

Topdanmarks årsrapport 2008

11. marts 2009 Meddelelse nr. 02/2009

Topdanmarks bestyrelse har i dag godkendt årsrapporten for 2008.

Hovedelementerne er:

- Resultat efter skat for 2008 udgjorde -189 mio. kr. mod 1.271 mio. kr. i 2007.
- I forhold til den seneste modelmæssige resultatprognose på -350 til -250 mio. kr. var det realiserede resultat på -189 mio. kr. bedre end forventet.
- Det forsikringstekniske resultat af skadeforsikring steg med 14,3 pct. til 1.796 mio. kr. og med 3,5 pct. eksklusive afløbsgevinster.
- Investeringsafkastet udgjorde -1.003 mio. kr. i 2008 mod 685 mio. kr. i 2007.
- Præmiefremgangen lå på 0,8 pct. i skadeforsikring og på 11,9 pct. i livsforsikring.
- Omkostningsprocenten var 14,7 i 2008 mod 14,5 i 2007.
- Combined ratio blev forbedret fra 84,3 til 82,4. Eksklusive afløbsgevinster var combined ratio 88,1 mod 88,0 i 2007.
- Pengestrømmene fra driften steg med 3,3 pct. til 4.897 mio. kr.
- Den modelmæssige resultatprognose for 2009 er på 875 - 975 mio. kr. efter skat svarende til en egenkapitalforrentning efter skat på 25,8 pct.
- Udlokningspotential for 2009 forudsættes at ligge på 500 mio. kr. Det svarer til en udlokningsprocent på 4,6 pct.

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

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

Deltag i telefonkonferencen ved 5 - 10 minutter før konferencens start at ringe til:
UK dial-in-nummer: +44 (0)20 7162 0025
US dial-in-nummer: +1 334 323 6201
eller lyt til direkte [transmission](#) af telefonkonferencen.

Eventuelle henvendelser:

Poul Almlund, Adm. direktør
Direkte telefon: 44 74 34 53

Christian Sagild, Koncerndirektør
Direkte telefon: 44 74 44 50

Lars Thykier, Direktør Topdanmark Kapitalforvaltning
Direkte telefon: 4474 37 14

Steffen Heegaard, Kommunikations- og IR-direktør
Direkte telefon: 44 74 40 17, Mobil: 40 25 35 24

Topdanmarks årsrapport 2008

Indhold

Ledelsesberetning

- 1 2008 i hovedtræk
- 3 Hoved- og nøgletal
Fokus på 2008 og forventninger til 2009
- 4 Underskud trods fremgang i forsikringsresultatet
- 4 Skadeforsikring
- 11 Livsforsikring
- 15 Investeringsaktiviteter
- 19 Forventninger til 2009
- 22 Tilbagekøb af Topdanmark-aktier
- 23 Vagtskifte i direktionen
- 23 Risikostyring
- 34 Regnskabsafslæggelsesprocessen
- 36 Kapitalstruktur
- 37 Corporate Governance
- 39 Aflønningsstruktur
- 41 CSR
- 42 Investor Relations
- 43 Generalforsamling
- 43 Finanskalender
- 44 Selskabsmeddelelser og handelsindberetninger
- 45 Bestyrelse og direktion
- 47 Femårsoversigt – koncernen

Årsregnskab - Koncernen

- 48 Resultatopgørelse
- 50 Aktiver
- 51 Passiver
- 52 Pengestrømsopgørelse
- 53 Kapitalforhold
- 55 Noter
- 56 Segmentoplysninger
- 83 Anvendt regnskabspraksis

93 Årsregnskab - Moderselskabet

- 101 Disclaimer

Påtegninger

- 102 Ledelse
Revision
- 103 Intern revision
- 104 Den uafhængige revisor

105 Koncernstruktur

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

E-mail: topdanmark@topdanmark.dk
Internet: www.topdanmark.dk

Topdanmarks årsrapport 2008

Hoved- og nøgletal

Mio. kr.	2004	2005	2006	2007	2008	4. kvrt. 2007	4. kvrt. 2008
Præmieindtægter:							
Skadeforsikring	7.894	8.413	8.805	8.883	8.952	2.239	2.201
Livsforsikring	2.285	2.549	3.154	3.556	3.980	999	1.002
	10.179	10.962	11.959	12.439	12.932	3.238	3.203
Resultater:							
Skadeforsikring	866	1.309	2.047	1.580	91	385	42
Livsforsikring	156	107	118	50	-57	-6	13
Moderselskab m.v.	53	-12	58	27	-58	26	-8
Resultat før skat	1.075	1.404	2.223	1.657	-24	405	47
Skat	-299	-244	-531	-386	-165	-102	-73
Resultat	776	1.160	1.692	1.271	-189	303	-26
Egenkapital moderselskabet primo	3.304	3.367	3.973	4.366	3.716	3.772	3.260
Resultat	776	1.160	1.692	1.271	-189	303	-26
Tilbagekøb af egne aktier	-803	-676	-1.430	-2.026	-371	-366	-5
Aktiebaseret aflønning	80	103	136	104	77	8	14
Andre egenkapitalbevægelser	10	19	-5	1	10	-1	0
Egenkapital moderselskabet ultimo	3.367	3.973	4.366	3.716	3.243	3.716	3.243
Udskudt skat af sikkerhedsfonde	-417	-389	-389	-348	-348	-348	-348
Egenkapital koncernen ultimo	2.950	3.584	3.977	3.368	2.895	3.368	2.895
Ansvarlig kapital, moderselskabet*)	3.367	3.973	4.366	4.118	3.645	4.118	3.645
Aktiver i alt, moderselskabet	4.503	4.948	5.048	4.826	4.819	4.826	4.819
Aktiver i alt, koncernen	34.560	41.098	43.640	44.645	52.035	44.645	52.035
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter:							
Skadeforsikring	10.555	12.121	12.783	13.314	13.685	13.314	13.685
Livsforsikring	17.709	20.808	23.459	25.093	24.938	25.093	24.938
Finansielle nøgletal (moderselskabet)							
Resultat efter skat i pct. af egenkapitalen	23,1	31,7	39,4	31,2	-5,6	8,2	-0,8
Resultat efter skat pr. aktie (kr.)	36,7	59,1	90,9	75,0	-12,1	18,9	-1,7
Resultat efter skat pr. aktie udvandet (kr.)	35,8	57,7	88,3	73,3	-12,1	18,5	-1,7
Indre værdi pr. aktie (kr.)	165,9	207,1	244,0	232,3	207,1	232,3	207,1
Tilbagekøb af egne aktier pr. aktie (kr.)	37,1	33,6	74,6	116,8	23,4	22,3	0,3
Børskurs ultimo	435	547	934	734	687	734	687
Gennemsnitligt antal aktier (1.000)	21.144	19.631	18.612	16.948	15.640	16.094	15.620
Gennemsnitligt antal aktier udvandet (1.000)	21.681	20.116	19.171	17.351	15.640	16.420	15.620
Antal aktier ultimo (1.000)	20.297	19.189	17.896	15.995	15.663	15.995	15.663
Nøgletal skadeforsikring							
Bruttoerstatningsprocent	74,7	83,8	67,4	65,9	64,6	61,9	64,2
Nettogenforsikringsprocent	2,1	-7,7	4,0	3,9	3,1	4,6	3,4
Skadeforløb	76,8	76,1	71,4	69,8	67,7	66,5	67,6
Bruttoomkostningsprocent	15,6	14,8	14,6	14,5	14,7	15,2	15,7
Combined ratio	92,4	90,9	86,0	84,3	82,4	81,7	83,3
Operating ratio	91,4	90,0	84,8	82,7	80,4	80,4	81,5

*) Egen- og lånekapital

Underskud trods fremgang i forsikringsresultatet

Topdanmarks resultat efter skat for 2008 blev -189 mio. kr. sammenholdt med 1.271 mio. kr. i 2007.

Resultatet før skat på -24 mio. kr. var stærkt påvirket af de negative finansmarkeder i forlængelse af finanskrisen. Faldende aktiekurser, en væsentlig udvidelse af kreditspændene samt kursfald på strukturerede investeringsprodukter m.m. medførte et negativt investeringsafkast på 1.705 mio. kr. i skadeforsikring. Finanskrisen har endvidere forårsaget et negativt resultat af livsforsikring på 57 mio. kr.

Udvikling i resultat før skat

Mio. kr.	2007	2008
Skadeforsikring		
- Teknisk resultat	1.572	1.796
- Investeringsafkast efter overførsel til teknisk resultat m.m.	8	-1.705
Livsforsikring	50	-57
Moderselskab m.v.	27	-58
Resultat før skat	1.657	-24

Driften af forsikringsforretningen - det forsikringstekniske resultat af skadeforsikring - viste fortsat fremgang. Inklusive afløbsgevinster på 506 mio. kr. steg det forsikringstekniske resultat med 14,3 pct. til 1.796 mio. kr., og rensat for afløbsgevinster lå fremgangen på 3,5 pct. til 1.290 mio. kr.

Investeringsafkastet på -1.705 mio. kr. i 2008 er efter overførsel af rente til teknisk resultat på 685 mio. kr. især påvirket af tab på aktier (731 mio. kr.), strukturerede produkter (243 mio. kr.) og erhvervsobligationer og -udlån (309 mio. kr.). Hertil kommer et tab på ca. 240 mio. kr. som følge af udvidelsen af rentespændet mellem danske stats- og realkreditobligationer.

Topdanmark har ikke til hensigt at afhænde porteføljen af aktier og strukturerede kredit- og erhvervsobligationer. Det er heller ikke hensigten at reducere porteføljen af realkreditobligationer, hvorfor udvidelsen af rentespændet mellem danske stats- og realkreditobligationer kun har regnskabsmæssig effekt. Kurstab på værdipapirer berører således ikke pengestrømme fra driften, som i 2008 steg med 3,3 pct. til 4.897 mio. kr.

Resultatet efter skat for 4. kvartal blev -26 mio. kr. mod 303 mio. kr. i 4. kvartal 2007. Også resultatet for 4. kvartal var påvirket af de negative finansmarkeder med negativt investeringsafkast på 375 mio. kr. i skadeforsikring. Det forsikringstekniske resultat lå på 417 mio. kr. (325 mio. kr. eksklusive afløbsgevinster) og afspejler den solide underliggende indtjening.

I delårsrapporten for 1. - 3. kvartal 2008 lå Topdanmarks modelmæssige resultatprognose for 2008 på mellem -350 og -250 mio. kr. efter skat. Det realiserede resultat på -189 mio. kr. er således omkring 111 mio. kr. bedre end forudsat i den seneste delårsrapport. Det skyldes, at det forsikringstekniske resultat af skadeforsikring blev noget bedre end forudsat, bl.a. fordi 4. kvartal ikke var belastet af stormskader, samt at resultatet var positivt påvirket af afløbsgevinster. Derimod udviklede investeringsafkastet sig noget dårligere end forudsat.

Udvikling i resultat før skat	4. kvartal 2007	4. kvartal 2008
Mio. kr.		
Skadeforsikring		
- Teknisk resultat	448	417
- Investeringsafkast efter overførsel til teknisk resultat m.m.	-63	-375
Livsforsikring	-6	13
Moderselskab m.v.	26	-8
Resultat før skat	405	47

Skadeforsikring

Skadeforsikringsmarkedet

Det danske marked for skadeforsikring var i 2008 karakteriseret ved:

- Fortsat hård konkurrence
- En skønnet præmiefremgang på 3 pct.
- Øget anvendelse af mikrotarifiering
- Færre skybrudsskader, men flere tyveri- og større brandskader
- Ekstraordinær skadeinflation på husforsikringer
- Stigning i skadeforløbet på omkring 1 procentpoint
- Stigende lønglidning
- Stigende combined ratio
- Tab på investeringsaktiver

Topdanmarks årsrapport 2008

Den relativt hårde konkurrence på pris, distribution, personale og kundeservice fortsatte ind i 2008. Som omtalt i [segmentrapporteringen](#) omfattede den hårde konkurrencesituation alle tre segmenter: Privat, Erhverv og Industri.

Prisudviklingen på det danske forsikringsmarked tager udgangspunkt i en automatisk regulering af priserne. På privat- og erhvervsområdet blev priserne på forsikringer reguleret med et indeks på 3,3 pct. På arbejdsskade lå det såkaldte sociale indeks på 4,1 pct. Trods vækst på området for sundhedsforsikringer og introduktionen af nye produkter som en ny årsrejseforsikring og elektronikforsikring betød priskonkurrence med prisnedsættelser på bl.a. bil- og arbejdsskadeforsikringer, at præmievæksten samlet set vurderes til kun at have ligget på omkring 3 pct.

Enkelte af de større selskaber har introduceret mikrotarifering, hvilket er en mere risikobaseret og individuel prisfastsættelse. De større forsikringselskaber med tilstrækkelig data-, IT- og aktuariemæssig kapacitet kan udnytte dette til at foretage en yderligere segmentering af markedet med mulighed for at fastsætte priser, der i højere grad afspejler de underliggende risici. Selskaber, der benytter mikrotarifering, vil alt andet lige kunne tiltrække de kunder med de bedste risici i forhold til prisen. Omvendt vil selskaber, der ikke anvender mikrotarifering, men i højere grad tilbyder ens priser, tiltrække kunder, der betaler for lidt i forhold til den underliggende risiko.

Omfanget af skybrudsskader i 2008 var mere normalt end i 2007. Uvejrsskader i 2008 lå omkring 80 pct. lavere end i 2007. Til gengæld steg både antallet af og gennemsnitsskaden på tyveriskader svarende til et øget skadeomfang på godt 20 pct. Antallet af brandskader er kun steget svagt, men til gengæld steg gennemsnitsskaden på brandskader markant. Endelig har væsentligt flere gjort brug af sundhedsforsikringen i forbindelse med sygehuskonflikten.

Området for hus- og indboforsikringer var i 2008 præget af en vis skadeinflation som følge af øgede udgifter til materialer og håndværkere i kølvandet på højkonjunkturen samt af generelt højere værdier på indbo i hjemmene.

Ud fra selskabernes regnskaber for de første tre kvartaler af 2008 vurderes skadeforløbet, inklusive

afløbsgevinster, at være steget fra omkring 73 pct. i 2007 til omkring 74 pct. i 2008.

2008 har generelt været præget af afløbsgevinster på bl.a. arbejdsskadeforsikring. Baggrunden er, at hovedparten af de danske skadeforsikringselskaber fra 2000 og frem til 2006 oplevede betydelige tab på arbejdsskadeforsikringer. Derfor styrkede selskaberne hensættelserne på arbejdsskadeområdet til et niveau, der har betydet, at sektoren i de seneste år har oplevet afløbsgevinster. En anden årsag til afløbsgevinsterne på arbejdsskadeforsikring er en øget indsats i de senere år for at få de skadelidte hurtigere tilbage på arbejdsmarkedet.

Også omkostningsprocenten har været under pres i 2008. Et overophedet arbejdsmarked med bl.a. en arbejdsløshedsprocent helt ned til 1,5 pct. betød øget lønglidning og stigende lønudgifter. Lønudgifterne i forsikringssektoren skønnes i 2008 at være steget med 5,7 pct. Næsten 70 pct. af udgifterne, der indgår i omkostningsprocenten, består af lønudgifter. Derfor har de stigende lønudgifter på 5,7 pct. i 2008 og en præmiefremgang på kun omkring 3 pct. lagt pres på omkostningsprocenten for forsikringssektoren, der vurderes at være steget fra 17 i 2007 til omkring 18 i 2008.

Baseret på de tre første kvartaler af 2008 vurderes combined ratio, inklusive afløbsgevinster, at være steget fra et niveau på 90 i 2007 til omkring 92 i 2008 for branchen som helhed. Navnlig en række af de mindre og mellemstore skadeforsikringselskaber har oplevet stigende combined ratios i 2008 og opererer med combined ratios over 100.

De negative finansmarkeder i 2008 har medført betydelige tab på investeringsaktiverne. En række skadeforsikringselskaber har i 2008 oplevet større tab på investeringsaktiverne end overskud på den forsikringstekniske drift.

Resultat af skadeforsikring

Resultatet før skat af skadeforsikring blev 91 mio. kr. i 2008 mod 1.580 mio. kr. i 2007. Resultatudviklingen er hovedsageligt sammensat af en fremgang i det forsikringstekniske resultat på 224 mio. kr. og en tilbagegang i investeringsafkastet på 1.708 mio. kr.

Topdanmarks årsrapport 2008

Præmieindtægten steg med 0,8 pct. til 8.952 mio. kr., hvilket var i underkanten af den udmeldte fremgang på omkring 1 pct.

At præmiefremgangen blev lidt mere behersket end ventet, skyldes øget konkurrence om navnlig arbejds-skadeforsikringer, samt at Topdanmark i 4. kvartal har konstateret afløbsgevinster på den del af syge- og ulykkesforsikringer, der omhandler erhvervsevnetab. Dette har medført øgede bonusbetalinger på 26 mio. kr. til forsikringstagerne, hvilket har reduceret præmieindtægten 0,3 procentpoint for 2008.

Topdanmark valgte også i 2008 at styrke afsætningskraften i form af prisnedsættelser. I 2008 udgjorde prisnedsættelserne omkring 180 mio. kr. svarende til, at præmiefremgangen blev negativt påvirket med 2,0 procentpoint.

Topdanmark prisfastsætter i højere grad end tidligere produkterne ud fra en fintmasket risikosegmentering (mikrotarifering). Dette bevirker, at Topdanmark er et attraktivt forsikringsselskab for kunder med relativt gode skadeforløb, mens kunder med mindre gode skadeforløb typisk vil skifte til forsikringsselskaber med en mere ensartet prisstruktur i forhold til risikoen.

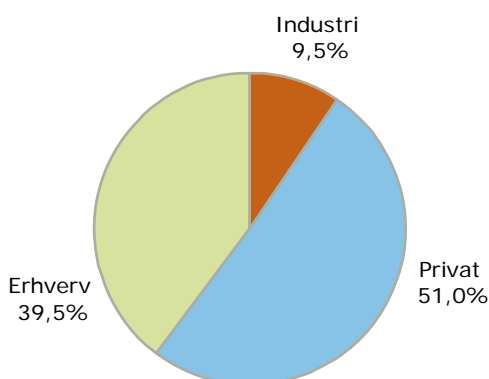
Indførelse af mikrotarifering betyder en omlægning af kundeporteføljen, hvor kunder, der har betalt for lidt i forhold til den underliggende risiko, typisk forlader selskabet ved prisforhøjelser, mens nye kunder med gode risikoforløb kommer til, men typisk til en lavere gennemsnitspræmie end de kunder, der forlader selskabet. Indførelse af mikrotarifering medfører således på kort sigt en lavere gennemsnitspræmie, men også en uændret eller bedre combined ratio. På lang sigt vil det betyde stigende præmieindtægt i takt med, at de selskaber, der ikke anvender mikrotarifering, kommer under et indtjeningspres og følgelig er nødsaget til at hæve priserne.

Topdanmark indførte mikrotarifering i 2006 på indboforsikringer og har siden udvidet brugen af mikrotarifering til de fleste privatprodukter og arbejds-skadeforsikring. Indførelsen af mikrotarifering har medvirket til at reducere præmieindtægten i 2007 og 2008. Samtidig har det imidlertid medvirket til at forbedre kvaliteten af Topdanmarks kundeportefølje.

Eksempelvis indførte Topdanmark kilometerarifering på bilforsikringsområdet i 2007. Baggrunden var, at der kunne konstateres en høj korrelation mellem skadefrekvens (andelen af bilkunder med en skade) og kilometerforbrug. Dette afspejlede sig ikke tidligere direkte i Topdanmarks prissætning. Med den nye kilometerarifering tiltrækker Topdanmark bilister med et lavt kilometerforbrug, mens omvendt nogle bilister med et højt kilometerforbrug har forladt selskabet. Effekten af kilometerariferingen kunne ses i 2008, hvor skadefrekvensen i Topdanmark faldt med 2,8 pct., mens skadefrekvensen for markedet som helhed vurderes at have været svagt stigende.

