



ALM. BRAND FORMUE A/S

ÅRSRAPPORT 2007

INDHOLD



4	SELSKABSOPLYSNINGER
5	LEDELSENS BERETNING
5	Hoved- og nøgletal
6	Overblik
8	Beretning
16	PÅTEGNINGER
16	Ledelsespåtegning
17	Revisionspåtegninger
21	REGNSKAB
22	Anvendt regnskabspraksis
24	Resultatopgørelse
25	Balance
26	Egenkapitalopgørelse
27	Pengestrømsopgørelse
28	Noter
38	NØGLETALSDEFINITIONER
39	LEDELSESHVERV

SELSKABSOPLYSNINGER



DIREKTION

Bo Overvad

INTERN REVISION

Poul-Erik Winther Nielsen, revisionschef

BESTYRELSE

Henrik Nordam, formand
Søren Boe Mortensen, næstformand
Carsten Dinsen Andersen
Poul Juhl Fischer
Egon Korsbæk
Jacob Schousgaard
Peter Reedtz

REGISTRERING

Alm. Brand Formue A/S
CVR-nr. 27 23 75 25

REVISOR

Deloitte
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

ADRESSE

Midtermolen 7
2100 København Ø
Telefon 35 47 48 49
Telefax 35 47 48 60
www.formue.almbrand.dk



HOVED- OG NØGLETAL

	Mio.kr.	2007	2006	2005	2004	2003
RESULTATOPGØRELSE						
Renteindtægter		71,8	58,4	42,8	29,0	7,5
Renteudgifter		83,9	64,2	37,4	21,3	5,1
Netto renteindtægter		- 12,1	- 5,8	5,4	7,7	2,4
Udbytte af aktier mv.		12,3	14,1	7,8	4,0	0,1
Afgivne gebyrer og provisionsudgifter		10,4	9,2	29,1	11,0	1,8
Kursregulering af obligationer		- 87,8	- 56,3	- 7,0	5,1	3,0
Kursregulering af aktier		82,6	83,0	133,1	42,6	- 5,0
Kursregulering af valuta		4,0	2,8	6,1	- 2,5	- 1,2
Kursregulering af afledte finansielle instrumenter		- 23,7	- 0,1	2,6	0,8	-
Resultat før omkostninger		- 35,1	28,5	118,9	46,7	- 2,5
Udgifter til personale og administration		2,8	2,9	3,1	2,7	0,8
Resultat før skat		- 37,8	25,6	115,8	44,0	- 3,3
Skat		- 29,6	- 11,3	- 6,0	1,8	1,1
Årets resultat		- 8,2	36,9	121,8	42,2	- 4,4
BALANCE						
Obligationer		1.844	1.471	1.138	544	572
Aktier		681	659	634	253	226
Aktiekapital		310	310	310	200	200
Egenkapital		534	543	506	238	196
Balance		2.584	2.162	1.793	816	805
NØGLETAL MV.						
Egenkapitalforrentning før skat		- 7,0%	4,9%	32,7%	20,3%	- 3,2%
Egenkapitalforrentning efter skat		- 1,5%	7,0%	34,4%	19,4%	- 4,2%
Indtjening pr. aktie (å kr. 100), kr.		- 2,6	11,9	43,0	21,1	- 4,1
Finansiell gearing		3,8	3,0	2,5	2,4	3,1
Obligationer i pct. af aktiver		71,4%	68,0%	63,5%	66,7%	71,1%
Aktier i pct. af aktiver		26,4%	30,5%	35,4%	31,0%	28,1%
Børskurs ultimo (B-aktier), kr.		170,00	170,50	160,00	120,73	102,35
Indre værdi pr. aktie, kr.		172,42	175,06	163,17	119,11	98,02
Børskurs/Indre værdi		0,99	0,97	0,98	1,01	1,04
Gennemsnitlig antal aktier (å kr. 100), stk.		3.100.000	3.100.000	2.833.425	2.000.000	1.050.000

Hoved- og nøgletal er udarbejdet med udgangspunkt i Finansanalytikerforeningens anbefalinger.

OVERBLIK



OVERBLIK FOR ALM. BRAND FORMUE:

- Alm Brand Formues resultat efter skat blev et underskud på 8 mio.kr. svarende til en egenkapitalforrentning efter skat på -1,5 %
- Afkastet siden etableringen af selskabet har udgjort 13,75 % p.a. efter skat. Den langsigtede afkastmålsætning på 10 % p.a. er således fortsat realiseret
- Egenkapitalen udgjorde 534 mio.kr. pr. 31. december 2007
- Det indstilles til generalforsamlingen, at der ikke udbetales udbytte, men at der iværksættes et aktietilbagekøbsprogram
- For 2008 forventes et resultat efter skat i niveauet 10 mio.kr.

REGNSKAB

Selskabet har i 2007 realiseret et resultat før skat på -37,8 mio.kr. mod et resultat før skat på 25,6 mio.kr. i 2006. Efter skat udgør resultatet -8,2 mio.kr. mod et resultat efter skat på 36,9 mio.kr. i 2006. Resultatet før skat er ikke tilfredsstillende og er dårligere end de senest udmeldte forventninger, som var i niveauet 35 mio.kr. før skat. Resultatet før skat svarer til en forrentning på -7,0 % af den gennemsnitlige egenkapital. Efter skat udgør forretningen af den gennemsnitlige egenkapital -1,5 %.

Nedenfor er hovedposterne for 2007 fremhævet.

Nettorenteindtægterne er faldet fra -5,8 mio.kr. i 2006 til -12,1 mio.kr. i 2007. Den negative udvikling skyldes primært den flade rentekurve, hvor de korte renter er tæt på de lange renter.

Selskabet modtog i 2007 udbytte af aktier på 12,3 mio.kr. mod 14,1 mio.kr. i 2006.

I 2007 udgjorde de afgivne gebyrer og provisioner 10,4 mio.kr. mod 9,2 mio.kr. i 2006. Årsagen til stigningen i 2007 skyldes den større portefølje under forvaltning.

Kursreguleringerne udgjorde -24,9 mio.kr. i 2007 mod 29,3 mio.kr. i 2006. Kursreguleringerne er under det forventede og skal primært ses i sammenhæng med den negative udvikling på de finansielle markeder i andet halvår 2007.

Kursreguleringerne fordeler sig med et tab på obligationer på 87,8 mio.kr., en gevinst på aktier på 82,6 mio.kr., en gevinst på valuta på 4,0 mio.kr., samt tab på finansielle instrumenter på 23,7 mio.kr.

Kursreguleringen på obligationer har i 2007 været negativt påvirket af den stigende rente. Kursregulering på obligationer udgjorde således -87,8 mio.kr. i 2007 mod -56,3 mio.kr. i 2006.

Kursreguleringen på aktier udgjorde 82,6 mio.kr. i 2007 mod 83,0 mio.kr. i 2006. Den positive udvikling på det danske aktiemarked i den første del af 2007 blev delvist reduceret af den negative udvikling på aktiemarkedene i de sidste måneder af 2007.



På valuta udgjorde kursreguleringen 4,0 mio.kr. i 2007 mod 2,8 mio.kr. i 2006. Kursreguleringerne er i 2007 positivt påvirket med 9,6 mio.kr. af selskabets aktive låneoptagelse i udenlandsk valuta via valutaterminsmarkederne. Valutakursreguleringerne er negativt påvirket med 5,6 mio.kr. som følge af selskabets beholdning af udenlandske obligationer og udenlandske aktier.

Kursreguleringen på finansielle instrumenter udgjorde -23,7 mio.kr. mod -0,1 mio.kr. i 2006. Kursreguleringen er opstået som følge af kurstab på rentekontrakter.

Udgifter til personale og administration udgjorde 2,8 mio.kr. i 2007, hvilket er på niveau med 2006.

Skat er beregnet til en indtægt på 29,6 mio.kr. mod 11,3 mio.kr. i 2006. Selskabet har i 2004 opnået en bindende forhåndsbesked fra Ligningsrådet om, at selskabets aktieinvesteringer ikke anses for næringskattepligtige. Da selskabet indgår i samskatning med Alm. Brand Koncernen, modtager selskabet betaling for tilgodehavende skat i forbindelse med koncernens afregning af skat for 2007.

Ved årets udgang var 1.844 mio.kr., svarende til 71 % af selskabets samlede aktiver, investeret i obligationer, primært realkreditobligationer, mens 681 mio.kr., svarende til 26 % af selskabets samlede aktiver, var investeret i aktier. De udenlandske aktier udgjorde 13 % af den samlede aktiebeholdning. Ultimo 2007 har selskabet således en mindre overvægt af aktier og en mindre undervægt af obligationer set i forhold til det langsigtede niveau, som er angivet i selskabets investeringsstrategi (75 % i obligationer og 25 % i aktier).

