigning i omkostningerne på 1 pct.  
 h: Stigning i erstatningerne på 1 pct.  
 i: Stormkatastrofe med skader f.e.r. 100 mio.kr.

**Forventninger til fremtiden**

**Forventet udvikling på skadeforsikringsmarkedet**

Det samlede skadeforsikringsmarked ventes i 2005 at blive præget af:

- Ingen generelle præmieforhøjelser
- Indførelse af et socialt indeks på arbejdsskadeforsikring
- En skønnet præmievekst på 3 - 4 pct.
- Erstatningsudgifter på omkring 4 - 5 mia. kr. i forbindelse med orkanen 8. januar
- Faldende reparationspriser på biler

På grund af det faldende renteniveau og manglende lønsomhed har hovedparten af de danske skadeforsikringsselskaber gennemført ekstraordinære præmieforhøjelser i de senere år. De fleste selskaber er nu rentable, og der ventes ingen lovbestemte præmieforhøjelser. Derfor forventes det, at hovedparten af forsikringsselskaberne vil være tilbageholdende med at gennemføre generelle præmieforhøjelser i 2005.

Der har de senere år været en betydelig social inflation på området for arbejdsskadeforsikring. Det skyldes blandt andet, at det gennemsnitlige erhvervsevnetab for afgjorte skader inden for arbejdsskadeforsikring, der fastsættes af Arbejdsskadestyrelsen, siden 1998 er steget fra cirka 30 til cirka 40 pct. Som følge af den sociale inflation kombineret med en række højesteretsdomme, der også har medført øgede udbetalinger til arbejdsskadeerstatninger, har de danske skadeforsikringsselskaber i de senere år konstateret betydelige afløbstab på arbejdsskadeforsikring.

For at kompensere for den fortsatte sociale inflation er der fra 1. januar 2005 indført et socialt indeks. Det giver hvert år mulighed for at forhøje præmierne på arbejdsskadeforsikring med et indeks, der tager højde for lønudviklingen, antallet af skadesager der behandles i Arbejdsskadestyrelsen og udviklingen i niveauet for erhvervsevnetab. Pr. 1. januar 2005 kunne præmierne på arbejdsskadeforsikring forhøjes med 7,95 pct.

Der ventes ikke gennemført generelle præmieforhøjelser ud over indeksstigningen på godt 3 pct. og indførelsen af det sociale indeks på arbejdsskadeforsikring. Derfor skønnes den samlede præmieøkst i 2005 at ligge på 3-4 pct.

Stormen 8. januar 2005 ventes at medføre samlede erstatninger til de danske forsikringskunder på 4 - 5 mia. kr. Derved er stormen den 8. januar den dyreste storm i Danmark siden orkanen i 1999, hvor de samlede erstatningsudgifter løb op i 13 mia. kr.

Der pågår en strukturforandring på markedet for bilværksteder med henblik på udnyttelse af stordriftsfordele. Dette kombineret med, at priserne på reservedele er under pres, ventes at medføre svagt faldende udgifter til bilreparationer.

Bortset fra markedet for industriforsikringer, hvor der kan spores tegn på et lidt blødere marked, forventes der fortsat et konkurrencepræget marked, hvor selskaberne har fokus på rentabilitet.

### Forventet udvikling på livsforsikringsmarkedet

Det samlede livsforsikringsmarked ventes i 2005 at blive præget af:

- Begrænset restmarked for firmapensionsordninger
- Større mobilitet blandt andet som følge af lavere flyttegebyrer
- Stadig stigende bevidsthed i befolkningen om eget ansvar for pensionsordning
- En skønnet præmiefremgang på 7 pct.
- Stigende efterspørgsel efter sundhedsydelse
- Større krav til information
- Hovedparten af livsforsikringsselskaberne har valgt at videreføre en depotrente på 4,5 pct.

Det vurderes, at markedet for firmapensionsordninger er ved at være mættet. De fleste større erhvervs virksomheder har indført pensionsordninger for deres medarbejdere. Restmarkedet for firmapensionsordninger er begrænset, og konkurrencen på pensionsområdet vil derfor i højere grad fokuseres på at flytte eksisterende pensionsordninger.

Som følge af det begrænsede restmarked for firmapensionsordninger og som følge af, at gebyrerne for flytning af pensionsordninger er sat ned i 2004, ventes mobiliteten i markedet at øges.

Undersøgelser viser, at befolkningen er bevidst om, at folkepensionen ikke giver et tilstrækkeligt økonomisk fundament til at bygge en pensionstilværelse på. Befolkningen er derfor i stigende grad klar over, at pensionsopsparing er et individuelt ansvar.

Det skønnes, at markedsvæksten på det samlede livsforsikringsmarked - ligesom i 2004 - vil ligge på omkring 7 pct. i 2005.

Nye overenskomster blandt andet på forsikringsområdet gør sundhedsforsikring til et obligatorisk element for alle ansatte. Det forventes, at denne udvikling vil brede sig til andre områder og således gøre sundhedsforsikringer endnu mere udbredte end i dag.

Alle livsforsikringsselskaber, pensionskasser, større banker og det offentlige har tilsluttet sig det nye Pensionsinfo. Herved bliver det i løbet af et par år muligt for den enkelte kunde at få sammenstillet samtlige pensionsoplysninger fra alle selskaber og det offentlige i en og samme portal.

Trods det lave renteniveau har hovedparten af livsforsikringsselskaberne valgt at videreføre en depotrente på 4,5 pct. i 2005.

### Topdanmarks forventninger til 2005

2004 var præget af en række storskader, herunder fyrværkeriekspllosionen ved Kolding, som alene påvirkede skadeforløbet i opadgående retning med cirka 1 procentpoint. Samtidig fortsatte den utilfredsstillende udvikling på personskadeområdet, der bevirkede afløbstab på specielt arbejdsskadeforsikring svarende til en negativ effekt af skadeforløbet på 1,9 procentpoint.

Det samlede skadeforløb i 2004 endte på 75,0, hvilket var samme niveau som i 2003.

Finansindtægterne var større end oprindeligt forudsat, men dette blev dog i et vist omfang opvejet af, at rentefaldet betød styrkelse af reserveinden for arbejdsskade og syge/ulykkesforsikring.

### Skadeforsikring

De præmieforhøjelser, der blev gennemført i 2003 og 2004, betød, at skadeforløbet inden for alle områder - undtagen på Industri & Sø, der havde unormalt mange storskader - var tilfredsstillende i 2004. Der forventes derfor ikke gennemført ekstraordinære præmieforhøjelser i 2005. Dette skal dog også ses i lyset



af, at præmiereguleringerne på arbejdsskade følger det såkaldte sociale indeks, hvor forhøjelsen pr. 1. januar 2005 blev 7,95 pct. Under disse forudsætninger og en forventning om fortsat høj organisk vækst forventes en vækst i indtjent præmie på 6 – 7 pct.

Skadeforløbet i 2005 forventes at være præget af følgende forhold:

- Stormen 8. januar forventes at medføre erstatningsudgifter for cirka 1 mia. kr. På grund af Topdanmarks omfattende genforsikringsprogram bliver nettoudgiften imidlertid væsentligt lavere. Efter selvbehold (selvrisiko) og genikraftsættelsespræmie (betaling for at forny genforsikringsprogrammet) ventes en udgift i størrelsesordenen 175 mio. kr. For resten af året forudsættes 60 mio. kr. til vejrelaterede skader, således at vejrelaterede skader i alt prognosticeres til 235 mio. kr. eller 120 mio. kr. mere end oprindeligt forudsat for 2005. Det svarer til en negativ påvirkning af skadeforløbet på 1,4 procentpoint.
- I lighed med 2004 påregnes erstatningsudgifterne på personområdet inden for ulykkesforsikring og motoransvarsforsikring at vokse dobbelt så hurtigt som øvrige erstatningsudgifter. Erstatningsudgifterne på arbejdsskade forventes at vokse i takt med det sociale indeks på 7,95 pct. I forhold til 2004 forventes det at medføre en stigning i skadeforløbet på 1 procentpoint.
- Bortset fra stormen 8. januar, forventes et normaliseret storskadeniveau. Det betyder, at storskadeniveauet reduceres med godt 1 procentpoint i forhold til 2004.
- I skadeforløbet for 2004 var indeholdt en styrkelse af reserverne svarende til 1,9 procentpoint. Dette forventes ikke i 2005, men uforudsete begivenheder svarende til 1 procentpoint er indeholdt i skadeforløbet.

Overgangen til IFRS i 2005 betyder blandt andet følgende:

- Den overvejende del af erstatningsreserverne skal diskonteres, hvilket forventes at nedbringe erstatningsprocenten med godt 1 procentpoint, jf. afsnittet "Overgang til IFRS 2005".

- Skadebehandlingsomkostningerne, som hidtil er medregnet i omkostningsprocenten, overføres til erstatningsprocenten, således at erstatningsprocenten stiger med cirka 3 procentpoint. Samtidig falder omkostningsprocenten tilsvarende med cirka 3 procentpoint.

Samlet forventes herefter et skadeforløb på knap 77,5 pct. svarende til godt 75 pct. efter de gamle regnskabsregler.

Omkostningsprocenten faldt fra 19,8 i 2003 til 18,7 i 2004. I 2005 vil omkostningsprocenten især være præget af to negative forhold: I forbindelse med forlængelsen af distributionsaftalen med Danske Bank koncernen ventes provisionsbetalingen at stige svarende til en negativ påvirkning af omkostningsprocenten på omkring 0,5 procentpoint. Hertil kommer, at omkostningerne til implementeringen af det nye skadesystem vil vokse i 2005 og påvirke omkostningsprocenten negativt med 0,3 procentpoint i forhold til 2004.

På trods af disse negative påvirkninger forventes omkostningsprocenten at falde marginalt i forhold til 2004. De nye regler medfører en yderligere sænkning af omkostningsprocenten på 3 procentpoint til godt 15,5 ved flytning af skadebehandlingsomkostningerne til erstatningsprocenten.

Under IFRS vil huslejeomkostninger til ejede domicilejendomme blive reduceret til de egentlige driftsudgifter. Dette vil reducere omkostningerne med 52 mio. kr. svarende til en effekt på 0,7 procentpoint på combined ratio. Topdanmark vil dog udarbejde korrigerede nøgletal, hvor de normale huslejeomkostninger vil blive anvendt, jf. afsnittet "Overgang til IFRS 2005".

Combined ratio forventes herefter at ligge på knap 93 under de nye regnskabsregler svarende til omkring 94 under de hidtil gældende regler.

Investeringsafkastet ventes i 2005 at blive påvirket af et noget lavere renteniveau end i 2004. Dette forventes i nogen grad modvirket af stigende aktiekurser. Samlet forventes dog et lavere investeringsafkast end i 2004.

Resultatet af skadeforsikring forventes herefter, under forudsætning af et afkast på rentebærende investeringer resten af året på 3,03 pct. p.a. og et afkast af ak

## Topdanmarks årsrapport 2004

tieinvesteringer resten af året på 7,0 pct. p.a., at ligge i størrelsesordenen 870 – 950 mio. kr.

### Livsforsikring

Præmievæksten har i de seneste fire år ligget på gennemsnitligt 23 pct., hvilket er væsentligt højere end markedsvæksten.

For 2005 ventes præmiefremgangen for løbende præmier fortsat at ligge over 10 pct. Fremgangen på engangsindskud varierer fra år til år. På baggrund af den kraftige vækst i 2004 er det usikkert, om der kan opnås samme vækst i 2005 som i 2004. Derfor forventes den samlede præmievækst i 2005 at blive mindre end 10 pct.

Egenkapitalens afkast i livsforsikring er med virkning fra 1. oktober 2004 bundet til afkastet af rentebærende fordringer og ejendomme. Risikopræmien er fra 1. januar 2005 bundet til en procentdel af de forsikredes opsparing samt en andel af administrations- og risikoresultatet efter bonus. Egenkapitalen i livsforsikringskoncernen vil i 2005 og frem stort set svare til den kapital, der i henhold til Topdanmarks kapitalmodel skal anvendes til risikodækning af livsforsikringsforretningen svarende til 120 pct. af solvensmargenen.

Under disse forudsætninger forventes et resultat af livsforsikringsaktiviteterne på 90 – 110 mio. kr.

### Moderselskabet

Moderselskabet vil i 2005 have et nettofinansieringsbehov på gennemsnitligt 900 mio. kr. Omkostningerne forventes kun at stige svagt, og samlet ventes et resultat for moderselskab plus datterselskaber uden for forsikringskoncernen på -45 - -25 mio. kr.

### Goodwillafskrivninger

I 2005 vil der efter de nye regnskabsregler ikke blive foretaget afskrivning af goodwill.

### Skat

Topdanmarks skatteaktiv er ved udgangen af 2004 værdisat til 85 mio. kr. Skatteudgiften forventes at blive 215 – 235 mio. kr.

### Koncernresultat

Under forudsætning af uændrede valutakurser, et stabilt renteniveau og et aktieafkast på 7,0 pct. p.a. i forhold til kursniveauet 4. marts 2005 forventes et resultat for 2005 efter skat på 700 – 800 mio. kr.

### Forventninger til 2005

Mio. kr.	2003	2004	IFRS 2004	2005
Skadeforsikring ekskl. Danske Bank-aktier	653	758	866	870 - 950
Livsforsikring	149	155	156	90 - 110
Moderselskab m.v.	221	183	53	-45 - -25
Resultat før goodwill/skat og Danske Bank	1.023	1.096	1.075	915 - 1.035
Afskrivning af goodwill	-79	-80	0	0 - 0
Skat	-111	-273	-299	-215 - -235
Resultat af Danske Bank-aktier	168	-	-	- - -
Årets resultat	1.001	743	776	700 - 800

### Tilbagekøb af Topdanmark-aktier

I årsrapporten for 2003 blev det oplyst, at det forventede tilbagekøb for 2004 lå på 650 mio. kr. Hertil kom 150 mio. kr., som blev overført til 2004 fra tilbagekøbsprogrammet for 2003. I alt lå det forventede tilbagekøb således på 800 mio. kr.