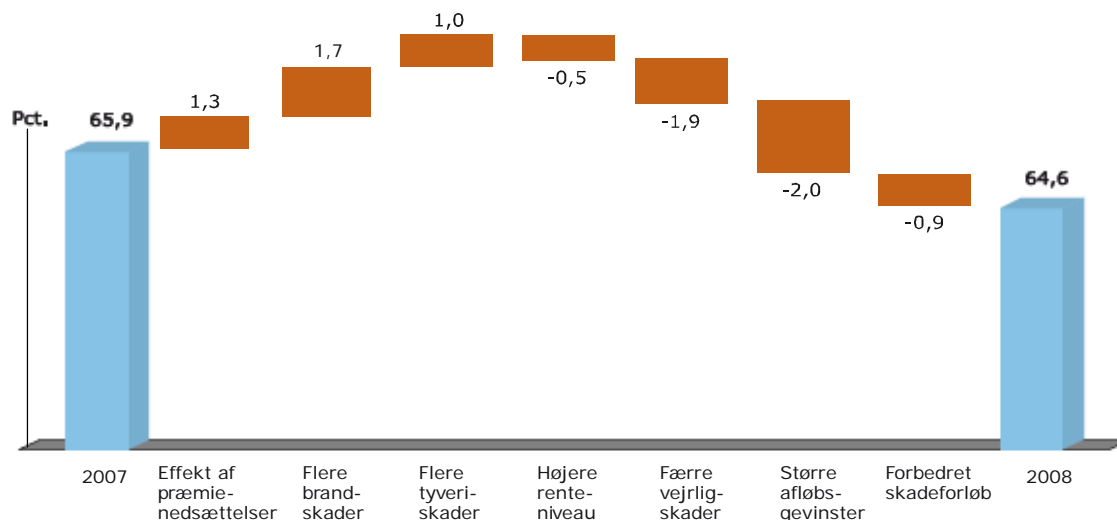
Mens præmieindtægten blev negativt påvirket af bl.a. prisnedsættelser og øget konkurrence på navnlig arbejds-skadeforsikringer, fortsatte fremgangen i salget af sundhedsforsikringer i 2008. Præmieindtægten på sundhedsforsikringer steg således med 39,1 pct. Endvidere var der en vækst i bestanden af årsrejseforsikringer på 63,4 pct.

Præmiefordeling skade - 2008



Erstatningsprocenten faldt fra 65,9 til 64,6. Erstatningsprocenten var negativt påvirket af prisnedsættelser svarende til 1,3 procentpoint. Hertil kom, at omfanget af brandskader steg fra 520 til 670 mio. kr. Det svarer til en forværring af erstatningsniveauet på 1,7 procentpoint. Endvidere steg omfanget af tyveriskader i 2008 fra 288 til 381 mio. kr. Dette har påvirket erstatningsprocenten med 1,0 procentpoint. Endelig har strejken i 2008 blandt landets sygeplejepersonale efterfulgt af en midlertidig ophævelse af behandlingsgarantien på de offentlige sygehuse medført, at skadefrekvensen på sundhedsforsikringer er steget.

Udvikling i erstatningsprocent 2007 – 2008



Det højere renteniveau i 2008 sammenlignet med 2007 har reduceret erstatningsprocenten med 0,5 procentpoint. Alle erstatningsreserver tilbagediskonteres til nutidsværdi, hvilket betyder, at et stigende renteniveau medfører en lavere erstatningsprocent.

2007 var præget af et ekstraordinært stort omfang af skybrudsskader. Dette var ikke tilfældet i 2008, hvor der heller ikke var nævneværdige stormskader. Omfanget af vejrligskader blev derfor reduceret fra 212 mio. kr. til 40 mio. kr. i 2008 svarende til en forbedring af erstatningsprocenten på 1,9 procentpoint.

Afløbsgevinster på fortrinsvis motoransvars-, ulykkes- og arbejdsskadeforsikringer steg fra 324 mio. kr. til 506 mio. kr. svarende til en forbedring af erstatningsprocenten på 2,0 procentpoint. Afløbsgevinsterne på 506 mio. kr. skyldes primært gevinster på arbejdsskadeforsikring, jf. nedenstående tabel. Der er ikke ændret på Topdanmarks reservationsprincipper, og det er fortsat vurderingen, at reserverne er afsat på et konservativt grundlag.

Underliggende blev erstatningsprocenten således forbedret med 0,9 procentpoint.

Afløbsresultater f.e.r.

Mio.kr.	4. kvartal 2007	4. kvartal 2008	2007	2008
Syge og ulykke	20	59	81	172
Arbejdsskade	0	48	-1	285
Motoransvar og -kasko	65	0	215	119
Andet	16	-15	29	-70
Afløbsresultat f.e.r. i alt	101	92	324	506

Topdanmark har i 2008 fået refunderet lidt mere fra genforsikringselskaberne end i 2007, hvorefter netto-genforsikringsprocenten faldt fra 3,9 til 3,1.

Skadeforløbet, der viser udgifter til erstatninger og resultatet af genforsikring set i forhold til præmieindtægten, blev forbedret fra 69,8 til 67,7 pct.

Omkostningsprocenten steg fra 14,5 til 14,7. Årsagen til den stigende omkostningsprocent er den relativt beherskede fremgang i præmieveksten på 0,8 pct.

De samlede udgifter til skader, genforsikring samt salg og administration set i forhold til præmieindtægten (combined ratio) blev forbedret fra 84,3 til 82,4.

Topdanmarks årsrapport 2008

Combined ratio på 82,4 er bedre end det forudsatte niveau på 84,5 i delårsrapporten for 1. - 3. kvartal 2008. Det skyldes et bedre driftsresultat end forudsat, herunder at resultatet ikke var belastet af stormskader

i 4. kvartal. Endvidere var driftsresultatet positivt påvirket af afløbsgevinster i 4. kvartal. Eksklusive afløbsgevinster steg combined ratio for 2008 fra 88,0 til 88,1.

Hovedtal - Skadeforsikring

Mio. kr.	4. kvartal 2007	4. kvartal 2008	2007	2008
Bruttopræmieindtægter	2.239	2.201	8.883	8.952
Forsikringsteknisk rente	41	52	181	222
Erstatninger	-1.385	-1.413	-5.856	-5.786
Omkostninger	-342	-346	-1.291	-1.320
Resultat af afgiven forretning	-105	-77	-345	-272
Teknisk resultat	448	417	1.572	1.796
Investeringsafkast efter overførsel til teknisk resultat	-67	-375	-9	-1.717
Andre poster	4	0	17	12
Resultat af skadeforsikring	385	42	1.580	91
Afløbsresultat f.e.r.	101	92	324	506
Bruttoerstatningsprocent	61,9	64,2	65,9	64,6
Nettogenforsikringsprocent	4,6	3,4	3,9	3,1
Skadeforløb	66,5	67,6	69,8	67,7
Bruttoomkostningsprocent	15,2	15,7	14,5	14,7
Combined ratio	81,7	83,3	84,3	82,4
Operating ratio	80,4	81,5	82,7	80,4

Udvikling i 4. kvartal

Resultatet af skadeforsikring faldt fra 385 mio. kr. i 4. kvartal 2007 til 42 mio. kr. i 4. kvartal 2008. Det forsikringstekniske resultat eksklusive afløbsgevinster faldt med 6,0 pct. til 325 mio. kr., mens investeringsafkastet faldt med 308 mio. kr. til -375 mio. kr.

Præmieindtægten i 4. kvartal var 2.201 mio. kr. og lå derved 1,7 pct. lavere end niveauet i samme periode i 2007. Tilbagegangen i præmieindtægten skyldes præmiereduktioner samt den omtalte bonus til forsikringstagerne vedrørende erhvervsevnetab. Hertil kom en betydelig øget konkurrence på området for arbejdsskadeforsikringer.

Erstatningsprocenten steg fra 61,9 i 4. kvartal 2007 til 64,2 i 4. kvartal 2008. Stigningen skyldes ud over prisreduktioner navnlig stigende erstatninger på sundhedsforsikringerne i forlængelse af sygehuskonflikten. Endvidere var der et dårligere skadeforløb på brandforsikringer (erstatningsudgifterne steg fra 104 til 155 mio. kr. svarende til en negativ påvirkning af erstatningsprocenten på 2,3 procentpoint) og indbo (tyveriskader, der steg fra 60 til 71 mio. kr. svarende til 0,5

procentpoint). Endelig var afløbsgevinsterne 9 mio. kr. lavere (0,4 procentpoint). Topdanmark har iværksat tiltag, der skal rette op på skadeforløbet på sundhedsforsikringer. Endvidere vil Topdanmark foretage prisforhøjelser på hus- og indboforsikringer, jf. Topdanmarks resultatprognosemodel 2009 - [Skadeforsikring](#).

Som følge af det øgede omfang af større brandskader fik Topdanmark i 4. kvartal 2008 refunderet mere fra genforsikringssselskaberne end i samme periode sidste år. Nettogenforsikringsprocenten faldt således fra 4,6 til 3,4.

Det samlede skadeforløb i kvartalet (erstatningsforløbet inklusive resultatet af genforsikring) steg fra 66,5 til 67,6 pct.

Omkostningsprocenten steg fra 15,2 i 4. kvartal 2007 til 15,7 i 4. kvartal 2008 som følge af den negative præmieudvikling på 1,7 pct.

Topdanmarks årsrapport 2008

Combined ratio steg fra 81,7 til 83,3. Eksklusive afløbsgevinster steg combined ratio fra 86,4 til 87,5.

Segmentrapportering

Privat

Privatmarkedet var i 2008 præget af hård konkurrence på pris og distributionskanaler. Navnlig på markedet for bilforsikringer (28 pct. af Topdanmarks præmieindtægt) blev konkurrencen øget ved, at flere selskaber indgik meget konkurrencedygtige distributionsaftaler med forskellige bilmærker. Dette betød et generelt lavere prisniveau på bilforsikringer. Især en række af de mindre og mellemstore selskaber har haft stor appetit på vækst, og de har i vidt omfang oplevet en tilsvarende stigning i combined ratio, som for flere selskaber i 2008 lå over 100 på privatmarkedet.

Topdanmarks privatsegment består af forsikringer til private husstande/kunder solgt gennem Topdanmarks egne salgskanaler og distributionspartnere.

Præmieindtægten steg med 0,1 pct. til 4.573 mio. kr. og var påvirket af præmienedsættelser på bil-, indbo-, hus- og ulykkesforsikringer svarende til 2,5 procentpoint. Fornyelsesprocenten steg fra 91 til 92 pct.

Skadeforløbet steg med 3,0 procentpoint til 71,2, hvilket skyldes dels de gennemførte præmienedsættelser (1,8 procentpoint), dels lavere afløbsgevinster svarende til 2,1 procentpoint. Der har ikke været væsentlige udgifter til storm- og skybrudsskader i 2008. På bilforsikringsområdet medvirkede den lavere skadefrekvens til, at skadeforløbet - trods et fald i gennemsnitspræmien på 4 procentpoint som følge af prisreduktioner - kun steg med 2 pct. Derimod er erstatningsniveauet steget på brandskader, som indgår i husforsikringen, og på tyveriskader, som indgår i indboforsikringen.

Combined ratio for Privat steg fra 83,7 i 2007 til 87,1 i 2008 primært på grund af prisreduktioner og lavere afløbsgevinster. Eksklusive afløbsgevinster steg combined ratio fra 88,3 til 89,6.

Privat Mio. kr.	4. kvartal	4. kvartal	2007	2008
	2007	2008		
Bruttopræmieindtægter	1.134	1.120	4.567	4.573
Forsikringsteknisk rente	22	30	89	111
Erstatninger	-773	-851	-3.083	-3.197
Omkostninger	-182	-190	-707	-729
Resultat af afgiven forretning	-2	-16	-33	-57
Teknisk resultat	199	93	833	701
Afløbsresultat f.e.r.	71	2	210	114
Bruttoerstatningsprocent	68,2	76,0	67,5	69,9
Nettogenforsikringsprocent	0,2	1,4	0,7	1,3
Skadeforløb	68,4	77,4	68,2	71,2
Bruttoomkostningsprocent	16,0	17,0	15,5	15,9
Combined ratio	84,4	94,4	83,7	87,1
Operating ratio	82,9	91,9	82,1	85,0

Erhverv

Også erhvervsmarkedet har i 2008 oplevet stigende konkurrence. Dette skyldes, at de større forsikrings-selskaber samt en række forsikringsmæglere har bevæget sig fra industrimarkedet til erhvervsmarkedet. Konkurrencen har navnlig været intensiveret for arbejdsskadeforsikringer (14 pct. af Topdanmarks præmieindtægt).

Topdanmarks erhvervssegment består af forsikringer til erhvervs- og landbrugsvirksomheder med under 50 ansatte samt kunder, der kun har arbejdsskadeforsikringer.

Præmieindtægten steg med 2,1 pct. til 3.543 mio. kr. Præmieindtægten er påvirket af præmienedsættelserne på arbejdsskade og motorforsikring. Nettotilgangen har ligget lavere end de foregående år på grund

Topdanmarks årsrapport 2008

af den skærpede konkurrence på markedet for mindre erhverv og landbrug.

Skadeforløbet var positivt påvirket af afløbsgevinster på 266 mio. kr. mod 66 mio. kr. i samme periode sidste år. Det forbedrede afløbsresultat kom bl.a. fra ar-

bejdsskadeforsikring. Eksklusive afløbsgevinster steg skadeforløbet med 0,1 procentpoint.

Combined ratio for Erhverv faldt fra 83,5 pct. i 2007 til 77,8 pct. primært på grund af de store afløbsgevinster. Eksklusive afløbsgevinster blev combined ratio reduceret fra 85,5 til 85,3.

Erhverv Mio. kr.	4. kvartal	4. kvartal	2007	2008
	2007	2008		
Bruttopræmieindtægter	889	874	3.471	3.543
Forsikringsteknisk rente	16	18	79	95
Erstatninger	-511	-499	-2.292	-2.167
Omkostninger	-131	-123	-477	-477
Resultat af afgiven forretning	-43	-26	-131	-111
Teknisk resultat	220	244	650	883
Afløbsresultat f.e.r.	28	34	66	266
Bruttoerstatningsprocent	57,5	57,0	66,0	61,2
Nettogenforsikringsprocent	4,9	3,0	3,8	3,1
Skadeforløb	62,4	60,0	69,8	64,3
Bruttoomkostningsprocent	14,8	14,0	13,7	13,5
Combined ratio	77,2	74,0	83,5	77,8
Operating ratio	75,8	72,5	81,7	75,7

Industri

Industrimarkedet har i 2008 været præget af, at en række større internationale forsikringsselskaber har etableret sig på det danske marked for især større industrivirksomheder. Nogle af de eksisterende forsikringsselskaber søger derfor ned i markedet mod de mindre og mellemstore danske industrivirksomheder, hvor Topdanmark primært opererer. Dette har, kombineret med et generelt gunstigt skadeforløb i markedet, medført faldende gennemsnitspriser i 2008.

Topdanmarks industrisegment består af forsikringer til dansk baserede virksomheder med over 50 ansatte samt captive-baserede forsikringer.

Præmieindtægten faldt med 0,6 pct. i forhold til samme periode sidste år. Nytegningen er påvirket af en fortsat intens konkurrence på markedet for indu-

striforsikringer. Topdanmark har fokus på lønsomhed på såvel kundeniveau som produktniveau og ønsker ikke at deltage i markedets periodevise fokusering på præmievækst frem for lønsom indtjening.

Der er i 2008 blevet gennemført tiltag for at øge kundefastholdelsen. Dette har medvirket til en fortsat faldende afgangsprocent.

Skadeforløbet på 64,2 er positivt påvirket af afløbsgevinster på 126 mio. kr. mod 48 mio. kr. sidste år. Eksklusive afløbsgevinster blev skadeforløbet forbedret med 5,9 procentpoint.

Combined ratio faldt fra 92,3 i 2007 til 78,3 i 2008 på grund af det gode skadeforløb og afløbsgevinster. Eksklusive afløbsgevinster blev combined ratio forbedret fra 97,9 til 92,9.

Topdanmarks årsrapport 2008

Industri Mio. kr.	4. kvartal		4. kvartal	
	2007	2008	2007	2008
Bruttopræmieindtægter	221	212	862	857
Forsikringsteknisk rente	3	3	13	15
Erstatninger	-107	-71	-501	-446
Omkostninger	-28	-33	-114	-120
Resultat af afgiven forretning	-60	-35	-181	-104
Teknisk resultat	29	76	79	202
Afløbsresultat f.e.r.	3	57	48	126
Bruttoerstatningsprocent	48,5	33,5	58,1	52,0
Nettogenforsikringsprocent	27,4	16,7	21,0	12,2
Skadeforløb	75,9	50,2	79,1	64,2
Bruttoomkostningsprocent	12,8	15,4	13,2	14,1
Combined ratio	88,7	65,6	92,3	78,3
Operating ratio	87,4	64,6	91,0	76,9

Livsforsikring

Livs- og pensionsforsikringsmarkedet 2008

2008 har været et turbulent år for livs- og pensionsforsikringsmarkedet:

- Konkurrencen har været koncentreret om at flytte eksisterende kunder
- Introduktion af kursværn
- Store forbrug af kollektive og individuelle bonusreserver
- Opbremning i nysalget af markedsrenteprodukter
- Dom i en EF-sag

De fleste større virksomheder har etableret firmapensionsaftaler, hvilket betyder, at konkurrencen har været koncentreret om at flytte eksisterende kunder. Den kraftige vækst i pensionsopsparingen i Danmark skyldes forståelse i befolkningen for, at der er behov for selv at spare op til alderdommen og ikke kun basere sig på offentlig forsørgelse via folkepension. Disse behov er afspejlet i de kollektive overenskomster på arbejdsmarkedet, hvor den overenskomstmæssige andel til pensionsbidrag generelt er steget.

2008 har været præget af, at flere store selskaber har introduceret kursværn. Selskabernes negative finansafkast har gjort indhug på såvel kollektive som individuelle bonuspotentialer. Som følge heraf har flere selskaber introduceret kursværn for at sikre, at de pensionskunder, der genkøber eller opsiger deres aftaler, betaler deres andel af de indtrufne kurstab. Kursværn har reduceret virksomhedernes tilbøjelighed til at

skifte livs- og pensionsforsikringsleverandør betydeligt.

Finansmarkederne har i 2008 i høj grad været præget af den uro, der opstod i 2007 som følge af kreditkrisen. Generelt har livs- og pensionsforsikringselskaberne oplevet væsentlige negative finansafkast i 2008. En af følgerne af finanskrisen har været en kraftig udvidelse af rentespændet mellem på den ene side statspapirer/swaps og på den anden side real-kreditobligationer. Livs- og pensionsforsikringselskaberne har afsat forpligtelser beregnet på en rentekurve baseret på swaps. Til afdækning af disse forpligtelser har selskaberne i stor udstrækning investeret i realkreditobligationer. Den kraftige udvidelse af rentespændet mellem swaps og realkreditobligationer har resulteret i et uforholdsmæssigt stort træk på bonuspotentialerne. For at modvirke dette og give et mere retvisende billede er der mellem brancheorganisationen Forsikring & Pension og Økonomi- og Erhvervsministeriet indgået en aftale om finansiel stabilitet på pensionsområdet. Et af hovedpunkterne i aftalen er, at selskaberne i en periode frem til 2010 kan indregne det optionsjusterede afkast af realkreditobligationer i den rentekurve, der benyttes til at beregne selskabernes forpligtelser. Et centralt element i aftalen er, at bonuspolitikken og fastlæggelse af bonusrenter skal tilrettelægges, så selskaberne som udgangspunkt ikke påtager sig forpligtelser ud over de aftalte pensionsgarantier. Dette har betydet, at stort set samtlige selskaber sidst på året i 2008 har udmeldt kraftigt reducerede bonusrenter for 2009.

Topdanmarks årsrapport 2008

De store negative afkast på finansmarkederne har medført, at den relativt kraftige fremgang, markedsrenteprodukter har haft på nysalget, er bremsset lidt op. Kundernes appetit for dette produkt har været aftagende i takt med, at de har kunnet konstatere negative afkast, som fragår deres depoter direkte.

