

# Topdanmarks delårsrapport for 1. kvartal 2008

19. maj 2008 Meddelelse nr. 10/2008

Hovedelementerne i kvartalsrapporten er:

- Resultatet efter skat blev et underskud på 234 mio. kr. mod et overskud på 379 mio. kr. i 1. kvartal sidste år.
- I forhold til resultatprognosen for 2008 var det forsikringstekniske resultat lidt bedre end forudsat, mens resultatet af livsforsikring samt investeringsafkastet var væsentligt dårligere end forudsat.
- Resultatprognosen for hele 2008 på 750 - 850 mio. kr. opretholdes.
- Kurstab på værdipapirer, herunder aktier og CDO's, berører ikke pengestrømmene fra driften.
- Det forsikringstekniske resultat i skadeforsikring steg med 8,5 pct. til 369 mio. kr.
- Præmiefremgangen i skadeforsikring blev 1,1 pct., hvilket var noget under det forventede niveau. Derimod lå præmiefremgangen i livsforsikring på 20,3 pct., hvilket var væsentligt højere end forudsat.
- Omkostningsprocenten lå uændret på 14,7 i forhold til 1. kvartal 2007.
- Kvartalets combined ratio blev forbedret fra 86,9 til 86,2. Eksklusive afløbsgevinster blev combined ratio forbedret fra 88,5 til 88,3.
- På baggrund af det gode skadeforløb i den forløbne del af 2008 forventes combined ratio for hele 2008 at blive forbedret fra knap 89 til lige over 88.
- Tilbagekøbsprogrammet for 2008 ventes uændret at ligge på 1.050 mio. kr. svarende til en "buy-back yield" på 8,9 pct.

Delårsrapporten 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 Poul Almlund i en webcast finansielle highlights og kommenterer forventningerne til fremtiden.

Med udgangspunkt i delårsrapporten og webcast'en afholdes telefonkonference i dag kl. 15:30 (CET), hvor der er mulighed for at stille spørgsmål til adm. direktør Poul Almlund og koncerndirektør Christian Sagild. Telefonkonferencen foregår på engelsk.

Deltag i telefonkonferencen ved at ringe til:  
UK dial-in-nummer: +44 (0)20 7162 0125  
US dial-in-nummer: +1 334 323 6203  
5 - 10 minutter før konferencens start og bed om at blive tilsluttet Topdanmarks telefonkonference, eller lyt til direkte [transmission](#) af telefonkonferencen.

Eventuelle henvendelser:

Poul Almlund, Adm. direktør  
Direkte telefon: 4474 3453

Christian Sagild, Koncerndirektør  
Direkte telefon: 4474 4450

Steffen Heegaard, Kommunikations- og IR-direktør  
Direkte telefon: 4474 4017, Mobil: 4025 3524

# Topdanmarks delårsrapport for 1. kvartal 2008

## Indhold

- 1 Hovedelementer
- 3 Hoved- og nøgletal
- 4 Resultat for 1. kvartal
- 4 Skadeforsikring
- 6 Livsforsikring
- 7 Investeringsaktiviteter
- 9 Skat
- 9 Forventninger til fremtiden
- 10 Tilbagekøb af Topdanmark-aktier
- 10 Finanskalender
- 10 Anvendt regnskabspraksis
- 11 Resultatopgørelse • koncernen
- 13 Aktiver • koncernen
- 14 Passiver • koncernen
- 15 Pengestrømsopgørelse • koncernen
- 16 Egenkapitalopgørelse • koncernen
- 17 Segmentoplysninger • koncernen
- 18 Noter • koncernen
- 19 Resultatopgørelse og balance • moderselskabet
- 20 Disclaimer
- 21 Ledelsespåtegning

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)

# Topdanmarks delårsrapport for 1. kvartal 2008

## Hoved- og nøgletal

Mio. kr.	Året 2007	1. kvartal 2007	1. kvartal 2008
<b>Præmieindtægter:</b>			
Skadeforsikring	8.883	2.210	2.234
Livsforsikring	3.556	992	1.193
	12.439	3.202	3.427
<b>Resultater:</b>			
Skadeforsikring	1.580	484	-165
Livsforsikring	50	45	-38
Moderselskab m.v.	27	-12	-23
Resultat før skat	1.657	517	-226
Skat	-386	-138	-8
<b>Resultat</b>	<b>1.271</b>	<b>379</b>	<b>-234</b>
Egenkapital moderselskabet primo	4.366	4.366	3.716
Resultat	1.271	379	-234
Tilbagekøb af egne aktier	-2.026	-553	-309
Aktiebaseret aflønning	104	81	46
Andre egenkapitalbevægelser	1	-4	1
<b>Egenkapital moderselskabet ultimo</b>	<b>3.716</b>	<b>4.269</b>	<b>3.220</b>
Udskudt skat af sikkerhedsfonde	-348	-389	-348
<b>Egenkapital koncernen ultimo</b>	<b>3.368</b>	<b>3.880</b>	<b>2.872</b>
Ansvarlig kapital, moderselskabet	4.118	4.269	3.622
Aktiver i alt, moderselskabet	4.826	5.450	4.629
Aktiver i alt, koncernen	44.645	46.554	48.756
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter:			
Skadeforsikring	13.314	14.805	15.502
Livsforsikring	25.093	24.081	24.941
<b>Finansielle nøgletal (moderselskabet)</b>			
Resultat efter skat i pct. af egenkapitalen	31,2	8,5	-6,8
Resultat efter skat pr. aktie (kr.)	75,0	21,5	-14,9
Resultat efter skat pr. aktie udvandet (kr.)	73,3	20,9	-14,6
Indre værdi pr. aktie (kr.)	232,3	243,5	205,7
Tilbagekøb af egne aktier pr. aktie (kr.)	116,8	30,5	19,3
Børskurs ultimo	734	1.080	795
Gennemsnitligt antal aktier (1.000)	16.948	17.636	15.714
Gennemsnitligt antal aktier udvandet (1.000)	17.351	18.126	15.999
Antal aktier ultimo (1.000)	15.995	17.534	15.651
<b>Nøgletal skadeforsikring</b>			
Bruttoerstatningsprocent	65,9	67,2	67,8
Nettogenforsikringsprocent	3,9	5,0	3,7
Skadeforløb	69,8	72,2	71,5
Bruttoomkostningsprocent	14,5	14,7	14,7
Combined ratio	84,3	86,9	86,2
Operating ratio	82,7	85,0	83,9

# Topdanmarks delårsrapport for 1. kvartal 2008

## Resultat for 1. kvartal 2008

Topdanmarks resultat efter skat for 1. kvartal 2008 blev -234 mio. kr. For samme periode sidste år var resultatet 379 mio. kr. I forhold til resultatprognosen for hele 2008 var det forsikringstekniske resultat i skadeforsikring lidt bedre end forudsat. Omvendt var resultatet af livsforsikring og investeringsafkastet væsentligt dårligere end forudsat. Samlet opretholdes resultatprognosen for 2008 på 750 - 850 mio. kr. efter skat.

Resultatet før skat faldt fra 517 mio. kr. i 1. kvartal 2007 til -226 mio. kr. i 1. kvartal 2008. I forhold til samme periode sidste år var resultatet for 1. kvartal 2008 påvirket af en fremgang i det forsikringstekniske resultat på 29 mio. kr., mens resultatet af livsforsikring faldt med 83 mio. kr. og investeringsafkastet med 689 mio. kr.

Tilbagegangen i resultatet af livsforsikring skyldes dels et lavere investeringsafkast på 32 mio. kr., og dels at investeringsafkastet ikke var højt nok til at indtægtsføre risikotillægget. Risikotillægget på 25 mio. kr. er ikke tabt, men vil blive indtægtsført i en kommende periode, når investeringsafkastet er tilstrækkeligt højt.