I delårsrapporten for 1. – 3. kvartal 2004 blev tilbagekøbsprogrammet for 2004 opjusteret med 50 mio. kr.

til omkring 850 mio. kr. Det blev samtidig oplyst, at det forøgede tilbagekøb fortrinsvis ville ske i løbet af 2005.

I 2004 blev der tilbagekøbt Topdanmark-aktier for 803 mio. kr. Derfor er der overført 47 mio. kr. til tilbagekøbsprogrammet for 2005.

#### Tilbagekøbsprogram for 2004

Mio. kr.

##### Fondsbørsmeddelelse

Årsrapport 2003  
Delårsrapport for 1. kvartal 2004  
Halvårsrapport 2004  
Delårsrapport for 1. - 3. kvartal 2004

##### Forventet

800  
800  
800  
850

##### Realiseret

Årsrapport 2004

803

Ved fastlæggelse af Topdanmarks tilbagekøbsprogram tages der hensyn til blandt andet risikoen i forsikringsporteføljen, finansmarkeder og et års vækst i solvenskravet. På grund af den høje præmie-vækst i 2004 øges kapitalkravet til dækning af solvens for 2005 med 210 mio. kr. i forhold til 2004, jf.

[www.topdanmark.dk/ir](http://www.topdanmark.dk/ir) → [Værdiskabelse](#) → [Værdiskabelse via aktiekursmodel](#) → [Kapitalstruktur](#). Derfor forventes det ordinære tilbagekøb, inklusive køb af aktier til afdækning af aktieoptionsprogrammet, for 2005 at ligge på 550 - 650 mio. kr. mod 700 mio. kr. i 2004.

Ud over det ordinære tilbagekøb på 550 - 650 mio. kr. kommer det overførte tilbagekøb fra 2004 på 47 mio. kr., således at der i alt forventes et tilbagekøb af Topdanmark-aktier på 600 - 700 mio. kr. i 2005. Det svarer til 7 pct. af den nuværende markedsværdi.

På nuværende tidspunkt er der erhvervet Topdanmark-aktier for 179 mio. kr. med henblik på nedskrivning i 2005. Siden Topdanmark i 1998 indledte tilbagekøbsprogrammet er der dermed tilbagekøbt egne aktier for 4,3 mia. kr. Tilbagekøbet svarer til 49 pct. af de udestående aktier. Gennemsnitskursen for de tilbagekøbte aktier ligger på 218.

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

21. marts 2005 – 26. april 2005  
31. maj 2005 – 1. august 2005  
5. september 2005 – 31. oktober 2005  
5. december 2005 – 14. februar 2006

#### Tilbagekøb af aktier er ikke muligt

15. februar 2005 – 20. marts 2005  
27. april 2005 – 30. maj 2005  
2. august 2005 – 2. september 2005  
1. november 2005 – 2. december 2005

## Overgang til IFRS 2005

Anvendt regnskabspraksis for Topdanmark koncernen følger fra 2005 kravene i de internationale regnskabsstandarder 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.

### Egenkapital- og resultateffekt

Nedenstående tabel viser effekten af den ændrede regnskabspraksis på egenkapital primo og ultimo samt resultatet for 2004.

Mio. kr.	Resultat 2004	Egenkapital primo 2004	Egenkapital ultimo 2004
<b>2004-praksis</b>	743	3.612	3.568
<b>Ændringer til IFRS</b>			
Egne aktier	-140	-437	-437
Aktiebaseret aflønning	117	173	214
Udjævningshensættelser ekskl. arbejdsskade	8	148	156
Diskontering af erstatningshensættelser	12	157	169
Skadebehandlingsomkostninger	-3	-136	-139
Goodwill	79	-48	31
Personaleydelser	-6	-119	-125
Udskudt skat	-22	-13	-35
Øvrige	-8	9	11
Skatteeffekt af praksisændringer	-4	-17	-21
Ændringer til IFRS i alt	33	-283	-176
<b>IFRS</b>	<b>776</b>	<b>3.329</b>	<b>3.392</b>
<b>Mio. kr.</b>			
<b>Egenkapitaludvikling i henhold til IFRS:</b>			
Egenkapital 1. januar 2004			3.329
Årets resultat			776
Nedskrivning med egne aktier			-803
Afvikling af aktiebaseret aflønning og afdækningsaktier			64
Tegningsoptioner			16
Andre egenkapitalbevægelser			10
Egenkapital 31. december 2004			3.392

### Egne aktier

Egne aktier optages i balancen til nul. Alle købs- og salgstransaktioner føres på egenkapitalen.

Hidtil er den del af Topdanmarks beholdning af egne aktier, som afdækker optionsforpligtelser, optaget til børskurs og værdireguleret over resultatopgørelsen.

### Aktiebaseret aflønning

Optioner, som Topdanmark kan vælge at afregne med egne aktier, betragtes som egenkapitalinstrumenter, og alle betalinger i forbindelse med tildeling og udnyttelse af optionerne føres direkte på egenkapitalen. Ingen forpligtelser afsættes i balancen.

Optioner med kontant afregning eller hvor optionsejeren kan vælge afregningsformen, betragtes som gældsinstrumenter. Markedsværdien afsættes som

gæld og reguleres frem til udnyttelsestidspunktet over resultatopgørelsens finansielle poster.

Hidtil har der for alle optioner udstedt til og med 2003 været hensat en forpligtelse opgjort som forskellen mellem Topdanmark-aktiens børskurs og udnyttelseskursen. Den del heraf, som vedrører egenkapitalinstrumenter, vil blive nedskrevet til nul. Forpligtelserne vedrørende de resterende optioner vil fortsat blive optaget som gæld, dog opgjort til markedsværdi.

Fra 2004 baseres optionsprogrammet på tegningsoptioner, og ingen forpligtelser vedrørende disse optioner er afsat i balancen. Værdien af tegningsoptionerne på tildelingstidspunktet udgiftsføres.

### Udjævningshensættelser

Udjævningshensættelser vedrørende brand og storm, som er hensat til udjævning af erstatningsudgifterne over en flerårig periode, er ikke forpligtelser efter IFRS.

Udjævningshensættelser vedrørende arbejdsskade, som omfatter beløb til imødegåelse af usikkerheden over skønnet på løntalsreguleringer, indgår fremover som en del af erstatningshensættelserne.

### Diskontering af erstatningshensættelser

Erstatningshensættelser optages til diskonteret værdi, hvor det er væsentligt. De fremtidige udbetalinger tilbagediskonteres med en nul kuponrentestruktur fastsat af Finanstilsynet.

Topdanmarks hensættelser vedrørende arbejdsskade samt øvrige erstatningshensættelser, som afvikles med løbende ydelser, hensættes allerede i henhold til disse regler. Fra 2005 diskonteres tillige hensættelser vedrørende ulykke samt erhvervs- og motoransvar, hvor diskontering vurderes væsentligt.

### Skadebehandlingsomkostninger

Erstatningshensættelserne skal indeholde de beløb, som efter bedste skøn må forventes afholdt til direkte og indirekte omkostninger i forbindelse med afviklingen af erstatningsforpligtelserne.

Hidtil har disse omkostninger været udgiftsført ved afholdelsen.

### Goodwill

IFRS 3, "Business Combinations" implementeres pr. 1. januar 2004. Goodwill erhvervet før denne dato fastholdes i åbningsbalancen til bogført værdi med en korrektion vedrørende immaterielle aktiver.

Erhvervet goodwill skal årligt testes for værdiforringelse og eventuelle nedskrivninger føres over resultatopgørelsen.

Hidtil er goodwill afskrevet over den forventede levetid.

### Personaleydelser

Hensættelser til jubilæumsgratualer og godtgørelser ved pensionering opbygges løbende hen over ansættelsesperioden. Disse poster har hidtil været udgiftsført på tidspunktet for jubilæum/pensionering.

Endvidere foretages hensættelser til feriepenge ud fra de faktiske forpligtelser, hvor der tidligere anvendtes statistiske modeller.

### Udskudt skat

Hensatte forpligtelser til udskudt skat samt udskudte skatteaktiver opgøres til den nominelle værdi uden hensyntagen til det forventede fremtidige tidspunkt for betaling eller udnyttelse.

Hidtil har udskudt skat været opgjort til diskonteret værdi.

### Sikkerhedsfonde

Topdanmark hensætter ikke til udskudt skat på henlæggelser til sikkerhedsfonde.

Sikkerhedsfonde er særlige henlæggelser under egenkapitalen, som frem til 1989 blev foretaget til solvendækning og var skattemæssigt fradragsberettigede.

Sikkerhedsfondene 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. ved udgangen af 1994. Ultimo 2004 udgjorde de forsikringsmæssige hensættelser 6.425 mio. kr.

Et fald til 10 pct. under 1994-niveauet anses ikke for muligt i en situation, hvor selskabet fortsætter sin drift.

Beskatning vil således kun kunne ske, hvis selskabets forsikringsbestand overdrages, eller selskabet ophører med at drive forsikringsvirksomhed.

I henhold til IAS 12 "Indkomstskatter" skal målingen af udskudte skatteforpligtelser og udskudte skatteaktiver afspejle de skattemæssige konsekvenser, der vil følge af den måde, hvorpå virksomheden på balancedagen forventer at genindvinde eller afvikle den regnskabsmæssige værdi af sine aktiver og forpligtelser.

Da en overdragelse af forsikringsbestanden i Topdanmark Forsikring eller ophør af forsikringsvirksomheden ikke anses for realistiske scenarier, hen sætter Topdanmark ikke til udskudt skat på sikkerhedsfondene.

Foreningen af Statsautoriserede Revisorer (FSR) har tilkendegivet, at sikkerhedsfondene på et eller andet tidspunkt, senest ved selskabets likvidation, vil blive beskattet, og at det derfor ikke er muligt i henhold til IAS 12 at undlade hensættelse af udskudt skat på sikkerhedsfonde.

Finanstilsynet har udtrykt usikkerhed om denne tolkning af IAS 12, men har samtidig erklæret, at selv om FSR's tolkning måtte være korrekt, vil den resultere i en uhensigtsmæssig regnskabsmæssig behandling.

Topdanmarks ubeskattede sikkerhedsfonde udgør 1.391 mio. kr.

### Øvrige

#### Domicilejendomme

Domicilejendomme optages til omvurderet værdi, som er dagsværdien på omvurderingstidspunktet med fradrag af efterfølgende akkumulerede afskrivninger. Topdanmark omvurderer ejendommene årligt.

Opskrivninger indregnes på egenkapitalen, medmindre opskrivningen modsvarer en nedskrivning, der tidligere er indregnet i resultatopgørelsen. Nedskrivninger indregnes i resultatopgørelsen, medmindre nedskrivningen modsvarer en opskrivning, der tidligere er indregnet på egenkapitalen.

Afskrivninger resultatføres over brugstiden. Afskrivningsgrundlaget er forskellen mellem omvurderet værdi og forventet restværdi ved brugstidens ophør. Den forventede brugstid og restværdi vurderes løbende. På tidspunktet for overgang til IFRS vurderes Topdanmarks ejendomme at have en brugstid på 50 år og en restværdi på 90 pct. af den omvurderede værdi.

Hidtil er domicilejendomme optaget til markedsværdi med værdiregulering over resultatopgørelsen.

#### Kontribution

I det omfang poster ført på egenkapitalen medgår til bonus i livsforsikring, føres den tilsvarende del af ændringen i de forsikringsmæssige hensættelser ligeledes på egenkapitalen.

Dette gælder eksempelvis egenkapitalposter vedrørende aktiebaseret vederlæggelse, domicilejendomme og egne aktier.

#### Unit-linked kontrakter i livsforsikring

Et antal unit-linked forsikringspolicer, som kun indeholder et meget begrænset element af forsikringsrisiko, behandles under IFRS som investeringskontrakter.

Hensættelserne vedrørende investeringskontrakter optages til skønnet markedsværdi.

Hidtil har disse hensættelser været optaget til skønnet markedsværdi med fradrag af værdien af det forventede fremtidige omkostningsoverskud.

#### Medarbejderaktier

Ved udstedelse af medarbejderaktier føres forskellen mellem børskursen og tegningskursen i resultatopgørelsen som personaleomkostninger. Hidtil er tegningsprovenuet ført på egenkapitalen, og resultatopgørelsen er ikke blevet belastet. Topdanmark har ikke udstedt medarbejderaktier i 2004.

#### Effekt på combined ratio

Overgangen til IFRS medfører følgende ændringer i combined ratio:

	2004 praksis	Skade- behandling	Diskon- tering	Øvrige ændringer	I alt	Intern husleje	IFRS
Erstatningsprocent	73,0	3,2	-1,4	0,0	74,8	-0,2	74,6
Nettogenforsikringsprocent	2,0	0,0	0,0	0,0	2,0	0,0	2,0
Skadeforløb	75,0	3,2	-1,4	0,0	76,8	-0,2	76,6
Omkostningsprocent	18,7	-3,1	0,0	0,1	15,7	-0,5	15,2
Combined ratio	93,7	0,1	-1,4	0,1	92,5	-0,7	91,8

Den ændrede praksis for skadebehandlingsomkostninger påvirker ikke combined ratio væsentligt, men indebærer et lavere niveau for omkostningsprocenten og et tilsvarende højere niveau for erstatningsprocenten.

Effekten af diskontering skyldes det forhold, at erstatningerne, som hidtil er indregnet med tillæg af inflation frem til det forventede udbetalingstidspunkt, fremover reduceres som følge af diskontering.

Øvrige ændringer vedrører personaleydelse.

Eliminering af intern husleje reducerer såvel omkostnings- som erstatningsprocenten.