Der var ved udgangen af året investeret for 2.525 mio.kr. mod 2.130 mio.kr. ultimo 2006. Lånefinansieringen udgjorde 2.042 mio.kr. ultimo 2007, svarende til en belåning på 3,8 gange egenkapitalen. Ultimo 2006 var egenkapitalen belånt 3,0 gange. Belåningen af egenkapitalen ligger ultimo 2007 dermed tættere på selskabets maksimum på 4,0 gange egenkapitalen.

Al gæld til kreditinstitutter har i 2007 været optaget i danske kroner (DKK), men selskabet har via valutaterminsmarkederne solgt valuta på termin primært i schweizer franc (CHF) og yen (JPY). Ultimo 2007 var der åbenstående valutaterminsforretninger i CHF. Dispositionerne i valutaterminsmarkederne har haft en positiv effekt på selskabets resultat.

BERETNING



KORTSIGTEDE UDSVING – LANGSIGTET INVESTERINGSSTRATEGI v/ Direktør Bo Overvad

RESULTAT

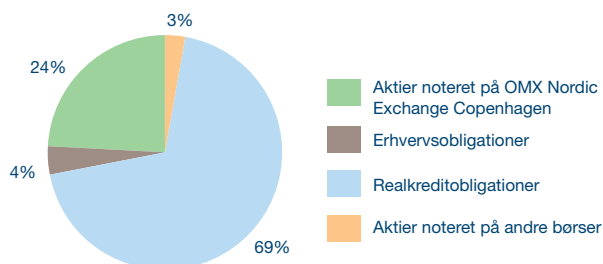
Selskabets resultat på -8 mio.kr. efter skat er påvirket negativt af en stigende rente og udviklingen i rentestrukturen. Omvendt er selskabets resultat påvirket positivt af finansieringsstrategien, der indebærer låneoptagelse i fremmed valuta via valutaterminsmarkedene, samt udviklingen på aktiemarkedene, der i 2007 medførte en positiv kursregulering på selskabets aktieportefølje. Resultatet for 2007 er isoleret set ikke tilfredsstillende, men den langsigtede afkastmålsætning er stadig realiseret.

MÅL OG STRATEGI

Ved etableringen af selskabet i 2003 var hensigten, at aktieandelen, ud af den samlede beholdning af værdipapirer, gennemsnitligt skulle udgøre ca. 25 %.

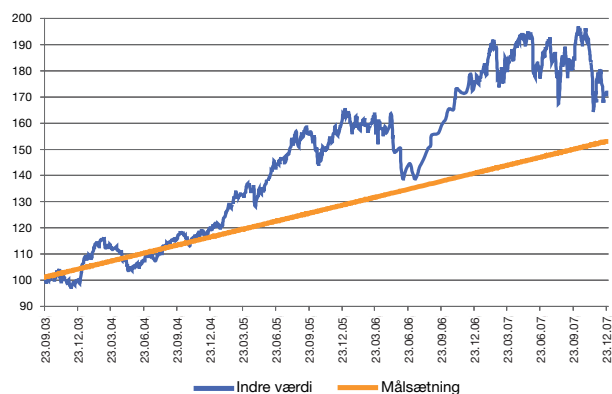
Selskabet har i de senere år haft en lidt større aktieeksponering, primært som følge af forventninger om et højere afkast end på obligationer. Denne strategi fastholdes, idet kravet om en tre års ejertid for at opnå skattefrihed for positive afkast fortsat er gældende. Som følge af de mere volatile markeder vil selskabet fremover i perioder udnytte muligheden for at benytte finansielle instrumenter til afdækning af aktieporteføljen.

Et af elementerne i selskabets investeringsstrategi er at finansiere obligationsbeholdningen ved låntagning med kort løbetid og placere beløbet i realkreditobligationer med lang løbetid. Udgangspunktet var at føre en relativ passiv investeringspolitik. Strategien var succesfuld i selskabets første år, men i takt med



Selskabets porteføljesammensætning ultimo 2007

at rentestrukturen er blevet meget flad (de korte renter er tæt på de lange renter) har det vist sig vanskeligt at opnå et acceptabelt afkast så længe rentestrukturen er flad.



Udviklingen i indre værdi.



Historisk har de lange renter været højere end de korte renter bortset fra relativt korte perioder, hvor markederne forventede en økonomisk tilbagegang. En sådan situation har markedet befundet sig i det seneste halve års tid, ikke mindst i USA. Det er selskabets vurdering, at rentekurven igen vil normaliseres, når kreditroen aftager og de økonomiske udsigter bedres, hvilket vi forventer i løbet af andet halvår 2008.

UDVIKLING I 2007

FAKTABOKS FOR 2007

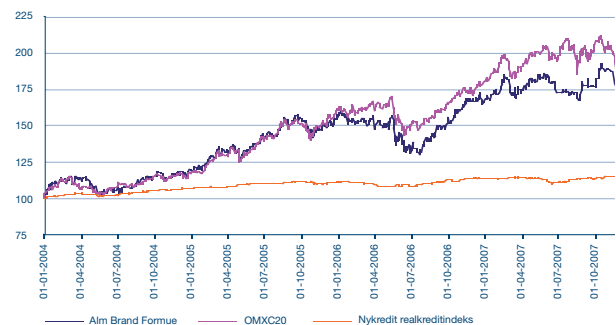
- Stor usikkerhed om den fremtidige økonomiske udvikling har præget markederne
- Frygt for kollaps på boligmarkedet udviklede sig til kreditkrise pengeinstitutterne imellem
- Ny fokus på inflation som følge af højere råvare- og fødevarerpriser
- Højere lange renter
- Positivt aktiemarked, men svaghed sidst på året

2007 har været et år præget af store udsving på de finansielle markeder. Såvel aktie- som obligationsmarkedet har udvist store udsving, både som følge af fundamentale forhold og som følge af investorerens risikoaversion.

I første halvdel af 2007 var markederne generelt positive med hensyn til vækstudsigterne, men i andet halvår er optimismen forsvundet, ikke mindst forventningerne til USA er blevet markant nedjusteret. Det fik sidst på året også betydning for valutamarkederne, hvor de typiske finansieringsvalutaer blev styrket i forbindelse med, at investorerne nedbragte deres positioner.

Det store tema i 2007 har været udviklingen på det amerikanske boligmarked og ikke mindst de afledte effekter på kreditmarkederne, både i USA og Europa. Dertil kommer, at råvarepriserne generelt har været stigende. Ikke mindst olieprisen og

fødevarerpriserne er steget markant gennem året med stigende frygt for højere inflation til følge.



Den historiske kursudvikling for Alm. Brand Formue, OMXC20 og Nykredit realkreditindeks.

Frygten for store tab på investeringer relateret til det amerikanske boligmarked via sub-prime lån har ramt de finansielle markeder på to måder. For det første har tabene på den direkte eksponering mod sub-prime lån og tabene på mange af de afledte produkter betydet store tab for mange af de store internationale finansielle huse. Omfanget er fortsat usikkert, og en afklaring kan tidligst forventes medio 2008. Det har betydet en stigende mistillid pengeinstitutterne imellem, og ikke mindst lysten til at låne ud til andre pengeinstitutter er faldet med stigende renter til følge. For det andet har den lavere aktivitet på boligmarkedet betydet lavere vækst, og der eksisterer en generel bekymring for den amerikanske økonomi. Det har præget forventningerne til indtjeningen i virksomhederne og dermed medført større udsving på aktiemarkederne end tidligere, ikke kun i USA men også globalt.

Stigende fødevarer- og energipriser har gennem 2007 medført en fornyet bekymring for inflationsudviklingen, som ikke har været et tema i mange år. Det er en afledt effekt af et meget højt aktivitetsniveau i Asien, hvor både forbrug og investeringer



stiger stærkt. Stigende inflation er altid kilde til bekymring blandt centralbankerne, hvorfor disse har været tilbageholdne med at ændre renterne, ikke mindst i Europa.

Den amerikanske centralbank valgte at reagere på den svagere vækst og kreditkrisen via lavere officielle renter, mens ECB valgte at fastholde de stigninger, der blev gennemført i foråret med henvisning til inflationsudviklingen. Således satte den amerikanske centralbank renten ned med 1 procentpoint til 4,25 % i løbet af året, mens den europæiske centralbank satte renten op med 0,5 procentpoint til 4 % i løbet af året. Nationalbanken har valgt at fastholde spændet til ECB og har dermed også forhøjet de korte renter gennem året.

Den 10-årige danske rente steg fra 3,94 % ultimo 2006 til 4,43 % ultimo 2007. Renten på den toneangivende 30-årige benchmark realkreditobligation steg fra 5,24 % ultimo 2006 til 5,61 % ultimo 2007. Det danske realkreditobligationsmarked blev også ramt af diskussionerne om sub-prime og kreditkrise. Likviditeten blev stram og mulighederne for at justere positionerne blev i perioder vanskeliggjort. Denne situation og de generelle rentestigninger var sammen med meget svingende markeder årsag til den negative kursregulering på obligationer i 2007.