I 2007 faldt der dom i en EF-sag anlagt mod Danmark vedrørende fradragsret for pensionsindbetaling til udenlandske selskaber. Denne dom gik Danmark imod. Som en konsekvens af dommen vedtog Folketinget en lov, der flytter pligten til at betale pensionsafkastskat fra pensionselskabet til forsikringstageren. Samtidig er der indført en generel skattepligt på afkastet fra ejendomme og indeksobligationer. Branchen har i 2008 arbejdet på løsninger, der har muliggjort, at PAL (pensionsafkastskat) opkræves hos den enkelte

pensionskunde frem for hos selskabet. Dette princip skal virke fra 1. januar 2010. Ydermere har selskaberne på vegne af staten udbetalt et kompensationsbeløb til forsikringstagerne for det kurstab på indeksobligationer, som det fremtidige krav om skattepligt har medført. For Topdanmark udgjorde det 24 mio. kr.

Resultat af livsforsikring

Resultatet af livsforsikring blev et underskud på 57 mio. kr. i 2008 mod et overskud på 50 mio. kr. i 2007.

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

Resultat - Livsforsikring

Mio. kr.	2007			2008		
	Liv I	Liv V	Koncern	Liv I	Liv V	Koncern
Investeringsafkast	7	9	16	-4	-1	-5
Risikotillæg	56	52	108	60	52	112
Overført til skyggekonto		-52	-52	-60	-52	-112
Resultat i Topdanmark Link			-14			-26
Finansiering Liv Holding			-11			-14
Andet			3			-12
Resultat af livsforsikring			50			-57
Skyggekonto ultimo	0	52	52	60	104	164

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 i gennemsnitsrentemiljøet. For ordninger med markedsrente indtegnes kunderne i Topdanmark Link. Ordninger fra før 1. juli 1994, som indeholder ydelser baseret på en 4,5 pct. opgørelsesrente, er placeret i Liv V.

Tilbagegangen i resultatet fra 50 mio. kr. i 2007 til -57 mio. kr. i 2008 skyldes i hovedtræk:

- Investeringsafkastet af egenkapitalen i 2008 blev -5 mio. kr. mod 16 mio. kr. i 2007.
- Risikotillægget udgjorde 112 mio. kr. i 2008 mod 108 mio. kr. i 2007. Hverken for Liv I eller Liv V blev der i 2008 realiseret et tilstrækkeligt positivt

resultat til at oppebære risikotillæg. Der er derfor overført i alt 112 mio. kr. til skyggekontoen, som ved udgangen af 2008 udgjorde 164 mio. kr. Skyggekontoen vil blive indtægtsført på et senere tidspunkt, hvor det realiserede resultat er tilstrækkeligt højt. Skyggekontoen udgjorde ved udgangen af 2008 henholdsvis 60 mio. kr. og 104 mio. kr. i Liv I og Liv V.

- Resultatet af Topdanmark Link faldt fra -14 mio. kr. i 2007 til -26 mio. kr. i 2008. Underskuddet kan primært henføres til, at egenkapitalens investeringsafkast var -30 mio. kr. i 2008 mod et overskud året før på 4 mio. kr. Modsat gælder dog, at det forsikringstekniske resultat er forbedret fra -22 mio. kr. i 2007 til -1 mio. kr. i 2008. Af praktiske årsager er en del af koncernens investeringsrisiko for aktionærernes regning placeret i Topdanmark Link. Det betydelige negative investeringsafkast

Topdanmarks årsrapport 2008

er således en konsekvens af den valgte allokering af risiko mellem koncernens selskaber.

Afkastet af kundemidler før PAL har i 2008 været -12,7 pct. i Liv I og -0,7 pct. i Liv V. Efter fradrag til pensionsafkastskat og ændring i hensættelse til styrkelse af indgåede garantier blev nettoafkastet -10,6 pct. i Liv I og -3,4 pct. i Liv V.

Egenkapitalens investeringsafkast har i 2008 været -0,7 pct. i Liv I og -0,1 pct. i Liv V. Egenkapitalens investeringsafkast afviger fra afkastet af kundemidler, idet egenkapitalen ikke deltager i afkastet af aktier og afkastet af instrumenter til afdækning af garantiforpligtelser.

Præmieudvikling

I delårsrapporten for 1. - 3. kvartal 2008 forventede Topdanmark en præmiefremgang for 2008 på omkring 10 pct. Den realiserede fremgang blev imidlertid lidt højere nemlig 11,9 pct. Bruttopræmierne lå således på 3.980 mio. kr. i 2008 mod 3.556 mio. kr. året før.

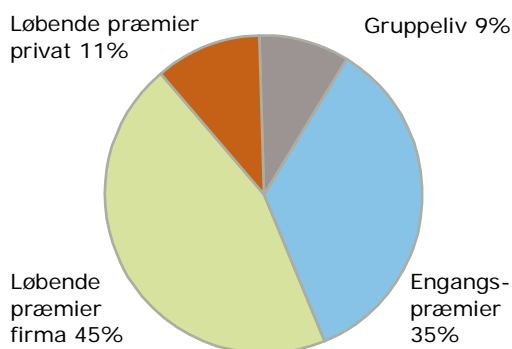
Topdanmarks fokus er rettet mod præmiefremgang på de såkaldt løbende præmier. Det er præmier, der indbetales år efter år typisk i forbindelse med

firmaaftaler, hvor firmaet løbende indbetaler på medarbejdernes pensionsordninger. De løbende præmier steg med 10,7 pct. til 2.605 mio. kr. i 2008.

Engangsindskud udgjorde 1.375 mio. kr. i 2008 mod 1.204 mio. kr. året før svarende til en fremgang på 14,2 pct.

På de markedsrentebaserede unit-link produkter steg præmieindtægten i 2008 med 16,4 pct. i 2008 til 764 mio. kr. Andelen af nysalg, der går til markedsrentebaseret opsparing, er faldet fra at udgøre 38,6 pct. i 2007 til at udgøre 30,6 pct. i 2008.

Præmiefordeling liv - 2008



Udvikling i bruttopræmier

Mio. kr.	4. kvartal 2007	4. kvartal 2008	2007	2008
Individuelle ordninger	189	176	426	404
Firmapensioner	351	379	1.321	1.446
Gruppeliv	39	41	357	378
Unit-link	83	102	248	377
Løbende præmier	662	698	2.352	2.605
Individuelle ordninger	34	22	155	140
Firmapensioner	186	218	641	848
Unit-link	117	63	408	387
Engangspræmier	337	303	1.204	1.375
Bruttopræmier	999	1.001	3.556	3.980

Topdanmarks årsrapport 2008

Udvikling i 4. kvartal 2008

Resultat af livsforsikring steg fra et underskud på 6 mio. kr. i 4. kvartal 2007 til et overskud på 13 mio. kr. i 4. kvartal 2008. Denne forbedring skyldes bl.a. et

bedre investeringsafkast af egenkapitalen på 8 mio. kr., samt at resultatet i Topdanmark Link blev forbedret med 11 mio. kr.

Resultat - Livsforsikring 4. kvartal

Mio. kr.	4. kvrt. 2007			4. kvrt. 2008		
	Liv I	Liv V	Koncern	Liv I	Liv V	Koncern
Investeringsafkast	2	3	5	2	11	13
Risikotillæg	14	13	27	14	13	27
Overført til skyggekonto		-23	-23	-14	-13	-27
Resultat i Topdanmark Link			-7			4
Finansiering Liv Holding			-3			-5
Andet			-5			1
Resultat af livsforsikring			-6			13

De samlede præmieindtægter steg i 4. kvartal med 0,2 pct. til 1.001 mio. kr., mens de løbende præmier steg med 5,4 pct. til 698 mio. kr.

Indførelse af kursværn og nedsættelse af depotrenter

Udviklingen på de finansielle markeder har betydet, at det kollektive bonuspotentiale i Liv I er opbrugt i 2008, og det har tillige været nødvendigt at trække 1.247 mio. kr. på porteføljens individuelle bonuspotentialer på fripolicydelser. De individuelle bonuspotentialer skal reetableres, før aktionærene igen kan indtægtsføre risikotillæg. Indtil da vil risikotillæg blive overført til skyggekontoen til senere indtægtsførsel. Som en konsekvens af trækket på de individuelle bonuspotentialer på fripolicydelser blev der pr. 8. oktober 2008 indført kursværn i Liv I på 5 pct. Efter 8. oktober 2008 er udviklingen på de finansielle markeder fortsat i negativ retning, og Liv I forhøjede derfor pr. 29. oktober 2008 kursværn til 10 pct. Samtidig blev depotrenten for Liv I med virkning fra 1. november 2008 nedsat fra 5,5 pct. p.a. til 2,5 pct. p.a. Efter træk på 1.247 mio. kr. udgjorde de individuelle bonuspotentialer på fripolicydelser 2.831 mio. kr. ved udgangen af 2008. Liv I vil således kunne modstå eventuelle betydelige yderligere kurstab.

I Liv V udgjorde det kollektive bonuspotentiale 66 mio. kr. ved udgangen af 2008, mens de individuelle bonuspotentialer på fripolicydelser lå på 212 mio. kr. Som en konsekvens af finanskrisen blev depotrenten

med virkning fra 1. november 2008 nedsat fra 5,5 pct. p.a. til 4,5 pct. p.a.

Kursværn er en midlertidig foranstaltning i perioder, hvor markedsværdien af kundernes aktiver er lavere end summen af kundernes depoter, og tjener alene det formål, at der sker en korrekt opgørelse af depotet for kunder, der vil ud af ordningen før tid.

Hvis en kunde vil ud af en pensionsordning før tid, indgår kursværn i opgørelsen af kundens depot, således at kunden ikke får nogen af de tilbageblivende kunders midler med sig.

Depotrente

Den 31. oktober 2008 blev der indgået aftale mellem Økonomi- og Erhvervsministeriet og Forsikring & Pension om finansiell stabilitet på pensionsområdet. Et centralt element i aftalen er, at bonuspolitikken og fastlæggelse af bonusrenter skal tilrettelægges, så selskaberne som udgangspunkt ikke påtager sig forpligtelser ud over de aftalte pensionsgarantier. Dette har for Liv I betydet, at depotrenten for 2009 er nedsat til 2 pct. p.a., og for Liv V, at depotrenten er nedsat til 3 pct. p.a.

Topdanmark Livsforsikring har fastsat depotrenterne med forbehold for ændringer, hvis udviklingen på de finansielle markeder viser sig anderledes end forventet.

Investeringsaktiviteter

Topdanmark koncernen eksklusiv livsforsikringskoncernen

Resultatet af investeringsvirksomhed i Topdanmark koncernen eksklusiv Topdanmark Livsforsikring koncernen udgjorde -1.003 mio. kr. i 2008 inklusive kursregulering af hensættelser og indtægter fra associerede virksomheder, men før overførsel til forsikrings-teknisk resultat. I 2007 udgjorde det tilsvarende investeringsafkast 685 mio. kr.

Det er Topdanmarks politik at acceptere et vist niveau af finansiel risiko, hvilket skal ses i sammenhæng med den stærke likviditetsposition og den stabilt høje indtjening fra forsikringsdriften, jf. [Risikostyring](#).

Topdanmark har bl.a. investeret i aktier, ejendomme og CDO's med henblik på at opnå en forbedring af det gennemsnitlige investeringsafkast.

Også investeringerne i rentebærende fordringer er tilrettelagt med henblik på at generere et merafkast, og Topdanmark investerer derfor ikke nævneværdigt i statsobligationer. I stedet består porteføljen af rentebærende fordringer helt overvejende af realkreditobligationer af høj kvalitet. Risikoen for misligholdelser er forsvindende, men porteføljen genererer alligevel et merafkast i forhold til statsobligationer og swaps.

Fra tid til anden ses bevægelser, hvor rentemarginalen udvides, således at realkreditobligationer falder i værdi sammenlignet med statsobligationer og swaps. I en sådan situation lider Topdanmark regnskabsmæssigt tab, fordi swaprenten indgår i opgørelsen af passiverne, der dermed får en højere værdi sammenlignet med aktiverne. Den valgte investeringspolitik vil dog give et merafkast over tid, fordi afkastet af realkreditobligationer er højere end afkastet af statsobligationer og swaps, men set over kortere perioder, f.eks. 2. halvår 2008, kan mismatchet forårsage en betydelig volatilitet i det regnskabsmæssige resultat.

Danske forsikringselskaber og pensionskasser har hidtil opgjort værdien af hensættelserne ud fra statsrenten med tillæg af swapsread, men fra 31. oktober 2008 blev reglerne for diskontering ændret, således at diskonteringsrenten nu findes ved en sammenvejning af swaprenten og den optionsjusterede rente på danske realkreditobligationer. Den optionsjusterede rente på realkreditobligationer er typisk højere end swaprenten, hvorfor ændringen førte til en mindre forbedring af selskabernes resultat.

Afkastet i 2008 var 1.772 mio. kr. mindre end forudsat ved årets begyndelse. I forhold til et normalafkast beregnet ud fra Topdanmarks prognoseforudsætninger (aktier: 7 pct. p.a., rentebærende fordringer: tre måneders forwardrente plus 0,75 pct. p.a.) er investeringsafkastet reduceret med omkring 840 mio. kr. som følge af tab på aktier og 330 mio. kr. i form af mindreafkast på strukturerede investeringsprodukter (CDO's). Af det resterende mindreafkast på ca. 600 mio. kr. skyldes omkring 240 mio. kr. udvidelse af kreditspændene på fordringer med realkrediteksponering, mens de resterende 360 mio. kr. især skyldes nedskrivninger på erhvervsobligationer og -lån.

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

Investeringsafkast

	Beholdning			Afkast 2008	
	31. dec. mio. kr.	Afkast 4. kvartal mio. kr.	%	mio. kr.	%
Danske aktier	0,3	-114	-27,2	-245	-42,3
Udenlandske aktier	0,7	-175	-18,5	-486	-38,3
Stats- og realkreditobligationer	9,1	116	1,4	148	1,8
Kreditobligationer	0,8	-49	-5,1	-309	-23,7
CDO's	1,0	26	2,5	-243	-17,7
Ejendomme	1,3	11	1,3	55	6,5
Aktiver vedr. SUL	1,3	2	0,2	-7	-0,6
Pengemarked m.m	5,2	7	0,0	80	2,8
Rentebær. gæld	-5,3	-37	-1,4	-82	-6,3
I alt	14,4	-213	-1,5	-1.089	-6,9

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 -1.089 mio. kr. afviger fra det i teksten nævnte investeringsafkast på -1.003 mio. kr., idet der i tabellen ses bort fra indtjeningen i Topdanmark Kapitalforvaltning. Kursregulering af erstatningshensættelser indgår under stats- og realkreditobligationer, hhv. aktiver vedr. SUL (syge- og ulykkesforsikring).

Ultimo 2008 udgjorde værdien af associerede virksomheder 53 mio. kr. af de samlede investeringer i aktier på 968 mio. kr. Aktieeksponeringen udgjorde 738 mio. kr., når der ses bort fra associerede virk-

Topdanmarks årsrapport 2008

somheder, og når påvirkningen af afledte finansielle instrumenter indregnes.

Aktieporteføljerne er veldiversificerede uden store enkeltpositioner. Porteføljerne er sammensat med udgangspunkt i OMXCCAP for danske aktier og i MSCI World i originalvaluta for udenlandske aktier.

Markedsværdien af rentebærende fordringer tilhørende koncernen eksklusiv livsforsikring udgjorde 15.118 mio. kr. ultimo 2008 svarende til 89,3 pct. af de samlede investeringsaktiver. Koncernen har ingen væsentlig koncentration af kreditrisici på investerings-siden, når der ses bort fra investeringerne i AAA-ratede danske realkreditobligationer, der anses for særligt sikre aktiver i henhold til lov om finansiel virksomhed.

Kategorien stats- og realkreditobligationer udgøres hovedsagelig af danske realkreditobligationer. Hertil kommer en mindre mængde statsobligationer og covered bonds. Sidstnævnte er AAA-ratede realkreditobligationer, hvor lånets størrelse ikke kan overstige 70 pct. af værdien af pantet. Falder ejendomspriserne så meget, at kravet ikke er opretholdt, stiller det udstedende institut yderligere sikkerhed.

Kreditobligationer med en rating under BBB (300 mio. kr.) udgøres af senior secured banklån og high yield-obligationer, hvoraf en del er konvertible. Kreditobligationer med en rating på BBB og A (290 mio. kr.) udgøres af almindelige og konvertible erhvervsobligationer samt ansvarlig bankkapital udstedt af EU-bank-er (100 mio. kr. tier 1 og 20 mio. kr. tier 2). Kreditobligationer med en rating højere end A (181 mio. kr.) udgøres af policer på livrenter og erhvervsobligationer.

De underliggende aktiver i CDO's med en rating under AA (434 mio. kr.) består fortrinsvis af leveraged loans (364 mio. kr.), mens den resterende del fortrinsvis udgøres af CDO's med investment grade investeringer som underliggende aktiv. De underliggende aktiver i CDO's med rating på AA og AAA (576 mio. kr.) består fortrinsvis af leveraged loans (236 mio. kr.), prime mortgage-backed securities (180 mio. kr.) og investment grade obligationer m.m. (116 mio. kr.).

Misligholdelsesfrekvensen på de underliggende aktiver i CDO's er endnu på et forholdsvis lavt niveau og cash flow'et fra CDO's tilsvarende højt. Misligholdel-

sesfrekvensen er imidlertid stigende samtidig med, at ratingbureauerne gennemfører et stort antal nedgraderinger specielt i USA. Det må derfor forventes, at nogle equity trancher vil udskyde betalinger allerede i 2009.

Aktuelt investerer Topdanmark ikke i CDO's. Tabellen viser koncernens CDO-afkast pr. 31. december samt beholdningernes markedsværdi pr. samme dato. Det fremgår, at det samlede investeringsafkast for CDO-investeringerne i koncernen eksklusiv livsforsikring udgjorde -243 mio. kr. i 2008. Inklusive aktionærernes andel af afkastet i livsforsikring blev investeringsafkastet for CDO-investeringerne -300 mio. kr.

CDO's - Afkast og beholdninger

Mio. kr.	Koncern ekskl. Liv		Liv	
	4. kvrt.	2008	4. kvrt.	2008
Afkast				
AAA og AA	36	-25	62	-13
Lavere end AA	-10	-218	-14	-446
Afkast i alt	26	-243	48	-459
Renter	35	156	71	320
Kursreguleringer	-9	-399	-23	-779
Afkast i alt	26	-243	48	-459
Bogført værdi 31. december				
AAA og AA		576		942
Lavere end AA		434		883
Bogført værdi i alt		1.010		1.825

Løbetiden for investeringerne i CDO's afhænger af udviklingen i de underliggende aktivers betalinger, der igen er afhængige af udviklingen i den generelle økonomi, og det er derfor ikke muligt at angive en egentlig plan for afvikling af porteføljen. Dog kan det oplyses, at Topdanmark kun forventer beskedne afdrag i 2009, mens afdrag og indfrielse i 2010 forventes at ligge i størrelsesordenen 300 mio. kr. I 2008 udgjorde afdrag og indfrielse ca. 150 mio. kr.

Ejendomsporteføljen består hovedsageligt af domicil-ejendomme (737 mio. kr.), lejeboliger (345 mio. kr.), udlejede kontorejendomme (66 mio. kr.) samt ejendomme udlejet til hoteldrift (112 mio. kr.). Bolig- og hotellejemålene kan opsiges med kort varsel, men genudlejning er uproblematisk. Kontorejendommene er udlejet på lange kontrakter, som er uopsigelige indtil 2015. Porteføljens samlede udlejningsprocent ligger over 99. Ejendommene værdiansættes efter Finanstil-

Topdanmarks årsrapport 2008

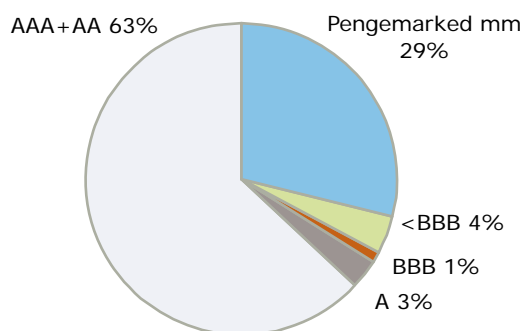
synets regler, dvs. til markedsværdi under hensyntagen til huslejeniveau og løbetid på lejekontrakterne.