Da domicilejendommene er ejet af livsforsikringskoncernen, tilfalder størstedelen af ejendommens driftsresultat livsforsikringskunderne som bonus. Som følge heraf finder Topdanmark det mest retvisende at beregne nøgletal, hvor markedslejen indgår som omkostning, dvs. før eliminering. Topdanmark vil fremover præsentere begge sæt nøgletal.

## Moderselskabets regnskab

Anvendt regnskabspraksis for moderselskabet Topdanmark følger fra 2005 Finanstilsynets regelsæt, som med enkelte undtagelser er IFRS-foreneligt. Regelsættet afskærer nogle valgmuligheder og skærper enkelte krav i forhold til IFRS.

Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder optages til indre værdi.

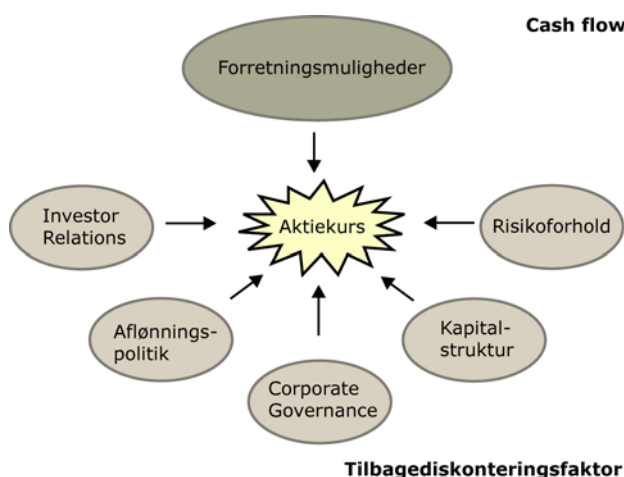
Resultat og egenkapital i moderselskabets regnskab er således de samme som i koncernregnskabet.

Yderligere oplysninger om hoved- og nøgletal samt årsregnskab for 2004 opgjort efter IFRS fremgår af

[www.topdanmark.dk/ir](http://www.topdanmark.dk/ir) → [Regnskaber](#) → [Overgang til IFRS](#) → [Hoved- og nøgletal 2004 efter IFRS](#).

## Værdiskabelse i Topdanmark

Styringen af Topdanmarks værdiskabende aktiviteter tager udgangspunkt i nedenstående model:



Arbejdet med at øge værdiskabelsen tager udgangspunkt i at øge selskabets fremtidige cash flow, samtidig med at diskonteringsfaktoren, som benyttes til at tilbagediskontere det fremtidige cash flow til nutidsværdi, søges nedbragt til et niveau, der afspejler selskabets risikoforhold m.v.

Som led i at understøtte styringen af det fremtidige cash flow har Topdanmark udviklet et styringssystem, der giver et klart overblik over sammenhængen mellem indsatser og selskabets vigtigste valuedrivere. Arbejdet med indsatser og valuedrivere tager udgangspunkt i følgende værdikæde:



På koncernniveau arbejder Topdanmark med finansielle og ikke-finansielle valuedrivere. De finansielle valuedrivere udtrykker økonomiske forhold (for eksempel omkostningsprocenten) og påvirker cash flow direkte. De ikke-finansielle valuedrivere (for eksempel kundetilfredshed) udtrykker ikke-økonomiske forhold, som har en mere langsigtet effekt, og som typisk påvirker cash flow indirekte via de finansielle valuedrivere.

Finansielle valuedrivere:

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

Ikke-finansielle valuedrivere

- Omdømme
- Kundetilfredshed
- Medarbejdertilfredshed

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

Det andet led i Topdanmarks værdiskabelsesmodel er tilbagediskonteringsfaktoren. Som led i at nedbringe tilbagediskonteringsfaktoren har Topdanmark fokus på:

- Risikoforhold
- Kapitalstruktur
- Corporate Governance
- Aflønningspolitik
- Investor relations

Uddybende informationer om Topdanmarks værdiskabelsesmodel og enkelte valuedrivere findes på [www.topdanmark.dk/ir](http://www.topdanmark.dk/ir) → [Værdiskabelse](#) → [Værdiskabelse via aktiekursmodel](#).

### Corporate Governance

Topdanmark har i en årrække haft fokus på god selskabsledelse – Corporate Governance. Topdanmark

har en praktisk tilgang til god selskabsledelse og anser det ikke for tilstrækkeligt blot at overholde et sæt akademiske regler for bestyrelse og direktion. God selskabsledelse drejer sig om at understøtte treenheden mellem aktionærer, kunder og medarbejdere. Dette gøres blandt andet ved at indarbejde og fastholde en ansvarlig virksomhedskultur og god ledelse på alle niveauer i organisationen.

Topdanmark har en decentral organisationsstruktur baseret på rammestyning. I dagligdagen understøttes en ensartet adfærd af et sæt ledelsesmæssige og kundevendte værdier, jf. [www.topdanmark.dk/ir](http://www.topdanmark.dk/ir) → [Værdiskabelse](#) → [Værdiskabelse via aktiekursmodel](#) → [Holdninger](#).

Topdanmark overholder for alle praktiske forhold anbefalingerne i "Nørby-udvalgets rapport om Corporate Governance i Danmark" og "Rapport om god selskabsledelse i Danmark".

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

### Aflønningspolitik

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

Aflønningen til direktion og en række forretningsområde- og stabschefer er baseret på en fast grundløn, som kan suppleres med retten til at købe tegningsoptioner. Derimod omfatter lønpakkerne ikke udbetaling af individuel bonusløn.

Aktiekursen afspejler den forventede værdiskabelse på koncernniveau. Det er blandt andet derfor Topdanmarks opfattelse, at muligheden for køb af tegningsoptioner i højere grad end tildeling af individuel bonusløn tilskynder de enkelte ledere til at træffe beslutninger, der styrker værdiskabelsen mest muligt ud fra en helhedsvurdering.



## Topdanmarks årsrapport 2004

Tildelingen af retten til at købe tegningsoptioner sker ud fra en vurdering af den enkelte leders bidrag til værdiskabelsen det pågældende år.

Ud over det revolverende tegningsoptionsprogram, der sigter på direktion og en række forretningsområde- og stabschefer, tildeler direktionen et antal tegningsoptioner til medarbejdere, der det pågældende år har ydet en særlig indsats eller på anden måde har bidraget ekstraordinært til værdiskabelsen i selskabet. Disse optioner tildeles vederlagsfrit.

For at sikre at alle medarbejderne har fokus på værdiskabende aktiviteter, udsteder Topdanmark medarbejderaktier med jævne mellemrum. Ligesom det gælder for tegningsoptionerne, er det grundlæggende princip for tildelingen af medarbejderaktier, at såvel indtjeningsmulighed som risiko følger medarbejdernes indflydelse på værdiskabelsen til aktionærerne.

Udstedelsen af medarbejderaktier sker således som en kombination af gratis aktier, tegning til en relativ lav fastkurs efter anciennitet, tegning til en relativt højere fastkurs efter løn og tegning af aktier efter tendermetoden. Ved udgangen af 2004 udgjorde medarbejderaktierne 3,4 pct. af aktiekapitalen.

### Tegningsoptioner

For 2005 er der udstedt 215.000 tegningsoptioner til direktionen og en række forretningsområde- og stabschefer. Hver tegningsoption giver ret til tegning af én aktie i Topdanmark til kurs 478. Strikekursen er bestemt som 110 pct. af kursen på Topdanmark-aktien 30. december 2004, og tildelingen er baseret på egenbetaling.

Ud over det revolverende program er der for 2005 udstedt 35.000 tegningsoptioner til en kreds af andre ledende medarbejdere, der har ydet en særlig indsats eller på anden måde har bidraget ekstraordinært til værdiskabelsen i selskabet.

### Fordeling af udstedte aktieoptioner siden 2002

År	Bestyrelse	Direktion	Ledende medarbejdere	I alt
2002	18.219	84.281	242.500	345.000
2003	21.448	84.263	244.289	350.000
2004	0	74.954	200.046	275.000
2005	0	69.922	180.078	250.000
Markedsværdi af tildeling 2005 i mio. kr.	0	6	14	20

Optionerne, som er udstedt i 2005, kan tidligst udnyttes efter offentliggørelsen af årsresultatet for 2007 i 2008 og senest efter offentliggørelsen af årsresultatet for 2009 i 2010. I den mellemliggende periode kan optionerne udnyttes indtil tre bankdage efter Topdanmarks offentliggørelse af hel- og halvårsregnskaber samt kvartalsmeddelelser.

Omkostningerne til udstedelse af tegningsoptionerne kan beregnes til 20 mio. kr. for 2005 svarende til cirka 40 pct. af den faste aflønning for optionsmodtagerne. Omkostningen er opgjort ved hjælp af Black & Scholes-modellen under forudsætning af en aktiekurs på 434,72, en rente svarende til nul kuponrenten beregnet ud fra swapkurven den 30. december 2004, en

fremtidig volatilitet på 26 pct. p.a., en selskabsskattesats på 30 pct. og et udnyttelsesmønster som ved Topdanmarks tidligere tildelinger af aktieoptioner.

Yderligere oplysninger om Topdanmarks incitamentsprogrammer kan læses på [www.topdanmark.dk/ir](http://www.topdanmark.dk/ir) → [Værdiskabelse](#) → [Værdiskabelse via aktiekursmodel](#) → [Aflønningsstruktur](#).

Ud over incitamentsprogrammet og den almindelige aflønning har der ikke været transaktioner med nærtstående parter.

### Generalforsamling

Årets ordinære generalforsamling afholdes tirsdag den 19. april 2005 kl. 15:00 på:

Radisson SAS Scandinavia Hotel  
Margrethepladsen 1  
8000 Århus C

Bestyrelsen agter at indstille til generalforsamlingen, at aktiekapitalen nedskrives med det antal Topdanmark-aktier, som er tilbagekøbt med henblik på nedskrivning siden den seneste nedskrivning af aktiekapitalen på den ekstraordinære generalforsamling den 3. januar 2005.

### Finanskalender

Ordinær generalforsamling:	19. april 2005
Regnskabsmeddelelse for 1. kvartal 2005:	18. maj 2005
Regnskabsmeddelelse for 1. halvår 2005:	23. august 2005
Regnskabsmeddelelse for 1. – 3. kvartal 2005:	22. november 2005

### Bestyrelse/Direktion

#### Bestyrelse

##### Formand Elvar Vinum

Direktør\*, født 1936, indtrådt i Topdanmarks bestyrelse 1996.

Medlem af bestyrelsen i Danske Invest og Danske Invest Administration A/S.

##### Næstformand Anders Knutsen

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

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

##### Jørgen Ajslev

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

Administrerende direktør i Stenqvist International AB. Formand for bestyrelsen i Fritz Schur Teknik A/S, Fritz Schur Gear A/S, J. D. Friederichsen A/S og Stenqvist International AB's datterselskaber. Medlem af bestyrelsen i DSV Miljø A/S.

##### Ole Døssing Christensen

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

##### Luise Hanssing

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

##### Jens Maaløe

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

Adm. direktør i TERMA A/S. Formand for bestyrelsen i DELTA Dansk Elektronik A/S. Medlem af bestyrelsen i Ingeniørhøjskolen i Århus og NKT

##### Peter Pryning

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

##### Annette Sadolin

Direktør\*, født 1947, indtrådt i Topdanmarks bestyrelse 2004.

Medlem af bestyrelsen i Københavns Lufthavne A/S.

##### Knud J. Vest

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

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

#### Direktion

**Michael Pram Rasmussen**, født 1955, ansat 1996. Adm. direktør i Topdanmark A/S.

Formand for bestyrelsen i A.P.Møller – Mærsk A/S. Medlem af bestyrelsen i William Demant Holding A/S.

**Poul Almlund**, født 1947, ansat 1979.

Viceadm. direktør i Topdanmark A/S.

Medlem af bestyrelsen i Bornholms Brandforsikring A/S.

**Leif Larsen**, født 1946, ansat 1967.

Direktør i Topdanmark A/S.

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

\*Generalforsamlingsvalgt

\*\*Medarbejdervalgt

Direktionshverv efter Lov om Finansiell Virksomhed § 80 fremgår af årsrapporten for Topdanmark Forsikring.

### Disclaimer

Denne årsrapport 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 årsrapporten. Sådanne faktorer kan f.eks. være konjunkturudviklinger, udviklingen i de finansielle markeder, den økonomiske indvirkning af ikke-forudsete begivenheder som f.eks. terrorhandlinger eller ekstraordinære vejræssige forhold, ændring i danske og EU-mæssige regler, konkurrencefaktorer i forsikringsbranchen og udviklingen i genforsikringsmarkedet. Se endvidere afsnittet om risikoforhold på side 13 i årsrapporten og på vores hjemmeside [www.topdanmark.dk/ir](http://www.topdanmark.dk/ir) → [Værdiskabelse](#) → [Værdiskabelse via aktiemodel](#) → [Risikoforhold](#).

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

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

### Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2004 for Topdanmark A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lovgivningen for forsikringsvirksomheder og de krav, som Københavns Fondsbørs stiller til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2004 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 2004.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Ballerup, den 8. marts 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

### Revisionspåtegninger

#### Intern revision

Vi har revideret årsrapporten for Topdanmark A/S for regnskabsåret 2004. Årsrapporten aflægges efter lovgivningen for forsikringsvirksomheder og de krav, som Københavns Fondsbørs stiller til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber.

Selskabets ledelse har ansvaret for årsrapporten. Vores ansvar er på grundlag af vores revision at udtrykke en konklusion om årsrapporten.

#### Den udførte revision

Revisionen er udført på grundlag af Finanstilsynets bekendtgørelse om revisionens gennemførelse i finansielle virksomheder og finansielle koncerner og efter danske revisionsstandarder. Under revisionen har vi ud fra væsentlighed og risiko vurderet forretningsgange, den anvendte regnskabspraksis og foretagne skøn samt efterprøvet grundlaget for beløb og øvrige oplysninger i årsrapporten. Det er vores opfattelse, at den udførte revision giver et tilstrækkeligt grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

#### Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2004 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 2004 i overensstemmelse med lovgivningen for forsikringsvirksomheder og de krav, som Københavns Fondsbørs stiller til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber.