Det lavere investeringsafkast er fordelt med 265 mio. kr. på aktier og 193 mio. kr. på grund af urealiserede nedskrivninger på beholdningen af strukturerede investeringsprodukter (CDO's). De resterende 231 mio. kr. skyldes hovedsagelig en generel udvidelse af kreditspændene på alle typer fordringer med realkredit eller krediteksponering.

Det regnskabsmæssige underskud på 226 mio. kr. før skat i 1. kvartal 2008 var påvirket af urealiserede tab på værdipapirer, herunder aktier og CDO's. Topdanmark har ikke til hensigt at reducere aktieeksponeringen, ligesom porteføljen af CDO's påtænkes beholdt til udløb. Kurstab på værdipapirer, herunder aktier og CDO's, berører ikke pengestrømmene fra driften.

## Skadeforsikring

Resultatet af skadeforsikring faldt fra 484 mio. kr. i 1. kvartal 2007 til -165 mio. kr. Resultatudviklingen er hovedsageligt sammensat af en fremgang i det forsikringstekniske resultat på 29 mio. kr. svarende til 8,5 pct. og et fald i investeringsafkastet på 678 mio. kr.

Præmieindtægten steg med 1,1 pct. til 2.234 mio. kr. Præmiefremgangen var i 1. kvartal påvirket af, at Topdanmark har styrket konkurrencekraften ved at gennemføre prisnedsættelser i 2007 og 2008. Prisnedsættelserne er på 540 mio. kr., når de er fuldt gennemført. Heraf har 45 mio. kr. effekt i 1. kvartal 2008 svarende til, at præmiefremgangen blev negativt påvirket med 2,0 procentpoint. Hertil kommer, at den forbedrede konkurrenceevne først gradvist får positiv præmiemæssig effekt.

I årsrapporten blev der ventet en præmiefremgang for 2008 på niveau med eller lige over markedsvæksten på 2 - 3 pct. Denne vækstforventning reduceres nu til en præmiefremgang på omkring 1 pct. Den reducerede vækstforventning skyldes for det første, at Topdanmark har foretaget yderligere konkurrenceforbedrende tiltag inden for motor-, arbejdsskade-, hus- og indboforsikring svarende til 140 mio. kr., når de er slået fuldt igennem. Heraf vil de 45 mio. kr. få effekt i 2008 svarende til en påvirkning af præmieindtægten på 0,5 procentpoint. For det andet har det taget længere tid end ventet, før de konkurrenceforbedrende tiltag er slået igennem i præmieindtægten. Imidlertid ser bytteforholdet over for de øvrige forsikringsselskaber, som især på privatområdet har været et problem, nu ud til at være forbedret. For det tredje har øget konkurrence givet anledning til en lavere præmiefremgang på industriområdet end oprindeligt forudsat. Endelig vil præmiefremgangen blive påvirket af, at salgskorpset på erhvervsområdet i højere grad sælger pensionsforsikringer end skadeforsikringer.

Erstatningsprocenten steg fra 67,2 i 1. kvartal 2007 til 67,8 i 1. kvartal 2008. Erstatningsprocenten er i forhold til 1. kvartal 2007 negativt påvirket af prisnedsættelserne svarende til omkring 1 procentpoint.

Topdanmark har fået refunderet mere fra genforsikringsselskaberne i 1. kvartal 2008 end i samme periode sidste år. Samlet faldt genforsikringsprocenten således fra 5,0 til 3,7.

Skadeforløbet, der viser udgifterne til erstatninger og resultatet af genforsikring set i forhold til præmieindtægten, faldt fra 72,2 til 71,5.

## Topdanmarks delårsrapport for 1. kvartal 2008

Omkostningsprocenten lå uændret på 14,7. Den var ligesom i 2007 belastet af, at omkostningerne til Topdanmarks aktieoptionsprogram udgiftsførtes fuldt ud i 1. kvartal. Det påvirkede omkostningsprocenten med 0,5 procentpoint mod 0,7 procentpoint i 1. kvartal 2007.

De samlede udgifter til skader, gensikring samt salg og administration set i forhold til præmieindtægten (combined ratio) faldt fra 86,9 i 1. kvartal 2007 til 86,2 i 1. kvartal 2008. Dette er noget bedre end forudsat i resultatprognosen for hele 2008 i årsrapporten for 2007. Korrigeret for afløbsgevinster blev combined ratio forbedret fra 88,5 i 1. kvartal 2007 til 88,3 i 1. kvartal 2008.

<b>Hovedtal - Skadeforsikring</b>	<b>Året</b>	<b>1. kvartal</b>	<b>1. kvartal</b>
Mio. kr.	<b>2007</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
Præmieindtægter	8.883	2.210	2.234
Forsikringsteknisk rente	181	49	60
Erstatninger	-5.856	-1.485	-1.515
Resultat af afgiven forretning	-345	-110	-82
Omkostninger	-1.291	-324	-328
Teknisk resultat	1.572	340	369
Investeringsafkast	-9	140	-538
Andre poster	17	4	4
<b>Resultat af skadeforsikring</b>	<b>1.580</b>	<b>484</b>	<b>-165</b>
Afløbsresultat f.e.r.	324	35	47
Bruttoerstatningsprocent	65,9	67,2	67,8
Nettogenforsikringsprocent	3,9	5,0	3,7
Skadeforløb	69,8	72,2	71,5
Bruttoomkostningsprocent	14,5	14,7	14,7
Combined ratio	84,3	86,9	86,2
Operating ratio	82,7	85,0	83,9

### Segmentrapportering for 1. kvartal 2008

#### Privat

Privat består af forsikringer til private husstande solgt gennem Topdanmarks egne salgskanaler og distributionspartnere.

Præmieindtægten faldt i 1. kvartal med 1,7 pct. til 1.142 mio. kr. Årsagen er primært, at effekten af den nye kilometertarif er slået fuldt igennem, og at ansvarspræmien på bilforsikringer er nedsat, mens der har været vækst i det øvrige privatsegment herunder syge- og ulykkesforsikringer samt rejse- og husforsikringer.

Skadeforløbet faldt i første kvartal fra 70,2 pct. til 68,3 pct. primært på grund af større afløbsgevinster på 37 mio. kr. svarende til 3,2 pct. mod 0,6 pct. i samme periode sidste år.

Combined ratio for Privat var 83,6 mod 85,5 i samme periode af 2007.

<b>Privat</b>	<b>Året</b>	<b>1. kvartal</b>	<b>1. kvartal</b>
Mio.kr.	<b>2007</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
Bruttopræmieindtægter	4.567	1.161	1.142
Forsikringsteknisk rente	89	21	25
Erstatninger	-3.083	-797	-766
Resultat af afgiven forretning	-33	-18	-13
Omkostninger	-707	-178	-175
Teknisk resultat	833	189	213
Afløbsresultat f.e.r.	210	7	37
Bruttoerstatningsprocent	67,5	68,7	67,1
Nettogenforsikringsprocent	0,7	1,5	1,2
Skadeforløb	68,2	70,2	68,3
Bruttoomkostningsprocent	15,5	15,3	15,3
Combined ratio	83,7	85,5	83,6
Operating ratio	82,1	84,0	81,8

#### Erhverv

Erhverv består af forsikringer til erhvervs- og landbrugsvirksomheder med under 50 ansatte, solgt gennem Topdanmarks salgsorganisation og samarbejdspartnere.

## Topdanmarks delårsrapport for 1. kvartal 2008

Præmieindtægten steg med 5,1 pct. til 886 mio. kr. Præmieindtægten er påvirket af stigning i arbejdsskadepræmien pr. 1. juli 2007 på 14 pct. på grund af ny lovgivning og en nedsættelse på 5 pct. pr. 1. januar 2008. Præmien er endvidere påvirket positivt af tilgang af en stor kunde i Industriens Arbejdsskadeforsikring.