Kategorien "Aktiver vedr. SUL" omfatter de til syge- og ulykkeshensættelsernes størrelse svarende investeringer i Topdanmark Livsforsikring. Investeringerne opgøres som en andel af Topdanmark Livsforsikrings samlede investeringer, dog således at aktier og aktieinstrumenter forlods er allokeret til livsforsikringskunderne, og at afkastet af disse aktiver dermed ikke indgår i afkastet af "Aktiver vedr. SUL".

"Pengemarked m.m." består hovedsagelig af pengemarkedsindskud og koncernmellemlægninger, mens rentebærende gæld omfatter pengemarkedslån, negativ mellemregningssaldo, ansvarlige lån og udstedt hybridkapital. Stigningen i "Rentebærende gæld" og "Pengemarked m.m." skal ses i sammenhæng med den usædvanlige markedssituation, hvor det har været fordelagtigt at finansiere statsgaranterede bankindlån ved lån i repomarkedet.

Koncern ekskl. livsforsikringskoncern

Rentebærende fordringer fordelt på rating



Modelpriser

En ændring i de internationale regnskabsregler (IAS 39) i efteråret 2008 gav mulighed for at omklassificere visse illikvide aktiver, således at de ikke længere skal optages til markedsværdi, men i stedet kan optages til værdien pr. 30. juni 2008. Ændringen, som blev gennemført med henblik på at reducere udbuddet af illikvide aktiver til brandudsalgspriser, er blevet modtaget meget positivt i banksektoren, der generelt udnytter de nye regler.

Topdanmark er enig i, at markederne for især CDO's og senior secured loans ikke længere kan karakteriseres som aktive. Omsætningen er beskeden, og en

meget stor del af de handler, der gennemføres i CDO's og senior secured loans, skyldes tvangssalg af den ene eller anden art. Transaktionerne sker derfor ikke til priser, der afspejler handel mellem to frivillige og uafhængige parter. Hertil kommer, at de valueringer, der indhentes hos forskellige markedsaktører, ikke er konsistente, og at afvigelserne er meget store.

Topdanmark har ikke ønsket at overgå til princippet om værdiansættelse til amortiseret kost. I stedet har Topdanmark fra og med 4. kvartal 2008 besluttet at anvende mark-to-model metoden på en del af CDO-porteføljen og andre strukturerede produkter samt illikvide lån og kreditobligationer. I modellen antages det, at misligholdelsesfrekvensen på lån og kreditobligationer vil stige til 10 pct. p.a. efter 1. kvartal 2009 og blive på dette niveau i 2,5 år, hvorefter frekvensen gradvis falder til et normalt niveau på 3 pct. p.a. Recovery-rates antages at udgøre 60 pct. på seniorgæld og 20 pct. på efterstillet gæld. Kalkulationsrenten er 10 pct. p.a., jf. i øvrigt note 18.

Mark-to-model metoden anvendes kun, såfremt det ud fra en konkret bedømmelse vurderes, at den opgjorte værdi dermed giver mere retvisende udtryk for dagsværdien. I koncernen, eksklusiv livsforsikring, er aktiver til en samlet værdi på 1.084 mio. kr. opgjort ved hjælp af mark-to-model metoden, jf. note 18.

Topdanmark Livsforsikring koncernen

Resultatet af investeringsvirksomhed i Topdanmark Livsforsikring koncernen udgjorde -2.187 mio. kr. i 2008 mod 191 mio. kr. i 2007.

Årets afkast af danske og udenlandske aktier har været særdeles negativt, præget af de svage aktiemarkeder og tab på CDO's.

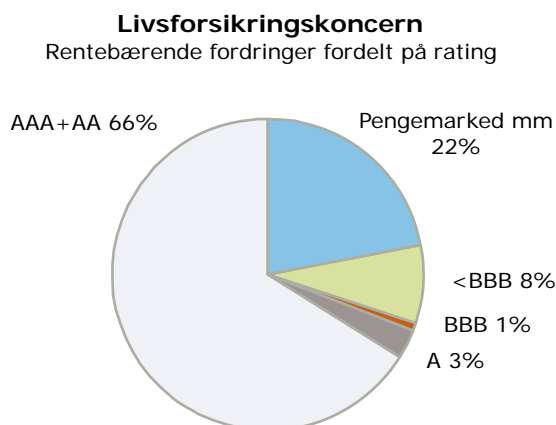
Topdanmark har gennem flere år gennemført en separat investeringspolitik for livsforsikringshensættelserne (livsforsikringskundernes midler), som adskiller sig fra investeringspolitikken for aktionærernes midler (livsforsikringskoncernens egenkapital).

Konkret allokeres hele afkastet fra aktier, aktierelaterede investeringer og instrumenter, der er øremærket til afdækning af renterisikoen på ydelsesgarantier, til kunderne. Herefter fordeles det resterende afkast forholdsmæssigt mellem kunderne, hensættelser til syge- og ulykkesforsikringer og aktionærerne, jf.

Topdanmarks årsrapport 2008

www.topdanmark.dk/ir → [Aktien](#) → [Normaliseret afkast](#) → [Livsforsikring](#).

Ultimo 2008 udgjorde markedsværdien af livsforsikringskoncernens investeringsaktiver 29.678 mio. kr. Heraf var 11.398 mio. kr. placeret i danske nominalobligationer, mens investeringen i udenlandske obligationer udgjorde 4.117 mio. kr. Investeringen i indeksobligationer udgjorde 1.568 mio. kr. Livsforsikringskoncernens ejendomsinvesteringer havde en værdi af 3.473 mio. kr.



Investeringen i kapitalandele var på 2.944 mio. kr., der fordeler sig med 871 mio. kr. i danske børsnoterede aktier, 90 mio. kr. i unoterede danske aktier, 1.568 mio. kr. i udenlandske børsnoterede aktier og 415 mio. kr. i unoterede udenlandske aktier. Eksponeringen i udenlandske aktier er tilpasset ved hjælp af afledte finansielle instrumenter, således at eksponeringen i udenlandske aktier udgjorde 2.194 mio. kr. efter indregning af afledte finansielle instrumenter.

Som nævnt tilfalder afkastet af aktieeksponeringen alene livsforsikringskunderne. Livsforsikringskundernes aktieeksponering i Liv I svarer til, at 15 pct. af porteføljen består af aktier. Livsforsikringskundernes eksponering i Liv V svarer til, at 5 pct. af porteføljen udgøres af aktier.

Liv V har investeret i renteoptioner til afdækning af ydelsesgarantierne. Værdien af renteoptionerne, der alene tilfalder livsforsikringskunderne, er særdeles følsom over for bevægelser i renten, idet værdien alt andet lige vil vokse med ca. 609 mio. kr. efter pensionsafkastbeskatning, hvis rentekurven parallelskydes 1 procentpoint nedad. Modsat vil værdien af ren-

teoptionerne falde med ca. 423 mio. kr. efter pensionsafkastbeskatning, hvis rentekurven parallelskydes 1 procentpoint opad. Forpligtelsen vedrørende ydelsesgarantierne stiger med ca. 583 mio. kr. ved et rentefald på 1 procentpoint og falder tilsvarende med ca. 347 mio. kr. ved en rentestigning på 1 procentpoint.

Topdanmark Kapitalforvaltning

Topdanmark Kapitalforvaltning forvalter koncernens finansielle aktiver og passiver. Resultatet i selskabet afhænger af den investeringsmæssige performance. Som følge af et ringere afkast i 2008 end i 2007 faldt resultatet før skat fra 64 mio. kr. i 2007 til 38 mio. kr. i 2008.

Finansiering

Målsætningen for Topdanmarks kapitalstruktur er, at den ansvarlige kapital i form af egenkapital og hybridkapital skal være tilstrækkelig til at sikre den løbende drift. Egenkapital herudover udbetales til aktionærerne via et løbende tilbagekøb af aktier hen over året. Tilbagekøbet finansieres ved midlertidige lån, idet den tilsvarende indtjening samtidig opspares i datterselskaberne. Efter udbyttebetaling fra datterselskaberne nedbringes fremmedfinansieringen igen til det niveau, der anses for optimalt på længere sigt.

I sommeren 2007 udstedte Topdanmark 55 mio. EUR hybrid kernekapital i form af variabelt forrentede kapitalbeviser. Kapitalbeviserne er stående lån uden endelig udløbsdato. Topdanmark har dog ret til at førtidsindfri kapitalbeviserne fra og med 15. september 2017 til kurs pari efter forudgående tilladelse fra Finanstilsynet.

Kapitalbeviserne forrentes med EURIBOR + 1,90 pct. til september 2017, herefter med EURIBOR + 2,90 pct.

For oplysninger om likviditetsberedskabet henvises til [Likviditetsrisiko](#).

Skat

Der har været aktiekurstab m.m. på 682 mio. kr. i 2008. Aktiekurstab er ikke fradragsberettigede. Derfor udgjorde skatteudgiften 165 mio. kr., selvom resultatet før skat var -24 mio. kr.

Forventninger til 2009

Forventet udvikling på skadeforsikringsmarkedet

Det danske skadeforsikringsmarked ventes i 2009 at blive præget af:

- Økonomisk recession
- Udsigt til præmieforhøjelser på privatmarkedet og på sundhedsforsikringer
- Udsigt til præmievækst på omkring 2 pct.
- Fortsat stigende combined ratios
- Rentefald
- Debat om automatisk indeksering
- Etablering af terrorpool
- Internetsalg

Den økonomiske recession vurderes at få en beskedent negativ effekt på præmieindtægten og en neutral effekt på combined ratio. Præmieindtægten ventes at blive negativt påvirket af bl.a. en nedgang i den danske bilpark, flere virksomheder, der går konkurs, og færre medarbejdere i virksomhederne. Dette betyder lavere præmieindtægter på en række produkter herunder navnlig motor-, erhvervs- og arbejdsskadeforsikring med en virkning på den samlede præmieindtægt på 1 - 2 procentpoint. Med hensyn til påvirkning af combined ratio ventes økonomisk recession at betyde et øget omfang af svindel. Dette ventes imidlertid kompenseres af dels færre biler på vejene og derved lavere trafikintensitet og dels mindre skadeinflation som følge af lavere pres på materialeomkostninger og håndværkerlønninger.

Den hårde priskonkurrence i 2008 og store tab på investeringsaktiver ventes at medføre, at nogle markedsdeltagere vil introducere prisforhøjelser på privatmarkedet. To af de større selskaber har allerede gennemført prisforhøjelser på bl.a. hus-, indbo- og sundhedsforsikringer.

På privat- og erhvervsmarkedet ventes den automatiske prisindeksering, der skal tage højde for skadeinflation og lønudvikling, at ligge på 4,4 pct., hvilket periodiseret ventes at få en effekt på omkring 3,7 pct. i 2009. På arbejdsskadeforsikring ligger det tilsvarende indeks på 4,6 pct. Det ventes imidlertid, at prisreduktioner på arbejdsskadeområdet vil overstige indekseringen. Endvidere vil en stor del af de prisnedsættelser, der blev gennemført i 2008, have effekt ind i 2009. Effekten af de allerede gennemførte prisnedsættelser vil i 2009 mere end opveje de prisforhøjel-

ser, der ventes at blive gennemført i løbet af året. Samlet set ventes derfor en præmiefremgang, inklusive en recessionseffekt på 1 - 2 procentpoint, på omkring 2 pct. Den skønnede vækst i præmieindtægten ligger noget under den forventede lønstigning i forsikringssektoren på omkring 5 pct., hvilket betyder, at omkostningsprocenten også vil stige en smule i 2009.

Der går typisk seks til ni måneder, fra der varsles prisforhøjelser, til de slår igennem på combined ratio. Derfor forventes de prisforhøjelser, der måtte blive gennemført i løbet af 2009, ikke at kunne forhindre en fortsat stigning i combined ratio for 2009.

Ved udgangen af 2008 lå renterne på et væsentligt lavere niveau end det gennemsnitlige renteniveau i 2008. Da erstatningsreserverne tilbagediskonteres til nutidsværdi, medfører et lavere renteniveau en højere erstatningsprocent. Såfremt det lavere renteniveau varer ved i 2009, vil det bidrage yderligere til et stigende niveau for combined ratio.

Ordringen med automatisk indeksering til dækning af skade- og løninflation er til debat. Såfremt den automatiske indeksering skulle ophøre, er det op til selskaberne selv individuelt at foretage præmieforhøjelser, der kan kompensere for skade- og løninflation. Det er vurderingen, at det vil gavne de større selskaber, der bedre kan gennemføre risikojusterede prisændringer. De mindre og mellemstore selskaber vil i højere grad være tvunget til at gennemføre mere generelle prisforhøjelser for at kompensere for skade- og løninflation. Er dette korrekt, vil de større selskaber ende ud med priser, der over tid i stadig højere grad afspejler de underliggende risici.

Det ventes, at der i løbet af 1. halvår 2009 bliver etableret en statslig garantiordning for terrorkader. Endvidere ventes de danske skadeforsikrings-selskaber at oprette en terrorpool. De enkelte selskabers andel i terrorpoolen vil blive baseret på de respektive selskabers markedsandele på skadeforsikringsmarkedet. Ordningen går ud på, at terrorpoolen skal dække et forventet selvbehold på 5 mia. kr., før den statslige garantiordning efterfølgende træder i kraft. Den statslige garantiordning for terrorkader forventes at træde i kraft, såfremt der inden for et år sker skader ud over selvbeholdet på 5 mia. kr. som følge af nukle-

Topdanmarks årsrapport 2008

are, biologiske, kemiske eller radiologiske terrorangreb.

Salg gennem internettet har endnu ikke spillet nogen rolle på det danske marked. Årsagen er, at det danske privatmarked er et direkte marked uden fordyrende mellemled, hvorfor omkostningsniveauet i forhold til andre europæiske markeder er relativt lavt. Flere danske forsikringselskaber benytter derimod internettet som en integreret del af skadebehandlingen med mulighed for interaktiv skadebehandling. På enkelte mere standardiserede produktområder som rejseforsikringer bliver internettet dog i stigende grad anvendt som distributionskanal. Det vurderes som sandsynligt, at flere selskaber fremadrettet vil benytte internettet som salgskanal for standardiserede forsikringsprodukter.

Forventet udvikling på livs- og pensionsforsikringsmarkedet

Det samlede livs- og pensionsforsikringsmarked ventes i 2009 at blive præget af:

- Lavere aktivitetsniveau som følge af finanskrisen
- Begrænset tilbøjelighed fra virksomhederne til at flytte pensionsordninger som følge af, at flere pensionsselskaber fortsat har kursværn
- Tilbageholdenhed med bonusrenter som følge af aftale indgået mellem Økonomi- og Erhvervsministeriet og Forsikring & Pension
- Regeringens forlig med Dansk Folkeparti om skattereform

Der har de senere år været en stigende interesse for at tegne pensionsordninger til sikring af velfærden. Denne interesse er et resultat af en stadig stigende levealder i befolkningen og erkendelsen af behovet for selv at spare op til pensionen. Til trods herfor er det forventningen, at finanskrisen og deraf følgende stigning i arbejdsløsheden vil medføre, at det samlede livs- og pensionsforsikringsmarked ikke vil opleve samme vækst, som tilfældet har været de seneste år.

En direkte konsekvens af de negative finansafkast, der har præget markedet, har været, at flere selskaber på markedet har opbrugt de kollektive bonuspotentialer. For at tilsi- kure at kunder ved genkøb ikke medtager mere end deres andel af selskabets aktiver og dermed efterlader tab til de øvrige kunder, har selskaberne indført kursværn. Det er forventningen, at flere selskaber vil bibeholde kursværnene gennem hele 2009. Kursværnene betyder, at kunderne, specielt på

firmamarkedet, er mere forbeholdne over for at flytte pensionsordninger. Konkurrencen på markedet har i de senere år været præget af flytning af eksisterende ordninger. Denne aktivitet forventes at blive kraftigt reduceret i 2009.

Den 31. oktober 2008 blev der indgået aftale mellem Økonomi- og Erhvervsministeriet og Forsikring & Pension om finansiel stabilitet på pensionsområdet. Et centralt element i aftalen er, at bonuspolitikken og fastlæggelse af bonusrenter skal tilrettelægges, så selskaberne som udgangspunkt ikke påtager sig forpligtelser ud over de aftalte pensionsgarantier. Dette har konkret betydet, at de fleste selskaber sidst på året 2008 har meldt kraftigt reducerede bonusrenter ud for året 2009.

Den 1. marts 2009 blev der indgået forlig mellem regeringen og Dansk Folkeparti om en skattereform. Et af elementerne i aftalen med særlig relevans for pensionsmarkedet er en begrænsning i fradragsretten på 100.000 kr. for indbetaling til ratepension. Endvidere er det intentionen at indføre en såkaldt udligningsskat for løbende udbetalinger. Det endelige forslag hertil er endnu ukendt, ligesom detaljerne i forliget endnu ikke er offentligt kendte. Der forestår nu en mere detaljeret udarbejdelse af lovmaterialet. Det er forventningen, at en skattereform tidligst vil få direkte effekt på livs- og pensionsforsikringsmarkedet i 2010.

Topdanmarks resultatprognose for 2009

Topdanmark offentliggør ikke en egentlig resultatforventning for 2009, men oplyser, i hvilket niveau resultatet forventes at ligge, såfremt en række forudsætninger om afkastet på de finansielle markeder opfyldes. Afkastet på de finansielle markeder ændrer sig på daglig basis, og Topdanmarks modelmæssige resultatprognose afviger derfor fra de faktiske forventninger allerede på det tidspunkt, hvor resultatprognosemodellen offentliggøres. Topdanmark oplyser derfor supplerende, hvorledes afvigelser fra de forudsætninger, der er anvendt i den modelmæssige resultatprognose, vil påvirke resultatniveauet, jf. tabellen [Risikoforhold ved forskellige scenarier](#).

Læserne af årsrapporten kan have andre prognoseforudsætninger end dem, Topdanmark har valgt, og de har mulighed for at beregne egne resultatforventninger for Topdanmark. Dette kan bl.a. ske ved hjælp af Topdanmarks resultatsimuleringsmodel på

Topdanmarks årsrapport 2008

www.topdanmark.dk/ir → [Aktien](#) → [Resultat- og kurs-simuleringsmodel](#).

I delårsrapporten for 1. - 3. kvartal 2008 lå resultatprognosen for 2009, givet forudsætningerne i Topdanmarks resultatprognosemodel, på 1.150 - 1.200 mio. kr. efter skat.

Resultatprognosen var bl.a. baseret på følgende forudsætninger:

- De gennemførte prisnedsættelser har en præmiemæssig effekt på omkring 200 mio. kr. i 2009 svarende til en negativ effekt på præmievæksten på godt 2 procentpoint. Samlet blev der forudsat en præmievækst i skadeforsikring på 2,5 pct.
- En combined ratio på 89 inklusive normaliserede årlige vejrligudgifter på 150 mio. kr. og en sikkerhedsmargin på 1 procentpoint på combined ratio, men eksklusive eventuelle afløbsgevinster
- Indtægtsførsel af fuldt risikotillæg i Liv V på 52 mio. kr. samt overførsel af skyggekontoen svarende til 104 mio. kr. Der forudsættes ikke indtægtsført risikotillæg i Liv I. Skyggekontoen ventes herefter at udgøre 110 mio. kr. ved udgangen af 2009
- Uændrede valutakurser, et aktieafkast på 7,0 pct. p.a. i forhold til niveauet 21. november 2008 og et afkast af rentebærende investeringer på 4,9 pct.

Skadeforsikring

Siden offentliggørelsen 21. november 2008 af delårsrapporten for 1. - 3. kvartal 2008 har prognoseforudsætningerne ændret sig på en række punkter.