Ballerup, den 8. marts 2005

Jørn Sønderup  
Revisionschef

Ulla Hansen  
Vicerevisionschef

#### Generalforsamlingsvalgte revisorer

Vi har revideret årsrapporten for Topdanmark A/S for regnskabsåret 2004. Årsrapporten aflægges efter lovgivningen for forsikringsvirksomheder og de krav, som Københavns Fondsbørs stiller til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber.

Selskabets ledelse har ansvaret for årsrapporten. Vores ansvar er på grundlag af vores revision at udtrykke en konklusion om årsrapporten.

#### Den udførte revision

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi tilrettelægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation. Revisionen omfatter stikprøvevis undersøgelse af information, der understøtter de i årsrapporten anførte beløb og oplysninger. Revisionen omfatter endvidere stillingtagen til den af ledelsen anvendte regnskabspraksis og til de væsentlige skøn, som ledelsen har udøvet, samt vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten. Det er vores opfattelse, at den udførte revision giver et tilstrækkeligt grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

#### Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2004 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 2004 i overensstemmelse med lovgivningen for forsikringsvirksomheder og de krav, som Københavns Fondsbørs stiller til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber.

København, den 8. marts 2005

Deloitte  
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Anders O. Gjelstrup      Leif Zilmer  
Statsautoriseret revisor      Statsautoriseret revisor

KPMG C. JESPERSEN  
Statsautoriseret Revisionsinteressentskab

Bjarne Fabienke  
Statsautoriseret revisor

### Anvendt regnskabspraksis

#### GENERELT

Topdanmarks årsrapport er aflagt efter lovgivningen for forsikringsvirksomheder herunder Finanstilsynets bekendtgørelser om forsikringssselskabers koncernregnskaber og årsregnskaber.

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

Topdanmark Invest koncernen, som hidtil har været udeholdt af konsolideringen og medtaget i resultatopgørelsen i én linje under posten indtægter fra tilknyttede virksomheder og i balancen under kapitalandele i tilknyttede virksomheder, indgår fra og med 2004 fuldt konsolideret, idet det er vurderingen, at aktiviteten nu er af en sådan karakter, at en konsolidering er retvisende.

Moderselskabets praksis følger koncernens.

Anvendt regnskabspraksis er uændret fra sidste år.

#### Ændring i regnskabsmæssige skøn

Anden erstatningshensættelse i arbejdsskadeforsikring og hensættelse for løbende ydelser i syge/ulykkesforsikring m. fl., som hidtil har været opgjort til nutidsværdi med en fast rente, er fra 2004 opgjort med en nul kuponrentestruktur.

Ændringen har ikke påvirket årets resultat og egenkapital.

#### Koncernregnskabet

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

For dattervirksomheder, hvis aktivitet er så forskellig fra forsikringsvirksomhed, at konsolidering ikke vil væ-

re retvisende, indgår koncernens andel af resultat og egenkapital under henholdsvis indtægter fra tilknyttede virksomheder og kapitalandele i tilknyttede virksomheder.

#### Konsolidering

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

Syge/ulykkesforsikring i livsforsikringssselskaberne indgår under skadeforsikring.

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

Inden for delregnskaberne elimineres alle koncerninterne transaktioner.

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

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

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

#### Koncerninterne transaktioner

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

#### Fravigelser af danske regnskabsvejledninger

I henhold til Finanstilsynets regnskabsregler opgøres skatteaktiver og hensættelser til udskudt skat på diskonteret basis, hvor regnskabsvejledningerne foreskriver ingen diskontering.

### Omregning af valuta

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

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

Alle valutakursgevinster og -tab indgår i resultatopgørelsen under valutakursregulering.

### Incitamentsprogram

Direktion og ledende medarbejdere er omfattet af et aktieoptionsprogram.

På tildelingstidspunktet indregnes dagsværdien i resultatopgørelsen som personaleomkostninger med modpostering på egenkapitalen.

Frem til 2004 var programmet baseret på købsoptioner.

Optionsforpligtelsen opgøres til forskellen mellem Topdanmark-aktiens børskurs og optionernes udnyttelseskurs og føres i balancen under anden gæld. Beholdningen af egne aktier, som afdækker forpligtelsen, optages til børskurs. Forpligtelsen og beholdningen af egne aktier værdireguleres over resultatopgørelsens finansielle poster.

Fra 2004 er optionsprogrammet baseret på tegningsoptioner.

### Pengestrømsopgørelsen

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

## RESULTATOPGØRELSEN

### Præmier

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

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

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

### Forsikringsteknisk rente f.e.r. i skadeforsikring

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

Endvidere indgår investeringsafkast vedrørende syge/ulykkesforsikring i livsforsikringsselskaberne, som i koncernregnskabet henføres til skadeforsikring. Afkastet udgøres af det afkast, som i det enkelte livsforsikringsselskab er henført til syge/ulykke.

Heri modregnes den del af forøgelsen af de forsikringsmæssige hensættelser, som kan henføres til diskontering samt effekten af renteændringer.

### Overført investeringsafkast f.e.r. i livsforsikring

omfatter den del af koncernens samlede investeringsafkast, som kan henføres til livsforsikringsvirksomheden. Afkastet udgøres af afkast af aktiver tilknyttet unit-linked forsikringer samt en forholdsmæssig andel af årets øvrige investeringsafkast i livsforsikringskoncernen.

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

### Erstatningsudgifter og forsikringsydelse

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

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

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



### Forsikringsmæssige driftsomkostninger

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

Erhvervelsesomkostninger resultatføres som hovedregel på tidspunktet for forsikringernes ikrafttræden.

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

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

### Investeringsvirksomhed

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

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

Indtægter af grunde og bygninger udgøres af ejendommenes driftsresultat eksklusive renteudgifter og værdireguleringer, som opføres under de hertil bestemte poster.

Renter og udbytter m.v. indeholder de i regnskabsåret indtjente renter, indfrielsesgevinster og -tab på værdipapirer herunder gevinst og tab ved salg af udtrukne obligationer.

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

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

### Pensionsafkastskat

Under pensionsafkastskat opføres den afkastskat, der hviler på det afkast, der indgår i resultatopgørelsen,

uanset om skatten er aktuel eller først skal betales i senere perioder.

### Omkostninger i moderselskabet

omfatter bl.a. vederlag til selskabets ledelse og omkostninger til selskabets aktieadministration.

### Skat

Moderselskabet Topdanmark er sambeskattet med hovedparten af selskabets dattervirksomheder.

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

Endvidere indgår i moderselskabet skat i ikke-sambeskattede dattervirksomheder, medmindre skatten indregnes i de forsikredes opsparring i livsforsikringskoncernen.

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

Der afsættes dog som udgangspunkt ikke udskudt skat af den del af de til og med 1989 foretagne henlæggelser til sikkerhedsfonde, som er ubeskattede, idet beskatning ikke vurderes at være aktuel.

Sikkerhedsfondene vil blive beskattet hvis:

- Forsikringsbestanden overdrages
- De forsikringsmæssige hensættelser f.e.r. falder med mere end 10 procentpoint i forhold til hensættelserne ultimo 1994 eller
- Selskabet ophører med at drive forsikringsvirksomhed

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

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

Den udskudte skat opgøres ved diskontering.

### BALANCEN

#### Immaterielle aktiver

Immaterielle aktiver opføres til kostpris og afskrives lineært over de forventede driftsøkonomiske levetider.

Goodwill afskrives over højst 20 år og IT-software over højst tre år. Er værdien af et aktiv lavere end den ved afskrivning opgjorte værdi af årsager, som ikke anses for forbigående, nedskrives aktivet til denne lavere værdi.

#### Investeringsaktiver

Grunde og bygninger

Grunde og bygninger er optaget til markedsværdi i henhold til Finanstilsynets retningslinjer. For den enkelte ejendom er der på grundlag af et forventet fremtidigt driftsafkast og en afkastprocent (krav til forrentning) opgjort en kalkuleret værdi. Denne værdi reguleres for særlige forhold, som midlertidigt påvirker ejendommens indtjening, og der tages hensyn til ejendommens vedligeholdelsesstand.

Afkastprocenten er fastsat under hensyntagen til de gældende markedsforskel for de enkelte ejendomsstykker og under hensyntagen til beliggenhed, anvendelse, lejekontrakter m.v.

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder optages til den regnskabsmæssige indre værdi.

Kapitalandele i associerede virksomheder

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

Andre finansielle investeringsaktiver

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

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

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

Valutatruer beregnes ud fra aktuelle valutakurser og nul kuponrenter.

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

Forward Rate Agreements (FRA), Interest Rate Futures (IRF) og renteswaps beregnes ud fra aktuelle renter.

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

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

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

Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked forsikringer  
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked forsikringer optages til markedsværdi efter samme regler som gælder for andre finansielle investeringsaktiver.

#### Tilgodehavender

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

#### Driftsmidler

Driftsmidler optages til kostpris med fradrag af lineære afskrivninger. De lineære afskrivninger beregnes på baggrund af forventet brugstid og aktivernes kostpris fratrukket den forventede restværdi ved brugstidens ophør. Er værdien af et aktiv lavere end den ved afskrivning opgjorte værdi af årsager, som ikke anses for forbigående, nedskrives aktivet til denne lavere værdi.

Leasingkontrakter vedrørende driftsmidler, hvor selskabet har alle væsentlige risici og fordele forbundet med ejendomsretten (finansiel leasing), indregnes i balancen til laveste værdi af dagsværdi og nutidsværdi af de fremtidige leasingydelser. Finansielt leas

ede aktiver behandles herefter som øvrige driftsmidler.

Driftsmidler omfatter IT-udstyr, inventar og biler samt forbedring af lejede lokaler med forventede brugstider på op til fem år.

Anskaffelser under DKK 10.800 omkostningsføres straks.

### **Egne aktier**

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

Egne aktier til afdækning af den del af Topdanmarks aktieoptionsprogram, som er baseret på købsoptioner, optages til senest noterede børskurs på balancedagen.

Øvrige egne aktier optages til senest noterede børskurs på balancedagen.

### **Præmiehensættelser**

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

### **Livsforsikringshensættelser**

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

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

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

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

Forpligtelserne kategoriseres i balancen i følgende poster:

### **Garanterede ydelser**

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

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

### **Bonuspotentialer på fremtidige præmier**

Nutidsværdien af selskabets forpligtelser ved omskrivning af den enkelte forsikring til fripolice betegnes den garanterede fripoliceydelse.

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

### **Bonuspotentialer på fripoliceydelser**

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

### **Erstatningshensættelser**

Til dækning af ikke-afsluttede skader hensættes et beløb beregnet dels ved en sag for sag vurdering og dels ved hjælp af statistiske metoder, som er udviklet for de enkelte forsikringstyper. Ved beregningen anvendes information om de indtrufne skader og erfaringer fra tidligere år. Endvidere tages hensyn til inflation, og der estimeres hensættelser for indtrufne, men endnu ikke anmeldte skader.

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

Anden erstatningshensættelse og hensættelser for løbende ydelser i arbejdsskadeforsikring samt hensættelser for løbende ydelser i syge/ulykkesforsikring diskonteres med en nul kuponrentestruktur.

### Hensættelser til bonus og præmierabatter

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

### Udjævningshensættelser

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

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

### Kollektivt bonuspotentiale

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

### Genforsikrings andel af de forsikringsmæssige hensættelser

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

### Hensættelser for unit-linked forsikringer f.e.r.

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

### Hensættelser til andre risici og omkostninger

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

### Genforsikringsdepoter

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

### Gæld

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

### Periodeafgrænsningsposter

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

Femårsoversigt

Mio. kr.	2000	2001	2002	2003	2004
<b>SKADEFORSIKRING</b>					
<b>Brutto</b>					
Præmieindtægter *	5.733	6.056	6.494	7.150	7.957
Erstatningsudgifter	-4.979	-4.544	-4.901	-4.980	-5.761
Forsikringsmæssige omkostninger	-1.267	-1.289	-1.308	-1.406	-1.474
<b>For egen regning</b>					
Præmieindtægter *	5.277	5.475	5.842	6.422	7.142
Forsikringsteknisk rente	333	225	46	105	-64
Erstatningsudgifter	-4.254	-4.044	-4.475	-4.680	-5.179
Andre forsikringsmæssige hensættelser	-1	26	0	0	0
Bonus og præmierabatter	-9	-17	-29	-34	-63
Forsikringsmæssige omkostninger	-1.211	-1.223	-1.257	-1.341	-1.402
Udjævningshensættelser	-51	-81	95	-55	39
<b>Teknisk resultat af skadeforsikring</b>	<b>84</b>	<b>361</b>	<b>222</b>	<b>417</b>	<b>473</b>
<b>LIVSFORSIKRING</b>					
<b>Brutto</b>					
Præmier	2.091	1.257	1.660	2.024	2.333
Forsikringsydelse	-1.159	-717	-897	-836	-982
Forsikringsmæssige driftsomkostninger	-176	-137	-192	-238	-223
<b>For egen regning</b>					
Præmier	2.089	1.255	1.657	2.020	2.328
Overført investeringsafkast	1.288	564	463	1.050	1.362
Forsikringsydelse	-1.145	-707	-884	-702	-976
Ændring i livsforsikringshensættelser	-1.272	-1.570	-1.264	-1.470	-1.971
Ændring i kollektivt bonuspotentiale	-619	708	407	-381	-280
Ændring i hensættelser for unit-linked forsikringer	0	0	-119	-215	-164
Forsikringsmæssige omkostninger	-176	-137	-192	-238	-221
<b>Teknisk resultat af livsforsikring</b>	<b>165</b>	<b>113</b>	<b>68</b>	<b>64</b>	<b>78</b>
<b>Resultat af investeringsvirksomhed</b>					
Andre ordinære poster	-73	-118	-78	-78	-78
Omkostninger i moderselskabet	-17	-17	-22	-24	-28
Resultat før skat	1.151	522	292	1.121	1.041
Skat	-146	-114	-108	-120	-298
<b>Arets resultat</b>	<b>1.005</b>	<b>408</b>	<b>184</b>	<b>1.001</b>	<b>743</b>
<b>Afløbsresultat f.e.r.</b>					
Direkte forretning	-583	-73	-163	-206	-166
Indirekte forretning	6	-2	8	0	13
<b>Afløbsresultat f.e.r. i alt</b>	<b>-577</b>	<b>-75</b>	<b>-155</b>	<b>-206</b>	<b>-153</b>
<b>Forsikringsmæssige hensættelser f.e.r.</b>					
Skadeforsikring	6.229	6.975	7.674	8.578	10.062
Livsforsikring	16.353	12.354	13.075	14.937	17.189
<b>Forsikringsmæssige hensættelser f.e.r. i alt</b>	<b>22.582</b>	<b>19.329</b>	<b>20.749</b>	<b>23.515</b>	<b>27.251</b>
Egenkapital i alt	4.243	3.640	3.321	3.612	3.568
Aktiver i alt	29.345	26.144	27.029	29.535	34.349
<b>NØGLETAL</b>					
Forrentning af egenkapitalen i pct. p.a. (udvandet)	25,4	10,8	5,3	28,1	20,0
Erstatningsprocent	87,0	74,9	75,9	70,0	73,0
Nettogenforsikringsprocent	-5,7	0,2	2,7	5,0	2,0
Skadeforløb	81,3	75,1	78,6	75,0	75,0
Omkostningsprocent	22,1	21,3	20,2	19,8	18,7
Combined ratio	103,4	96,4	98,8	94,8	93,7
Erstatningsprocent f.e.r.	80,8	73,6	77,0	73,2	73,2
Omkostningsprocent f.e.r.	23,0	22,4	21,6	21,0	19,8