Skadeforløbet faldt i 1. kvartal fra 74,6 pct. til 72,9 pct. Årsagen er et generelt godt skadeforløb uden væsentlige storskader i erhvervssektoren, hvorimod der i landbrugssektoren har været flere storskader end normalt i 1. kvartal.

Combined ratio for Erhverv er faldet fra 88,8 pct. til 87,3 pct.

Erhverv Mio.kr.	Året 1. kvartal 1. kvartal		
	2007	2007	2008
Bruttopræmieindtægter	3.471	843	886
Forsikringsteknisk rente	79	25	30
Erstatninger	-2.292	-597	-614
Resultat af afgiven forretning	-131	-32	-32
Omkostninger	-477	-120	-128
Teknisk resultat	650	119	142
Afløbsresultat f.e.r.	66	4	6
Bruttoerstatningsprocent	66,0	70,8	69,3
Nettogenforsikringsprocent	3,8	3,8	3,6
Skadeforløb	69,8	74,6	72,9
Bruttoomkostningsprocent	13,7	14,2	14,4
Combined ratio	83,5	88,8	87,3
Operating ratio	81,7	86,3	84,5

### Industri

Industri består af forsikringer til dansk baserede virksomheder med over 50 ansatte samt captive-forretning.

Præmieindtægten steg med 1,5 pct. til 211 mio. kr. Den lave vækst skal ses i lyset af en skærpet konkurrence på markedet for industriforsikringer.

Topdanmark har fokus på lønsomhed såvel på kundenniveau som produktniveau og har derfor en restriktiv prispolitik for industrivirksomheder.

Skadeforløbet har været begunstiget af meget få storskader og ligger lidt bedre end samme periode sidste år, når der ses bort fra afløbsgevinster. Afløbsgevinsterne ligger på 4 mio. kr. svarende til 1,9 pct. mod 11,1 pct. i samme periode sidste år.

Combined ratio steg fra 88,8 til 96,3 på grund af højere afløbsgevinster i 2007.

Industri Mio.kr.	Året 1. kvartal 1. kvartal		
	2007	2007	2008
Bruttopræmieindtægter	862	208	211
Forsikringsteknisk rente	13	4	5
Erstatninger	-501	-95	-140
Resultat af afgiven forretning	-181	-61	-37
Omkostninger	-114	-29	-27
Teknisk resultat	79	27	12
Afløbsresultat f.e.r.	48	23	4
Bruttoerstatningsprocent	58,1	45,4	66,2
Nettogenforsikringsprocent	21,0	29,2	17,3
Skadeforløb	79,1	74,6	83,5
Bruttoomkostningsprocent	13,2	14,2	12,8
Combined ratio	92,3	88,8	96,3
Operating ratio	91,0	87,2	94,0

### Livsforsikring

Resultatet af livsforsikring blev et underskud på 38 mio. kr. for 1. kvartal 2008 mod et overskud på 45 mio. kr. for samme periode sidste år.

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

### Resultat - Livsforsikring 1. kvartal

Mio. kr.	1. kv. 2007			1. kv. 2008		
	Liv I	Liv V	Koncern	Liv I	Liv V	Koncern
Investeringsafkast	7	8	15	-8	-9	-17
Risikotillæg	14	13	27	12	13	25
Overført til skyggekonto	0	0	0	-12	-13	-25
Resultat i Topdanmark Link	1		1	-16		-16
Finansiering Liv Holding			-3			-3
Beregnet godtgørelse m.m.			5			-1
<b>Resultat af livsforsikring</b>			<b>45</b>			<b>-38</b>
<b>Skyggekonto ultimo</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>12</b>	<b>65</b>	<b>77</b>

## Topdanmarks delårsrapport for 1. kvartal 2008

Kunderne er primært opdelt i to selskaber, Liv I og Liv V. Forsikringer tegnet siden 1. juli 1994 med ydelsesgarantier på 2,5 og 1,5 pct. er placeret i Liv I, der samtidig er det selskab, hvor nye kunder indtegnes. Ordninger fra før 1. juli 1994, som indeholder ydelser baseret på en 4,5 pct. opgørelsesrente, er placeret i Liv V.

Afkastet af kundemidler før PAL har i 1. kvartal 2008 været -4,1 pct. i Liv I og -2,0 pct. i Liv V. Efter pensionsafkastskat og ændring i hensættelse til styrkelse af indgåede garantier blev nettoafkastet -3,5 pct. i Liv I og -2,0 pct. i Liv V.

Egenkapitalens investeringsafkast har i 1. kvartal 2008 været -1,7 pct. i Liv I og -1,4 pct. i Liv V. Investeringsafkastet indeholder ikke afkast af aktier og instrumenter til afdækning af garantiforpligtelser.

For såvel Liv I som Liv V er der for 1. kvartal 2008 ikke realiseret et tilstrækkeligt positivt resultat til at oppebære fuldt risikotillæg. Der er derfor overført 25 mio. kr. til skyggekontoen. Skyggekontoen vil blive indtægtsført på et senere tidspunkt, hvor det realiserede resultat er tilstrækkeligt højt. Skyggekontoen udgør ved udgangen af 1. kvartal 2008 henholdsvis 12 mio. kr. og 65 mio. kr. i Liv I og Liv V.

Det kollektive bonuspotentiale i Liv I er i 1. kvartal 2008 reduceret med 651 mio. kr. og udgjorde 295 mio. kr. pr. 31. marts 2008 svarende til en bonusgrad på 2,2 pct., mens det kollektive bonuspotentiale i Liv V blev reduceret med 292 mio. kr. til 496 mio. kr. svarende til en bonusgrad på 6,2 pct.

Bruttopræmierne udgjorde 1.193 mio. kr. i 1. kvartal 2008 mod 992 mio. kr. i samme periode 2007, hvilket svarer til en stigning på 20,3 pct.

Topdanmark fokuserer på præmiefremgang på løbende præmier. Det er præmier, der indbetales år efter år typisk i forbindelse med firmaaftaler, hvor firmaet løbende indbetaler på medarbejdernes pensionsordninger. De løbende præmier udgjorde 806 mio. kr. i 1. kvartal 2008 mod 733 mio. kr. i samme periode i 2007 svarende til en stigning på 9,9 pct.

Engangsindskud udgjorde 387 mio. kr. i 1. kvartal 2008 mod 259 mio. kr. i samme periode i 2007 svarende til en stigning på 49,6 pct.

Præmieindtægterne på markedsrenteprodukterne udgjorde 221 mio. kr. for 1. kvartal 2008 mod 112 mio. kr. i samme periode året før svarende til en stigning

på 97,2 pct. Markedsrenterelaterede produkter stod i 1. kvartal 2008 for 37,4 pct. af nytægningen af livsforsikringsprodukter.

Ud over den regnskabsmæssige præmieindtægt er der 55 mio. kr. præmieindtægter på investeringskontrakter, som går direkte på balancen fordelt med 19 mio. kr. som løbende præmier og 36 mio. kr. som indskud. De samlede præmieindtægter på investeringskontrakter udviser en stigning på 149,7 pct. i forhold til samme periode 2007.

For hele 2008 forventes en vækst i løbende præmier på omkring 10 pct. og i de samlede bruttopræmier (inklusive engangsindskud) på 5 - 10 pct.

### Investeringsaktiviteter

Investeringsafkastet i Topdanmark koncernen eksklusive Topdanmark Livsforsikring koncernen var negativt med 370 mio. kr. i 1. kvartal 2008 inklusive kursregulering af hensættelser og indtægter fra associerede virksomheder, men før overførsel til forsikringsteknik resultat. I 1. kvartal 2007 var det tilsvarende investeringsafkast positivt med 291 mio. kr.

Afkastet i 1. kvartal 2008 var væsentligt mindre end forudsat, hvilket især skyldes svage aktiemarkeder og fald i markedsværdien af CDO's. Men også andre aktivkategorier blev ramt af den generelle flugt fra stort set enhver form for risiko.

Afkastet i 1. kvartal 2008 af de væsentligste aktivkategorier fremgår af nedenstående tabel.