Det danske OMXC20 indeks steg fra indeks 441,48 ultimo 2006 til indeks 464,14 ultimo 2007, svarende til en stigning på 5,13 % i 2007. Det var medvirkende til en positiv kursregulering på aktiepositionerne i 2007. Strategien har været at have en overvægt i aktier med eksponering mod højvækstområder og med et langsigtet vækstpotentiale. Således har Vestas, FLS og Novo været blandt vinderne i 2007. Finansaktierne er faldet, hvilket primært kan henføres til den igangværende kreditkrise. Vi vurderer, at der er tale om en overreaktion, idet de nordiske banker ikke er eksponeret mod kreditkrisen i samme grad som amerikanske og centraleuropæiske.

Finansiering i CHF har været en af måderne at få nedbragt lånerenten på. CHF er således blevet svækket over for DKK fra kurs 4,64 ultimo 2006 til kurs 4,49 ultimo 2007 samtidig med, at lånerenten har været markant lavere end i Danmark. JPY er svækket marginalt i løbet af 2007. Det er lykkedes at udnytte volatiliteten og dermed sikre et positivt afkast på positionerne. Sidst på året betød den stigende usikkerhed på de finansielle markeder dog, at mange valgte at reducere CHF finansiering med en styrkelse af CHF til følge. Dollaren blev svækket gennem året, hvilket har medført en negativ valutakursregulering på selskabets position i amerikanske aktier.

FORVENTNINGER TIL 2008

Selskabets afkastmålsætning har hidtil været at forrente egenkapitalen med 10 % p.a. før skat målt over en 5-årig tidshorisont. Denne målsætning justeres nu således, at målet fremover vil være at forrente egenkapitalen med 10 % p.a. *efter* skat, fortsat målt over en 5-årig periode. Den ændrede målsætning skal ses på baggrund af, at Alm. Brand Formue efterfølgende er blevet underlagt tvungen sambeskatning med Alm. Brand Koncernen, hvilket er en fordel.

På kortere sigt kan resultaterne udvise betydelige udsving på grund af udviklingen på de finansielle markeder, der i perioder kan være meget volatile.

Den forløbne del af 2008 har været kendetegnet ved meget høj volatilitet på de finansielle markeder og aktiekurserne har udvist markante fald, mens obligationskurserne har udviklet sig positivt. Endvidere er CHF styrket markant. Samlet set har denne udvikling medført et fald i selskabets indre værdi i 2008 på 11 %, svarende til 60 mio.kr. Udviklingen ændrer ikke ved selskabets langsigtede afkastforventninger, men medfører at resultatet for 2008 isoleret set ikke forventes at kunne leve op til den gennemsnitlige afkastmålsætning. Under forudsætning af at afkastet i den reste-

rende del af 2008 udvikler sig i overensstemmelse med de langsigtede forventninger, vil selskabet for hele 2008 realisere et resultat efter skat i niveauet 10 mio.kr.

Det skal understeges, at de risikofaktorer, som selskabet er påvirket af, bevirker, at resultatet i perioder kan udvise betydelige udsving i såvel positiv som negativ retning.

FREMTIDIG STRATEGI

- Aktiv styring af obligationsporteføljen baseret på makroøkonomiske vurderinger
- Mere aktiv finansieringsstrategi – herunder brug af optioner
- Periodevis afdækning af aktier i forbindelse med store udsving på markedet
- Iværksættelse af aktietilbagekøbsprogram for at øge likviditeten i selskabets aktier

FOKUSOMRÅDER 2008

Investeringsstrategi

Den flade rentestruktur stiller krav om en mere aktiv styring af selskabets finansiering. Det betyder, at selskabet fremover, ud over at benytte traditionelle terminsforretninger, vil agere mere aktivt med hensyn til finansiering i udenlandsk valuta. Ud over den traditionelle finansiering, som primært har været CHF og JPY finansiering, vil Alm. Brand Formue fremover også benytte optioner for at optimere finansieringen.

Aktieporteføljen har hidtil været relativt statisk. Det skyldes dels ønsket om at blive omfattet af 3 års reglen og dermed sikre selskabet skattefrie gevinster. Dels at selskabet har en positiv holdning til udviklingen på aktiemarkedet på langt sigt. Udviklingen det seneste år har været præget af store udsving, hvorfor en mere aktiv strategi med hensyn til afdækning vil blive implementeret.

Selskabet vil i perioder afdække aktiepositionerne ved hjælp af futuresmarkedet, der betragtes som den bedste mulighed for at øge afkastet. Udvælgelsen af aktierne vil fortsat foregå ud fra en fundamental vurdering af de langsigtede indtjeningsforventninger, hvorfor porteføljen fortsat forventes at være relativt stabil.

Andelen af aktier vil fortsat være lidt højere end benchmark, som er en andel på 25 % af porteføljen. Det skyldes, at selskabet fortsat har forventninger om et positivt afkast på aktiemar-

kederne. Strategien er at overvægte aktier, som er eksponeret mod højvækstområder, herunder Asien. Dermed sikres, at selskabet får del i den højere vækst i omsætning og indtjening, som genereres i disse områder.

For at sikre et positivt afkast på obligationsinvesteringerne har Alm. Brand Formue valgt fremover at kombinere den hidtidige investeringsstrategi med en mere aktiv investeringsstrategi. Baseret på en vurdering af de makroøkonomiske forhold vil selskabet endvidere søge at udnytte de kortsigtede udsving i markederne, der kan medvirke til at øge afkastet.

Aktietilbagekøbsprogram

Selskabet vil i februar 2008 iværksætte et aktietilbagekøbsprogram med henblik på senere at nedskrive aktiekapitalen. Det skyldes et ønske om fortsat at kunne sikre en likvid aktie og for at sikre, at kursen på aktien ikke kommer til at afvige markant fra den indre værdi. Beløbsrammen for aktietilbagekøbsprogrammet er fastsat til maksimalt 25 mio.kr., svarende til ca. 5 % af selskabets markedsværdi.



RISIKOSTYRING

Selskabet påtager sig som investeringsvirksomhed løbende en række risici, blandt andet i form af markedsrisici, kreditrisici og operationelle risici. For at kunne håndtere disse er det vigtigt, at selskabet kender størrelsen af og udviklingen i risiciene. Selskabet har derfor indgået en aftale med Alm. Brand Koncernen, der løbende opgør og rapporterer selskabets risici.

Ud over at tjene som kontrol af overholdelse af selskabets investeringsrammer, udgør risikostyringen et vigtigt input i investeringsprocessen, således at de forskellige risici kan afbalanceres i forhold til hinanden i investeringsstrategien.

Renterisici

Renterisici udtrykkes som risikoen for tab som følge af en generel stigning i markedsrenterne på ét procentpoint. Renterisikoen tager således udgangspunkt i en måling af, hvor meget en given renteændring vil påvirke selskabets egenkapital, givet de obligationer og typer af fremmedfinansiering, som ligger i selskabets portefølje.

Renterisikoen, målt med selskabets interne opgørelsesmetode, er i årets løb steget fra 95,3 mio.kr. ultimo 2006 til 129,0 mio.kr. ultimo 2007. Målt i forhold til selskabets egenkapital er der sket en ændring i renterisikoen fra 17,6 % til 24,1 %.

Valutarisici

Valutarisici er risici for tab som følge af ændring i valutakurserne. Valutarisiciene tager således udgangspunkt i, hvor meget en given kursændring på specifikke valutaer vil betyde for selskabets egenkapital.

Selskabet har en begrænset valutarisiko. Udtrykt ved valutakursindikator 2 udgjorde valutarisikoen således 1,1 % af selskabets egenkapital ultimo 2007. Valutakursindikator 2 tager hensyn til forskelle i de enkelte valutaers volatilitet og indbyrdes samvariation.

Aktierisici

Aktierisici er risici for tab som følge af fald i aktiekurserne. Aktierisiciene tager udgangspunkt i, hvor meget en given kursændring på aktier vil betyde for selskabets egenkapital.

Selskabets aktieportefølje er i årets løb øget med 22,0 mio.kr., således at beholdningen af aktier udgjorde 681 mio.kr. ultimo 2007. Aktiernes andel af de samlede aktiver er ændret fra 30 % ultimo 2006 til 26 % ultimo 2007. De udenlandske aktier udgjorde 13 % af den samlede aktiebeholdning ultimo 2007 mod 15 % ultimo 2006.

Dele af aktierisikoen i selskabet vil fremover, i overensstemmelse med investeringsstrategien, søges afdækket via finansielle instrumenter.