\* før fradrag af bonus og præmierabatter

Resultatopgørelse

Mio. kr.	Note	Koncernen	
		2003	2004
<b>SKADEFORSIKRING</b>			
<b>Præmieindtægter</b>			
Bruttopræmier	1	7.351	8.156
Afgivne genforsikringspræmier		-752	-806
Ændring i bruttopræmiehensættelser	1	-201	-199
Ændring i genforsikringsandel af præmiehensættelser		24	-9
Præmieindtægter f.e.r.		6.422	7.142
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	2	105	-64
<b>Erstatningsudgifter</b>			
Udbetalte bruttoerstatninger		-4.531	-4.610
Modtaget genforsikringsdækning		381	387
Ændring i bruttoerstatningshensættelser		-449	-1.151
Ændring i genforsikringsandel af erstatningshensættelser		-81	195
Erstatningsudgifter f.e.r.	3	-4.680	-5.179
Bonus og præmierabatter		-34	-63
<b>Forsikringsmæssige driftsomkostninger</b>			
Erhvervelsesomkostninger	4	-566	-597
Administrationsomkostninger		-840	-877
Provisioner og gevinstandele fra genforsikringselskaber		65	72
Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r. i alt		-1.341	-1.402
Ændring i udjævningshensættelser		-55	39
<b>Teknisk resultat af skadeforsikring</b>		417	473
<b>LIVSFORSIKRING</b>			
<b>Præmier</b>			
Bruttopræmier	5	2.024	2.333
Afgivne genforsikringspræmier	6	-4	-5
Præmier f.e.r.		2.020	2.328
Overført investeringsafkast f.e.r.		1.050	1.362
<b>Forsikringsydelse</b>			
Udbetalte ydelser	7	-826	-979
Modtaget genforsikringsdækning	6	134	6
Ændring i erstatningshensættelser		-10	-3
Forsikringsydelse f.e.r.		-702	-976
<b>Ændring i livsforsikringshensættelser</b>			
Ændring i bruttolivsforsikringshensættelser	8	-1.339	-1.971
Ændring i genforsikringsandel	6	-131	0
Ændring i livsforsikringshensættelser f.e.r.		-1.470	-1.971
<b>Bonus</b>			
Ændring i kollektivt bonuspotentiale		-381	-280
<b>Ændring i hensættelser for unit-linked forsikringer</b>			
Ændring i bruttohensættelser for unit-linked forsikringer		-215	-164
<b>Forsikringsmæssige driftsomkostninger</b>			
Erhvervelsesomkostninger	9	-130	-112
Administrationsomkostninger		-108	-111
Provision og gevinstandele fra genforsikringselskaber		0	2
Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r. i alt		-238	-221
<b>Teknisk resultat af livsforsikring</b>		64	78

Resultatopgørelse

Mio. kr.	Note	Koncernen		Moderselskabet	
		2003	2004	2003	2004
Teknisk resultat af skadeforsikring		417	473		
Teknisk resultat af livsforsikring		64	78		
<b>IKKE-FORSIKRINGSTEKNISK VIRKSOMHED</b>					
<b>Indtægter af investeringsaktiver</b>					
Indtægter fra tilknyttede virksomheder	10	25	0	945	954
Indtægter fra associerede virksomheder	11	18	35	0	0
Indtægter af grunde og bygninger		209	203	0	0
Renter og udbytter m.v.		1.048	1.188	7	10
Realiserede gevinster på investeringsaktiver	12	236	10	53	28
Indtægter af investeringsaktiver i alt		1.536	1.436	1.005	992
Urealiserede gevinster på investeringsaktiver	12	777	1.125	138	71
<b>Udgifter i tilknytning til investeringsaktiver</b>					
Administrationsomkostninger		-28	-33	-3	-3
Renteudgifter		-88	-136	-19	-19
Udgifter i tilknytning til investeringsaktiver i alt		-116	-169	-22	-22
Valutakursregulering		41	39	15	3
Pensionsafkastskat	13	-194	-204	0	0
<b>Investeringsafkast i alt</b>		2.044	2.227	1.136	1.044
Forsikringsteknisk rente overført til skadeforsikringsvirksomhed		-252	-269	0	0
Investeringsafkast overført til livsforsikringsvirksomhed		-1.050	-1.362	0	0
Andre ordinære indtægter		7	7	0	0
Andre ordinære udgifter		-6	-5	0	0
Omkostninger i moderselskabet		-24	-28	-24	-28
<b>Resultat før afskrivning på goodwill og skat</b>		1.200	1.121	1.112	1.016
Afskrivning på goodwill		-79	-80	0	0
<b>Resultat før skat</b>		1.121	1.041	1.112	1.016
Skat	14	-120	-298	-111	-273
<b>Arets resultat</b>		1.001	743	1.001	743
Arets resultat foreslås disponeret således:					
Overført overskud				634	378
Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode				311	365
Reserve for egne aktier				56	0
<b>Arets resultat</b>				1.001	743
Resultat pr. aktie		40,2	33,3		
Resultat pr. aktie udvandet		40,2	32,9		

**Aktiver**

Mio. kr.	Note	Koncernen		Moderselskabet	
		2003	2004	2003	2004
<b>Immaterielle aktiver</b>					
Goodwill	15	479	422	0	0
Andre immaterielle aktiver	16	27	79	0	0
Immaterielle aktiver i alt		506	501	0	0
<b>Investeringsaktiver</b>					
Grunde og bygninger	17	2.679	2.847	0	0
Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder					
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	18	49	0	3.138	3.503
Kapitalandele i associerede virksomheder	19	124	152	0	0
Udlån til associerede virksomheder		148	126	0	0
Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder i alt		321	278	3.138	3.503
Andre finansielle investeringsaktiver	20				
Kapitalandele	21	3.184	3.650	0	0
Investeringsforeningsandele		63	23	0	0
Obligationer		16.891	20.185	39	31
Pantesikrede udlån		259	171	0	0
Andre udlån		95	132	0	0
Indlån i kreditinstitutter		2.391	3.197	0	0
Afledte finansielle instrumenter		523	769	3	1
Andre finansielle investeringsaktiver i alt		23.406	28.127	42	32
Genforsikringsdepoter	22	16	16	0	0
Investeringsaktiver i alt		26.422	31.268	3.180	3.535
<b>Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked forsikringer</b>	23	333	494	0	0
<b>Tilgodehavender</b>					
Tilgodehavender hos forsikringstagere		251	224	0	0
Tilgodehavender hos forsikringsselskaber		182	228	0	0
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder		94	0	476	318
Andre tilgodehavender		182	301	42	124
Tilgodehavender i alt		709	753	518	442
<b>Andre aktiver</b>					
Driftsmidler	24	99	110	4	6
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender		256	185	7	3
Egne aktier	25	437	437	373	278
Skatteaktiv	26	296	85	264	60
Øvrige		23	26	0	0
Andre aktiver i alt		1.111	843	648	347
<b>Periodeafgrænsningsposter</b>					
Tilgodehavende renter samt optjent leje		377	401	1	0
Andre periodeafgrænsningsposter		77	89	0	0
Periodeafgrænsningsposter i alt		454	490	1	0
<b>Aktiver i alt</b>		<b>29.535</b>	<b>34.349</b>	<b>4.347</b>	<b>4.324</b>



**Passiver**

Mio. kr.	Note	Koncernen		Moderselskabet	
		2003	2004	2003	2004
<b>Egenkapital</b>					
Aktiekapital	27	247	219	247	219
Overkurs ved emission		29	0	29	0
Reserver					
Reserve for egne aktier		437	437	437	437
Reserve efter indre værdis metode		344	709	344	709
Reserver i alt		781	1.146	781	1.146
Overført overskud		2.555	2.203	2.555	2.203
Egenkapital i alt	28	3.612	3.568	3.612	3.568
<b>Forsikringsmæssige hensættelser</b>					
Præmiehensættelser					
Bruttohensættelser		2.175	2.388	0	0
Genforsikringsandel		-113	-118	0	0
Præmiehensættelser f.e.r.		2.062	2.270	0	0
Livsforsikringshensættelser					
Garanterede ydelser		7.386	9.035	0	0
Bonuspotentiale på fremtidige præmier		4.947	5.322	0	0
Bonuspotentiale på fripolicydelser		1.803	1.750	0	0
Genforsikringsandel		-27	-27	0	0
Livsforsikringshensættelser f.e.r.	29	14.109	16.080	0	0
Erstatningshensættelser					
Bruttohensættelser	30	6.669	8.158	0	0
Genforsikringsandel		-348	-543	0	0
Erstatningshensættelser f.e.r.		6.321	7.615	0	0
Hensættelser til bonus og præmierabatter					
Udjævningshensættelser	31	224	185	0	0
Kollektivt bonuspotentiale		770	1.050	0	0
Forsikringsmæssige hensættelser f.e.r. i alt		23.515	27.251	0	0
<b>Hensættelser for unit-linked forsikringer</b>					
Bruttohensættelser	32	334	498	0	0
<b>Hensættelser til andre risici og omkostninger</b>					
Hensættelser til pensioner og lignende forpligtelser		3	4	1	1
Andre hensættelser		1	0	0	0
Hensættelser til andre risici og omkostninger i alt		4	4	1	1
<b>Genforsikringsdepoter</b>					
		14	21	0	0
<b>Gæld</b>					
Gæld i forbindelse med direkte forsikring		2	7	0	0
Gæld i forbindelse med genforsikring		42	49	0	0
Konvertible gældsbreve	33	363	346	0	0
Gæld til kreditinstitutter		770	1.731	715	740
Gæld til tilknyttede virksomheder		0	0	1	1
Afledte finansielle instrumenter		233	294	10	10
Selskabsskat		2	3	0	0
Anden gæld		539	517	8	4
Gæld i alt		1.951	2.947	734	755
<b>Periodeafgrænsningsposter</b>					
		105	60	0	0
<b>Passiver i alt</b>		<b>29.535</b>	<b>34.349</b>	<b>4.347</b>	<b>4.324</b>
Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser	34				
Revisionshonorar	35				
Personaleomkostninger	36				
Selskabsoversigt	37				
Brancheregnskab	38				
Renterisiko	39				
Aktiver og afkast til markedsværdi - liv	40				

## Egenkapitalopgørelse

Mio. kr.

	Aktie- kapital	Overkurs ved emission	Opskriv- ningshen- læggelser	Reserve for egne aktier	Overført overskud	I alt
<b>2003</b>						
Egenkapital primo	269	11	33	381	2.627	3.321
Medarbejderaktier	2	18				20
Skat af medarbejderaktier					12	12
Annullering af egne aktier	-24				24	0
Nedskrivning af egne aktier					-742	-742
Årets resultat			311	56	634	1.001
<b>Egenkapital ultimo 2003</b>	<b>247</b>	<b>29</b>	<b>344</b>	<b>437</b>	<b>2.555</b>	<b>3.612</b>
<b>2004</b>						
Egenkapital primo	247	29	344	437	2.555	3.612
Overført		-29			29	0
Annullering af egne aktier	-28				28	0
Nedskrivning af egne aktier					-803	-803
Tegningsoptioner					16	16
Årets resultat			365		378	743
<b>Egenkapital ultimo 2004</b>	<b>219</b>	<b>0</b>	<b>709</b>	<b>437</b>	<b>2.203</b>	<b>3.568</b>

Koncernens og moderselskabets egenkapital er sammenfaldende.