	Beholdning mia. kr.	Afkast mio. kr.	Afkast i procent
Danske aktier	0,5	-45	-8,5
Udenlandske aktier	0,7	-158	-17,6
Stats- og realkreditobligationer	9,1	77	0,8
Kreditobligationer	1,5	-87	-5,8
CDO's	1,3	-157	-10,7
Ejendomme	0,9	9	1,0
Andet	1,5	-18	-1,0
I alt	15,5	-379	-2,5

Eksponering i udenlandske aktier er tilpasset ved hjælp af afledte finansielle instrumenter. Ved beregning af afkastprocenter sættes afkastet af finansielle instrumenter i forhold til størrelsen af eksponeringen i det underliggende aktiv. Investeringsafkastet på -379 mio. kr. afviger fra det i teksten nævnte investeringsafkast på -370 mio. kr., idet der i tabellen ses bort fra syge- og ulykkesforsikring (hvor afkastet indgår i nøgletallene for livsforsikring) og indtjeningen i Topdanmark Kapitalforvaltning. Afkast af stats- og realkreditobligationer inkluderer kursregulering af erstatningshensættelser.

## Topdanmarks delårsrapport for 1. kvartal 2008

Markedsværdien af rentebærende fordringer tilhørende koncernen eksklusive livsforsikring udgjorde 13.023 mio. kr. ultimo 1. kvartal 2008 svarende til 83,8 pct. af de samlede investeringsaktiver. Koncernen har ingen væsentlig koncentration af kreditrisici på investeringssiden, når der ses bort fra investeringerne i danske realkreditobligationer, der anses for særligt sikre aktiver i henhold til lov om finansiel virksomhed.

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 henstillinger. Ultimo 1. kvartal 2008 udgjorde den faktiske rentefølsomhed 58 mio. kr.

CDO's med en rating lavere end AA eller uden rating (i alt 479 mio. kr.) indgår i obligationsbeholdningen, men underkastes en supplerende regulering efter value-at-risk metoden. Rammen for tab, der med en sandsynlighed på 99 pct. ikke vil blive overskredet, er fastsat til 150 mio. kr. p.a. efter skat beregnet ud fra historiske overgangssandsynligheder for ratings. Ved kvartalets udgang udgjorde denne risiko 56 mio. kr.

Value-at-risk metoden er baseret på den historiske sammenhæng mellem værdi og ratings. Risikoen for værdiændringer, der alene skyldes midlertidige uligevægte mellem efterspørgsel og udbud, indgår derfor ikke i reguleringen efter denne metode. De samlede porteføljestørrelser begrænses derfor tillige ud fra en vurdering af risikoen ved investering i produkter, der er underkastet ustabile efterspørgselsforhold.

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 60 mio. kr. p.a. efter skat. Ved udgangen af kvartalet udgjorde valutarisikoen 6,4 mio. kr. p.a. efter skat.

Ultimo kvartalet udgjorde værdien af associerede virksomheder 39 mio. kr. af de samlede investeringer i aktier på 1.373 mio. kr. Aktieeksponeringen udgjorde 1.220 mio. kr., når der ses bort fra associerede virksomheder, og når påvirkningen fra afledte finansielle instrumenter indregnes.

### CDO's

1. kvartal 2008 bød på en voldsom uligevægt mellem udbud og efterspørgsel for stort set alle kreditrelaterede produkter. Kreditspændene steg til højder, der synes helt ude af proportion med den underliggende risiko, en ubalance, der blev forstærket af tvangssalg

fra investorer, der ikke længere kunne skaffe finansiering.

Med undtagelse af CDO's, der har investeret i subprime, er misligholdelsesfrekvensen på de underliggende aktiver fortsat særdeles lav, og det cash flow, Topdanmark modtager fra CDO's, er derfor højere end forventet ved erhvervelsen af disse. Ingen af Topdanmarks CDO's uden eksponering til subprime har misligholdt betalinger eller fået reduceret ratingen.

Den samlede nettonedskrivning på CDO's udgjorde 193 mio. kr. i 1. kvartal 2008 for koncernen eksklusive livsforsikring. Beløbet er udgiftsført direkte over resultatopgørelsen. Heraf er CDO-investeringer med subprime-eksponering nedskrevet med 17 mio. kr.

Aktionærernes andel af eksponeringen til CDO's i livsforsikring udgør ca. 12 pct. Inklusive aktionærernes andel af afkastet i livsforsikring udgjorde nettonedskrivningen på CDO's 246 mio. kr. Heraf udgjorde nedskrivningen på CDO's med subprime-eksponering 25 mio. kr.

Topdanmark har nedskrevet alle CDO-investeringer, der både har eksponering til subprime og en rating lavere end AAA, til nul. Efter de seneste nedskrivninger udgør den bogførte værdi af CDO-investeringer med subprime-eksponering i koncernen eksklusive livsforsikring 26 mio. kr. Inklusive CDO-investeringerne i livsforsikring udgør aktionærernes andel af CDO-investeringer med subprime-eksponering 30 mio. kr.

Nedenstående oversigt viser koncernens CDO-afkast pr. 31. marts samt beholdningernes markedsværdi pr. samme dato. Det fremgår, at det samlede investeringsafkast for CDO-investeringerne i koncernen eksklusive livsforsikring udgjorde -157 mio. kr. i 1. kvartal 2008. Inklusive aktionærernes andel af afkastet i livsforsikring blev investeringsafkastet for CDO-investeringerne -201 mio. kr.

CDO's med subprime er ikke længere specificeret for sig, idet den resterende investering er af beskeden værdi.



## Topdanmarks delårsrapport for 1. kvartal 2008

### CDO's - Afkast og beholdninger 1. kvartal 2008

	Koncern excl. liv	Liv
<b>Afkast 1. kvartal 2008</b>		
AAA og AA	-52	-111
Lavere end AA	-105	-239
Afkast i alt	-157	-350
Renter	36	79
Kursreguleringer	-193	-429
Afkast i alt	-157	-350
<b>Bogført værdi 31. marts 2008</b>		
AAA og AA	834	1.248
Lavere end AA	479	986
Bogført værdi i alt	1.313	2.234

En specifikation af CDO's opdelt på ratings fremgår af [www.topdanmark.dk/ir](http://www.topdanmark.dk/ir) → [Forret.grundlag](#) → [Investeringsforhold](#) → [CDO-portefølje](#).

### Skat

Der har været store aktiekurstab i kvartalet. Aktiekurstab er ikke fradragsberettigede, og der skal derfor betales skat på trods af det negative resultat. Periodens skat udgør en omkostning på 8 mio. kr.

For hele 2008 forventes en effektiv skatteprocent på omkring 28 pct.

### Forventninger til fremtiden

I årsrapporten for 2007 lå resultatprognosen for hele 2008 på 750 - 850 mio. kr. efter skat. Resultatprognosen var baseret på følgende forudsætninger:

- en belastning af skadeniveauet på 2,6 procentpoint som følge af vejrelaterede skader og uforudsete begivenheder
- et afløbsresultat på 0 kr.
- et investeringsafkast omkring 440 mio. kr. lavere end normaliseret
- uændrede valutakurser, et aktieafkast på 7,0 pct. p.a. i forhold til niveauet 6. marts 2008 og et afkast af rentebærende investeringer på 5,2 pct. (den risikofri rente med et risikotillæg på 0,75 procentpoint)

Som omtalt indledningsvis blev det forsikringstekniske resultat af skadeforsikring lidt bedre end forudsat i resultatprognosen, mens resultatet af livsforsikring og investeringsafkastet blev noget dårligere end forudsat.