Operationelle risici

Operationelle risici kan enten opstå som følge af menneskelige eller tekniske fejl, eller som et resultat af eksterne begivenheder, der kan føre til betydelige, uforudsete udgifter eller afbrydelser i aktiviteterne.

De operationelle risici vil kunne give selskabet direkte eller indirekte økonomiske tab. Der anvendes på denne baggrund en del ressourcer på at begrænse de operationelle risici.

Selskabet er underlagt de operationelle risici for Alm. Brand Bank, der løbende foretager vurdering af de operationelle risici med henblik på at sikre de nødvendige sikkerhedsforanstaltninger, kontroller og beredskab. Omfanget af disse foranstaltninger, kontroller og beredskab balanceres imod de omkostninger, der vil være forbundet med tiltagene.



PENGESTRØMME

Likviditet fra driften udgjorde -45,6 mio.kr. i 2007 mod -65,9 mio.kr. i 2006. En stor del af likviditetseffekten fra driften kan henføres til, at selskabets resultat består af urealiserede kurs-avancer på selskabets fondsbeholdninger.

Selskabet har i 2007 optaget gæld hos kreditinstitutter på 427 mio.kr., som har været med til at finansiere selskabets investering i obligationer og aktier.

Investering i obligationer og aktier har bidraget negativt til likviditeten med 382 mio.kr. I 2006 bidrog investering i obligationer og aktier negativt med 287 mio.kr.

BEGIVENHEDER INDTRUFFET EFTER REGNSKABS- PERIODENS AFSLUTNING

Efter regnskabsperiodens udløb til årsrapportens underskrivelse er der ikke indtrådt forhold, som vil kunne forrykke vurderingen af årsrapporten væsentligt.

Aktiemarkederne har dog i begyndelsen af 2008 oplevet et generelt fald, hvilket har påvirket selskabet, og er afspejlet i selskabets indre værdi, der dagligt indberettes til OMX Nordic Exchange Copenhagen.

AKTIEOPLYSNINGER

Kursen på selskabets B-aktie har ændret sig fra 171 kr. ultimo 2006 til 170 kr. ultimo 2007. Der har i 2007 været omsat 1.407.888 stk. B-aktier til en samlet kursværdi på godt 259 mio.kr., svarende til en gennemsnitskurs på 184 kr. Den højere gennemsnitskurs skyldes, at kursen primo fjerde kvartal var oppe på 195 kr.

Selskabet indberetter dagligt selskabets indre værdi til OMX Nordic Exchange Copenhagen. Ultimo 2007 var den indre værdi på 172,42, og den indre værdi er dermed faldet med 1,5 % i årets løb.

Alm. Brand Banks ejerandel udgjorde 37,6 % ultimo 2007. Banken har via A-aktierne en bestemmende indflydelse på selskabet med en stemmeandel på 66,3 %.

Alm. Brand Liv og Pension A/S' ejerandel udgjorde 9,0 % ultimo 2007, og selskabet besidder dermed en stemmeandel på 4,9 %.

Der er ingen øvrige aktionærer, der har anmeldt at besidde mere end 5 % af aktiekapitalen eller stemmerettighederne.

Årsrapporten for Alm. Brand Formue A/S indgår som en del af koncernregnskaberne for Alm. Brand Bank A/S, Alm. Brand A/S og Alm. Brand af 1792 fmba.

GENERALFORSAMLING

Der afholdes ordinær generalforsamling onsdag den 16. april kl. 14.00 i Alm. Brand Huset, Midtermolen 7, 2100 København Ø.

CORPORATE GOVERNANCE

I forlængelse af de nye Corporate Governance-anbefalinger, der er indført i oplysningsforpligtelserne af OMX Nordic Exchange Copenhagen med virkning fra regnskabsåret 2006, har Alm. Brand Formues bestyrelse gennemgået og taget stilling til samtlige anbefalinger efter "følg eller forklar"-princippet.

Det er Alm. Brand Formues bestyrelses opfattelse, at god Corporate Governance tager udgangspunkt i en helhedsbetragtning, så forholdet til og samspillet med samtlige interessenter tilgodeses. Alm. Brand Formue tilstræber størst mulig gennemsigtighed og åbenhed og er således enig i grundprincipperne i anbefalingerne for god Corporate Governance.

Det afspejles i selskabets ledelsespraksis, der for langt den overvejende del følger anbefalingerne om god Corporate Governance. På selskabets hjemmeside findes en detaljeret



gennemgang af, hvorledes Alm. Brand Formue forholder sig til hver enkelt anbefaling. I det følgende vil der blive fokuseret på de få områder, hvor Alm. Brand Formue ikke følger anbefalingerne.

Åbenhed og gennemsigtighed

Det anbefales, at offentliggørelse af information sker både på dansk og engelsk. Det er ledelsens vurdering, at det for tiden ikke er relevant at have årsrapporter og hjemmeside på engelsk, da selskabet kun er noteret på OMX Nordic Exchange Copenhagen.

Bestyrelsen

Alm. Brand Formue offentliggør ikke oplysninger om de indstillede bestyrelsesmedlemmers kompetencer og rekrutteringskriterier forud for generalforsamlingen, ligesom der ikke offentliggøres en profil af bestyrelsens kompetencer en gang årligt.

Alm. Brand Formue oplyser om de enkelte bestyrelsesmedlemmers tilknytning til Alm. Brand Koncernen og andre relevante forhold. Eftersom alle bestyrelsesmedlemmer årligt er på valg, er udløbet af hvert enkelt medlems valgperiode et år.

For så vidt angår aldersgrænse for bestyrelsesmedlemmer skønner Alm. Brand Formue ikke, at dette i øjeblikket er relevant.

Der er afholdt seks bestyrelsesmøder i 2007.

Antallet af bestyrelsesposter

For så vidt angår det antal bestyrelsesposter, det enkelte medlem besidder, har Alm. Brand Formue ikke fastsat nogen begrænsning. Det er bestyrelsens holdning, at det ikke er antallet af poster, men derimod den dermed forbundne arbejdsmængde, der har betydning for, om de enkelte medlemmer kan yde et

kvalificeret bidrag til bestyrelsesarbejdet. Derfor vil bestyrelsen på basis af en individuel vurdering til stadighed sikre, at alle medlemmer kan finde tilstrækkelig tid til de pålagte opgaver.

Bestyrelsens og direktionens vederlag

Det anbefales, at der i årsrapporten gives oplysning om den individuelle størrelse på bestyrelsesmedlemmernes og direktionens vederlag. Da ledelsen ikke finder oplysningerne om det enkelte ledelsesmedlems vederlag relevante for offentligheden, offentliggøres kun det samlede vederlag for henholdsvis bestyrelse og direktion.

Alm. Brand Formue oplyser heller ikke om indholdet af direktionens fratrædelsesordninger, da disse ikke skønnes at være af usædvanlig størrelse eller at være væsentlige for vurderingen af selskabets forpligtelser.

Selskabet efterlevede i 2006 den i årsrapport 2006 beskrevne vederlagspolitik og har i 2007 efterlevet den ovenfor beskrevne vederlagspolitik. Der påtænkes ikke ændringer heri i 2008.

Samlet er det bestyrelsens vurdering, at Alm. Brand Formue lever op til kriterierne for god Corporate Governance, og at disse få undtagelser ikke er til ulempe eller strider imod aktionærernes eller øvrige interessenters interesser.



OFFENTLIGGJORTE SELSKABSSMEDDELELSER I 2007

Dato	Begivenhed
21.12.07	FBM nr. 12: Ændret andel af aktiebesiddelse
20.12.07	FBM nr. 11: Finanskalender 2008
06.11.07	FBM nr. 10: Øget andel af aktier
05.11.07	FBM nr. 9: Kvartalsrapport 2007, 3. kvartal
13.08.07	FBM nr. 8: Halvårsrapport 2007
27.07.07	FBM nr. 7: Ændring af aktiebesiddelse
01.06.07	FBM nr. 6: Indberetning af stemmerettigheder og kapital
02.05.07	FBM nr. 5: Kvartalsrapport 2007, 1. kvartal
12.04.07	FBM nr. 4: Forløb af generalforsamling 2007
27.03.07	FBM nr. 3: Indkaldelse til generalforsamling 2007
07.02.07	FBM nr. 2: Årsrapport 2006
08.01.07	FBM nr. 1: Finanskalender 2007

FINANSKALENDER 2008

Dato:	Begivenhed:
07.02.08	Offentliggørelse af årsrapport 2007
16.04.08	Ordinær generalforsamling
21.05.08	Offentliggørelse af kvartalsrapport 2008, 1. kvartal 2008
20.08.08	Offentliggørelse af halvårsrapport 2008
14.11.08	Offentliggørelse af kvartalsrapport 2008, 3. kvartal 2008

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2007 for Alm. Brand Formue A/S.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med årsregnskabsloven og danske regnskabsvejledninger. Årsrapporten er herudover udarbejdet i overensstemmelse med yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede af selskabets

aktiver, forpligtelser og finansielle stilling pr. 31. december 2007 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 2007.