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

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

**Pengestrømsopgørelse**

Mio. kr.	Koncernen		Moderselskabet	
	2003	2004	2003	2004
<b>Pengestrømme fra driften</b>				
Præmier	9.391	10.410		
Erstatninger og forsikringsydelse	-5.366	-5.596		
Afgiven forretning	-236	-342		
Omkostninger	-1.626	-1.619		
Køb af driftsmidler m.v.	-51	-108		
Pengestrømme fra forsikringsvirksomhed	2.112	2.745		
Udbytter fra tilknyttede og associerede virksomheder	0	7	342	626
Renter og udbytter m.v. (netto)	1.071	1.210	-13	-13
Pensionsafkastskat	-57	-344	0	0
Omkostninger i moderselskabet m.v.	-30	-33	-30	-33
Skat	-99	-141	-55	-143
Andre ordinære poster	2	1	0	0
<b>Pengestrømme fra driften i alt</b>	<b>2.999</b>	<b>3.445</b>	<b>244</b>	<b>437</b>
<b>Investeringer</b>				
Ejendomme	-29	7	0	0
Porteføljaktiver	-673	-3.037	25	7
Mellemværender tilknyttede og associerede virksomheder	81	22	291	114
Betalt goodwill	0	-9	0	0
Egne aktier	-42	138	64	135
<b>Investeringer i alt</b>	<b>-663</b>	<b>-2.879</b>	<b>380</b>	<b>256</b>
<b>Finansiering</b>				
Tilbagekøb af egne aktier til nedskrivning	-559	-799	-628	-738
Aktiebaseret vederlæggelse	20	0	20	16
Konvertible gældsbreve	371	0	0	0
Gæld til kreditinstitutter	-1.249	961	-14	25
<b>Finansiering i alt</b>	<b>-1.417</b>	<b>162</b>	<b>-622</b>	<b>-697</b>
Ændring i likvide midler brutto	919	728	2	-4
Likvide midler primo overført fra ikke konsolideret virksomhed	0	7	0	0
<b>Ændring i likvide midler</b>	<b>919</b>	<b>735</b>	<b>2</b>	<b>-4</b>
Likvide midler primo	1.728	2.647	5	7
Likvide midler ultimo	2.647	3.382	7	3
Likvide midler består af følgende regnskabsposter:				
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender	256	185	7	3
Indlån i kreditinstitutter	2.391	3.197	0	0
	2.647	3.382	7	3

De fleste af koncernens selskaber er selskaber underlagt gældende lovgivning for forsikringsvirksomhed, hvorfor udlån og placering af penge i et vist omfang er begrænset. Selskaber under ovennævnte lovgivning kan ikke låne til eller placere penge i Topdanmark eller andre af koncernens selskaber, som ikke er underlagt ovennævnte lovgivning.

**Noter**

Mio. kr.	Koncernen	
	2003	2004
<b>Note 1. Bruttopræmieindtægter - skade</b>		
Bruttopræmier	7.351	8.156
Ændring i bruttopræmiehensættelser	-201	-199
<b>Bruttopræmieindtægter</b>	<b>7.150</b>	<b>7.957</b>
Direkte forretning	7.150	7.957
Indirekte forretning	0	0
	7.150	7.957
Bruttopræmieindtægter direkte forretning fordelt efter risikoens beliggenhed:		
Danmark	7.079	7.909
Andre EU-lande	14	12
Øvrige lande	57	36
	7.150	7.957
<b>Note 2. Forsikringsteknisk rente f.e.r. - skade</b>		
Forsikringsteknisk rente	253	269
Diskontering:		
Løbende diskontering	-134	-163
Effekt af renteændring	-14	-170
Diskontering i alt	-148	-333
<b>Forsikringsteknisk rente f.e.r.</b>	<b>105</b>	<b>-64</b>
<b>Note 3. Erstatningsudgifter f.e.r. - skade</b>		
I erstatningsudgifter f.e.r. indgår afvikling af tidligere års hensættelser således:		
Afløbsresultat:		
Bruttoforretning	-178	-163
Afgiven forretning	-28	10
Afløbsresultat f.e.r.	-206	-153
Direkte forretning	-206	-166
Indirekte forretning	0	13
Afløbsresultat f.e.r.	-206	-153
<b>Note 4. Erhvervelsesomkostninger - skade</b>		
Provisioner for direkte tegnede forsikringer	290	278
Øvrige erhvervelsesomkostninger	276	319
<b>Erhvervelsesomkostninger</b>	<b>566</b>	<b>597</b>
<b>Note 5. Bruttopræmier - liv</b>		
Individuelt tegnede forsikringer	443	456
Forsikringer tegnet som led i et ansættelsesforhold	771	934
Gruppeliv	234	260
<b>Løbende præmier</b>	<b>1.448</b>	<b>1.650</b>
Individuelt tegnede forsikringer	155	256
Forsikringer tegnet som led i et ansættelsesforhold	421	427
<b>Engangspræmier</b>	<b>576</b>	<b>683</b>
<b>Bruttopræmier</b>	<b>2.024</b>	<b>2.333</b>

## Noter

Mio. kr.	Koncernen	
	2003	2004
<b>Note 5. Bruttopræmier - liv (fortsat)</b>		
Bruttopræmier, direkte forretning, fordelt efter forsikringstagers bopæl:		
Danmark	2.015	2.321
Andre EU-lande	4	7
Øvrige lande	5	5
	2.024	2.333
Alle bruttopræmier er tegnet med bonusordning med undtagelse af præmier vedr. unit-link, som udgør		
	220	188
Antal forsikrede ultimo (1.000 stk.):		
Individuelt tegnede forsikringer	71	70
Forsikringer tegnet som led i et ansættelsesforhold	46	53
Gruppeliv	215	217
<b>Note 6. Afgiven forretning - liv</b>		
Præmier	-4	-5
Erstatninger	134	6
Ændring i hensættelser	-131	0
Provisioner og gevinstandele fra genforsikringselskaber	0	2
<b>Afgiven forretning</b>	<b>-1</b>	<b>3</b>
<b>Note 7. Udbetalte ydelser - liv</b>		
Forsikringssummer ved død	82	100
Forsikringssummer ved invaliditet	3	1
Forsikringssummer ved udløb	124	154
Pensions- og renteydelser	387	422
Tilbagekøb	103	160
Kontant udbetalte bonusbeløb	127	142
<b>Udbetalte ydelser</b>	<b>826</b>	<b>979</b>
<b>Note 8. Ændring i bruttolivsforsikringshensættelser</b>		
Garanterede ydelser	-285	1.649
Bonuspotentiale på fremtidige præmier	1.067	375
Bonuspotentiale på fripolicydelser	557	-53
<b>Ændring i bruttolivsforsikringshensættelser</b>	<b>1.339</b>	<b>1.971</b>
Indirekte forretning indgår heri med	0	0
<b>Note 9. Erhvervsomkostninger - liv</b>		
Provisioner for direkte forsikringer	97	80
Øvrige erhvervsomkostninger	33	32
<b>Erhvervsomkostninger</b>	<b>130</b>	<b>112</b>

## Noter

Mio. kr.	Koncernen		Moderselskabet	
	2003	2004	2003	2004
<b>Note 10. Indtægter fra tilknyttede virksomheder</b>				
Topdanmark Forsikring			891	833
Topdanmark Kapitalforvaltning			26	30
TD.0151			3	21
Topdanmark Invest	25	0	25	70
<b>Indtægter fra tilknyttede virksomheder</b>	<b>25</b>	<b>0</b>	<b>945</b>	<b>954</b>
Skat	0	0	-8	-9
	25	0	937	945

Note 11. Indtægter fra associerede virksomheder	Års-	resultat	
		2003	2004
Ejendomsselskabet af Januar 2002 A/S	128	14	32
Bornholms Brandforsikring A/S (9 mdr.)	6	4	2
Captiveselskaber	8	0	1
<b>Indtægter fra associerede virksomheder</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>35</b>

## Note 12. Gevinster og tab på investeringsaktiver

Grunde og bygninger	0	69	0	0
Kapitalandele	725	519	0	0
Investeringsforeningsandele	23	23	0	0
Obligationer	352	186	12	2
Pantesikrede udlån	0	-2	0	0
Andre udlån	-8	9	0	0
Afledte finansielle instrumenter	-286	175	-10	-7
Egne aktier	198	140	189	104
Andet	9	16	0	0
<b>Gevinster og tab på investeringsaktiver</b>	<b>1.013</b>	<b>1.135</b>	<b>191</b>	<b>99</b>
Realiserede gevinster på investeringsaktiver	236	10	53	28
Urealiserede gevinster på investeringsaktiver	777	1.125	138	71
	1.013	1.135	191	99

## Note 13. Pensionsafkastskat

Aktuel pensionsafkastskat vedrørende året	57	191
Regulering vedrørende tidligere år	48	13
Ændring i udskudt pensionsafkastskat	89	0
<b>Pensionsafkastskat</b>	<b>194</b>	<b>204</b>
Friholdt for afgift (%)	7,5	6,2

**Noter**

Mio. kr.	Koncernen		Moderselskabet	
	2003	2004	2003	2004
<b>Note 14. Skat</b>				
Aktuel skat	39	97	9	66
Skat i dattervirksomheder	0	0	8	10
Ændring af skatteaktiv	87	211	82	204
Regulering vedr. aktuel skat for tidligere år	-18	-10	0	-7
Arets skat	108	298	99	273
Heraf ført på egenkapitalen vedr. medarbejderaktier	12	0	12	0
<b>Skat</b>	<b>120</b>	<b>298</b>	<b>111</b>	<b>273</b>
Beregnet skat af årets resultat (30 pct.)	336	312		
Skatteeffekt af:				
Ikke skattepligtigt afkast af kapitalandele m.m.	-163	-65		
Ikke fradragsberettigede udgifter / ikke skattepligtige indtægter	61	31		
Afskrivninger på goodwill	24	24		
Regulering vedr. tidligere år	-36	18		
Ændring af diskontering af skatteaktiv	-102	-22		
	120	298		
Effektiv skatteprocent	10,7	28,6		
<b>Note 15. Goodwill</b>				
Anskaffelsessum primo	789	789		
Tilgang	0	23		
Anskaffelsessum ultimo	789	812		
Af- og nedskrivninger primo	-231	-310		
Arets afskrivninger	-79	-80		
Af- og nedskrivninger ultimo	-310	-390		
<b>Goodwill</b>	<b>479</b>	<b>422</b>		
<b>Note 16. Andre immaterielle aktiver</b>				
IT software				
Anskaffelsessum primo	33	38		
Tilgang	6	5		
Afgang	-1	0		
Anskaffelsessum ultimo	38	43		
Af- og nedskrivninger primo	-17	-26		
Arets afskrivninger	-9	-9		
Af- og nedskrivninger ultimo	-26	-35		
IT-software	12	8		
Forudbetalinger for immaterielle aktiver				
Anskaffelsessum primo	0	15		
Tilgang	15	56		
Forudbetalinger for immaterielle aktiver	15	71		
<b>Andre immaterielle aktiver</b>	<b>27</b>	<b>79</b>		

**Noter**

Mio. kr.	Koncernen	
	2003	2004
<b>Note 17. Grunde og bygninger</b>		
Grunde og bygninger		
Anskaffelsessum primo	2.238	2.244
Overført fra ikke konsolideret virksomhed	0	112
Valutakursregulering	0	-3
Tilgang	9	52
Afgang	-3	-78
Anskaffelsessum ultimo	2.244	2.327
Værdireguleringer primo	411	412
Overført fra ikke konsolideret virksomhed	0	-12
Årets værdireguleringer	0	58
Afgang	1	9
Værdireguleringer ultimo	412	467
Grunde og bygninger	2.656	2.794
Grunde og bygninger under opførelse		
Anskaffelsessum primo	0	23
Tilgang	23	30
Anskaffelsessum ultimo	23	53
Grunde og bygninger under opførelse	23	53
<b>Grunde og bygninger i alt</b>	<b>2.679</b>	<b>2.847</b>
Liv	2.656	2.633
Skade	23	106
Øvrige	0	108
	2.679	2.847
Domicil	665	662
Erhverv	1.498	1.628
Bolig (inkl. blandet bolig/erhverv)	493	504
Grunde og bygninger under opførelse	23	53
	2.679	2.847
Ejendomsvurdering pr. 1. januar	2.135	2.332
Bogført værdi af ejendomme uden vurdering	26	56
Ved fastsættelse af ejendommenes markedsværdi er anvendt følgende afkastkrav i pct.:		
Gennemsnitligt	6,9	6,9
Højeste	9,0	9,0
Laveste	5,0	5,0



**Noter**

Mio. kr.	Koncernen		Moderselskabet	
	2003	2004	2003	2004
<b>Note 18. Kapitalandele i tilknyttede virksomheder</b>				
Anskaffelsessum primo	137	137	2.058	2.058
Overført til konsolidering	0	-137	0	0
Anskaffelsessum ultimo	137	0	2.058	2.058
Op- og nedskrivninger primo	-113	-88	769	1.080
Overført til konsolidering	0	88	0	0
Resultat	25	0	937	945
Udbytte	0	0	-626	-580
Op- og nedskrivninger ultimo	-88	0	1.080	1.445
<b>Kapitalandele i tilknyttede virksomheder</b>	<b>49</b>	<b>0</b>	<b>3.138</b>	<b>3.503</b>
Topdanmark Forsikring			3.068	3.341
Topdanmark Kapitalforvaltning			10	11
TD.0151			10	31
Overseas Tankers 2			1	1
Topdanmark Invest	49	0	49	119
	49	0	3.138	3.503

**Note 19. Kapitalandele i associerede virksomheder**

Anskaffelsessum primo	95	96		
Tilgang	5	0		
Overført	-1	0		
Afgang	-3	0		
Anskaffelsessum ultimo	96	96		
Opskrivninger primo	13	28		
Resultat	18	34		
Udbytte	0	-6		
Afgang	-3	0		
Opskrivninger ultimo	28	56		
<b>Kapitalandele i associerede virksomheder</b>	<b>124</b>	<b>152</b>		
			Senest oplyste egenkapital	
Ejendomsselskabet af Januar 2002 A/S, Kbh. (25 pct.)	475	86	119	
Bornholms Brandforsikring A/S, Rønne (27 pct.)	51	19	14	
Captiveselskaber, Luxembourg (10-50 pct.)	133	19	19	
	124	152		
Skade	38	33		
Liv	86	119		
	124	152		

**Noter**

Mio. kr.