For skadeforsikring drejer det sig om:

- Topdanmark har ved indgangen til 2009 mistet præmieindtægt på omkring 200 mio. kr. på arbejdsskadeforsikring, hvilket ikke var forudsat. Det vil få en negativ præmiemæssig effekt på godt 2 procentpoint i 2009. Hertil kommer, at recessionen forudsættes at påvirke præmievæksten negativt med 1 - 2 procentpoint. Samlet forudsættes præmiefremgangen for 2009 reduceret fra den tidligere forudsætning på omkring 2,5 pct. til mellem -1 og 0 pct.
- I den forløbne del af 2009 kan der konstateres en positiv udvikling i nysalget på Privat og Erhverv. Den negative udvikling i skadeforløbet på brand- og tyveriskader har bevirket, at Topdanmark har besluttet at forhøje nyttegnings-

prisen på bygnings- og løsesøreforsikringer på Erhverv og på hus- og indboforsikringer på Privat. Prisforhøjelserne vil kun få en beskedent præmiemæssig effekt i 2009

- Første halvdel af stormsæsonen for 2009 er forløbet uden nævneværdige stormudgifter. Forudsætningen vedrørende vejrligskader reduceres derfor fra normaliserede årlige vejrligskader på 150 mio. kr. til 113 mio. kr. før skat svarende til 75 pct. af årlige normaliserede vejrligudgifter. Det svarer til en forbedring af combined ratio på 0,4 procentpoint. Forudsætningen om en sikkerhedsmargin på 1 procentpoint fastholdes
- Forudsætningen for combined ratio ændres fra 89 til 90. Dette skyldes primært effekten af rentefaldet siden 21. november 2008

Trods forudsætningen om en negativ præmie-vækst forudsættes i 2009 en omkostningsprocent på niveau med 2008. Det skyldes, at Topdanmark har iværksat foranstaltninger, så omkostningsniveauet tilpasses det reviderede niveau for præmie-vækst.

Der forudsættes fortsat ingen afløbsgevinster i 2009.

Det forsikringstekniske resultat forudsættes, i forhold til den modelmæssige resultatprognose for 2009 i delårsrapporten for 1. - 3. kvartal 2008, at falde fra 1.220 mio. kr. til 1.100 - 1.140 mio. kr. Det skyldes dels, at forudsætningen vedrørende combined ratio er ændret fra 89 til 90, og dels den lavere forudsatte præmieindtægt.

I forhold til den modelmæssige resultatprognose i delårsrapporten for 1. - 3. kvartal 2008 forudsættes investeringsafkastet efter overførsel til teknisk resultat m.m. reduceret fra 170 mio. kr. til mellem -100 og -60 mio. kr. Forskellen på omkring 250 mio. kr. skyldes kurstab på aktier og lavere forventede renteindtægter som følge af rentefaldet.

Livsforsikring

Præmie-væksten i 2008 lå på 11,9 pct., hvilket var noget højere end den skønnede markedsvækst på 8 pct.

Som en konsekvens af de relativt lave udmeldte bonusrenter, fortsat kursværn og den tiltagende arbejdsløshed i samfundet forventes en vis opbremsning i den vækst, Topdanmark Livsforsikring traditionelt har haft på løbende præmier. Der forudsættes en vækst i løbende præmier på omkring 2 pct. Med hen-

Topdanmarks årsrapport 2008

syn til engangspræmier forudsættes en kraftig reduktion i præmieniveauet.

For 2009 forudsættes fortsat indtægtsførsel af fuldt risikotillæg i Liv V på 52 mio. kr. samt indtægtsførsel af skyggekontoen på 104 mio. kr. I Liv I forudsættes der ikke indtægtsført risikotillæg, men derimod en overførsel til skyggekontoen på 71 mio. kr. Det samlede beløb på skyggekontoen i Liv I på 136 mio. kr. kan indtægtsføres i en senere periode, hvor investeringsafkastet er tilstrækkeligt højt.

Resultatet af livsforsikring forudsættes at ligge på 230 - 250 mio. kr. Det er omkring 20 mio. kr. bedre i forhold til den seneste modelmæssige resultatprognose, hvilket primært skyldes lavere omkostninger på grund af den forventede opbremsning i salg og kundeafgang.

Resultatprognose 2009

Mio. kr.	Prognose efter Q3 for			
	2007	2008	2009	2009
Skadeforsikring				
- Teknisk resultat	1.572	1.796	1.220	1.100 - 1.140
- Investeringsafkast efter overførsel til teknisk resultat m.m.	8	-1.705	170	-100 - -60
Livsforsikring	50	-57	220	230 - 250
Moderselskab m.v.	27	-58	-40	-40 - -20
Resultat før skat	1.657	-24	1.570	1.190 - 1.310
Skat	-386	-165	-370	-315 - -335
Årets resultat	1.271	-189	1.200	875 - 975

Tilbagekøb af Topdanmark-aktier

I delårsrapporten for 1. - 3. kvartal 2008 blev det oplyst, at tilbagekøbet for 2008 oversteg programmet for 2008 med 366 mio. kr.

Resultatet for 2008 blev imidlertid omkring 111 mio. kr. bedre end forudsat i resultatprognosen i delårsrapporten for 1. - 3. kvartal 2008. Dette har medført, at tilbagekøbsprogrammets underbalance for 2008 er blevet reduceret til 255 mio. kr.

Under forudsætning af en modelmæssig resultatprognose på 875 - 975 mio. kr. efter skat forventes et ordinært udlodningsprogram for 2009 på 750 mio. kr. inklusive køb af aktier til afdækning af aktieoptionspro-

Moderselskabet

Moderselskabet forventes at have et nettofinansieringsbehov på 750 - 950 mio. kr. i 2009. Omkostningerne ventes at være stort set uændrede. Samlet ventes et modelmæssigt resultat for moderselskabet plus datterselskaber uden for forsikringskoncernen på mellem -40 og -20 mio. kr.

Skat

Med en selskabsskatteprocent på 25 ventes en skatteudgift på 315 - 335 mio. kr.

Koncernresultat i alt

Samlet forudsættes ifølge resultatprognosemodellen et resultat for 2009 efter skat på 875 - 975 mio. kr. Det svarer til en egenkapitalforrentning på 25,8 pct. efter skat. Den modelmæssige resultatprognose er under forudsætning af uændrede valutakurser, et aktieafkast på 7,0 pct. p.a. i forhold til niveauet 6. marts 2009 og et afkast af rentebærende investeringer på 3,4 pct. (den risikofri rente med et tillæg på 0,75 procentpoint).

grammet. Herfra skal imidlertid fratrækkes underbalancen på 255 mio. kr. fra tilbagekøbsprogrammet for 2008.

Det samlede udlodningspotentialt for 2009 ligger således på 500 mio. kr. svarende til en udlodningsprocent på 4,6 pct.

Udlodningen vil først blive påbegyndt, når underbalancen fra 2008 på 255 mio. kr. er genvundet. Endvidere vil udlodningen fremover ske med en forskydning svarende til godt og vel et kvartals normaliseret indtjening, dvs. i niveauet 300 mio. kr. efter skat. Såfremt uroen på kapitalmarkederne fortsat vurderes at være

Topdanmarks årsrapport 2008

stor, vil bestyrelsen på bestyrelsesmødet 25. august overveje, hvorvidt en yderligere udskydelse af udlodningen for 2009 vil være ønskværdig. Det skal understreges, at Topdanmarks udlodningsmodel ikke ændres, og at der i givet fald blot vil være tale om en mindre udskydelse af udlodningen. Topdanmarks udlodningsprocent vil således fortsat ligge på et relativt højt niveau.

Under indtryk af udviklingen i markedsforholdene, herunder påtænkte ændringer af de danske skatteregler, vil Topdanmark overveje den fremtidige udlodningsform. Det vil således blive overvejet, hvorvidt aktietilbagekøb fortsat er den optimale udlodningsform, eller om udviklingen taler til fordel for et skifte i retning af udbytte eller en kombination af udbytte og aktietilbagekøb.

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 i givet fald henholdsvis kan og ikke kan tilbagekøbe egne aktier.

Tilbagekøb af aktier er muligt

19. mar. 2009	-	27. apr. 2009
28. maj 2009	-	03. aug. 2009
02. sep. 2009	-	02. nov. 2009
02. dec. 2009	-	15. feb. 2010

Tilbagekøb af aktier er ikke muligt

18. feb. 2009	-	18. mar. 2009
28. apr. 2009	-	27. maj 2009
04. aug. 2009	-	01. sep. 2009
03. nov. 2009	-	01. dec. 2009
16. feb. 2010	-	16. mar. 2010

Vagtskifte i direktionen

I delårsrapporten for 1. - 3. kvartal 2008 blev det meddelt, at Poul Almlund, der er både adm. direktør og CFO, som planlagt går på pension ved udgangen af maj 2009. Poul Almlund bliver afløst pr. 1. juni 2009 af Christian Sagild som adm. direktør.

Christian Sagild (49 år) har været ansat i Topdanmark siden 1996 og været medlem af koncerndirektionen siden begyndelsen af 2006. Christian Sagilds ansvarsområder i direktionen vil bestå af: Livsforsikring, HR, IT, Koncernudvikling, Kommunikation/IR og Koncernsekretariat.

Som nyt medlem af koncerndirektionen og ny CFO indtræder Lars Thykier ligeledes pr. 1. juni 2009. Lars Thykier (53 år) har været ansat i Topdanmark siden 1986 senest med ansvar for Kapitalforvaltning. Lars Thykier får direktionsansvaret for: Kapitalforvaltning, Regnskab, Økonomi, Genforsikring og Aktuariat.

Kim Bruhn-Petersen (52 år) vil fortsat have direktionsansvaret for segmenterne Privat, Erhverv og Industri samt for Skadeadministration og Marketing.

I forbindelse med at Christian Sagild overtager rollen som administrerende direktør for Topdanmark er Brian Rothemejer Jacobsen (45 år) pr. 1. juni 2009 udnævnt til adm. direktør for Topdanmark Livsforsikring.

Det skal understreges, at de nye ledelsesforhold ikke ændrer på Topdanmarks klare strategi. Topdanmark skal således fortsat være et fokuseret og værdiskabende forsikrings-selskab inden for skade- og livsforsikring på det danske marked.

Risikostyring

Det er Topdanmarks politik, at de risici, der følger af selskabets aktiviteter, skal afdækkes eller begrænses til et sådant niveau, at selskabet vil kunne opretholde en normal drift og gennemføre planlagte tiltag selv i tilfælde af en meget ugunstig udvikling.

Det maksimalt acceptable risikoniveau er en funktion af Topdanmarks risikokapacitet. Risikokapaciteten afhænger dels af den aktuelle størrelse af den ansvarlige kapital og dels af størrelsen af det fremtidige overskud, der med meget stor sikkerhed kan påregnes. Det er Topdanmarks opfattelse, at det kommende års overskud bør indgå i vurderingen af den samlede risikokapacitet. Forventninger om forringelse af markedsforholdene for den primære forretning vil således indebære en reduktion i risikokapaciteten.

Udviklingen i de risici, der følger af selskabets aktiviteter, er ikke en entydig konsekvens af Topdanmarks

Topdanmarks årsrapport 2008

dispositioner. Eksempelvis steg volatiliteten på de fleste aktivklasser såvel som korrelationerne mellem de forskellige aktivklasser voldsomt i løbet af 2008. Dette betød dels, at risikoen på Topdanmarks finansielle positioner steg til et uønsket niveau, dels at Topdanmark led tab i en størrelsesorden langt over, hvad der med rimelige forudsætninger kunne anses for det maksimalt mulige primo året. På baggrund af erfaringerne fra 2008 har Topdanmark indført mere restriktive rammer for de samlede positioner.

Med henblik på at sikre en stram styring af den samlede risiko opgøres eksponeringerne så ofte som nødvendigt, hvilket alt efter eksponeringens natur kan være dagligt, månedligt eller i enkelte tilfælde sjældnere.

Bestyrelsen fastsætter overordnede risikopolitikker og -rammer. Risikostyringen koordineres af risikostyringsenheder med ansvar for henholdsvis forsikringsrisici og markedsrisici med reference til direktionen. Operationelle risici styres af de respektive ansvarlige forretningsområder, der rapporterer til direktionen.

Den interne revision refererer til bestyrelsen og rapporterer til bestyrelsen om bl.a. overholdelse af de udstukne risikopolitikker og -rammer.

Risikostyring er en af koncernens ikke-finansielle valuedrivere. Det betyder, at forretningsområderne struktureret arbejder med risikostyring og rapporterer om indsatser og målinger.

Oversigt

Topdanmarks risikostyring relaterer sig til følgende hovedområder:

- Forsikringsrisiko
- Markedsrisiko
- Kreditrisiko
- Operationel risiko
- Solvens

Forsikringsrisiko Acceptpolitik

Topdanmarks acceptpolitik tager udgangspunkt i, at selskabet ønsker overskud på såvel produktniveau som kundeniveau. Fastsættelsen af produktpriser sker ud fra relevante risikokriterier og omkostninger ved administrationen af det pågældende produkt, således at acceptpolitikken søges styret af prisfastsættelsen.

Topdanmarks prissætning er tilpasset de enkelte markeder og kundetyper. På privat- og erhvervsmarkedet er priserne i det store og hele tariffaserede. For de større erhvervs- og industrikunder fastsættes priserne noget mere individuelt.

Opfølgingspolitik

For at sikre overskud på både produkt- og kundeniveau følger Topdanmark systematisk op på udviklingen i de enkelte kundebestande.

For større individuelt indtegnede kunder på industri- og erhvervsmarkedet sker opfølgningen via kundevurderingssystemer, der vurderer kundernes historiske lønsomhed.

Hovedtariffer reestimeres mindst hvert tredje år, og eksempelvis reestimeres motor- og arbejdsskadetarifferne hvert år.

Hensættelserne beregnes som hovedregel på månedsbasis på alle områder, og udviklingstendenser i skadeniveauer vurderes månedligt og følges op af prisjusteringer om nødvendigt. Eksempelvis blev priserne på syge- og ulykkesforsikring på livsforsikringsområdet hævet pr. 1. januar 2007 og igen pr. 1. januar 2008 på baggrund af en negativ udvikling i erstatningsniveauet.

De administrative systemer udbygges løbende for at opnå en mere fintmasket dataindsamling. Dette sker med henblik på at kunne identificere trends i skadeniveauet på et tidligere tidspunkt samt indsamle oplysninger om, hvordan de forskellige typer skader er sammensat. Et eksempel herpå er det nye skadesystem, som blev taget i brug i 2007.

Skadebehandling

For at sikre en ensartet skadebehandling har Topdanmark samlet skadebehandlingen for alle motor- og ansvarsskader samt øvrige skader på privat- og erhvervsområdet i en enhed.

Formålet med skadebehandlingen er at få kunderne til at føle sig godt hjulpet, samtidig med at der foregår en effektiv styring og kontrol af erstatningsudgifterne.

Topdanmark har i de seneste år arbejdet målrettet på at effektivisere skadebehandlingsprocesserne under de tre hovedoverskrifter:

Topdanmarks årsrapport 2008

- Hurtighed
- Bedre skadeindkøb
- Kvalitet

Hurtighed

Det er vigtigt hurtigt at skabe det fulde overblik over en skades omfang, indsætte eventuelle skadebegrænsende aktiviteter og/eller begynde behandling. Hurtig skadebehandling giver på samme tid reducere erstatningsudgifter og gode kundeoplevelser.

Skadeafdelingen opererer med mål for meget korte ekspeditionstider i forbindelse med skadeanmeldelser for at sikre, at skaden ikke udvikler sig. Mere simple anmeldelser over telefonen behandles straks og internetanmeldelser inden for 24 timer. Der foretages løbende målinger af ekspeditionstider. Skadeafdelingen er i gang med at implementere Lean i flere afdelinger, hvilket har en positiv effekt på ekspeditionstider, kvalitet i skadebehandling og medarbejdertilfredshed.

Bedre skadeindkøb

Skadeafdelingens indkøbskraft i form af erstatning for varer og køb af tjenesteydelser udmønter sig i økonomiske fordele for kunder og aktionærer.

Forskellige samarbejdsaftaler er indgået for at sikre størst mulig rabat, kvalitet og sikkerhed i levering af varer og ydelser. Der er bl.a. indgået samarbejdsaftaler med Dansk Autohjælp, håndværkere, værksteder, Scalepoint, Skadeservice Danmark og Medicinsk Test Center.

Kvalitet

Der er udarbejdet forretningsgange for alle væsentlige skadeprocesser. Forretningsgangene sikrer, at skader behandles på en ensartet og kontrolleret måde. Forretningsgangene er suppleret med regler for skademedarbejdernes faglige og økonomiske kompetencer.

Den faglige skadebehandling kvalitetskontrolleres ved en løbende undersøgelse af tilfældigt udvalgte sager. Eksempelvis undersøges, om dækning, skadeårsag og reserveafsættelse er korrekt, om regresmuligheder er undersøgt, og om der er opkrævet selvrisiko, moms m.v. Målingerne viser, at der løbende er sket forbedringer. Topdanmark har implementeret et nyt skadebehandlingssystem på privatbrancherne, der bl.a. skal understøtte den faglige korrekthed, og målinger viser, at kvaliteten stiger væsentligt.

Tilfredsheden med breve, telefon- og internetkontakt samt taksatorbesøg måles hvert kvartal.

Hensættelsesrisiko

Præmiehensættelser

Risikoen vedrørende præmiehensættelser er relevant inden for ejerskifteforsikring. Her dækker forsikringen typisk en 10-årig periode, hvor hele betalingen for den 10-årige dækningsperiode foretages, når ejerskifteforsikringen tegnes.

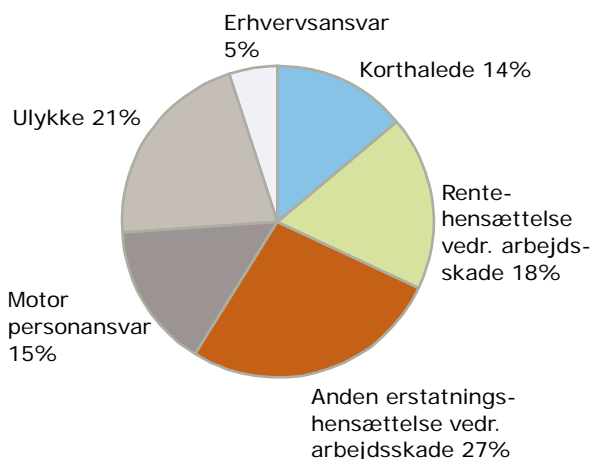
Topdanmark baserer hensættelsesniveauet på ejerskifteforsikring på statistiske analyser af skadeanmeldelsesmønstret i forhold til tegningstidspunktet.

Erstatningshensættelser

Traditionelt opdeles forsikringsklasserne i korthalede brancher, dvs. brancher, hvor skaderne har en kort afviklingstid, fra de anmeldes, til de afsluttes, og langhalede brancher, dvs. brancher, hvor skaderne har en lang afviklingstid, fra de anmeldes, til de afsluttes.

Eksempler på korthalede brancher er bygningsforsikring, løsøreforsikring og motorkaskoforsikring. De langhalede brancher er relaterede til person- og ansvarsskader såsom arbejdsskadeforsikring, erhvervsansvarsforsikring, ulykkesforsikring og motoransvarsforsikring.

Fordelingen af Topdanmarks samlede erstatningshensættelser fremgår af nedenstående grafik.



Hensættelsesrisikoen på de langhalede brancher er betydelig i forhold til hensættelsesrisikoen på de korthalede brancher, hvilket skyldes den meget lange af-

Topdanmarks årsrapport 2008

viklingstid for skaderne. Det er ikke usædvanligt, at skader på langhalede brancher først afsluttes 3 - 5 år, efter at de er anmeldt, og i sjældne tilfælde kan der gå helt op til 10 - 15 år, efter at de er anmeldt.

I den lange afviklingstid kan erstatningsniveauerne blive påvirket i væsentlig grad af ændringer i lovgivning, domstolspraksis eller tilkendelsespraksis hos eksempelvis Arbejdsskadestyrelsen, der tilkender mén- og erhvervsevnetabserstatninger på alle alvorlige arbejdsskader.

Tilkendelsespraksis hos Arbejdsskadestyrelsen har også en vis effekt på erstatningsniveauerne inden for ulykkesforsikring og personskadeerstatningerne på motor-, ansvars- og erhvervsansvarsforsikring.

Hensættelsesrisikoen udgøres væsentligst af den almindelige beregningsusikkerhed samt den sociale inflation.