Ledelsesberetningen indeholder ligeledes en retvisende gennemgang af udviklingen i selskabets aktiviteter og økonomiske forhold, samt en retvisende beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som Alm. Brand Formue A/S kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

DIREKTION

København, den 7. februar 2008

Bo Overvad

BESTYRELSE

København, den 7. februar 2008

Henrik Nordam
Formand

Søren Boe Mortensen
Næstformand

Carsten Dinsen Andersen

Poul Juhl Fischer

Egon Korsbæk

Jacob Schousgaard

Peter Reedtz

REVISIONSPÅTEGNINGER

INTERN REVISION

Vi har revideret årsrapporten for Alm. Brand Formue A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2007 omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter. Årsrapporten aflægges efter årsregnskabsloven og danske regnskabsvejledninger. Årsrapporten aflægges herudover i overensstemmelse med yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Den udførte revision

Revisionen er udført på grundlag af Finanstilsynets bekendtgørelse om revisionens gennemførelse i finansielle virksomheder og finansielle koncerner og i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

Intern revision har deltaget i revisionen af de væsentlige og risikofyldte områder. Revisionen har omfattet vurdering af etablerede forretningsgange og interne kontroller, herunder den af ledelsen tilrettelagte risikostyring, der er rettet mod rapporte-

ringsprocesser og væsentlige forretningsmæssige risici. Ud fra væsentlighed og risiko har vi stikprøvevis efterprøvet grundlaget for beløb og øvrige oplysninger i årsrapporten, herunder undersøgelse af information, der understøtter de i årsrapporten anførte beløb og oplysninger. Revisionen har endvidere omfattet stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2007 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2007 i overensstemmelse med årsregnskabsloven, danske regnskabsvejledninger og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

København, den 7. februar 2008

Poul-Erik Winther Nielsen

Revisionschef

REVISIONSPÅTEGNINGER

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS PÅTEGNING

Til aktionærene i Alm. Brand Formue A/S

Vi har revideret årsrapporten for Alm. Brand Formue A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2007 omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter. Årsrapporten aflægges efter årsregnskabsloven og danske regnskabsvejledninger. Årsrapporten aflægges herudover i overensstemmelse med yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Ledelsens ansvar for årsrapporten

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med årsregnskabsloven, danske regnskabsvejledninger og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl, samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne.

Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsrapporten på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsrapporten. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsrapporten, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for selskabets udarbejdelse og aflæggelse af en årsrapport, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandlingerne, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af selskabets interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2007 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2007 i overensstemmelse med årsregnskabsloven, danske regnskabsvejledninger og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

København, den 7. februar 2008

Deloitte

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Henrik Priskorn

Statsautoriseret revisor

Jens Ringbæk

Statsautoriseret revisor



REGNSKAB

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS



GENERELT

Årsrapporten for Alm. Brand Formue A/S er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for regnskabsklasse D og danske regnskabsvejledninger. Årsrapporten er herudover aflagt i overensstemmelse med yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Under henvisning til årsregnskabsloven § 23, stk. 4 er opstillingsformen tilpasset selskabets aktiviteter.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2006.

Fremmed valuta

Indtægter og udgifter i fremmed valuta omregnes efter de på transaktionstidspunktet gældende kurser. Aktiver og forpligtelser i fremmed valuta måles til Danmarks Nationalbanks offentliggjorte valutakurser på balancedagen. Realiserede og urealiserede valutakursreguleringer indregnes i resultatopgørelsen.

Repo-/reverse-forretninger

Solgte værdipapirer i forbindelse med repo-forretninger, der samtidigt med salget er købt tilbage på et senere aftalt tidspunkt, forbliver i balancen. Modtagne beløb indregnes som gæld til erhververen og forrentes som aftalt. Værdipapirerne måles som var de stadig indregnet i balancen, og såvel kursreguleringer som renter mv. indregnes i resultatopgørelsen.

Købte værdipapirer i forbindelse med reverse-forretninger, der samtidigt med købet er solgt tilbage på et senere aftalt tidspunkt, indregnes ikke i balancen. De afgivne beløb indregnes som et tilgodehavende og forrentes som aftalt.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter måles såvel ved første indregning som efterfølgende til dagsværdi. Værdireguleringen indregnes i resultatopgørelsen.

Skat

Alm. Brand Formue A/S indgår i tvungen sambeskatning med Alm. Brand A/S, fordi Alm. Brand Bank A/S har bestemmende indflydelse på selskabet.

Aktuelle skatteaktiver og -forpligtelser indregnes i balancen med det beløb, der kan beregnes på grundlag af årets forventede skattepligtige indkomst. Aktuelle skatteaktiver og -forpligtelser præsenteres modregnet i det omfang, der er legal modregningsadgang, og posterne forventes afregnet netto eller samtidig.

Der indregnes udskudt skat efter den balanceorienterede gælds metode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabs- og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser.

Udskudt skat måles på grundlag af de skatteregler og skattesatser, der med balancedagens lovgivning vil være gældende, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat. For aktier, der forventes ejet i mere end 3 år, afsættes ikke udskudt skat.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, måles til den værdi, hvortil aktivet forventes at kunne realiseres, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser.



RESULTATOPGØRELSEN

Resultatposter, generelt

Der foretages fuld periodisering af alle indtægter og udgifter, der vedrører regnskabsperioden i resultatopgørelsen uanset betalingstidspunktet.

Renter, gebyrer og udbytter

Renter periodiseres og indregnes i resultatopgørelsen med de beløb, der vedrører regnskabsperioden. Gebyrer mv. periodiseres over transaktionens levetid og indregnes i resultatopgørelsen med de beløb, der vedrører regnskabsperioden. Udbytter indregnes i resultatopgørelsen fra det tidspunkt, hvor det udbyttegivende selskab har afholdt generalforsamling eller ved udlodning af acoutoudbytte.

Kursreguleringer

Kursreguleringer omfatter værdireguleringer af aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi. Endvidere indgår valutakursreguleringer i posten.

Skat

Skat indeholder årets skat, der består af årets aktuelle skat, forskydning i udskudt skat samt regulering vedrørende tidligere år. Årets skat indregnes i resultatopgørelsen med den del der kan henføres til årets resultat, og direkte på egenkapitalen med den del der kan henføres til posteringer direkte på egenkapitalen. Ændring i udskudt skat som følge af ændringer i skattesatser indregnes ligeledes i posten.

BALANCEN

Aktier, obligationer og afledte finansielle instrumenter

Børsnoterede aktier, obligationer og afledte finansielle instrumenter måles til kostpris ved første indregning og måles til dagsværdi på balancedagen.

Andre aktiver

Andre aktiver omfatter positiv dagsværdi af afledte finansielle instrumenter samt tilgodehavende renter.

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter omfatter forudbetalte udgifter vedrørende efterfølgende regnskabsperioder.

Finansielle gældsforpligtelser

Finansielle gældsforpligtelser måles til amortiseret kostpris, der i al væsentlighed svarer til nominal værdi.

Andre passiver

Andre passiver udgøres af skyldige renter og udgifter samt negativ dagsværdi af afledte finansielle instrumenter.

KONCERNINTERNE TRANSAKTIONER

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

PENGESTRØMSOPGØRELSE

Pengestrømsopgørelsen viser selskabets pengestrømme for året opdelt i pengestrømme fra driftsaktivitet, driftskapital og finansieringsaktivitet. Pengestrømsopgørelsen er vist ved den indirekte metode med udgangspunkt i årets resultat.

Pengestrømme fra driftsaktivitet omfatter resultatopgørelsens poster reguleret for ikke kontante driftsposter.

Pengestrømme fra driftskapital omfatter de til driftsaktiviteten knyttede aktiver og forpligtelser, herunder udlån, indlån mv.

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet omfatter finansiering fra aktionærer samt finansiering ved optagelse af kort- og langfristede lån.

Likviditet omfatter likvide beholdninger og tilgodehavender hos kreditinstitutter med en restløbetid op til 3 måneder.