**Note 20. Andre finansielle investeringsaktiver**

Andre finansielle investeringsaktiver fordelt efter ejer:	Skade	Liv	Øvrige	I alt
Kapitalandele	982	2.647	21	3.650
Investeringsforeningsandele	0	23	0	23
Obligationer	9.368	10.786	31	20.185
Pantesikrede udlån	73	98	0	171
Andre udlån	101	3	28	132
Indlån i kreditinstitutter	645	2.552	0	3.197
Afledte finansielle instrumenter	64	705	0	769
<b>Andre finansielle investeringsaktiver</b>	<b>11.233</b>	<b>16.814</b>	<b>80</b>	<b>28.127</b>

Mio. kr.	Koncernen		Moderselskabet	
	2003	2004	2003	2004
Anskaffelsessummer:				
Kapitalandele	3.240	3.296	0	0
Investeringsforeningsandele	71	24	0	0
Obligationer	17.159	20.005	38	38
Pantesikrede udlån	261	174	0	0
Andre udlån	103	132	0	0
Indlån i kreditinstitutter	2.391	3.197	0	0
Afledte finansielle instrumenter	132	311	0	0

**Note 21. Kapitalandele**

Selskaber som direkte eller indirekte ejes 5 pct. eller derover:	Senest oplyste egenkapital	Ejerandel i pct.
Forsikringsakademiet A/S, Hørsholm	32	15,0
Forsikringens Hus A/S, København	42	6,9
Dansk Sygetransport A/S, Aarhus	2	49,0
Nordisk Flyforsikring A/S, København	50	5,0

**Note 22. Genforsikringsdepoter**

Skade	1	1
Liv	15	15
<b>Genforsikringsdepoter</b>	<b>16</b>	<b>16</b>

**Note 23. Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked forsikringer**

Kapitalandele	12	22
Investeringsforeningsandele	317	460
Obligationer	4	12
<b>Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked forsikringer</b>	<b>333</b>	<b>494</b>

**Note 24. Driftsmidler**

Anskaffelsessum primo	271	294	1	4
Tilgang	35	65	3	2
Afgang	-12	-23	0	0
Anskaffelsessum ultimo	294	336	4	6
Af- og nedskrivninger primo	-153	-195	0	0
Årets afskrivninger	-49	-48	0	0
Afgang	7	17	0	0
Af- og nedskrivninger ultimo	-195	-226	0	0
<b>Driftsmidler</b>	<b>99</b>	<b>110</b>	<b>4</b>	<b>6</b>
Heri indgår finansielt leasede aktiver med	1	11		
Leasingaktiver er stillet til sikkerhed for leasinggæld på	2	12		

**Noter**

Mio. kr.	Koncernen		Moderselskabet	
	2003	2004	2003	2004
<b>Note 25. Egne aktier</b>				
Nominelt				
Beholdning primo	26	26	25	24
Køb	25	22	25	21
Afgang	-1	-4	-2	-4
Nedskrevet	-24	-28	-24	-28
Beholdning ultimo nominelt	26	16	24	13
Antal (1.000 stk.)				
Beholdning primo	2.630	2.634	2.542	2.433
Køb	2.455	2.159	2.501	1.987
Afgang	-75	-372	-234	-365
Nedskrevet	-2.376	-2.792	-2.376	-2.792
Beholdning ultimo (1.000 stk.)	2.634	1.629	2.433	1.263
Afdækning af optionsprogram	1.377	1.005	1.175	639
Nedskrivning	1.257	624	1.258	624
Beholdning ultimo (1.000 stk.)	2.634	1.629	2.433	1.263
Bogført værdi				
Afdækning af optionsprogram	437	437	373	278
Nedskrivning	0	0	0	0
<b>Egne aktier</b>	<b>437</b>	<b>437</b>	<b>373</b>	<b>278</b>
Årets køb	618	799	628	738
Årets afgang	-17	-138	-64	-135
Årets køb i pct. af aktiekapitalen	9,9	9,8	10,1	9,1
Årets afgang i pct. af aktiekapitalen	0,3	1,7	0,9	1,7
Egne aktier ultimo i pct. af aktiekapitalen	10,7	7,4	9,8	5,8

Egne aktier er fortrinsvis købt med henblik på nedskrivning.

Topdanmark har herudover medvirket til gennemførelse af kommissionshandler med aktier i Topdanmark for aktionærer, der har deres aktier registreret i aktieindskrivningssystemet hos Topdanmark.

**Note 26. Skatteaktiv**

Obligationer m.v.	54	2	0	0
Ejendomme	-23	-27	0	0
Fremførte underskud	33	8	0	0
Driftsmidler	244	116	2	1
Andet	-12	-14	3	3
Skatteaktiv vedrørende sambeskattede datterselskaber	0	0	259	56
<b>Skatteaktiv</b>	<b>296</b>	<b>85</b>	<b>264</b>	<b>60</b>

**Noter**

Mio. kr.	Koncernen		Moderselskabet	
	2003	2004	2003	2004

**Note 27. Aktiekapital**

Selskabets aktiekapital består af 21.925.369 stk. aktier, der har en pålydende værdi af 10 kr. pr. stk. Ingen aktier har særlige rettigheder, og alle aktier er frit omsættelige. Alle aktier har én stemme.

Følgende aktionærer har meddelt, at de besidder mere end 5 pct. af aktiekapitalen:

ATP, DMP, SP  
ATP-huset  
Kongens Vænge 8  
3400 Hillerød

**Note 28. Egenkapital**

Solvens:				
Egenkapital	3.612	3.568	3.612	3.568
Egne aktier	-437	-365	-373	-278
Skatteaktiv	-264	-61	-264	-60
<b>Kernekapital</b>	2.911	3.142	2.975	3.230
Kapitalkrav i forsikringselskaber	-1.772	-2.444	-1.772	-2.444
<b>Basiskapital</b>	1.139	698	1.203	786
Vægtede poster	1.973	1.525	2.030	1.616
Kernekapital i procent af vægtede poster	147,5	206,1	146,6	199,9
Solvensprocent	57,7	45,8	59,3	48,7
Solvenskrav (pct.)	8,0	8,0	8,0	8,0

**Note 29. Livsforsikringshensættelser**

Fordeling på delbestande	Liv I	Liv V	Liv II	Gruppeliv	2004
Bruttohensættelser direkte forretning primo	5.286	7.878	846	111	14.121
Akkumuleret værdiregulering primo	227	-179	0	0	48
Retrospektive hensættelser primo	5.513	7.699	846	111	14.169
Bruttopræmier	1.599	285	0	260	2.144
Rentetilskrivning	292	354	32	5	683
Forsikringsydelse	-227	-413	-81	-224	-945
Omkostningstillæg efter tilskrivning af omkostningsbonus	-91	-31	0	-39	-161
Risikogevinst efter tilskrivning af risikobonus	-59	-39	-7	0	-105
Andet	0	0	39	0	39
Retrospektive hensættelser ultimo	7.027	7.855	829	113	15.824
Akkumuleret værdiregulering ultimo	-250	517	0	0	267
Bruttohensættelser direkte forretning ultimo	6.777	8.372	829	113	16.091
Bruttohensættelser indirekte forretning ultimo	16	0	0	0	16
Bruttohensættelser ultimo	6.793	8.372	829	113	16.107
Garanterede ydelser	118	7.975	829	113	9.035
Bonuspotentiale på fremtidige præmier	5.007	315	0	0	5.322
Bonuspotentiale på fripolicydelser	1.668	82	0	0	1.750
Bruttohensættelser ultimo	6.793	8.372	829	113	16.107
Genforsikringsandel	-25	-2	0	0	-27
<b>Livsforsikringshensættelser f.e.r.</b>	6.768	8.370	829	113	16.080

Noter

Mio. kr.

**Note 29. Livsforsikringshensættelser (fortsat)**

Fordeling på delbestande	Liv I	Liv V	Liv II	Gruppeliv	2003
Bruttohensættelser direkte forretning primo	11.765	-	910	107	12.782
Akkumuleret værdiregulering primo	-10	-	0	0	-10
Retrospektive hensættelser primo	11.755	-	910	107	12.772
Bruttopræmier	1.571	-	0	234	1.805
Rentetilskrivning	574	-	36	4	614
Forsikringsydelse	-541	-	-85	-199	-825
Omkostningstillæg efter tilskrivning af omkostningsbonus	-126	-	0	-35	-161
Risikogevinst efter tilskrivning af risikobonus	-21	-	-13	0	-34
Andet	0	-	-2	0	-2
Retrospektive hensættelser ultimo	13.212	-	846	111	14.169
Akkumuleret værdiregulering ultimo	-48	-	0	0	-48
Bruttohensættelser direkte forretning ultimo	13.164	-	846	111	14.121
Bruttohensættelser indirekte forretning ultimo	15	-	0	0	15
Bruttohensættelser ultimo	13.179	-	846	111	14.136
Garanterede ydelser	6.429	-	846	111	7.386
Bonuspotentiale på fremtidige præmier	4.947	-	0	0	4.947
Bonuspotentiale på fripolicydelser	1.803	-	0	0	1.803
Bruttohensættelser ultimo	13.179	-	846	111	14.136
Genforsikringsandel	-27	-	0	0	-27
<b>Livsforsikringshensættelser f.e.r.</b>	<b>13.152</b>	<b>-</b>	<b>846</b>	<b>111</b>	<b>14.109</b>

Idet bonuspotentiale på fremtidige præmier og på fripolicydelser pr. forsikring ikke må være negativ er der foretaget følgende forhøjelser:

	2003	2004
Bonuspotentiale på fremtidige præmier	10	1
Bonuspotentiale på fripolicydelser	349	706

**Fordeling på grundlagsrenter**

Liv I	Grundlagsrente	Garanterede ydelser	Bonuspotentiale på fremtidige præmier	fripolicydelser
<b>2004</b>	0%	51	0	0
	1%	39	0	3
	2%	-1.791	4.061	864
	3%	1.784	919	794
	3,49%	35	27	7
		118	5.007	1.668
<b>2003</b>	0%	66	0	0
	1%	41	0	5
	2%	-1.968	3.406	674
	3%	1.133	1.106	928
	3,49%	8	39	11
	5/3/2 eller højere	7.149	396	185
	6.429	4.947	1.803	
<b>Liv V</b>	0%	20	0	0
	2%	65	9	6
	3%	4	3	2
	5/3/2 eller højere	7.886	303	74
		7.975	315	82

**Liv II**

Bestanden af U74-livrenter opgøres med en nul kupon-rentestruktur.

**Noter**

Mio. kr.	Koncernen	
	2003	2004
<b>Note 30. Erstatningshensættelser</b>		
Hensættelser som opgøres med en nul kuponrentestruktur:		
Løbende ydelser i arbejdsskadeforsikring	1.479	1.760
Gennemsnitlig afviklingstid	20 år	20 år
Forudsat inflation 2006 2,30 pct., herefter 3,25 pct.		
Anden erstatningshensættelse i arbejdsskadeforsikring	1.132	1.406
Gennemsnitlig afviklingstid	4 år	4 år
Forudsat inflation 2006 2,30 pct., herefter 3,25 pct.		
Løbende ydelser i syge- og ulykkesforsikring	314	446
Gennemsnitlig afviklingstid	14 år	13 år
Forudsat inflation 2 pct.		
Invaliderenter	19	26
Gennemsnitlig afviklingstid	51 år	54 år
Anden erstatningshensættelse i arbejdsskadeforsikring, hensættelser vedr. syge- og ulykkesforsikring samt invaliderenter blev i 2003 opgjort med en fast rente.		

**Note 31. Udjævningshensættelser**

Erhvervsforsikring:		
Arbejdsskade	76	28
Bygning	116	123
Løsøre	5	5
Privatforsikring:		
Familie	7	8
Grundejer	17	18
Fritidshus	3	3
<b>Udjævningshensættelser</b>	<b>224</b>	<b>185</b>

**Note 32. Hensættelser for unit-linked forsikringer**

Bruttohensættelser primo	119	334
Akkumuleret værdiregulering primo	0	3
Retrospektive hensættelser primo	119	337
Bruttopræmier	220	188
Afkast	15	19
Forsikringsydelse	-12	-37
Omkostningstillæg efter tilskrivning af omkostningsbonus	-4	-5
Risikogevinst efter tilskrivning af risikobonus	-1	-1
Retrospektive hensættelser ultimo	337	501
Akkumuleret værdiregulering ultimo	-3	-3
<b>Hensættelser for unit-linked forsikringer f.e.r.</b>	<b>334</b>	<b>498</b>

Forsikringerne er tegnet uden garanti

**Note 33. Konvertible gældsbreve**

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

**Noter**

Mio. kr.	Koncernen		Moderselskabet	
	2003	2004	2003	2004

**Note 34. Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser**

Sikkerhedsstillelser	480	478	0	0
Forpligtelser vedr. ejendomme	128	107	0	0
Andre forpligtelser	46	65	0	0
Afledte finansielle instrumenter:				
Køb af aktiver på termin	10.232	11.813	152	39
Salg af aktiver på termin	12.214	13.467	148	39
Til sikkerhed for de forsikringsmæssige hensættelser er registreret aktiver til bogført værdi	28.056	29.724		

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

Topdanmark og de selskaber, som er sambeskattet med Topdanmark, hæfter solidarisk for skatten af den sambeskattede indkomst. I det omfang selskaber i tidligere ejerforhold har været sambeskattet med selskaber uden for Topdanmark koncernen, hæfter disse selskaber tillige for skat i sådanne sambeskatningsforhold.

Selskaberne hæfter tillige solidarisk for A-skat og lønsumsafgift m.m. og moms, som påhviler de fællesregistrerede selskaber.

**Note 35. Revisionshonorar**

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

Koncernens interne revisionsafdeling udfører den overvejende del af revisionen.