Ved social inflation forstås:

Arbejdsskadeforsikring

- Et forhøjet erstatningsniveau eksempelvis som følge af domstolsafgørelser eller ændring i Arbejdsskadestyrelsens tilkendelsespraksis

Øvrige brancher

- Et forhøjet erstatningsniveau på baggrund af, at den årlige udvikling i erstatningen pr. forsikring stiger mere end den generelle pristalsudvikling eller som følge af ændret domspraksis/lovgivning

Hensættelsernes tilstrækkelighed testes på væsentlige brancher ved også at beregne hensættelserne ved hjælp af alternative modeller. Erstatningsniveauerne sammenholdes herefter med informationer fra eksterne kilder, primært statistisk materiale fra Arbejdsskadestyrelsen og Vejsektoren/Vejdirektoratet.

Aktuarfunktionen har en løbende dialog med skadeafdelingerne omkring ændringer i lovgivnings-, domstols- og tilkendelsespraksis og afsmitningen af sådanne ændringer på forretningsgangene for fastsættelse af individuelle hensættelser.

Genforsikring

Topdanmark har en restriktiv acceptpolitik med hensyn til valg af genforsikringsselskaber. Fortrinsvis anvender Topdanmark genforsikringsselskaber med en minimumrating på A- hos S & P.

Vejrlig

På stormområdet dækker genforsikringskontrakterne stormskader op til 5,1 mia. kr., hvoraf selvbehold udgør 100 mio. kr. (75 mio. kr. efter skat). Topdanmark skal dog betale en genikrafttrædelsespræmie, der forholdsmæssigt svarer til den del af genforsikringsprogrammet, der er opbrugt.

I tilfælde af endnu en storm inden for samme år indeholder Topdanmarks genforsikringskontrakt en yderligere stormdækning på 5,1 mia. kr., hvoraf selvbehold udgør 100 mio. kr.

Ved en eventuel tredje eller fjerde storm har Topdanmark en dækning på 770 mio. kr., hvoraf selvbehold udgør 20 mio. kr. Dækningen på tredje og fjerde storm er betinget af, at der ikke er to enkelte storme, der hver overstiger 4,0 mia. kr.

Topdanmark har en genforsikringsdækning, som træder i kraft, såfremt de akkumulerede årlige skybrudskader overstiger 50 mio. kr. Dækningen er på 100 mio. kr. Akkumulering af de enkelte skybrud forudsætter, at den enkelte begivenhed overstiger 7,5 mio. kr.

Brand

På brandområdet har Topdanmark et proportionalt genforsikringsprogram med et maksimalt selvbehold pr. skade på en virksomhed på 25 mio. kr. (19 mio. kr. efter skat).

Terrordækning

Frem til udgangen af 2001 var terrordækning inkluderet i genforsikringsdækningen. Som følge af terrorhandlingerne 11. september 2001 har terrordækningen fået særlig fokus fra genforsikringsselskabernes side. Generelt er terror dækket af genforsikringskontrakterne, men der er visse begrænsninger dels i dækningsomfang ved terrorhandling, dels ved antallet af begivenheder, der dækkes.

Det ventes, at der i løbet af 2009 bliver etableret en egentlig statslig garantiordning for terrorskader. Endvidere ventes de danske skadeforsikringsselskaber at

Topdanmarks årsrapport 2008

oprette en terrorpool. De enkelte selskabers andel i terrorpoolen vil blive baseret på de respektive selskabers markedsandel på skadesforsikringsmarkedet.

Ordningen går ud på, at terrorpoolen skal dække et forventet selvbehold på 5 mia. kr., før den statslige garantiordning efterfølgende træder i kraft.

Den statslige garantiordning for terrorskader træder i kraft, såfremt der inden for et år sker skader ud over selvbeholdet på 5 mia. kr. som følge af nukleare, biologiske, kemiske eller radiologiske terrorangreb.

For arbejdsskade ligger der et lovforslag om at ændre arbejdsskadesikringsloven, således at arbejdsskader forårsaget af alle former for terror enten helt undtages fra arbejdsskadeforsikringen, eller dækningsomfanget begrænses.

Kumulrisiko

Kumulrisiko opdeles i kendt og ukendt kumulrisiko.

Ved kendt kumulrisiko forstås, at det er erkendt på forhånd, at flere forsikringstagere kan blive ramt af samme begivenhed. Kendt kumulrisiko opstår eksempelvis, når Topdanmark forsikrer flere forretninger i et indkøbscenter. I tilfælde af brand er det forventeligt, at flere forsikrede vil blive ramt samtidig.

Ved ukendt kumulrisiko forstås, at flere forsikringstagere kan blive ramt af en og samme begivenhed, uden at der forlods tages højde for den fælles risiko. Et eksempel på dette er eksplosionen i en fyrværkerifabrik i Seest i 2004, hvor mange privat-, erhvervs- og industrikunder ganske uventet blev ramt af en og samme begivenhed.

Topdanmarks selvbehold vedrørende kendt kumulrisiko på privatområdet er 15 mio. kr. ved den første skade og 5 mio. kr. ved den anden skade. Ved en eventuel tredje skade og fremefter er selvbeholdet 15 mio. kr. På erhvervs- og industriområdet er selvbeholdet 15 mio. kr. Selvbeholdet i forbindelse med ukendt kumulrisiko udgør maksimalt 50 mio. kr.

Arbejdsulykke og erhvervssygdomme

Arbejdsulykke er en obligatorisk forsikring, som arbejdsgiverne betaler til gennem tegning af arbejdsskadeforsikringer i landets forsikringsselskaber. På arbejdsskadeområdet dækker genforsikringsselska-

berne op til 1,0 mia. kr. med et selvbehold på 30 mio. kr. (23 mio. kr. efter skat).

Forsikring mod erhvervssygdomme tegnes ikke gennem forsikringsselskaber, men alene gennem den offentlige institution AES. AES hviler økonomisk i sig selv og finansieres gennem obligatoriske bidrag fra arbejdsgiverne.

Stormflod og stormfald

Skader forårsaget af stormflod (oversvømmelser) og gentilplantning af skov i forbindelse med storme er ikke dækket af danske forsikringsselskaber.

Skader af denne karakter dækkes af Stormflods-fonden. Det er en offentlig fond, der skal hvile i sig selv. Fonden er finansieret ved, at forsikringsselskaberne årligt opkræver 20 kr. pr. brandforsikring.

Krig, jordskælv og atomskader

Danske forsikringsselskaber dækker ikke skader, som direkte eller indirekte er en følge af:

- Krig, krigslignende handlinger, neutralitetskrænkelser, borgerkrig, oprør eller borgerlige uroligheder
- Jordskælv eller andre naturkatastrofer
- Udløsning af atomenergi eller radioaktive kræfter, medmindre skaden er sket i forbindelse med kernereaktioner anvendt til særligt industrielt, medicinsk eller videnskabeligt formål

Markedsrisiko

Markedsrisiko er risikoen for tab, fordi markedsværdien af koncernens aktiver og passiver og off-balanceforretninger ændrer sig på grund af ændringer i markedsforholdene. Under markedsrisiko hører rente-, aktie-, ejendoms-, valuta-, inflations- og likviditetsrisiko.

Rammerne for de finansielle risici fastlægges af Topdanmarks bestyrelse. De praktiske investerings-, finansierings- og risikotilpasningsprocesser håndteres af Topdanmark Kapitalforvaltning. Overholdelse af rammer kontrolleres på daglig basis. Resultatet af kontrollerne rapporteres til bestyrelsen.

Renterisiko

Topdanmarks erstatningshensættelser opgøres efter diskontering med den aktuelle nul kuponrentestruktur. Den heraf følgende rentefølsomhed tilpasses ved in-

Topdanmarks årsrapport 2008

vestering i rentebærende fordringer, således at den fælles rentefølsomhed for aktiver og passiver nedbringes til det ønskede niveau. Koncernens gæld er enten variabelt forrentet med rentetilpasning hver tredje måned eller har en restløbetid på mindre end et år.

Rentefølsomheden opgøres som værdiændringen ved en parallelforskydning af rentekurven med 1 procentpoint uden hensyn til konveksitet.

Aktierisiko

Topdanmark er eksponeret for aktierisiko i kraft af såvel direkte investeringer som investeringer via afledte instrumenter. Aktierisikoen opgøres som det tab, der ville opstå, såfremt alle aktier faldt med 10 pct.

Ejendomsrisiko

Topdanmark er eksponeret for ejendomsrisiko i kraft af investeringer i ejendomme udlejet til erhverv og bolig. Ejendomsrisikoen opgøres som det tab, der ville opstå, såfremt alle ejendomme faldt med 10 pct.

Valutarisiko

Topdanmarks valutarisiko hidrører praktisk talt alene fra investeringssiden. Valutarisikoen tilpasses ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter. Risikoen opgøres efter value-at-risk metoden som størrelsen af det tab, der med en sandsynlighed på 97,5 pct. ikke vil blive overskredet.

Inflationsrisiko

Den fremtidige inflation indgår implicit i en række af de modeller, Topdanmark anvender til opgørelse af hensættelserne. En forventning om højere fremtidig inflation vil generelt indregnes i hensættelserne med en vis forsinkelse, hvor resultatet samtidig vil blive påvirket af en højere fremtidig indeksering af præmierne. Årets resultat vil således kun blive marginalt påvirket af en ændring i forventningerne til den fremtidige inflation. Forsigtigt kan det dog anslås, at erstatningshensættelserne ud over arbejdsskade- og syge- og ulykkesforsikring umiddelbart vil skulle forøges med i størrelsesordenen 35 mio. kr., såfremt forventningerne til den fremtidige årlige stigning i inflationen øges med 1 pct. p.a.

Arbejdsskade- og syge- og ulykkesforsikring adskiller sig fra de generelle principper ved indregning af inflation. Hensættelserne til arbejdsskade er direkte bundet op på forventningerne til den fremtidige udvikling i

løntallet, og hensættelserne til syge- og ulykkesforsikring er direkte bundet op på udviklingen i nettoprisindekset.

Med henblik på at reducere inflationsrisikoen på arbejdsskade- og syge- og ulykkesforsikring har Topdanmark indgået inflationsswaps og købt indeksobligationer, der afdækker størstedelen af de forventede cash flows, såfremt reallønsudviklingen er stabil. En eventuel ændring i den forventede fremtidige inflation vil således have en meget begrænset effekt på resultatet af arbejdsskade- og syge- og ulykkesforsikring.

Likviditetsrisiko

Topdanmark udstedte nominelt 55 mio. EUR hybridkapital i 2007 (kapitalbeviser), jf. afsnittet [Finansiering](#). Hybridkapitalen har ingen endelig løbetid og anses i kapitalstyringssammenhæng for ækvivalent med egenkapital. Topdanmarks fremmedfinansiering herudover udgøres hovedsagelig af kortvarige pengemarkedslån, typisk med en løbetid på en måned eller mindre. Den udestående gæld nedbringes efter udbetaling af udbytte fra datterselskaber. Herudover sker tilbagebetalingen ved optagelse af nye tilsvarende lån. Med henblik på at sikre et tilstrækkeligt likviditetsberedskab i situationer, hvor muligheden for at udnytte denne finansieringskilde måtte være reduceret, har Topdanmark betalt for at sikre en uigenkaldelig ret til at optage lån på normale vilkår. Den erhvervede låneret omfatter to lån: et lån på op til 250 mio. kr. med udløb senest i 2012 og et lån på op til 500 mio. kr. med udløb senest i 2013.

Passiverne i koncernens forsikringselskaber består fortrinsvis af forsikringsmæssige hensættelser, hvor den tilknyttede betalingsforpligtelse honoreres gennem cash flow fra driften.

Topdanmark Forsikring har optaget et ansvarligt lån på 250 mio. kr. med udløb i 2013. Topdanmark Forsikring har ret til at opsige lånet i 2010.

Alle forsikringselskaber i koncernen kan optage pengemarkedslån i forbindelse med den daglige likviditetsstyring. Disse lån har typisk en løbetid på mindre end en måned. Såvel det ansvarlige lån udstedt af Topdanmark Forsikring som eventuelle udestående pengemarkedslån vil blive tilbagebetalt over driften.

Topdanmarks årsrapport 2008

Herudover opretholder koncernen et betydeligt likviditetsberedskab i form af likvide obligationer af høj kvalitet.

Risiko ved investering i livsforsikringskoncernen

Målsætning og risikoprofil for de kunder, der har investeret i livsforsikringssekskabernes policer, er væsensforskellig fra målsætning og risikoprofil for Topdanmarks investering i livsforsikringskoncernens egenkapital. Selv om de to parter principielt ejer midlerne i livsforsikringskoncernen i fællesskab, er der gennemført en række strukturelle tiltag, der sikrer en hensigtsmæssig fordeling af risiko og afkast.

Fra og med 4. kvartal 2004 har Topdanmark således gennemført en separat investeringspolitik for henholdsvis kundernes midler, dvs. livsforsikringshensættelserne, og aktionærernes midler, dvs. livsforsikringskoncernens egenkapital og hensættelserne til syge- og ulykkesforsikringer.

Konkret overføres afkastet af aktier, aktierelaterede investeringer og instrumenter, der er øremærkede til afdækning af renterisikoen på ydelsesgarantier, til livsforsikringskunderne, før det øvrige afkast fordeles.

Bonuspotentialer

En del af kundernes opsparede værdier udgøres af henholdsvis kollektive og individuelle bonuspotentialer. Det kollektive bonuspotentiale er en ufordelt reserve, der fungerer som buffer ved udsving i værdien af kundernes andel af aktiver og passiver. Hvis de negative udsving overstiger værdien af det kollektive bonuspotentiale, vil de individuelle bonuspotentialer blive påvirket. De individuelle bonuspotentialer kan lidt simplificeret opgøres som forskellen mellem kundens depot og markedsværdien af det tilsagn, kunden har optjent på opgørelsestidspunktet. Såfremt markedsværdien af kundernes andel af aktiverne er mindre end kundernes depoter, vil de individuelle bonuspotentialer blive reduceret. De individuelle bonuspotentialer fungerer dermed også som buffer ved udsving i kundernes andel i værdien af aktiver og passiver. En stor del af de individuelle bonuspotentialer kan anvendes, før egenkapitalen bliver påvirket. De individuelle bonuspotentialer udgjorde ultimo 2008 ca. 2.831 mio. kr. i Liv I og omkring 212 mio. kr. i Liv V. Dermed repræsenterer de individuelle bonuspotentialer en væsentlig beskyttelse af egenkapitalen.

Forbrug af de individuelle bonuspotentialer medfører dog en restriktion, idet det individuelle bonuspotentiale skal genopbygges, før egenkapitalen kan indtægtsføre risikoforrentning og en eventuel opbygget skyggekonto.

Afdækning - ydelsesgarantier

Koncernen har garanteret, at de forsikrede vil oppebære en ydelse baseret på en opgørelsesrente på 1,5 pct., 2,5 pct. eller 4,5 pct. alt efter, hvornår forsikringen er tegnet. Disse ydelsesgarantier udgør en risiko ved en negativ udvikling på de finansielle markeder.

Topdanmark ændrede allerede med virkning fra 1998 bonusregulativet således, at bonus, som tilskrives den enkelte police, medgår til dækning af de samlede ydelsesgarantier frem til udløb. Tidligere blev bonus anvendt til opskrivning af garantierne, mens bonus, der er tilskrevet fra og med 1998, anvendes til sikring af de garanterede ydelser.

I januar 2004 blev alle policer, hvori der indgår ydelsesgarantier på 4,5 pct. overført til et nystiftet selskab. Investeringspolitikken i dette selskab er tilpasset et mål om at sikre selskabets evne til at honorere garantierne. Aktieandelen er lav, og renterisikoen på passivside er i det væsentlige afdækket.

Kreditrisiko

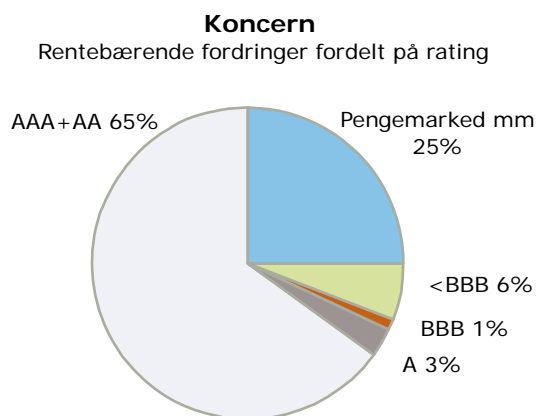
Kreditrisiko er risikoen for tab som følge af, at en eller flere modparter helt eller delvist misligholder deres betalingsforpligtelser.

Topdanmark er udsat for kreditrisiko fra såvel forsikrings- som investeringsvirksomheden. På forsikringsiden er genforsikringssekskabernes betalingsevne den vigtigste risikofaktor. Topdanmark minimerer denne risiko ved fortrinsvis at købe dækning hos genforsikringssekskaber, der som minimum har en rating på A-. Således er 96 pct. af dækningen på stormområdet placeret hos genforsikringssekskaber med rating på minimum A-.

På investeringsiden risikerer Topdanmark at lide tab, hvis obligations- eller lånedebitorer eller modparter på finansielle kontrakter ikke honorerer deres forpligtelser. Risikoen på obligations- og lånedebitorer begrænses dels i kraft af at størstedelen af investeringerne sker i obligationer af høj kreditkvalitet, dels i kraft af at den resterende del af porteføljen er veldiversificeret såvel geografisk som på debitor type og

Topdanmarks årsrapport 2008

dermed ikke særlig eksponeret for koncentrationsrisici. Modpartsrisikoen på finansielle kontrakter begrænses dels gennem et restriktivt valg af modparter, dels i kraft af krav om sikkerhedsstillelse, når værdien af finansielle kontrakter overstiger den tildelte ramme. Rammens størrelse afhænger af modpartens kreditkvalitet og af kontraktens løbetid.



CDO's

CDO's er en fællesbetegnelse for en klasse af selvstændige juridiske enheder, der er stiftet med henblik på at investere i en portefølje af rentebærende aktiver og fordele afkastet i overensstemmelse med investorernes risikoappetit.

CDO'ens aktiver finansieres af investorerne i låne- og equitytrancherne. Den øverste tranche har en AAA-rating, de mellemliggende trancher har ratings, der typisk aftager til BB, mens den (eller de) nederste tranche(r) ikke rates. De ratede trancher modtager en rente, der som oftest er fastsat til LIBOR plus en marginal. Den nederste tranche, der benævnes equity- eller subtranchen, modtager residualafkastet, når de trancher, der ligger højere, har fået det lovede afkast.

Afkastet af aktiverne fordeles løbende til investorerne efter deres plads i subordineringsrækkefølgen, det såkaldte vandfald. Vedtægterne i CDO'erne angiver et sæt af regler og tests, der afgør, hvor langt ned i subordineringsrækkefølgen afkastet skal fordeles. Er alle tests overholdt, vil afkastet blive fordelt på samtlige trancher.

Er der tests, der ikke er overholdt, vil afkastet alene tilgå de i vedtægterne specificerede trancher. Testene

vil normalt omfatte forhold som overdækning, ratingkvalitet, diversifikation og likviditetssikkerhed.

Investorerne i den øverste tranche vil først blive ramt af tab, hvis disse er så store, at de underliggende trancher udraderes. Investorer i den øverste CDO-tranche har således en langt lavere risiko end investorer i den underliggende portefølje. Risikoprofilen kan sammenlignes med en investering i det underliggende aktiv, hvor der er stillet kontant sikkerhed til dækning af eventuelle tab. Denne beskyttelse er ganske stor: i en typisk CDO med banklån som underliggende aktiv (CLO) vil AAA-tranchen således først blive ramt, når de samlede tab efter salg af pant og sikkerheder overstiger mellem en tredjedel og en fjerdedel af porteføljeværdien.

For investorer i subtranchen forholder det sig modsat, idet subtranchen står først til at betale de tab, der ikke kan rummes i indtjeningen. Først når den nederste tranche er gået tabt, vil tabene bevæge sig op i subordineringsrækkefølgen. Subtranchen står dog ikke uden beskyttelse. Tabene på porteføljen kommer ikke med det samme, og cash flow'et til subtranchen vil normalt være højt i de første år af CDO'ens levetid. Udvikler de underliggende aktiver sig negativt, vil cash flow'et til subtranchen blive indstillet i en kortere eller længere periode eller eventuelt helt ophøre, men inden det sker, vil en god del af den oprindelige investering være kommet tilbage i form af løbende ydelser.