RESULTATOPGØRELSE

1.000 kr.	Note	2007	2006
RESULTATOPGØRELSE			
Renteindtægter	1	71.850	58.392
Renteudgifter	2	83.948	64.176
Netto renteindtægter		-12.098	-5.784
Udbytte af aktier mv.	3	12.321	14.125
Afgivne gebyrer og provisionsudgifter	4	10.425	9.162
Netto rente- og gebyrindtægter		-10.202	-821
Kursreguleringer	5	-24.879	29.345
Udgifter til personale og administration	6	2.760	2.916
Resultat før skat		-37.841	25.608
Skat	7	-29.631	-11.251
Årets resultat		-8.210	36.859
OVERSKUDSFORDELING			
Årets resultat		-8.210	36.859
I alt til disposition		-8.210	36.859
Henlagt til egenkapital		-8.210	36.859
I alt anvendt		-8.210	36.859

BALANCE

1.000 kr.	Note	2007	2006
AKTIVER			
Værdipapirer og kapitalandele			
Obligationer til dagsværdi	8,16	1.844.131	1.471.309
Aktier mv.	9,16	680.799	658.837
Værdipapirer og kapitalandele i alt		2.524.930	2.130.146
Tilgodehavender			
Aktuelle skatteaktiver	10	31.712	15.039
Andre aktiver	11	26.972	17.070
Periodeafgrænsningsposter		9	11
Tilgodehavender i alt		58.693	32.120
Omsætningsaktiver i alt		2.583.623	2.162.266
Aktiver i alt		2.583.623	2.162.266
PASSIVER			
Egenkapital			
Aktiekapital	12	310.000	310.000
Overført resultat		224.490	232.700
Egenkapital i alt		534.490	542.700
Langfristede gældsforpligtelser			
Gæld til kreditinstitutter	13,17	52.700	52.700
Langfristede gældsforpligtelser i alt		52.700	52.700
Kortfristede gældsforpligtelser			
Gæld til kreditinstitutter	13,17,20	1.989.085	1.561.763
Aktuelle skatteforpligtelser	14	-	576
Andre passiver	15	7.348	4.527
Kortfristede gældsforpligtelser i alt		1.996.433	1.566.866
Gældsforpligtelser i alt		2.049.133	1.619.566
Passiver i alt		2.583.623	2.162.266

EGENKAPITALOPGØRELSE

1.000 kr.	Aktie- kapital	Overført resultat	I alt
Egenkapital 1. januar 2006	310.000	195.841	505.841
Egenkapitalbevægelser i 2006			
Årets resultat		36.859	36.859
Totalindkomst i 2006	-	36.859	36.859
I alt egenkapitalbevægelser i 2006	-	36.859	36.859
Egenkapital 31. december 2006	310.000	232.700	542.700
Egenkapital 1. januar 2007	310.000	232.700	542.700
Egenkapitalbevægelser i 2007			
Årets resultat		-8.210	-8.210
Totalindkomst i 2007	-	-8.210	-8.210
I alt egenkapitalbevægelser i 2007	-	-8.210	-8.210
Egenkapital 31. december 2007	310.000	224.490	534.490

PENGESTRØMSOPGØRELSE

1.000 kr.	2007	2006
Driftsaktiviteten		
Årets resultat før skat	-37.841	25.608
Modtaget skat i året	12.907	3.341
Reguleringer for beløb uden likviditetseffekt:		
Driftsposter uden likviditetseffekt	-20.654	-94.805
I alt fra driftsaktiviteten	-45.588	-65.856
Driftskapitalen		
Obligationer	-437.797	-319.453
Aktier	56.063	32.489
I alt fra driftskapitalen	-381.734	-286.964
Finansieringsaktiviteten		
Gæld til kreditinstitutter	427.322	352.820
I alt fra finansieringsaktiviteten	427.322	352.820
Ændring i likviditet	0	0
Likvide beholdninger primo	0	0
Likvide beholdninger ultimo	0	0

NOTER

1.000 kr.	2007	2006
NOTE 1 Renteindtægter		
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	20	41
Obligationer	66.490	56.659
Afledte finansielle instrumenter i alt	5.334	1.633
Heraf:		
Valutakontrakter	5.334	1.633
Øvrige renteindtægter	6	59
I alt renteindtægter	71.850	58.392
NOTE 2 Renteudgifter		
Kreditinstitutter	83.806	64.176
Øvrige renteudgifter	142	-
I alt renteudgifter	83.948	64.176
NOTE 3 Udbytte af aktier mv.		
Aktier	12.321	14.125
I alt udbytte af aktier	12.321	14.125
NOTE 4 Afgivne gebyrer og provisionsudgifter		
Succeshonorar	-	-
Øvrige afgivne gebyrer	10.425	9.162
I alt afgivne gebyrer og provisionsudgifter	10.425	9.162
<p>Selskabet skal i henhold til aftale med kapitalforvalter betale et resultatafhængigt forvaltningsgebyr kaldet succeshonorar. Succeshonoraret udløses, når resultat før skat og succeshonorar er større end 8% af selskabets primo egenkapital. Succeshonoraret udgør 20% af dette merafkast efter modregning af eventuelle underskud fra de tidligere år.</p>		
NOTE 5 Kursreguleringer		
Obligationer	-87.802	-56.328
Aktier mv.	82.601	82.966
Valuta	3.999	2.759
Afledte finansielle instrumenter i alt	-23.677	-52
Heraf:		
Valutakontrakter	-92	39
Rentekontrakter	-23.585	-91
I alt kursreguleringer	-24.879	29.345

1.000 kr.	2007	2006
NOTE 6 Udgifter til personale og administration		
Lønninger og vederlag til direktion og bestyrelse:		
Direktion	234	224
Bestyrelse	200	200
I alt	434	424
Øvrige administrationsudgifter	2.326	2.492
I alt udgifter til personale og administration	2.760	2.916
Antal beskæftigede		
Det gennemsnitlige antal beskæftigede i regnskabsåret omregnet til heltidsbeskæftigede		
	-	0,3
Revisionshonorar		
Samlet honorar til den generalforsamlingsvalgte revisionsvirksomhed, der udfører den lovpligtige revision		
	149	109
Heraf andre ydelser end revision	52	59
Der afholdes herudover udgifter til intern revision. Disse udgifter er indeholdt i administrationsbidrag til koncernen.		
NOTE 7 Skat		
Aktuel skat af årets indkomst	-29.580	-11.827
Efterregulering af tidligere års beregnede skat	-51	576
I alt skat	-29.631	-11.251
Effektiv skatteprocent		
Aktuel skatteprocent	25,0%	28,0%
Regulering for ikke skattemæssige poster og sambeskatning	53,2%	-74,1%
Efterregulering af tidligere års beregnede skat	0,1%	2,2%
I alt effektiv skatteprocent	78,3%	-43,9%

Regulering for ikke skattemæssige poster består primært af urealiserede kursgevinster på aktier, der ikke er skattepligtige.

Årsagen til den positive effektive skatteprocent på 78,3 for 2007 er, at resultat før skat er negativ, samtidig med, at årets skat er en indtægt.

NOTER

1.000 kr.	2007	2006
NOTE 8 Obligationer til dagsværdi		
Noteret på OMX Nordic Exchange Copenhagen	1.720.368	1.359.297
Noteret på andre børser	123.763	112.012
I alt obligationer til dagsværdi	1.844.131	1.471.309

1.000 kr.	Kursværdi 2007	%- fordeling	Kursværdi 2006	%- fordeling
Statsobligationer	-	0,0%	141.723	9,6%
Realkreditobligationer				
Nordea kredit	293.041	15,8%	374.270	25,4%
DLR kredit	-	0,0%	974	0,1%
Realkredit Danmark	485.406	26,3%	227.881	15,5%
BRFkredit	235.633	12,8%	47.548	3,2%
Nykredit	607.088	33,0%	622.280	42,3%
Swedbank	33.664	1,8%	-	0,0%
Totalkredit	99.201	5,4%	-	0,0%
Erhvervsobligationer	90.098	4,9%	56.633	3,8%
I alt obligationer til dagsværdi	1.844.131	100,0%	1.471.309	100,0%

1.000 kr.	2007	2006
NOTE 9 Aktier mv.		
Noteret på OMX Nordic Exchange Copenhagen	596.027	555.857
Noteret på andre børser	84.772	95.524
Andre aktier	-	7.456
I alt aktier mv.	680.799	658.837