På baggrund af skadeforløbet i den forløbne del af 2008 forventes combined ratio for hele 2008 at blive forbedret fra knap 89 til lige over 88. Det svarer til en resultatforbedring for 2008 på 33 mio. kr. efter skat. Heri indgår, som normalt i resultatprognosen efter 1.

kvartal, forudsætningsvis 75 pct. af en normaliseret årlig stormudgift svarende til 113 mio. kr. før skat og 84 mio. kr. efter skat. Skadeniveauet vil herefter blive belastet med 2,5 procentpoint som følge af vejrelaterede skader og uforudsete begivenheder såsom særligt hårdt vintervejr, exceptionelt store storme, et overnormalt antal storskader m. v.

På livsforsikringsiden var det i resultatprognosen for 2008 forudsat, at risikotillægget kunne indtægtsføres i Liv I, men ikke i fuldt omfang i Liv V. Herved blev det forudsat, at 38 mio. kr. af risikotillægget for 2008 skulle overføres til skyggekontoen. Beløbet på skyggekontoen kan indtægtsføres i en senere periode, hvor investeringsafkastet er tilstrækkeligt højt. Det er forventningen, at Liv I igen i 4. kvartal 2008 vil have et tilstrækkeligt realiseret resultat til at kunne indtægtsføre risikotillægget for hele 2008. Derimod forudsættes det ikke, at Liv V vil kunne indtægtsføre risikotillægget i 2008. Herved vil der blive overført 52 mio. kr. for 2008 til skyggekontoen, som herefter udgør 105 mio. kr. Resultatet af livsforsikring efter skat ventes herefter at blive 10 mio. kr. lavere end hidtil forudsat.

Udviklingen på finansmarkederne frem til 6. marts 2008 bevirkede, at investeringsafkastet i resultatprognosen for hele 2008 i årsrapporten for 2007 blev forudsat til at ligge omkring 440 mio. kr. lavere end i et normalår. Uroen på finansmarkederne fortsatte efter 6. marts, således at finansafkastet pr. 31. marts var væsentligt lavere end forudsat i resultatprognosen i årsrapporten. I løbet af april og den forløbne del af maj bedredes stemningen imidlertid betydeligt, hvilket førte til kursstigninger på aktier og kreditobligationer, mens CDO-valueringerne dog fortsat ligger på et meget lavt niveau. På denne baggrund forventes investeringsafkastet for 2008 fortsat at ligge omkring 440 mio. kr. lavere end i et normalår prognosticeret ud fra kurserne den 14. maj. Omkring 170 mio. kr. af det reducerede afkast skyldes et lavere aktieafkast end i et normalår, 200 mio. kr. skyldes mindre afkast på CDO's, mens 70 mio. kr. skyldes øvrige forhold.

Samlet forventes resultatet for 2008 uforandret at blive 750 - 850 mio. kr. efter skat. Det svarer til en egenkapitalforrentning på 23 pct. efter skat. Resultatprognosen er under forudsætning af uændrede valutakurser, et aktieafkast på 7,0 pct. i forhold til niveauet 14. maj 2008 og et afkast af rentebærende investeringer på 5,9 pct. (den risikofri rente med et risikotillæg på 0,75 procentpoint). Resultatforventningerne er baseret på en forudsætning om, at afløbsresultatet vil være neutralt i 2. - 4. kvartal 2008.

## Topdanmarks delårsrapport for 1. kvartal 2008

Risikoforholdene er ikke ændret væsentligt i forhold til oplysningerne i årsrapporten for 2007, jf. [www.topdanmark.dk/ir](http://www.topdanmark.dk/ir) → [Risikostyring](#).

### Tilbagekøb af Topdanmark-aktier

I årsrapporten for 2007 blev der forventet et tilbagekøb på omkring på 1.050 mio. kr. i 2008.

På baggrund af den uændrede resultatprognose for 2008 ventes ligeledes et uændret tilbagekøb på 1.050 mio. kr. i 2008.

Tilbagekøbet for 2008 svarer til en udlodningsprocent, "buy-back yield", på 8,9 pct. regnet på udestående antal aktier og aktiekursen primo 2008.

På nuværende tidspunkt er der erhvervet Topdanmark-aktier for 309 mio. kr. med henblik på annullering og afdækning af optionsprogrammet. Det resterende tilbagekøb ligger således på 741 mio. kr.

Siden Topdanmark i 1998 indledte tilbagekøbsprogrammet, er det vedtaget at annullere egne aktier for 7,8 mia. kr. Det svarer til, at aktiekapitalen er nedskrevet med 59 pct. Gennemsnitskursen for de aktier, der er vedtaget nedskrevet, ligger på 324.

Topdanmark køber 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 fem bankdage efter hver kvartalsmeddelelse, hvor ledelsen kan realisere aktieoptioner. Nedenstående er en oversigt over, hvilke perioder Topdanmark henholdsvis kan og ikke kan tilbagekøbe egne aktier.

#### Tilbagekøb af aktier er muligt

27. maj 2008	-	4. august 2008
3. september 2008	-	3. november 2008
3. december 2008	-	16. februar 2009
18. marts 2009	-	27. april 2009

#### Tilbagekøb af aktier er ikke muligt

24. april 2008	-	26. maj 2008
5. august 2008	-	2. september 2008
4. november 2008	-	2. december 2008
17. februar 2009	-	17. marts 2009
28. april 2009	-	26. maj 2009

### Finanskalender

Halvårsrapport 2008	26.08.2008
Delårsrapport 1. - 3. kvartal 2008	25.11.2008
Årsrapport 2008	09.03.2009
Ordinær generalforsamling	21.04.2009
Delårsrapport 1. kvartal 2009	19.05.2009

### Anvendt regnskabspraksis

Delårsrapporten for 1. kvartal 2008 er aflagt i overensstemmelse med IAS 34 om delårsrapporter og yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede finansielle selskaber.

Anvendt regnskabspraksis er uændret fra årsrapporten 2007.

Delårsrapporten er urevideret og har ikke været genstand for review.

# Topdanmarks delårsrapport for 1. kvartal 2008

## Resultatopgørelse • koncernen

Mio. kr.	Note	Året 2007	1. kvartal 2007	1. kvartal 2008
<b>SKADEFORSIKRING</b>				
Bruttopræmier		9.022	4.146	4.223
Afgivne forsikringspræmier		-723	-362	-345
Ændring i bruttopræmiehensættelser		-67	-1.921	-1.969
Ændring i genforsikringsandel af præmiehensættelser		1	177	176
<b>Præmieindtægter f.e.r.</b>		<b>8.233</b>	<b>2.040</b>	<b>2.085</b>
<b>Forsikringsteknisk rente f.e.r.</b>	1	<b>181</b>	<b>49</b>	<b>60</b>
Udbetalte bruttoerstatninger		-5.590	-1.375	-1.482
Modtaget genforsikringsdækning		345	89	128
Ændring i bruttoerstatningshensættelser		-250	-107	-30
Ændring i genforsikringsandel af erstatningshensættelser		-60	-45	-60
<b>Erstatningsudgifter f.e.r.</b>	2	<b>-5.555</b>	<b>-1.438</b>	<b>-1.444</b>
<b>Bonus og præmierabatter</b>		<b>-72</b>	<b>-15</b>	<b>-20</b>
Erhvervelsesomkostninger		-752	-185	-194
Administrationsomkostninger		-526	-134	-132
Provisioner og gevinstandele fra genforsikringselskaber		92	31	19
<b>Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r., i alt</b>		<b>-1.186</b>	<b>-288</b>	<b>-307</b>
<b>TEKNISK RESULTAT AF SKADEFORSIKRING</b>		<b>1.601</b>	<b>348</b>	<b>374</b>
<b>LIVSFORSIKRING</b>				
Bruttopræmier	3	3.556	992	1.193
Afgivne forsikringspræmier		-9	-2	-2
<b>Præmier f.e.r.</b>		<b>3.547</b>	<b>990</b>	<b>1.191</b>
<b>Overført investeringsafkast f.e.r.</b>		<b>191</b>	<b>241</b>	<b>-753</b>
Udbetalte ydelser		-1.899	-535	-568
Modtaget genforsikringsdækning		4	1	1
Ændring i erstatningshensættelser		-9	-10	-2
<b>Forsikringsydelser f.e.r.</b>		<b>-1.904</b>	<b>-544</b>	<b>-569</b>
Ændring i livsforsikringshensættelser		-1.418	-422	-698
Ændring i genforsikringsandel		2	-1	-2
<b>Ændring i livsforsikringshensættelser f.e.r.</b>		<b>-1.416</b>	<b>-423</b>	<b>-700</b>
<b>Bonus</b>		<b>421</b>	<b>-73</b>	<b>955</b>
<b>Ændring i hensættelser for unit-linked kontrakter</b>		<b>-529</b>	<b>-98</b>	<b>-48</b>
Erhvervelsesomkostninger		-148	-36	-39
Administrationsomkostninger		-142	-34	-46
Provisioner og gevinstandele fra genforsikringselskaber		1	0	0
<b>Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r., i alt</b>		<b>-289</b>	<b>-70</b>	<b>-85</b>
<b>TEKNISK RESULTAT AF LIVSFORSIKRING</b>		<b>21</b>	<b>23</b>	<b>-9</b>