**Note 36. Personaleomkostninger**

**Løn og vederlag m.v.**

Løn	927	960		
Pension og andre udgifter til social sikring	156	167		
Lønsumsafgift	96	99		
	1.179	1.226		
Gennemsnitligt antal fuldtidsansatte medarbejdere	2.138	2.169		
Vederlag til direktion (1.000 kr.)	9.024	12.446	4.512	6.223
Vederlag til bestyrelse (1.000 kr.)	2.075	2.025	1.850	1.800

Hvert direktionsmedlem har fået stillet bil til rådighed.

**Noter**

Mio. kr.

**Note 36. Personaleomkostninger - fortsat**

**Aktieoptioner**

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

Under kursgevinster og -tab er udgiftsført 140 mio. kr. (2003 188 mio. kr.), som er fuldt afdækket af egne aktier. Under gæld er afsat i alt 253 mio. kr. (2003 200 mio. kr.) til dækning af forpligtelsen. Tildelingen for 2004 er baseret på tegningsoptioner. Under omkostninger er udgiftsført 16 mio. kr., som er modposteret på egenkapitalen.

Antal optioner (1.000)	Udnyttelseskurs	Bestyrelse		Direktion		Ledende medarbejdere	Fratrådte	I alt
<b>2003</b>								
Udestående optioner primo		117	418	1.227	13			1.775
Afgang		-63	0	-27	90			0
Udnyttet		-17	-167	-169	-45			-398
Udestående optioner ultimo 2003		37	251	1.031	58			1.377
Gns. kurs for årets udnyttede optioner	128	122	132	125	125			
<b>2004</b>								
Udestående optioner primo		37	251	1.031	58			1.377
Tildelt	349	0	75	200	0			275
Afgang		-4	0	0	4			0
Udnyttet		-11	-73	-262	-27			-373
Udestående optioner ultimo 2004		22	253	969	35			1.279
Gns. kurs for årets udnyttede optioner	142	156	160	134	158			
Udestående optioner ultimo pr. tildeling:								
1998	102	0	0	25	0			25
1999	127	0	0	39	0			39
2000	145	1	0	82	0			83
2001	160	1	10	149	2			162
Marts 2002	195	9	84	234	18			345
December 2002 for 2003	203	12	84	240	14			350
2004	349	0	75	200	0			275
Udestående optioner ultimo 2004		23	253	969	34			1.279
Værdi af tildelte optioner i 2004 reduceret for egenbetaling								
		0	5	11	0			16
Markedsværdi ultimo 2004 i mio. kr.								
		7	54	227	8			296
Markedsværdien er opgjort under rimelige forudsætninger om sandsynlighedsfordelingen for kursudviklingen og udnyttelsesmønstret hos de enkelte medarbejdere og bestyrelsesmedlemmer. Værdien er beregnet ved anvendelse af Black & Scholes-modellen uden udbyttekorrektion.								
Volatiliteten er ansat til 26 pct., og renten er fastsat ud fra nul kuponrentestrukturen ultimo. Ved beregningen er der taget hensyn til de begrænsninger, der ligger på udnyttelsen i forbindelse med bl.a. opsigelse, sygdom og pensionering.								



Noter

**Note 37. Selskabsoversigt**

Virksomhedens navn	Hjemsted	Aktivitet
<b>Topdanmark A/S</b>	Ballerup	Holding
<b>Skade:</b>		
Topdanmark Forsikring A/S	Ballerup	Forsikring
Danske Forsikring Skade I A/S	Ballerup	Forsikring
Danske Forsikring Skade, Forsikringsaktieselskab	Ballerup	Forsikring
Industriens Arbejdsskadeforsikring A/S	Ballerup	Forsikring
Topdanmark EDB A/S	Ballerup	Interne edb-ydelser
Topdanmark Holding S.A.	Luxembourg	Holding
E. & G. Business Holding A/S	Ballerup	Holding
Risk & Insurance Services ApS	Ballerup	Uden aktivitet
Risk & Insurance Services S.A.	Luxembourg	Administration
Top-Center A/S	Ballerup	Ejendom
A/S PSE 10 nr. 1328	Ballerup	Investering
TDF.0028 ApS	Ballerup	Investering
TDF.0029 ApS	Ballerup	Investering
DAFS.0135 ApS	Ballerup	Investering
TDF.0005 ApS	Ballerup	Investering
TDF.0113 ApS	Ballerup	Investering
<b>Liv:</b>		
Topdanmark Liv Holding A/S	Ballerup	Holding
Topdanmark Livsforsikring A/S	Ballerup	Forsikring
Topdanmark Livsforsikring II A/S	Ballerup	Forsikring
Topdanmark Livsforsikring III A/S	Ballerup	Forsikring
Topdanmark Livsforsikring V A/S	Ballerup	Forsikring
Nykredit Livsforsikring A/S	Ballerup	Forsikring
Topdanmark Link Livsforsikring A/S	Ballerup	Forsikring
Topdanmark Ejendom A/S	Ballerup	Ejendom
TDE.100 ApS	Ballerup	Ejendom
TDE.200 ApS	Ballerup	Ejendom
TDE.300 ApS	Ballerup	Ejendom
TDE.400 ApS	Ballerup	Ejendom
TDE.500 A/S	Ballerup	Ejendom
TDE.600 A/S (tidligere TDLII.0142 ApS)	Ballerup	Ejendom
TDL.0115 - TDL.0116 ApS	Ballerup	Investering
TDLII.0018 ApS	Ballerup	Investering
TDLII.0022 ApS	Ballerup	Investering
TDLII.0087 A/S	Ballerup	Investering
TDLII.0132 ApS	Ballerup	Investering
TDLII.0141 ApS	Ballerup	Investering
TDLII.0143 ApS	Ballerup	Investering
<b>Øvrige selskaber:</b>		
Topdanmark Kapitalforvaltning A/S	Ballerup	Kapitalforvaltning
TD.0151 ApS	Ballerup	Investering
TD.0153 ApS	Ballerup	Investering
TD.0154 ApS	Ballerup	Investering
TDB.400 ApS	Ballerup	Investering
TDL.0134 ApS	Ballerup	Investering
TDL.0139 A/S	Ballerup	Investering
Overseas Tankers 2 A/S	Ballerup	Investering
TDB.02 ApS	Ballerup	Investering
Domestic Tankers ApS	Ballerup	Investering

### Noter

#### Note 37. Selskabsoversigt (fortsat)

---

Virksomhedens navn	Hjemsted	Aktivitet
Topdanmark Invest A/S	Ballerup	Investering
Hotel Kongens Ege ApS	Ballerup	Ejendom
RGP ApS af 1/5 1990	Ballerup	Investering
Topdanmark Ejendomsadministration A/S	Ballerup	Ejendom
Topdanmark (California) Inc.	USA	Ejendom
TDB.01 A/S	Ballerup	Investering
TDB.100 A/S	Ballerup	Investering
TDB.200 A/S i likvidation	Ballerup	Uden aktivitet
Selskaber afviklet i 2004		
TDLII.0025 ApS	Ballerup	Investering
TDF.0111 ApS	Ballerup	Investering
TDF.0130 ApS	Ballerup	Investering
TDLII.0131 ApS	Ballerup	Investering

---

Alle selskaber er 100 pct. ejet.

Noter

Mio. kr.	2003	2004	2003	2004	2003	2004
<b>Note 38. Brancheregnskab - koncernen</b>						
	Syge/ulykke		Arbejdsskade		Motoransvar	
Bruttopræmier	764	903	636	978	1.038	1.088
Bruttopræmieindtægter	743	878	629	950	1.015	1.062
Bruttoerstatningsudgifter	-637	-718	-608	-973	-951	-933
Bonus og præmierabatter	-8	-20	-1	-1	-2	-4
Bruttodriftsomkostninger	-116	-121	-67	-65	-120	-108
Nettogenforsikring	5	-9	14	-6	0	-9
Ændring i udbalancerede hensættelser	0	0	-6	48	0	0
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	37	-5	-59	-194	47	51
Forsikringsteknisk resultat	24	5	-98	-241	-11	59
Erstatningsprocent	86,7	83,7	96,8	102,5	93,9	88,2
	Motor kasko		Sø, luftfart og transport		Brand og løsøre privat	
Bruttopræmier	1.390	1.477	157	155	1.454	1.542
Bruttopræmieindtægter	1.362	1.434	158	156	1.358	1.461
Bruttoerstatningsudgifter	-731	-701	-80	-167	-840	-938
Bonus og præmierabatter	-3	-5	0	0	-2	-3
Bruttodriftsomkostninger	-289	-292	-32	-32	-345	-363
Nettogenforsikring	-4	-2	-48	33	-38	-3
Ændring i udbalancerede hensættelser	0	0	0	0	-9	-2
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	16	16	1	2	27	28
Forsikringsteknisk resultat	351	450	-1	-8	151	180
Erstatningsprocent	53,8	49,1	50,6	107,1	61,9	64,3
	Brand og løsøre erhverv		Ansvar		Anden direkte forsikring	
Bruttopræmier	1.450	1.511	295	302	167	200
Bruttopræmieindtægter	1.439	1.521	289	303	157	192
Bruttoerstatningsudgifter	-853	-917	-186	-309	-98	-109
Bonus og præmierabatter	-14	-16	-2	-2	-2	-12
Bruttodriftsomkostninger	-333	-380	-61	-61	-43	-52
Nettogenforsikring	-276	-174	-16	11	0	-2
Ændring i udbalancerede hensættelser	-40	-7	0	0	0	0
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	20	20	11	14	4	4
Forsikringsteknisk resultat	-57	47	35	-44	18	21
Erstatningsprocent	59,9	60,9	64,8	102,7	63,2	60,6
			Indirekte forsikring		I alt koncernen	
Bruttopræmier			0	0	7.351	8.156
Bruttopræmieindtægter			0	0	7.150	7.957
Bruttoerstatningsudgifter			4	4	-4.980	-5.761
Bonus og præmierabatter			0	0	-34	-63
Bruttodriftsomkostninger			0	0	-1.406	-1.474
Nettogenforsikring			0	0	-363	-161
Ændring i udbalancerede hensættelser			0	0	-55	39
Forsikringsteknisk rente f.e.r.			1	0	105	-64
Forsikringsteknisk resultat			5	4	417	473
Erstatningsprocent			-	-	70,0	73,0

Noter

Mio. kr.

**Note 39. Renterisiko**

Rentebærende instrumenter	Forfalds- eller revurderingstidspunkt			I alt	Varighed
	0-1 år	1-5 år	> 5 år		
<b>Koncern ekskl. liv</b>					
Statsobligationer og inkonverterbare realkreditobligationer	967	2.474	421	3.862	1,4
Realkreditobligationer	54	47	2.926	3.027	4,7
Andre obligationer	67	1.243	1.200	2.510	1,3
Andre udlån, indlån i kreditinstitutter m.v.	804		174	978	
Udlån til tilknyttede virksomheder	300			300	
Tilgodehavende hos tilknyttede virksomheder	544			544	
<b>Rentebærende aktiver</b>	<b>2.736</b>	<b>3.764</b>	<b>4.721</b>	<b>11.221</b>	
Gæld til kreditinstitutter	1.350			1.350	
Gæld til tilknyttede virksomheder	9			9	
<b>Rentebærende forpligtelser</b>	<b>1.359</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.359</b>	
<b>Liv</b>					
Statsobligationer og inkonverterbare realkreditobligationer	155	406	789	1.350	3,9
Realkreditobligationer	35	2	4.637	4.674	4,9
Indeksobligationer	35	10	1.108	1.153	8,1
Andre obligationer	103	1.855	1.650	3.608	1,4
Andre udlån, indlån i kreditinstitutter m.v.	3.392		101	3.493	
Tilgodehavende hos tilknyttede virksomheder	9			9	
<b>Rentebærende aktiver</b>	<b>3.729</b>	<b>2.273</b>	<b>8.285</b>	<b>14.287</b>	
Gæld til kreditinstitutter	381			381	
Gæld til tilknyttede virksomheder	544			544	
Ansvarlig indskudskapital	300			300	
Konvertible gældsbreve		346		346	
<b>Rentebærende forpligtelser</b>	<b>1.225</b>	<b>346</b>	<b>0</b>	<b>1.571</b>	

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

**Noter**

Mio. kr.

**Note 40. Aktiver og afkast til markedsværdi - liv**

	Markedsværdi		Nettoinvesteringer	Afkast i pct. *
	Primo	Ultimo		
Grunde og bygninger, der er direkte ejet	2.656	2.633	-30	7,5
Ejendomsaktieselskaber	234	245	-34	14,6
Grunde og bygninger i alt	2.890	2.878	-64	8,2
Andre tilknyttede virksomheder	18	18	0	0,0
Børsnoterede danske aktier	1.480	1.578	-283	26,7
Børsnoterede udenlandske kapitalandele	1.008	1.090	23	11,2
Unoterede udenlandske kapitalandele	64	63	0	8,0
Øvrige kapitalandele i alt	2.552	2.731	-260	18,9
Nominelle obligationer i DKK	4.561	5.036	523	4,5
Indeksobligationer i DKK	1.121	1.154	-49	10,0
Obligationer i euro**	2.656	3.229	202	20,8
Obligationer i anden fremmed valuta end euro	1.413	2.009	654	10,2
Obligationer i alt	9.751	11.428	1.330	10,4
Pantesikrede udlån	154	98	-65	5,9
Øvrige finansielle investeringsaktiver	1.947	2.705	802	2,2
Investeringsaktiver i alt	17.312	19.858	1.743	10,3

\* Afkast p.a. før pensionsafkastskat og selskabsskat

\*\* I afkastet indgår gevinster på optioner, som afdækker renterisikoen på de forsikringsmæssige hensættelser.

Ved beregningen af afkastprocenterne sættes afkastet af finansielle instrumenter i forhold til størrelsen af eksponeringen i det underliggende aktiv.

Eksponeringen i udenlandske kapitalandele er tilpasset ved hjælp af finansielle instrumenter. Ultimoeksponering i udenlandske kapitalandele efter indregning af finansielle instrumenter udgør 1.766 mio. kr.