1.000 kr.	Kursværdi 2007	%- fordeling	Kursværdi 2006	%- fordeling
Noteret på OMX Nordic Exchange Copenhagen		87,5%		84,4%
Nordea Bank AB	14.195	2,4%	14.696	2,6%
Danske Bank A/S	62.565	10,5%	99.450	17,8%
Jyske Bank A/S	21.911	3,7%	21.856	3,9%
Independent New Global	14.484	2,4%	12.544	2,3%
AB Invest Miljøteknologi	5.423	0,9%	-	0,0%
Independent Basicenergy Global	5.101	0,9%	-	0,0%
Investeringsforeningen Investin, afdeling AMBER Nordic Alpha	10.200	1,7%	-	0,0%
Scandium Absolute Return Fund	8.213	1,4%	-	0,0%
Ø.K. A/S	2.405	0,4%	1.912	0,3%
Carlsberg A/S	14.253	2,4%	12.959	2,3%
Danisco A/S	11.468	1,9%	15.259	2,7%
Rockwool International A/S	8.910	1,5%	6.555	1,2%
FLSmidt & Co. A/S	10.124	1,7%	6.963	1,3%
A.P. Møller - Mærsk A	33.975	5,7%	32.091	5,8%
A.P. Møller - Mærsk B	41.453	7,0%	40.538	7,3%
Top Danmark	9.407	1,6%	11.970	2,2%
DSV A/S	36.524	6,1%	33.730	6,1%
William Demant Holding	15.656	2,6%	15.160	2,7%
Vestas Wind Systems A/S	70.707	11,9%	30.582	5,5%
Dampskibsselskabet Norden A/S	18.048	3,0%	7.664	1,4%
Novozymes A/S	23.149	3,9%	19.331	3,5%
GN Store Nord A/S	2.833	0,5%	5.900	1,1%
Novo-Nordisk A/S	94.652	15,9%	81.995	14,8%
Dampskibsselskabet Torm A/S	7.160	1,2%	7.400	1,3%
H. Lundbeck A/S	828	0,1%	20.403	3,7%
NKT Holding A/S	11.581	1,9%	12.603	2,3%
Coloplast A/S	15.895	2,7%	18.356	3,3%
Group 4 Securicor PLC	15.227	2,6%	12.875	2,3%
TrygVesta A/S	9.680	1,5%	10.765	1,9%
Harboes Bryggeri A/S	-	0,0%	2.300	0,4%
I alt noteret på OMX Nordic Exchange Copenhagen	596.027	100,0%	555.857	100,0%

NOTER

1.000 kr.	Kursværdi 2007	%- fordeling	Kursværdi 2006	%- fordeling
Noteret på andre børser		12,5%		14,5%
HSBC Holdings plc	1.714	2,0%	2.067	2,2%
General Electric Co.	1.895	2,2%	2.107	2,2%
Ishares S&P 500	26.501	31,3%	28.137	29,6%
UBS N	1.930	2,3%	2.817	2,9%
Telefonica SA	3.314	3,9%	2.404	2,5%
BHP Billiton PLC	2.851	3,4%	1.868	2,0%
Ishares germany	9.357	11,0%	7.843	8,2%
ENI S.P.A Azioni nom.	-	0,0%	8.435	8,8%
Roche Holding AG	2.108	2,5%	2.433	2,5%
Nestle SA A	5.371	6,3%	4.621	4,8%
Adecco SA	-	0,0%	3.090	3,2%
Total	-	0,0%	2.119	2,2%
Telenor ASA	6.673	7,9%	5.837	6,1%
E.ON AG	3.257	3,8%	2.300	2,4%
Allianz SE	2.758	3,3%	2.885	3,0%
IBM	5.587	6,6%	5.500	5,8%
Procter & Gamble Co.	11.456	13,5%	11.061	11,6%
I alt noteret på andre børser	84.772	100,0%	95.524	100,0%
Andre aktier		0,0%		1,1%
Scandium Absolute Return Fund	-	0,0%	7.456	100,0%
I alt andre aktier	-	0,0%	7.456	100,0%
I alt aktier mv.	680.799		658.837	

1.000 kr.	2007	2006
NOTE 10 Aktuelle skatteaktiver		
Tilgodehavende skat primo	15.039	6.553
Modtaget skat vedrørende tidligere år	-14.988	-6.553
Efterregulering af tidligere års beregnede skat	-51	-
Årets aktuelle skat	29.580	11.827
Betalt skat i året	2.132	3.212
Tilgodehavende skat ultimo	31.712	15.039
NOTE 11 Andre aktiver		
Positiv markedsværdi af afledte finansielle instrumenter	963	1.008
Tilgodehavende renter og provision	25.998	16.026
Øvrige aktiver	11	36
I alt andre aktiver	26.972	17.070
NOTE 12 Egenkapital		
Aktiekapital noteret	29.450	29.450
Aktiekapital noteret	280.550	280.550
Aktiekapital i alt, nominal værdi ultimo	310.000	310.000
Aktiekapital noteret		
Aktiekapital juli 2003	10.000	10.000
Kapitaludvidelse september 2003	9.000	9.000
Kapitaludvidelse marts 2005	9.500	9.500
Kapitaludvidelse juni 2005	950	950
Aktiekapital noteret i alt	29.450	29.450
Aktiekapital noteret		
Kapitaludvidelse september 2003	181.000	181.000
Kapitaludvidelse marts 2005	90.500	90.500
Kapitaludvidelse juni 2005	9.050	9.050
Aktiekapital noteret i alt	280.550	280.550
Selskabets aktiekapital består af 294.500 stk. A-aktier à kr. 100 og 2.805.500 stk. B-aktier à kr. 100.		
NOTE 13 Gæld til kreditinstitutter		
Langfristet gæld	52.700	52.700
Kortfristet gæld	1.989.085	1.561.763
I alt gæld til kreditinstitutter	2.041.785	1.614.463

NOTER

1.000 kr.	2007	2006
NOTE 14 Aktuelle skatteforpligtelser		
Skyldig skat primo	576	-
Betalt skat vedrørende tidligere år	-576	-
Efterregulering af tidligere års beregnede skat	-	576
Skyldig skat ultimo	-	576
NOTE 15 Andre passiver		
Forskellige kreditorer	2.155	2.247
Negativ markedsværdi af afledte finansielle instrumenter	2.095	125
Skyldige renter og provision	2.965	2.022
Øvrige passiver	133	133
I alt andre passiver	7.348	4.527
NOTE 16 Ikke balanceførte poster		
Eventualforpligtelser		
Den med Alm. Brand Bank indgåede kapitalforvaltningsaftale kan opsiges med et skriftligt varsel på 60 måneder til udgangen af en måned. I tilfælde af ophør af forvaltningsaftalen kan Alm. Brand Bank i henhold til vedtægterne uden varsel forlange, at selskabet helt eller delvist indløser Alm. Brand Banks aktier til den højeste værdi af enten børskursværdien på B-aktier eller aktiernes indre værdi.		
Sikkerhedsstillelser		
Ultimo 2007 er der stillet obligationer og aktier til sikkerhed over for kreditinstitutter til en kursværdi af 2.525 mio.kr. (2006: 2.130 mio.kr.).		
NOTE 17 Løbetidsfordeling efter restløbetid		
Gæld til kreditinstitutter		
Anfordringsgæld	954.213	1.313.063
Til og med 3 måneder	780.647	-
Over 3 måneder og til og med 1 år	254.225	248.700
Over 1 år og til og med 5 år	52.700	52.700
I alt	2.041.785	1.614.463
NOTE 18 Risikovægtede poster		
Kreditrisiko afledte finansielle instrumenter		
Modpart med risikovægt 20%	1.445	2.388

1.000 kr.

2007

2006

NOTE 19 Markedsrisici

Valutarisici

Aktiver i fremmed valuta i alt	389.150	218.901
Passiver i fremmed valuta i alt	398.601	362.279
Valutakursindikator 1	398.601	362.279
Valutakursindikator 1 i pct. af kernekapital efter fradrag	79,3%	68,7%
Valutakursindikator 2	5.968	5.229
Valutakursindikator 2 i pct. af kernekapital efter fradrag	1,1%	1,0%

Renterisiko

Finanstilsynets opgørelsesmetode:

Renterisiko på gældsinstrumenter mv. i alt 93.784 83.207

Renterisiko opdelt på valuta med største renterisiko

Valuta:

DKK	65.388	76.869
GBP	-	3.727
EUR	28.202	2.922
CHF	-273	-311
USD	6	-
NOK	39	-
SEK	422	-
I alt	93.784	83.207

Selskabets interne opgørelsesmetode

128.975 95.300

1.000 kr.

2007

2006

NOTE 20 Nærtstående parter

Nærtstående parter omfatter:

- a) selskabets direktion og bestyrelse samt disse personers relaterede familiemedlemmer
- b) selskaber kontrolleret af medlemmer af direktionen eller bestyrelsen
- c) moderselskabernes direktion eller bestyrelse, samt
- d) Alm. Brand Koncernen, Midtermolen 7, 2100 København Ø, som har bestemmende indflydelse i selskabet.

Der er ikke stiftet lån til eller stillet pant, kaution eller garantier for bestyrelsen, direktionen, relaterede familiemedlemmer hertil, selskaber kontrolleret af medlemmer af direktionen eller bestyrelsen, eller direktion eller bestyrelse i selskabets moderselskaber. Lønninger og vederlag til selskabets direktion og bestyrelse fremgår af den note, der knytter sig til personale- og administrationsudgifterne.

Alm. Brand Koncernen har tværgående funktioner, som løser fælles administrative opgaver for koncernens selskaber. For selskabet drejer det sig blandt andet om leje af lokaler, administration, bogføring og udarbejdelse af regnskabsmateriale mv. Vederlag for denne administration er fastsat på sædvanlige markedsbaserede vilkår, eller, hvor der ikke findes et entydigt marked, på omkostningsdækkende basis.