# Topdanmarks delårsrapport for 1. kvartal 2008

## Resultatopgørelse • koncernen

Mio. kr.	Året 2007	1. kvartal 2007	1. kvartal 2008
Teknisk resultat af skadeforsikring	1.601	348	374
Teknisk resultat af livsforsikring	21	23	-9
<b>IKKE-FORSIKRINGSTEKNISK VIRKSOMHED</b>			
Indtægter fra associerede virksomheder	-12	4	2
Indtægter af investeringsejendomme	178	37	49
Renteindtægter og udbytter m.v.	1.817	434	517
Kursreguleringer	-1.007	128	-1.828
Renteudgifter	-93	-20	-38
Omkostninger i.f.m. investeringsvirksomhed	-43	-10	-11
<b>Investeringsafkast, i alt</b>	<b>840</b>	<b>573</b>	<b>-1.309</b>
Forsikringsteknisk rente overført til skadeforsikringsvirksomhed	-585	-141	-170
Pensionsafkastskat	3	-36	144
Investeringsafkast overført til livsforsikringsvirksomhed	-191	-241	753
Andre indtægter	7	2	2
Andre omkostninger	-39	-11	-11
<b>RESULTAT FØR SKAT</b>	<b>1.657</b>	<b>517</b>	<b>-226</b>
Skat	-386	-138	-8
<b>PERIODENS RESULTAT</b>	<b>1.271</b>	<b>379</b>	<b>-234</b>
Resultat pr. aktie (kr.)	75,0	21,5	-14,9
Resultat pr. aktie udvandet (kr.)	73,3	20,9	-14,6

# Topdanmarks delårsrapport for 1. kvartal 2008

## Aktiver • koncernen

Mio. kr.	31. december 2007	31. marts 2007	31. marts 2008
<b>IMMATERIELLE AKTIVER</b>	593	581	593
Driftsmidler	146	130	148
Domicilejendomme	620	619	633
Ejendomme under opførelse	0	50	0
<b>MATERIELLE AKTIVER, I ALT</b>	766	799	781
Investeringsjendomme	3.302	2.625	3.321
Kapitalandele i associerede virksomheder	361	378	363
Udlån til associerede virksomheder	199	110	209
Investeringer i associerede virksomheder, i alt	560	488	572
Kapitalandele	6.404	6.059	5.677
Obligationer	25.247	30.573	29.216
Pantesikrede udlån	23	31	21
Andre udlån	3	4	3
Indlån i kreditinstitutter	3.811	1.518	3.889
Afledte finansielle instrumenter	455	688	594
Andre finansielle investeringsaktiver, i alt	35.943	38.873	39.400
<b>INVESTERINGSAKTIVER, I ALT</b>	39.805	41.986	43.293
<b>INVESTERINGSAKTIVER TILKNYTTET UNIT-LINKED KONTRAKTER</b>	1.053	827	1.005
Genforsikringsandele af præmiehensættelser	97	244	242
Genforsikringsandele af livsforsikringshensættelser	28	25	27
Genforsikringsandele af erstatningshensættelser	544	550	490
Genforsikringsandele af hensættelser, i alt	669	819	759
Tilgodehavender hos forsikringstagere	337	519	610
Tilgodehavender hos forsikringsvirksomheder	126	141	193
Tilgodehavender hos associerede virksomheder	4	10	3
Andre tilgodehavender	135	112	152
<b>TILGODEHAVENDER, I ALT</b>	1.271	1.601	1.717
Aktuelle skatteaktiver	198	0	211
Udsudte skatteaktiver	70	25	135
Likvide beholdninger	180	185	235
Øvrige	104	60	259
<b>ANDRE AKTIVER, I ALT</b>	552	270	840
Tilgodehavende renter samt optjent leje	497	367	410
Andre periodeafgrænsningsposter	108	123	117
<b>PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER, I ALT</b>	605	490	527
<b>AKTIVER, I ALT</b>	44.645	46.554	48.756

# Topdanmarks delårsrapport for 1. kvartal 2008

## Passiver • koncernen

Mio. kr.	31. december 2007	31. marts 2007	31. marts 2008
Aktiekapital	176	191	169
Opskrivningshenlæggelser	13	12	15
Sikkerhedsfond	1.104	1.063	1.104
Andre henlæggelser	0	3	0
Reserver, i alt	1.104	1.066	1.104
Overført overskud	2.075	2.611	1.584
<b>EGENKAPITAL, I ALT</b>	<b>3.368</b>	<b>3.880</b>	<b>2.872</b>
<b>ANSVARLIG LÅNEKAPITAL</b>	<b>651</b>	<b>250</b>	<b>652</b>
Præmiehensættelser	2.655	4.509	4.625
Garanterede ydelser	9.920	10.876	10.487
Bonuspotentiale på fremtidige præmier	7.245	6.502	7.239
Bonuspotentiale på fripolicydelser	4.554	3.344	4.691
Livsforsikringshensættelser, i alt	21.719	20.722	22.417
Erstatningshensættelser	10.662	10.327	10.889
Kollektivt bonuspotentiale	1.735	2.221	791
Hensættelser til bonus og præmierabatter	80	55	73
Hensættelser til unit-linked kontrakter	1.556	1.052	1.648
<b>HENSÆTTELSE TIL FORSIKRINGS- OG INVESTERINGSKONTRAKTER, I ALT</b>	<b>38.407</b>	<b>38.886</b>	<b>40.443</b>
Pensioner og lignende forpligtelser	53	56	54
Udskudte skatteforpligtelser	123	82	115
Udskudt skat på sikkerhedsfonde	348	389	348
<b>HENSATTE FORPLIGTELSE, I ALT</b>	<b>524</b>	<b>527</b>	<b>517</b>
<b>GENFORSIKRINGSDEPOTER</b>	<b>42</b>	<b>32</b>	<b>37</b>
Gæld i forbindelse med direkte forsikring	307	132	238
Gæld i forbindelse med genforsikring	28	162	155
Obligationslån	15	0	16
Gæld til kreditinstitutter	536	1.661	2.980
Gæld til associerede virksomheder	14	9	4
Aktuelle skatteforpligtelser	0	114	0
Anden gæld	647	720	800
Afledte finansielle instrumenter	29	94	14
<b>GÆLD, I ALT</b>	<b>1.576</b>	<b>2.892</b>	<b>4.207</b>
<b>PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER</b>	<b>77</b>	<b>87</b>	<b>28</b>
<b>PASSIVER, I ALT</b>	<b>44.645</b>	<b>46.554</b>	<b>48.756</b>