Risikoen tilpasses gennem anvendelsen af finansielle instrumenter.

Operationel risiko

Operationel risiko er risikoen for tab på grund af utilstrækkelige eller fejlbehæftede interne procedurer eller menneskelige eller systemmæssige fejl. Operationelle risici kan i praksis også omfatte alle risici ved at drive virksomhed, som ikke er anført som selvstændige risici.

Topdanmark udvikler løbende systemer, forretningsgange og procedurer. Ansvar for risikostyringen i denne forbindelse ligger hos de ansvarlige forretningsenheder. I forbindelse med alle projekter udarbejdes en risikovurdering med risici, mulige konsekvenser samt tiltag til begrænsning af disse risici. Forretningsgange og procedurer i alle kritiske områder gennemgås løbende af revisionen med henblik på

Topdanmarks årsrapport 2008

vurdering af risikoelementer samt tiltag til begrænsning af risikoen.

IT-følsomhed

Topdanmarks forretningskritiske systemer kan være utilgængelige i 24 timer, uden at det giver større forretningsmæssige problemer.

For at mindske sandsynligheden for systemnedbrud og for at begrænse varigheden af eventuelle nedbrud er der foretaget investeringer i bl.a. nødstrømsanlæg med dieselgenerator, diskspejling, alarmanlæg i maskinstuerne og automatisk brandslukningsudstyr.

IT-udstyret er anbragt i to maskinstuer placeret med 300 meters afstand. Mange fysiske komponenter er dublerede, og nye programmer sættes kun i produktion efter en omfattende test.

Der foretages ugentlige tests af, om Topdanmarks systemer kan angribes udefra. Disse tests foretages af en ekstern virksomhed, der har speciel kompetence på området.

Det er målet, at tilgængeligheden af Topdanmarks hovedsystemer ikke må være dårligere end 99,5 pct. Gennem de sidste mange år har tilgængeligheden af de centrale applikationer været bedre end dette mål.

Topdanmark har udarbejdet en detaljeret IT-beredskabsplan, der er behandlet og godkendt af bestyrelsen. Denne omhandler bl.a. retablering af IT-miljøet i tilfælde af nedbrud.

Solvens

Danske forsikringselskaber er ud over de europæiske solvensregler underlagt en række danske regler. For 2008 er der tre solvensopgørelser, som skal indberettes til Finanstilsynet:

- De gældende europæiske solvensregler - Solvens I
- Trafiklys
- Individuelt solvensbehov

De gældende europæiske solvensregler og trafiklysene har været kendt og anvendt i en årrække, mens individuelt solvensbehov er nyt og blev indberettet første gang i forbindelse med 2007-regnskabet.

Trafiklysene er en dansk scenarieopgørelse, som bl.a. omfatter samtidige begivenheder som et fald i aktiekurser på 12 pct., en ugunstig renteændring på 0,7 pct. og et fald i ejendomspriserne på 8 pct., som selskaberne kapitalmæssigt skal kunne klare for at kunne leve op til et grønt trafiklys. Opgørelse af trafiklys er ændret oktober 2008, idet de gule lys er suspenderet. Ved udgangen af 2008 var alle Topdanmarks forsikringselskaber i grønt lys.

Nye europæiske solvensregler i form af Solvens II er under udarbejdelse og forventes indført fra 2012.

Moderselskabet Topdanmark og koncernen har igen 2008 overholdt de gældende solvenskrav.

Individuelt solvensbehov

Individuelt solvensbehov består af to hovedelementer. Det ene element er en talmæssig indberetning til Finanstilsynet af behov for solvenskapital samt en opgørelse af kapitalelementer, som kan dække behovet for solvenskapital. Det andet element er en skriftlig dokumentation af, at selskaberne har styr på deres risici via metoder til identificering og kvantificering af risici, risikoafdækninger, forretningsgange m.m.

Finanstilsynets vejledning om individuelt solvensbehov foreskriver ikke nogle bestemte metoder, som skal anvendes til risiko- eller kapitalopgørelserne. Selskaberne skal selv vælge opgørelsesmetoder, men skal forholde sig til alle væsentlige risici.

Det er grundlæggende i det individuelle solvensbehov, at selskabet i væsentlig grad kan styre behovet for solvenskapital via sin bevidsthed om risikoidentifikation, risikomåling og risikobegrænsning.

Topdanmark anser individuelt solvensbehov for en overgangsløsning før indførelsen af de forventede principper i Solvens II. Topdanmark tager derfor i talopgørelserne for individuelt solvensbehov udgangspunkt i de forventede krav og principper i Solvens II, herunder Solvens II's risikokalibrering til en 200-års begivenhed.

I opgørelsen for 2008 tager Topdanmark således udgangspunkt i modellen for Solvens II's QIS3-prøvebetragtning. På flere punkter anvender Topdanmark dog andre metoder for at få en mere tilpasset, individuel risikoopgørelse. De væsentligste tilvalg af andre metoder er:

Topdanmarks årsrapport 2008

- For skadeforsikringsrisici anvendes en intern model med stokastisk simulering af risiciene
- For livsforsikringsrisiciene anvendes en scenarie-model, som bedre afspejler bonuspotentialernes risikobegrænsende effekt
- Visse markedsrisici er øget i forhold til QIS3-modellen
- Markedsværditillægget til de forsikringsmæssige hensættelser i form af cost of capital er opgjort på grundlag af afviklingen af de forsikringsmæssige hensættelser

Topdanmark har valgt at tage udgangspunkt i QIS3- og ikke i QIS4-beregningerne, fordi livsforsikring ikke indgår i Topdanmarks QIS4-beregninger. For skadeforsikring ligger solvenskravet omkring 20 pct. højere i QIS3- end i QIS4-beregningerne.

Estimeret individuelt solvensbehov pr. 31.12.2008 for Topdanmark Forsikring koncernen:

Mio. kr.

Solvensbehov:	
Skadeforsikring:	
- Forsikringsrisici	1.171
- Markedsrisici	712
Livsforsikring:	
- Forsikringsrisici	232
- Markedsrisici	798
Modpartsrisici	30
Diversifikationseffekt	-746
Operationel risiko	350
Individuelt solvensbehov	2.547
Basiskapital tilpasset individuelt solvensbehov	
Egenkapital	4.192
Ansvarlig lånekapital	250
Immaterielle aktiver	-600
Hensættelse til CoC	-206
Tilpasset basiskapital	3.636
Overdækning	43%

Solvens II

Topdanmark har løbende fulgt arbejdet med Solvens II og deltager i Solvens II's prøveberegninger.

Solvens II tilstræber at bygge på markedsværdier og reelle risikoopgørelser. Men da Solvens II samtidig skal være simpel i brug, forventes det at betyde, at Solvens II-standardmodellen generelt vil give et væsentligt større solvensbehov end et korrekt opgjort solvensbehov, specielt hvad angår forsikringsrisikoelementer. Topdanmark har derfor udarbejdet en intern model for skadeforsikringsrisici. Denne model forventes godkendt af Finanstilsynet som intern model til Solvens II inden 2012. Den foreliggende model er

grundlag for indregning af skaderisici i individuelt solvensbehov. Topdanmark vurderer fortsat, om den interne model skal udbygges med flere risikoelementer.

Principperne i Solvens II om risikostyringens og risikobegrænsningens betydning for størrelsen af solvenskapitalkravet forventes at ligne principperne i individuelt solvensbehov. Principperne tilstræber en god risikostyring og en stor grad af risikobegrænsning, som så giver lavere krav om solvenskapital. Topdanmarks nuværende risikospredning, risikostyring, risikobegrænsninger og risikomålinger giver allerede i dag udgangspunkt for et relativt lavt solvenskrav under individuelt solvensbehov. Topdanmark føler sig derfor allerede godt rustet til at møde de krav, som forventes i Solvens II i 2012.

Som rammerne for Solvens II tegner sig, er der mange enkeltelementer, der skal afklares, inden regelsættet foreligger. Topdanmark forventer en væsentlig afvigelse fra en markedsværdibaseret risikoopgørelse, idet næste års forventede resultat ikke ser ud til at ville kunne indregnes i Solvens II's solvensopgørelse. Topdanmark har derfor ikke indregnet den risikobegrænsende virkning af næste års resultat i opgørelsen af individuel solvens for at kunne følge målet om at være på niveau med de kommende Solvens II-regler. Topdanmarks solvensmæssige overdækning i forhold til basiskapital er derfor med den foreliggende resultatforventning meget forsigtigt ansat.

Topdanmark følger og vurderer løbende udviklingen.

De prøveberegninger, Topdanmark har foretaget i forbindelse med Solvens II-prøveberegningerne, viser, at Topdanmark i dag har tilstrækkelig kapital til at opfylde solvenskravene i Solvens II. Ovenstående opgørelse af solvensbehov for individuelt solvensbehov er det niveau, Topdanmark også forventer for solvensbehovet i Solvens II.

Risikoscenarier

Koncernens risikoforhold er illustreret i nedenstående tabel. Tabellen illustrerer Topdanmark koncernens risikoforhold under de angivne forudsætninger for de væsentligste risikofaktorer. De angivne forudsætninger er ikke et udtryk for Topdanmarks risikoforventninger, men skal blot ses som eksempler, der bl.a. kan anvendes til at opdatere Topdanmarks resultatprognosemodel.

Topdanmarks årsrapport 2008

I kolonnen "Samlet resultateffekt i koncernen" samt de to efterfølgende kolonner er det forudsat, at bonusreserverne og de individuelle bonuspotentialer i livsforsikringskoncernen kan modstå negative udsving på de beskrevne niveauer, idet det samlede kollektive bonuspotentialer ultimo 2008 udgjorde 66 mio. kr. og de individuelle bonuspotentialer 3.043 mio. kr.

Hvis alle begivenhederne i tabellen sker på én gang, vil tabene i stort omfang kunne dækkes af kollektive og individuelle bonuspotentialer. Den samlede effekt for Topdanmark vil herefter være et tab på 438,3 mio. kr. svarende til 13,5 pct. af moderselskabets egenkapital.

Risikoforhold ved forskellige scenarier

- tallene er efter skat og pensionsafkastskat

	Risiko-scenario	Livsforsikringskoncernen mio. kr.	Resten af Topdanmark koncernen mio. kr.	Samlet resultat effekt i koncernen mio. kr.	Ændring i moderselskabets egenkapital (pct.)	Ændring i indre værdi pr. aktie (kr.)
31. december 2007						
Rentebærende fordringer	a	-217,8	-265,4	-298,8	-8,0	-18,7
Erstatningshensættelser	a	39,6	237,1	243,2	-6,5	15,2
Indeksobligationer	b	-85,4	-10,5	-21,1	-0,6	-1,3
Valuta	c	-18,6	-3,1	-6,8	-0,2	-0,4
Aktier	d	-422,8	-143,8	-146,6	-3,9	-9,2
CDO's < AA	e	-115,5	-46,6	-58,9	-1,6	-3,7
Ejendomme	f	-304,0	-64,4	-98,8	-2,7	-6,2
Omkostninger	g	-2,4	-10,3	-11,5	-0,3	-0,7
Erstatninger brutto	h		-49,7	-49,7	-1,3	-3,1
Genforsikringsandel	h		3,2	3,2	0,1	-0,2
Stormkatastrofer f.e.r.	i		-82,5	-82,5	-2,2	-5,2
31. december 2008						
Rentebærende fordringer	a	-186,0	-267,4	-294,5	-9,1	-18,8
Erstatningshensættelser	a	67,7	277,1	287,8	8,9	18,4
Indeksobligationer	b	-72,6	-14,2	-23,7	-0,7	-1,5
Valuta	c	-25,5	-8,5	-23,6	-0,7	-1,5
Aktier	d	-209,6	-72,5	-73,8	-2,3	-4,7
CDO's < AA	e	-75,1	-32,5	-42,1	-1,3	-2,7
Ejendomme	f	-344,0	-96,7	-136,4	-4,2	-8,7
Omkostninger	g	-2,5	-10,1	-11,4	-0,4	-0,7
Erstatninger brutto	h		-48,4	-48,4	-1,5	-3,1
Genforsikringsandel	h		2,8	2,8	0,1	0,2
Stormkatastrofer f.e.r.	i		-75,0	-75,0	-2,3	-4,8

a: Den effektive rente stiger med 1 procentpoint

b: Kursværdien falder med 5 pct.

c: Årligt valutakurstab med en sandsynlighed på 2,5 pct. eller mindre

d: Tab på aktiebeholdningerne på 10 pct.

e: Tab på CDO's med rating under AA på 10 pct.

f: Fald i ejendommenes markedsværdi på 10 pct.

g: Stigning i omkostningerne på 1 pct.

h: Stigning i erstatningerne på 1 pct.

i: Stormkatastrofe med skader f.e.r. 100 mio. kr. (2007: 110 mio. kr.)

Topdanmarks årsrapport 2008

Ovenstående scenarier angiver en "her og nu-effekt" af de nævnte hændelser.

På et års sigt vil ikke mindst en renteændring give anledning til en kompenserende ændring i det løbende afkast, således at nettoeffekten på et års sigt bliver langt mindre end den umiddelbare effekt.

Forholdet kan illustreres på følgende måde:

En parallelforskydning opad af nul kuponrentestrukturen på 1 procentpoint vil samlet for investeringsaktiver og eksisterende hensættelser i Topdanmark koncernen eksklusive livsforsikring medføre følgende umiddelbare resultatpåvirkning:

Mio. kr.	Efter skat
Kursreg. af investeringsaktiver	-267
Kursreg. af erstatningshensættelser	277
Engangseffekt af rentestigning	10

Imidlertid vil den højere rente også betyde, at Topdanmark får et bedre afkast af rentebærende fordringer og en lavere erstatningsprocent.

Antages det, at rentekurven forskydes opad med 1 procentpoint fra den ene dag til den anden, uden at inflationen ændrer sig, kan første års effekt af rentestigningen illustreres som følger:

Mio. kr.	Efter skat
Merafkast af rentebærende fordringer	25
1,1 pct. point fald i erstatningsprocent	74
1 års effekt af rentestigning	99
Engangseffekt af rentestigning	10
Resultateffekt i alt	109

Regnskabsaflæggelsesprocessen

Bestyrelsen og direktionen har det overordnede ansvar for Topdanmark koncernens risikostyring og kontrolorganisation i forbindelse med regnskabsaflæggelsesprocessen, herunder overholdelse af relevant lovgivning og anden regulering i relation til regnskabsaflæggelsen.

Kontrolmiljø

Bestyrelsen har vedtaget en arbejdsplan, der sikrer, at bestyrelsen mindst én gang årligt vurderer koncernens:

- organisation
- planer og budgetter
- risiko for besvigelser
- tilstedeværelsen af interne regler og retningslinier

Bestyrelsen og direktionen fastlægger og godkender overordnede politikker, procedurer og kontroller på væsentlige områder i forbindelse med regnskabsaflæggelsesprocessen.

Selskabet har en intern revision, der refererer og rapporterer til bestyrelsen, og som i overensstemmelse med en af bestyrelsen vedtaget revisionsplan stikprøvevis reviderer forretningsgange og interne kontroller på væsentlige og risikofyldte områder herunder årsrapporten og regnskabsaflæggelsen.

Bestyrelsen og direktionen har vedtaget politikker, manualer, procedurer m.v. inden for væsentlige områder i forbindelse med regnskabsaflæggelsen herunder:

- forretningsgange for regnskabsaflæggelsen
- forretningsgange for økonomifunktionen
- forretningsgange for koncernens finansforvaltning
- forretningsgange for koncernens skade- og livsforsikringsaktuariater
- retningslinier for funktionsadskillelse/kompenserende foranstaltninger
- IT-sikkerhedspolitik
- procedurer for opgørelse af koncernens skat

Direktionen overvåger løbende overholdelse af relevant lovgivning og andre forskrifter og bestemmelser i forbindelse med regnskabsaflæggelsen og rapporterer løbende herom til bestyrelsen.

Risikovurdering

Via bestyrelsens arbejdsplan sikres, at bestyrelsen og direktionen mindst én gang årligt foretager en overordnet vurdering af risici i forbindelse med regnskabsaflæggelsesprocessen. I den forbindelse vurderer bestyrelsen konkret Topdanmark koncernens organisation for så vidt angår:

Topdanmarks årsrapport 2008

- risikomåling og risikostyring
- regnskabs- og budgetorganisation
- intern kontrol
- prokuraregler
- funktionsadskillelse eller kompenserende foranstaltninger
- IT-organisation og IT-sikkerhed

Bestyrelsen tager som led i risikovurderingen årligt stilling til risikoen for besvigelser. Bestyrelsen gennemfører i denne forbindelse:

- drøftelse af ledelsens eventuelle incitament/motiv for regnskabsmanipulation eller anden besvigelser
- drøftelse af ledelsesrapporteringen med henblik på at forebygge/identificere og reagere på regnskabsmanipulation

Regnskabsprocessen

Den daglige risikostyring varetages på segmentniveau og af stabe ud fra risikorammer udstukket af direktionen og godkendt af bestyrelsen.

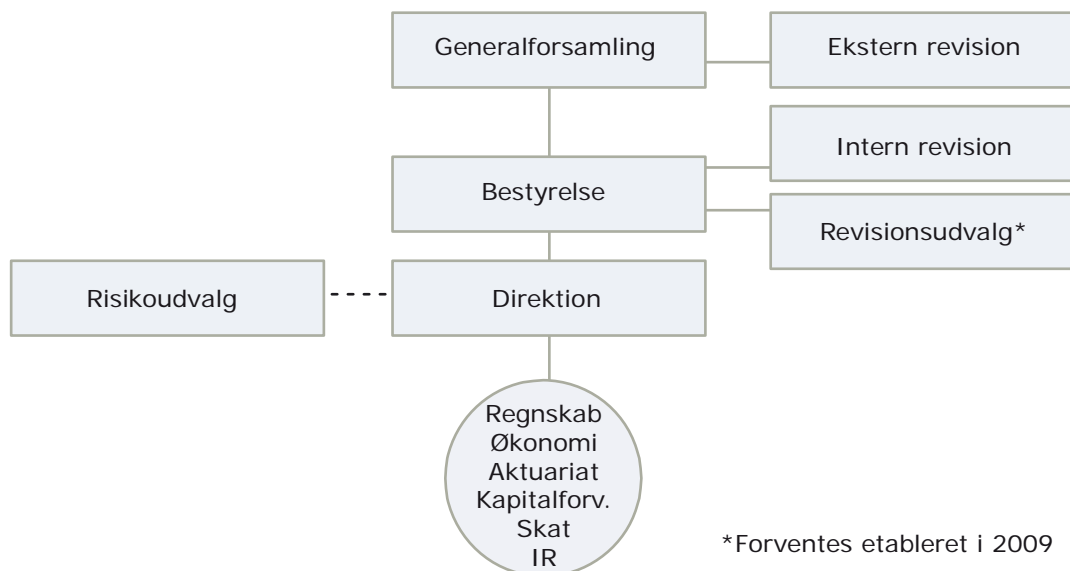
Risikostyringen koordineres af et risikoudvalg bestående af den ansvarlige for henholdsvis: Aktuariet, Økonomiafdelingen og Kapitalforvaltning.

Risikoudvalget rapporterer til direktionen, og direktionen rapporterer videre til bestyrelsen.

Regnskabsafdelingen er ansvarlig for udarbejdelse af periode- og årsrapporter. De væsentligste bidragydere til regnskabsaflæggelsen er skade- og livsforsikringsaktuariaterne, som er ansvarlige for opgørelse af de forsikringsmæssige hensættelser, og Kapitalforvaltning, som er ansvarlig for opgørelse af koncernens finansielle aktiver og finansielle forpligtelser.

Beretningen udarbejdes af Investor Relations på baggrund af informationer fra en række afdelinger så som Regnskab, Kapitalforvaltning og forretningssegmenterne.