Selskabets moderselskab er Alm. Brand Bank A/S der indgår i Alm. Brand Koncernen, som et 100% ejet datterselskab. Banken er selskabets daglige bankforbindelse, hvilket indebærer, at der er indgået en række aftaler mellem selskabet og banken, ligesom der løbende foretages en række transaktioner mellem selskabet og banken. Alle aftaler og transaktioner mellem selskabet og banken finder sted på sædvanlige markedsbaserede vilkår eller på omkostningsdækkende basis i overensstemmelse med gældende lovgivning for koncerninterne transaktioner.

Selskabet har optaget lån og fører transaktionskonti i banken, og der er indgået aftale om forrentning af løbende mellemværende med banken på sædvanlige markedsbaserede vilkår.

En del af selskabets gæld til kreditinstitutter er optaget hos ti pengeinstitutter på ensartede vilkår. Bestyrelsesformændene i fire af disse pengeinstitutter er tillige bestyrelsesmedlemmer i Alm. Brand Formue.

Selskabet har desuden indgået en aftale med Alm. Brand Bank om forvaltning af selskabets portefølje. Alle konkrete investeringsbeslutninger træffes af Alm. Brand Bank i henhold til denne forvaltningsaftale. Selskabet køber og sælger derfor værdipapirer mv. via banken.

For at sikre en løbende prissætning er der endvidere indgået en aftale med Alm. Brand Bank om, at der løbende stilles købs- og salgspriser på OMX Nordic Exchange Copenhagen for selskabets B-aktier.

Finansielle relationer, Alm. Brand Bank

Tilgodehavende	9.698	-
Gæld	1.734.880	1.317.005
Garantier	-	-
Rente- og gebyrindtægter	10.585	41
Rente- og gebyrudgifter	77.527	55.376
Administrationsvederlag	1.966	1.644
Køb af værdipapirer mv.	34.071.494	18.181.894
Salg af værdipapirer mv.	34.415.625	17.842.781

1.000 kr.	Markedsværdi 2007		Markedsværdi 2006		Gennemsnitlig markedsværdi 2007		Gennemsnitlig markedsværdi 2006	
	Positiv	Negativ	Positiv	Negativ	Positiv	Negativ	Positiv	Negativ
NOTE 21 Afledte finansielle instrumenter								
Valutakontrakter								
Terminer/futures, køb		392			221	392	24	23
Terminer/futures, salg	815		959		2.070	768	1.085	128
Rentekontrakter								
Terminer/futures, køb		1.333			806	1.114		
Terminer/futures, salg		44			87	237		
I alt	815	1.769	959	-	3.184	2.511	1.109	151
Uafviklede spotforretninger								
Valutaforretninger, køb	148							
Valutaforretninger, salg								
Renteforretninger, køb		326		125				
Renteforretninger, salg			49					
I alt	148	326	49	125				
I alt	963	2.095	1.008	125				

NØGLETALSDEFINITIONER

Finansiell gearing	=	$\frac{\text{Nettorentebærende gæld}}{\text{Egenkapital}}$
Obligationer i pct. af aktiver	=	$\frac{\text{Obligationer}}{\text{Aktiver i alt}}$
Aktier i pct. af aktiver	=	$\frac{\text{Aktier}}{\text{Aktiver i alt}}$
Indre værdi pr. aktie	=	$\frac{\text{Egenkapital ultimo} \times 100}{\text{Aktiekapital ultimo}}$
Børskurs/Indre værdi	=	$\frac{\text{Børskurs ultimo}}{\text{Indre værdi pr. aktie}}$
Gennemsnitlig antal aktier (å kr. 100)	=	$\frac{(\text{Aktiekapital primo} + \text{aktiekapital ultimo}) / 100}{2}$
Gennemsnitlig egenkapital	=	$\frac{\text{Egenkapital primo} + \text{egenkapital ultimo}}{2}$
Egenkapitalforrentning før skat	=	$\frac{\text{Resultat før skat}}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
Egenkapitalforrentning efter skat	=	$\frac{\text{Resultat efter skat}}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
Indtjening pr. aktie (å kr. 100)	=	$\frac{\text{Resultat efter skat}}{\text{Gennemsnitlig antal aktier}}$

Ved beregningen af gennemsnitlig antal aktier og gennemsnitlig egenkapital er der taget højde for kapitaludvidelser. Kapitaludvidelser indgår med en forholdsmæssig andel i forhold til kapitaltilførselstidspunktet.

LEDELSESHVERV

HENRIK NORDAM, formand
Tiltrådt 01.07.2003

Adm. direktør:

Alm. Brand Bank A/S

Viceadm. direktør:

Alm. Brand A/S

Direktør:

Asgaard Finans A/S

Formand for bestyrelsen:

Alm. Brand Finans A/S

Alm. Brand Ejendomsinvest A/S

Alm. Brand Formue A/S

Alm. Brand Invest II A/S

Alm. Brand Pantebreve A/S

Alm. Brand Præmieservice A/S

Forsikringsselskabet Alm. Brand Liv og Pension A/S

Medlem af bestyrelsen:

Alm. Brand Forsikring A/S

A/S Det Københavnske Reassurance-Compagni

Alm. Brand Service ApS

Asgaard Finans A/S

Finansieringsselskabet af 9/10 1992 A/S

SØREN BOE MORTENSEN, næstformand
Tiltrådt 01.07.2003

Adm. direktør:

Alm. Brand A/S

Alm. Brand af 1792 fmba

Direktør:

Alm. Brand Invest II A/S

Formand for bestyrelsen:

Alm. Brand Forsikring A/S

A/S Det Københavnske Reassurance-Compagni

Asgaard Finans A/S

Finansieringsselskabet af 9/10 1992 A/S

Alm. Brand Service ApS

Næstformand for bestyrelsen:

Alm. Brand Pantebreve A/S

Alm. Brand Formue A/S

Medlem af bestyrelsen:

Alm. Brand Invest II A/S

Alm. Brand Præmieservice A/S

Alm. Brand Ejendomsinvest A/S

Alm. Brand Bank A/S

Forsikringsselskabet Alm. Brand Liv og Pension A/S

Bestyrelsesformand udnævnt af direktionen:

Pensionskassen under Alm. Brand A/S

Hverv uden for Alm. Brand Koncernen

Næstformand for bestyrelsen:

Forsikringsakademiet A/S

Medlem af bestyrelsen:

Forsikring og Pension

LEDELSESHVERV

CARSTEN DINSEN ANDERSEN

Tiltrådt 22.04.2004

Medlem af bestyrelsen:

Alm. Brand Formue A/S

Hverv uden for Alm. Brand Koncernen

Formand for bestyrelsen:

Tønder Bank A/S

POUL FISCHER

Tiltrådt 22.04.2004

Medlem af bestyrelsen:

Alm. Brand Formue A/S

Hverv uden for Alm. Brand Koncernen

Formand for bestyrelsen:

Totalbanken A/S

EGON KORSBÆK

Tiltrådt 22.04.2004

Medlem af bestyrelsen:

Alm. Brand Formue A/S

Hverv uden for Alm. Brand Koncernen

Direktør:

Husby Invest A/S

Formand for bestyrelsen:

EBH Bank A/S med datterselskaber

RBM Holding A/S

Raunstrup Gruppen A/S med datterselskaber

Inwido Denmark A/S med datterselskaber

Næstformand for bestyrelsen:

Løgstør Erhvervs Invest A/S

Medlem af bestyrelsen:

DSV A/S

Husby Invest A/S

Samson Group A/S med datterselskaber

Industri Invest Herning A/S

JACOB SCHOUSGAARD
Tiltrådt 12.04.2007

Medlem af bestyrelsen:
Alm. Brand Formue A/S

BO OVERVAD
Tiltrådt 01.03.2007

Direktør:
Alm. Brand Formue A/S

Hverv uden for Alm. Brand Koncernen

Formand for bestyrelsen:

Sparekassen Thy med datterselskaber
Thy Elektro A/S
Vilsund Muslinge Industri A/S
Hansthalm Skibsproviantering A/S
Hansthalm Fisk og Skaldyr A/S
Kemi Service A/S med datterselskaber

Medlem af bestyrelsen:

Vilsund Trading A/S
VMI Supply A/S
Tømrefirmaet M.C. Overgaard A/S
J.O.M. Rustfri Smede og Montage A/S
Havnen Thisted A/S
Kellpo A/S

PETER REEDTZ
Tiltrådt 04.04.2006

Direktør:
Alm. Brand Bank A/S

Medlem af bestyrelsen:

Forsikringsselskabet Alm. Brand Liv og Pension A/S
Alm. Brand Formue A/S
Alm. Brand Pantebreve A/S