Eventualforpligtelser

4

# Topdanmarks delårsrapport for 1. kvartal 2008

## Pengestrømsopgørelse • Koncernen

Mio. kr.	Året 2007	1. kvartal 2007	1. kvartal 2008
<b>Pengestrømme fra driften</b>			
Bruttopræmier	8.954	3.996	4.047
Erstatninger	-5.582	-1.351	-1.454
Omkostninger	-1.176	-302	-265
Resultat af afgiven forretning	-239	-52	-108
Pengestrømme fra skadeforsikring	1.957	2.291	2.220
Bruttopræmier	3.657	925	1.031
Forsikringsydelse	-1.900	-537	-570
Omkostninger	-281	-61	-78
Resultat af afgiven forretning	2	1	-1
Pengestrømme fra livsforsikring	1.478	328	382
Pengestrømme fra forsikringsvirksomhed, i alt	3.435	2.619	2.602
Ind- og udbetalinger vedrørende investeringskontrakter	94	21	45
Udbytter fra associerede virksomheder	2	0	0
Renteindtægter og udbytter m.v.	1.973	535	621
Renteudgifter m.v.	-137	-29	-37
Pensionsafkastskat	-16	3	0
Selskabsskat	-578	-20	-94
Andre indtægter og omkostninger	-32	-9	-7
<b>Pengestrømme fra driften, i alt</b>	<b>4.741</b>	<b>3.120</b>	<b>3.130</b>
<b>Investeringer</b>			
Ejendomme	-474	20	-16
Driftsmidler og immaterielle aktiver	-124	-24	-27
Kapitalandele	-476	67	-29
Investeringsforeningsandele	0	1	-2
Obligationer	-615	-4.364	-5.224
Udlån	17	4	2
Afledte finansielle instrumenter	538	-3	248
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter	-309	-66	-81
Mellemværender associerede virksomheder	-76	1	-20
<b>Investeringer, i alt</b>	<b>-1.519</b>	<b>-4.364</b>	<b>-5.149</b>
<b>Finansiering</b>			
Tilbagekøb af egne aktier	-2.026	-553	-309
Aktiebaseret aflønning	60	56	21
Medarbejderobligationer	15	0	0
Ansvarlig lånekapital	402	0	0
Gæld til kreditinstitutter	-1.040	85	2.444
<b>Finansiering, i alt</b>	<b>-2.589</b>	<b>-412</b>	<b>2.156</b>
Ændring i likvider	633	-1.656	137
Likvider primo	3.358	3.358	3.991
Kursregulering af likvider	0	1	-5
Likvider ultimo	3.991	1.703	4.123
Likvider består af følgende regnskabsposter:			
Likvide beholdninger	180	185	235
Indlån i kreditinstitutter	3.811	1.518	3.888
	3.991	1.703	4.123

De fleste af koncernens selskaber er selskaber underlagt gældende lovgivning for forsikringsvirksomhed, hvorfor udlån og placering af penge i et vist omfang er begrænset.

# Topdanmarks delårsrapport for 1. kvartal 2008

## Egenkapitaloppgørelse • Koncernen

Mio. kr.

	Aktie- kapital	Opskriv- ningshen- læggelser	Sikker- hedsfond	Andre henlæg- gelser	Overført overskud	I alt
<b>2007</b>						
Egenkapital 1. januar	196	11	1.063	3	2.704	3.977
Overført til resultatopgørelsen				-3		-3
Opskrivning af domicilejendomme		6				6
Overført til kollektivt bonuspotentiale		-5				-5
Ændring i selskabsskatteprocenten		0	41			41
Nettoindkomst ført på egenkapitalen	0	1	41	-3	0	39
Årets resultat		3			1.268	1.271
Totalindkomst		4	41	-3	1.268	1.310
Modtaget udbytte fra associerede virksomheder		-2			2	0
Annullering af egne aktier	-21				21	0
Tilbagekøb af egne aktier					-2.026	-2.026
Salg af medarbejderaktier					16	16
Udstedelse af aktieoptioner					21	21
Udnyttelse af aktieoptioner	1				66	67
Overført til kollektivt bonuspotentiale					-1	-1
Pensionsafkastskat					1	1
Skat					3	3
<b>Egenkapital 31. december 2007</b>	<b>176</b>	<b>13</b>	<b>1.104</b>	<b>0</b>	<b>2.075</b>	<b>3.368</b>
<b>1. kvartal 2007</b>						
Egenkapital 1. januar	196	11	1.063	3	2.704	3.977
Periodens resultat		1			378	379
Totalindkomst		1			378	379
Annullering af egne aktier	-6				6	0
Tilbagekøb af egne aktier					-553	-553
Udstedelse af aktieoptioner					21	21
Udnyttelse af aktieoptioner	1				59	60
Overført til kollektivt bonuspotentiale					1	1
Pensionsafkastskat					-2	-2
Skat					-3	-3
<b>Egenkapital 31. marts 2007</b>	<b>191</b>	<b>12</b>	<b>1.063</b>	<b>3</b>	<b>2.611</b>	<b>3.880</b>
<b>1. kvartal 2008</b>						
Egenkapital 1. januar	176	13	1.104	0	2.075	3.368
Opskrivning af domicilejendomme		14				14
Heraf overført til kollektivt bonuspotentiale		-12				-12
Pensionsafkastskat		-1				-1
Nettoindkomst ført på egenkapitalen		1				1
Periodens resultat		1			-235	-234
Totalindkomst		2			-235	-233
Annullering af egne aktier	-7				7	0
Tilbagekøb af egne aktier					-309	-309
Salg af medarbejderaktier					8	8
Udstedelse af aktieoptioner					17	17
Udnyttelse af aktieoptioner	0				21	21
<b>Egenkapital 31. marts 2008</b>	<b>169</b>	<b>15</b>	<b>1.104</b>	<b>0</b>	<b>1.584</b>	<b>2.872</b>



# Topdanmarks delårsrapport for 1. kvartal 2008

## Segmentoplysninger • Koncernen

### Resultatopgørelsen

Mio. kr.	Privat	Erhverv	Industri	elim.	Skade	Moder Liv	m.v.	Hus- leje	Koncern
<b>1. kvartal 2007</b>									
<b>Skadeforsikring</b>									
Bruttopræmieindtægter	1.161	843	208	-2	2.210				2.210
Forsikringsteknisk rente*	21	25	4	-1	49				49
Erstatninger	-797	-597	-95	4	-1.485			3	-1.482
Omkostninger	-178	-120	-29	3	-324			5	-319
Resultat af afgiven forretning	-18	-32	-61	1	-110				-110
Teknisk resultat af skade	189	119	27	5	340			8	348
<b>Livsforsikring</b>									
Bruttopræmier						992			992
Overført investeringsafkast						242		-1	241
Ydelser og ændring i hensættelser						-1.138			-1.138
Omkostninger						-71		1	-70
Resultat af afgiven forretning						-2			-2
Teknisk resultat af liv						23		0	23
Investeringsafkast i alt					281	292	9	-9	573
Pensionsafkastskat						-36			-36
Overført til teknisk resultat					-141	-242		1	-382
<b>Investeringsafkast</b>					140	14	9	-8	155
Andre poster					4	8	-21		-9
<b>Resultat før skat</b>					484	45	-12	0	517
Skat									-138
<b>Resultat</b>									379
<b>1. kvartal 2008</b>									
<b>Skadeforsikring</b>									
Bruttopræmieindtægter	1.142	886	211	-5	2.234				2.234
Forsikringsteknisk rente*	25	30	5	0	60				60
Erstatninger	-766	-614	-140	5	-1.515			3	-1.512
Omkostninger	-175	-128	-27	2	-328			2	-326
Resultat af afgiven forretning	-13	-32	-37	0	-82				-82
Teknisk resultat af skade	213	142	12	2	369			5	374
<b>Livsforsikring</b>									
Bruttopræmier						1.193			1.193
Overført investeringsafkast						-752		-1	-753
Ydelser og ændring i hensættelser						-361			-361
Omkostninger						-86		1	-85
Resultat af afgiven forretning						-3			-3
Teknisk resultat af liv						-9		0	-9
Investeringsafkast i alt					-368	-933	-2	-6	-1.309
Pensionsafkastskat						144			144
Overført til teknisk resultat					-170	752		1	583
<b>Investeringsafkast</b>					-538	-37	-2	-5	-582
Andre poster					4	8	-21		-9
<b>Resultat før skat</b>					-165	-38	-23	0	-226
Skat									-8
<b>Resultat</b>									-234

\*Efter diskontering 110 mio. kr. (1. kv. 2007: 92 mio. kr.)

# Topdanmarks delårsrapport for 1. kvartal 2008

## Noter • Koncernen

Mio. kr.	Året 2007	1. kvartal 2007	1. kvartal 2008
<b>Note 1. Forsikringsteknisk rente f.e.r. - skade</b>			
Beregnet rente	585	141	170
Diskontering af forsikringsmæssige hensættelser og genforsikringsandele	-404	-92	-110
<b>Forsikringsteknisk rente f.e.r.</b>	<b>181</b>	<b>49</b>	<b>60</b>

### Note 2. Erstatningsudgifter f.e.r. - skade

Afløbsresultat:			
Bruttoforretning	353	54	42
Afgiven forretning	-29	-19	5
Afløbsresultat f.e.r.	324	35	47

### Note 3. Bruttopræmier - liv

Individuelt tegnede forsikringer	440	84	82
Forsikringer tegnet som led i et ansættelsesforhold	1.555	409	470
Gruppeliv	357	240	254
<b>Løbende præmier</b>	<b>2.352</b>	<b>733</b>	<b>806</b>
Individuelt tegnede forsikringer	174	72	60
Forsikringer tegnet som led i et ansættelsesforhold	1.030	187	327
<b>Engangspræmier</b>	<b>1.204</b>	<b>259</b>	<b>387</b>
<b>Bruttopræmier</b>	<b>3.556</b>	<b>992</b>	<b>1.193</b>

### Note 4. Eventualforpligtelser

Afledte finansielle instrumenter:			
Køb af aktiver på termin	21.924	15.495	15.820
Salg af aktiver på termin	19.801	18.325	19.817
Momsreguleringsforpligtelser	101	79	77
Andre forpligtelser	26	32	24
Kapitaltilsagn afgivet til private equity fonde	161	211	134

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

I 2004 og tidligere var de fleste selskaber i Topdanmark koncernen sambeskattet, og skatten blev betalt af Topdanmark A/S. Selskaberne hæfter solidarisk for skat af den sambeskattede indkomst for disse år.

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

#### Verserende sager

Som omtalt i tidligere rapporter har SKAT, i forbindelse med en ændring af ansættelsen af koncernens skattepligtige indkomst for 2001, anlagt en anden fortolkning af selskabsskattelovens § 13 end den, som Topdanmark har lagt til grund.

SKATs fortolkning indebærer, at der i koncerner med både livs- og skadeforsikringsvirksomhed i realiteten vil være tale om dobbeltbeskatning, idet kursgevinster på aktier 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 øvrigt medføre konkurrenceforvriddning i forhold til koncerner, hvor der enten kun er skadeforsikring eller kun livs- og pensionsforsikring.

På denne baggrund er Topdanmarks ledelse, koncernens juridiske rådgivere og den generalforsamlingsvalgte revisor uenige i SKATs fortolkning, og den skat, som denne fortolkning i givet fald ville medføre, er derfor ikke afsat i regnskabet. Den foretagne ansættelse er påklaget til Landsskatteretten. I december 2007 har Landsskatteretten i en tilsvarende sag afsagt en kendelse til fordel for det klagende selskab, og dermed i overensstemmelse med Topdanmarks fortolkning. SKAT har ikke indbragt Landsskatterettens kendelse for domstolene.

Såfremt SKAT mod forventning skulle få medhold, vil konsekvensen være en skatteudgift på 220 mio. kr. inkl. rente for årene 2001 - 2004. Med virkning fra 2005 er loven ændret, og der er derfor ikke nogen tilsvarende skatteudgift i 2005 og efterfølgende år.

# Topdanmarks delårsrapport for 1. kvartal 2008

## Resultatopgørelse • moderselskabet

Mio. kr.	Året 2007	1. kvartal 2007	1. kvartal 2008
Indtægter fra tilknyttede virksomheder	1.310	392	-209
Renteindtægter og udbytter m.v.	4	1	0
Kursreguleringer	-1	-2	-1
Renteudgifter	-39	-8	-21
Omkostninger i.f.m. investeringsvirksomhed	-1	-1	0
<b>Investeringsafkast, i alt</b>	<b>1.273</b>	<b>382</b>	<b>-231</b>
Andre omkostninger	-30	-9	-9
<b>RESULTAT FØR SKAT</b>	<b>1.243</b>	<b>373</b>	<b>-240</b>
Skat	28	6	6
<b>PERIODENS RESULTAT</b>	<b>1.271</b>	<b>379</b>	<b>-234</b>

## Balance • moderselskabet

Mio. kr.	31. december 2007	31. marts 2007	31. marts 2008
<b>Aktiver</b>			
Driftsmidler	5	5	5
<b>MATERIELLE AKTIVER, I ALT</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	4.578	5.385	4.364
Investeringer i tilknyttede virksomheder, i alt	4.578	5.385	4.364
Obligationer	2	3	2
Andre finansielle investeringsaktiver, i alt	2	3	2
<b>INVESTERINGSAKTIVER, I ALT</b>	<b>4.580</b>	<b>5.388</b>	<b>4.366</b>
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	38	48	43
Andre tilgodehavender	1	0	1
<b>TILGODEHAVENDER, I ALT</b>	<b>39</b>	<b>48</b>	<b>44</b>
Aktuelle skatteaktiver	198	0	210
Udsudte skatteaktiver	1	2	1
Likvide beholdninger	3	7	3
<b>ANDRE AKTIVER, I ALT</b>	<b>202</b>	<b>9</b>	<b>214</b>
<b>AKTIVER, I ALT</b>	<b>4.826</b>	<b>5.450</b>	<b>4.629</b>

## Passiver

Aktiekapital	176	191	169
Opskrivningshenlæggelser	1.348	2.154	1.162
Overført overskud	2.192	1.924	1.889
<b>EGENKAPITAL, I ALT</b>	<b>3.716</b>	<b>4.269</b>	<b>3.220</b>
<b>Ansvarlig lånekapital</b>	<b>402</b>	<b>0</b>	<b>402</b>
Obligationsslån	15	0	16
Gæld til kreditinstitutter	15	425	280
Gæld til tilknyttede virksomheder	671	623	705
Aktuelle skatteforpligtelser	0	114	0
Anden gæld	3	12	4
Afledte finansielle instrumenter	4	7	2
<b>GÆLD, I ALT</b>	<b>708</b>	<b>1.181</b>	<b>1.007</b>
<b>PASSIVER, I ALT</b>	<b>4.826</b>	<b>5.450</b>	<b>4.629</b>

## Topdanmarks delårsrapport for 1. kvartal 2008

### Disclaimer

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

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

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

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

# Topdanmarks delårsrapport for 1. kvartal 2008

## Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for 1. kvartal 2008 for Topdanmark A/S.

Delårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med IAS 34 om delårsrapporter og yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede finansielle selskaber.

Moderselskabets regnskab følger Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at delårsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling, resultatet og koncernens pengestrømme samt en retvisende beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen står overfor.

Ballerup, den 19. maj 2008

### Direktion:

Poul Almlund

Kim Bruhn-Petersen

Christian Sagild

/Niels Olesen

### Bestyrelse:

Michael Pram Rasmussen  
(formand)

Anders Knutsen  
(næstformand)

Jørgen Ajslev

Ole Døssing Christensen

Charlotte Hougaard

Jens Maaløe

Per Mathiesen

Annette Sadolin

Knud J. Vest