Risikostyrings- og kontrolorganisation



*Forventes etableret i 2009

Forud for hver kvartalsrapport afholdes møde mellem Direktion, Intern og Ekstern Revision, IR samt Regnskabsafdelingen. Inden dette møde har revisionen haft møder med aktuariaterne, Kapitalforvaltning og eventuelt andre afdelinger efter behov. Intern Revisi-

ons løbende revisionsmæssige gennemgange dokumenteres via revisionsprotokoller, management letters og i en revisionsdatabase, hvor der løbende følges op på afgivne anbefalinger.

Topdanmarks årsrapport 2008

Inden hver regnskabsafslæggelse har direktionen haft prognosemøder med hvert enkelt segment og forretningsområde for at gennemgå bestandsudvikling, resultatopgørelse for den forløbne periode samt prognose for året.

De væsentligste risikoelementer i regnskabsprocessen er opgørelsen af erstatningshensættelser og opgørelsen af dagsværdi af finansielle instrumenter.

Intern Revision foretager sammen med Ekstern Revision revisionsmæssig gennemgang af bogføring, regnskabsopstillinger samt årsrapporten i sin helhed og har herunder særligt fokus på de væsentligste risikoelementer.

Kapitalstruktur

Topdanmark ser det ikke som en naturlig opgave at administrere aktionærernes midler ud over, hvad der er nødvendigt for at understøtte den primære drift.

Samtidig er det Topdanmarks vurdering, at størstedelen af selskabets aktionærer vil opnå en skattemæssig fordel ved at eje værdipapirer direkte frem for indirekte via egenkapital i Topdanmark.

På denne baggrund har Topdanmark valgt en politik, hvorefter egenkapital ud over det niveau, der på et konservativt vurderingsgrundlag må anses for tilstrækkeligt til at understøtte den underliggende forretning, udloddes til aktionærerne.

Topdanmark anser egenkapital for at være ét blandt flere instrumenter til beskyttelse mod risiko. Formålet med at have egenkapital ud over det lovpligtige minimum er at beskytte forretningen mod situationer, hvor store negative påvirkninger kan true den fremtidige drift. En sådan beskyttelse kan imidlertid ofte opnås ad anden vej, f.eks. ved hjælp af genforsikring eller ved udnyttelse af finansielle instrumenter.

Overordnet set er det Topdanmarks opfattelse, at egenkapital eller egenkapitalsubstitutter i form af ansvarlig kapital, garantier eller andre generelle dækningsinstrumenter er velegnede til at beskytte mod variationer i resultatet af den almindelige drift. Prisen på egenkapital er derimod for høj til at dække risikoen i forbindelse med sjældent forekommende enkeltbegivenheder. Denne type risiko bør derfor overføres til

andre risikobærere gennem anvendelse af genforsikring eller finansielle instrumenter.

Under normale omstændigheder vil Topdanmarks drift generere et ganske stabilt cash flow. Derfor arbejder Topdanmark med en forholdsvis begrænset dækning i form af egenkapital. Som supplement til egenkapitaldækningen er der etableret ansvarlige lån og en omfattende genforsikringsdækning af katastroferisici. Ved katastrofer forstås såvel større enkeltstående begivenheder som en kombination af enkeltbegivenheder, der kunne true Topdanmarks mulighed for at opretholde aktiviteten ved det valgte egenkapitalniveau. Herudover har Topdanmark investeret i finansielle instrumenter, der reducerer risikoen ved store fald i aktiemarkedene, og i instrumenter, der beskytter livsforsikringskoncernen mod de negative konsekvenser af store rentefald, jf. [Risikostyring](#).

På www.topdanmark.dk/ir → [Corp. Gov.](#) → [Værdiskabelse](#) → [Kapitalstruktur](#) er der supplerende information om bl.a. Topdanmarks kapitalstrukturmodel og model for beregning af tilbagekøbspotentiale.

Topdanmarks bestyrelse har en vedtægtsbestemt bemyndigelse til at udvide selskabets aktiekapital, optage konvertible lån og/eller udstede tegningsoptioner. Udstedelserne kan ske med eller uden fortegningsret for selskabets aktionærer. Bemyndigelserne er begrænset til i alt 250.000 stk. aktier. Bemyndigelserne udløber 15. april 2013.

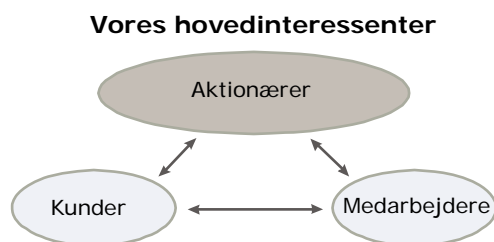
Bestyrelsen er herudover bemyndiget til at udstede op til i alt 100.000 stk. medarbejderaktier. Denne bemyndigelse udløber ligeledes 15. april 2013.

Bestyrelsen er endelig bemyndiget til, indtil selskabets ordinære generalforsamling 2009, at erhverve egne aktier til eje eller pant for op til 10 pct. af aktiekapitalen. Aktierne kan erhverves til minimum kurs 10,5 og maksimum markedskursen plus 10 pct. Der er tale om en stående bemyndigelse, der forudsat generalforsamlingens godkendelse fornyes hvert år på selskabets ordinære generalforsamling.

På tidspunktet for årsregnskabet udgjorde Topdanmarks samlede aktiekapital 166.859.030 kr. fordelt på 16.685.903 aktier a 10 kr. svarende til 16.685.903 stemmerettigheder.

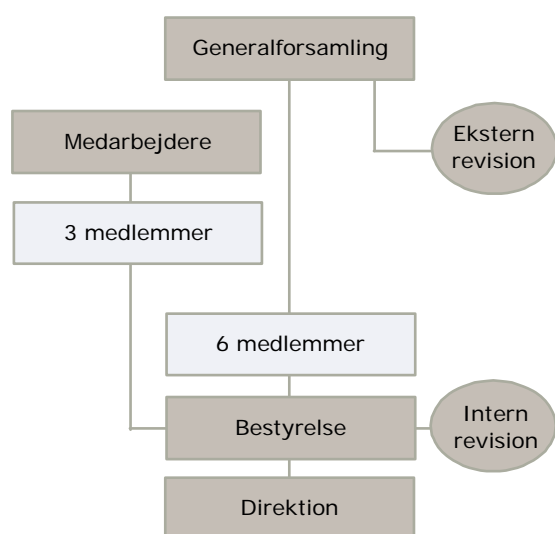
Corporate Governance

Topdanmark har en praktisk tilgang til Corporate Governance og anser det ikke for tilstrækkeligt at overholde et sæt akademiske regler for bestyrelse og direktion. God selskabsledelse drejer sig om at understøtte treenheden mellem aktionærer, kunder og medarbejdere.



Dette gøres bl.a. ved at indarbejde og fastholde en ansvarlig virksomhedskultur og god ledelse på alle niveauer i organisationen. Topdanmark har en decentral organisationsstruktur baseret på rammestyring. I dagligdagen understøttes en ensartet adfærd af et sæt ledelsesmæssige og kundevedtætte værdier, jf. www.topdanmark.dk/ir → [Corp. Gov.](#) → [Ledelsesprincipper](#).

Bestyrelsen har gennem flere år haft fokus på Corporate Governance og har løbende tilpasset selskabets vedtægter m.v. til principperne for god Corporate Governance.



Generalforsamlingen

Generalforsamlingen er Topdanmarks øverste besluttede myndighed. Alle navnenoterede aktionærer inviteres pr. brev med en frist på ca. fire uger til den årlige ordinære generalforsamling.

Alle aktionærer har ret til at deltage og stemme på generalforsamlingen. Aktionærer, der ikke har mulighed for at deltage på generalforsamlingen, kan via fuldmagt stemme for eller imod de enkelte punkter på dagsordenen. Fuldmagten gælder kun til én generalforsamling.

Aktionærer kan sende spørgsmål, som ønskes besvaret på generalforsamlingen, via e-mail eller almindeligt brev.

Der eksisterer kun én aktieklasse, og hver aktie giver ret til én stemme.

Beslutninger på generalforsamlingen træffes ved simpel stemmeflerhed, medmindre aktieselskabsloven eller vedtægterne kræver særlig majoritet eller repræsentation. Ifølge vedtægterne er beslutning om vedtægtsændring kun gyldig, såfremt den tiltrædes af mindst 2/3 af såvel de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede kapital. Vedtægterne indeholder ingen stemmeretsbegrænsninger.

Generalforsamlingen webtransmitteres simultant med dens fysiske afholdelse.

Bestyrelsen

Bestyrelsen vælges af generalforsamlingen og Topdanmark koncernens medarbejdere og er selskabets øverste ledelse. Bestyrelsen fastlægger selskabets formål, mål og strategier og træffer afgørelser om forhold af stor betydning eller af usædvanlig art.

Bestyrelsen fører tilsyn og påser, at selskabet ledes på forsvarlig måde og i overensstemmelse med lovgivning og vedtægter. Bestyrelsen deltager ikke i den daglige ledelse af selskabet.

Der afholdes minimum seks ordinære bestyrelsesmøder om året. Hertil kommer et årligt bestyrelsesseminar, hvor fremadrettede temaer som selskabets strategi behandles.

Topdanmarks årsrapport 2008

Topdanmarks bestyrelse består af ni medlemmer: Seks generalforsamlingsvalgte medlemmer og tre medlemmer valgt af medarbejderne i henhold til aktieselskabsloven.

Antallet af medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer skal ifølge aktieselskabsloven udgøre mindst halvdel af de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer. De medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer har samme rettigheder, pligter og ansvar som de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer.

Valgbare som generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer er aktionærer, der ikke er tilknyttet selskabet via ansættelsesforhold eller har ansættelse i et konkurrerende selskab.

Topdanmark har ikke fastlagt generelle, faste rekrutteringskriterier. Det er selskabets opfattelse, at man ved at fastsætte meget præcise krav til bestyrelsesmedlemmerne risikerer at forhindre valg af åbenlyst kvalificerede bestyrelseskandidater, der ikke overholder kravene 100 pct. Topdanmark ønsker i stedet at tage konkret stilling til den enkelte bestyrelseskandidat ud fra en helhedsbetragtning af kandidatens kvalifikationer vurderet i forhold til selskabets aktuelle behov og sammensætning af den øvrige bestyrelse.

Aldersgrænsen er 70 år, og valgperioden for generalforsamlingsvalgte medlemmer er ét år, mens valgperioden for medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer i henhold til lovgivningen er fire år.

Bestyrelsesmedlemmerne vælges individuelt, og ingen bestyrelsesmedlemmer er udpeget af enkeltaktionærer. Alle generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer bortset fra bestyrelsens formand, der er tidligere adm. direktør i Topdanmark, opfylder Komitéen for god selskabsledelses definition af uafhængighed.

Bestyrelsen foretager efter behov evaluering af bestyrelsesarbejdet og af samarbejdet med direktionen. Dette foregår uden direktionens medvirken. På denne baggrund foretager bestyrelsen selvevaluering på det årlige bestyrelsesseminar. Selvevaluering indgår i forretningsordenen og i bestyrelsens arbejdsplan. Bestyrelsen foretager ligeledes evaluering af samarbejdet mellem bestyrelse og direktion på det årlige bestyrelsesseminar.

Komitéen for god selskabsledelses anbefalinger for god Corporate Governance

Den første Nørby-rapport "Nørby-udvalgets rapport om Corporate Governance i Danmark" udkom ultimo 2001. Bestyrelsen har siden da forholdt sig konkret til de enkelte anbefalinger i Nørby-udvalgets rapport, og Topdanmark har i al væsentlighed levet op til rapportens anbefalinger.

I 2005 offentliggjorde Komitéen for god selskabsledelse nye anbefalinger for god Corporate Governance i Danmark. Anbefalingerne er opdateret 6. februar og 10. december 2008. Anbefalingerne er offentligt tilgængelige på Komitéen for god selskabsledelses hjemmeside, www.corporategovernance.dk. I henhold til Nasdaq OMX Copenhagen A/S' "Regler for udstedere af aktier" pkt. 4.3 er Topdanmark forpligtet til i årsrapporten at give en redegørelse for, hvorledes selskabet forholder sig til anbefalingerne. Redegørelsen skal ske under iagttagelse af det princip om "comply or explain" - "følg eller forklar" - der er vedtaget på EU-niveau.

Det er bestyrelsens vurdering, at Topdanmark opfylder alle de anbefalinger, der har betydning og relevans for en virksomhed som Topdanmark.

Topdanmark overholder ikke fuldt ud følgende anbefalinger:

- Årsrapporten bør indeholde oplysning om hvert enkelt bestyrelsesmedlems beholdning af aktier m.v. i selskabet samt ændringer heri.
- Årsrapporten bør indeholde oplysninger på individniveau om bestyrelses- og direktionsmedlemmers samlede vederlag og andre fordele.

Topdanmark oplyser om aktier, grundløn og incitamentsaf lønning på gruppeniveau for såvel den samlede bestyrelse som den samlede direktion.

Topdanmark mener ikke, at markedet vil blive tilført yderligere relevant information ved offentliggørelse af oplysninger på individniveau.

Topdanmark overholder naturligvis de gældende regler om insideres indberetning af handler og andre transaktioner med selskabets aktier m.v. Der sker derfor løbende indberetning på individ-

Topdanmarks årsrapport 2008

niveau af ændringer i bestyrelsens og direktionens beholdning af aktier m.v. i Topdanmark.

Topdanmark mener ikke, at der herudover er behov for oplysning om aktiebeholdningen i selve årsrapporten.

- Årsrapporten bør indeholde oplysninger på individniveau om bestyrelsens og direktionens pensionsordninger.

Bestyrelsen er ikke omfattet af en pensionsordning. Der er aftalt individuelle pensionsordninger med de enkelte direktionsmedlemmer. Selskabets forpligtelser i henhold til de aftalte pensionsordninger er 100 pct. afdækket i Topdanmark Livsforsikring. Topdanmark mener på denne baggrund ikke, at selskabet kan tilføre markedet yderligere relevant viden ved at offentliggøre oplysninger om de enkelte ledelsesmedlemmers pensionsordninger på individniveau.

- Bestyrelsesmedlemmer, der er direktører i et aktivt selskab, bør maksimalt have tre menige bestyrelsesposter eller én formandspost og én menig bestyrelsespost ud over hvervet i Topdanmark.

Topdanmark har ikke fastsat absolutte regler for, hvor mange ledelseshverv et bestyrelsesmedlem må bestride ud over posten i Topdanmark. Topdanmark mener, det er individuelt, hvor mange øvrige hverv et bestyrelsesmedlem kan overkomme, ligesom arbejdsbyrden forbundet med et ledelseshverv kan variere meget fra selskab til selskab.

Bestyrelsen overvejer løbende og ikke mindst i forbindelse med indstillingen af kandidater til det årlige bestyrelsesvalg, om de enkelte kandidater har været og fortsat skønnes at være i stand til at afsætte den nødvendige tid og opmærksomhed til varetagelse af bestyrelseshvervet i Topdanmark.

- Bestyrelsen bør årligt vedtage rammer for revisors levering af ikke-revisionsmæssige ydelser.

Topdanmarks behov for ikke-revisionsmæssig rådgivning varierer fra år til år. Det drejer sig primært om konsulentbistand i forbindelse med skattesager. Den procentuelle andel har i årene

2003 - 2008 været mellem 14 og 33 pct. Det er bestyrelsens vurdering, at selskabet opnår den bedste rådgivning fra den generalforsamlingsvalgte revisor, der kender Topdanmark godt. Bestyrelsen mener ikke, der er grund til at bekymre sig om revisors uafhængighed, blot fordi andelen af ikke-revisionsmæssige ydelser i et enkelt år er ekstraordinært højt.

Bestyrelsen følger udviklingen nøje og vurderer løbende og i forbindelse med indstillingen til generalforsamlingens valg af revisor, om revisor fortsat, bl.a. set i lyset af omfanget af ikke-revisionsmæssige ydelser, er i besiddelse af den fornødne uafhængighed.

Bestyrelsen vil løbende overvåge selskabets forbrug af ikke-revisionsmæssige ydelser hos den eksterne revisor samt overveje behovet for fastsættelse af egentlige rammer herfor.

På www.topdanmark.dk/jr → [Corp. Gov.](#) → [Lovgivning, vedtægter og regler](#) → [Anbefalinger](#) kan man finde supplerende information om Topdanmarks initiativer i relation til god selskabsledelse og en gennemgang af Topdanmarks holdning til hvert enkelt punkt i de "Reviderede anbefalinger for god selskabsledelse 2005" fra Komitéen for god selskabsledelse. Informationerne opdateres løbende. Det er Topdanmarks opfattelse, at en sådan opdateret offentliggørelse via hjemmesiden er mere værdifuld for markedet end en årlig gennemgang af Topdanmarks overholdelse af de enkelte anbefalinger i årsrapporten.

Aflønningsstruktur

Topdanmarks aflønningspolitik er tilrettelagt med henblik på at optimere den langsigtede værdiskabelse på koncernniveau. Generalforsamlingen har vedtaget overordnede retningslinjer for incitamentsaflønning i overensstemmelse med aktieselskabslovens § 69b.

Topdanmark offentliggør oplysninger om grundløn og incitamentsaflønning på gruppeniveau, dvs. for den samlede bestyrelse og den samlede direktion. Topdanmark mener ikke, at markedet vil blive tilført yderligere relevant information ved offentliggørelse af oplysninger på individniveau.

Topdanmarks årsrapport 2008

Aflønningen til direktion og en række forretningsområde- og stabschefer er baseret på en fast grundløn, som, afhængig af den enkeltes forventede bidrag til værdiskabelsen i Topdanmark i tildelingsåret, kan suppleres med retten til at købe optioner. Der er aftalt individuelle pensionsordninger med de enkelte direktionsmedlemmer. Selskabets forpligtelser i denne forbindelse er 100 pct. afdækket i Topdanmark Livsforsikring. Der udbetales ikke individuel bonusløn.

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

Tildelingen af retten til at købe optioner sker ud fra en vurdering af forventningen til den enkelte leders bidrag til værdiskabelsen i tildelingsåret.

Ud over det revolverende optionsprogram, der sigter på direktion og en række forretningsområde- og stabschefer, kan direktionen tildele et antal optioner til medarbejdere, der det pågældende tildelingsår forventes at yde en særlig indsats eller på anden måde bidrage ekstraordinært til værdiskabelsen i selskabet. Disse optioner tildeles vederlagsfrit.

Medarbejderaktier og -obligationer

For at sikre at alle medarbejdere har fokus på værdiskabende aktiviteter, har Topdanmark i 2008 ud-

stedt medarbejderaktier og -obligationer. Tildelingen sker i forbindelse med en samtidig reduktion af den kontante løn. Udstedelse af medarbejderaktier og -obligationer sker ikke i henhold til en løbende offentliggjort plan for uddeling, men vedtages og tilrettelægges konkret fra gang til gang af bestyrelsen.

I 2008 blev der udstedt 43.022 stk. medarbejderaktier og nominelt 29.861.564 kr. medarbejderobligationer.

Omkostningerne i forbindelse med udstedelsen af medarbejderaktier og -obligationer lå i 2008 på 59 mio. kr. Omkostningerne er opgjort til dagsværdi i henhold til IFRS 2 om aktiebaseret aflønning. Ved udgangen af 2008 ejede medarbejderne 3,2 pct. af aktiekapitalen.

Optioner

For 2009 er der udstedt 133.000 aktieoptioner til direktion og en række ledende medarbejdere. Strikekursen på 762 er bestemt som 110 pct. af kursen på Topdanmark-aktien den 30. december 2008 (gennemsnit af alle handler), og tildelingen er baseret på egenbetaling.

Ud over det revolverende program er der for 2009 udstedt 17.000 aktieoptioner til en kreds af andre ledende medarbejdere, der forventes at yde en særlig indsats eller på anden måde bidrage ekstraordinært til værdiskabelsen i selskabet. Disse optioner tildeles vederlagsfrit.

Fordeling af udstedte aktieoptioner siden 2002

År	Bestyrelse	Direktion	Ledende medarbejdere	I alt
2002	18.219	84.281	242.500	345.000
2003	21.448	84.263	244.289	350.000
2004	0	74.954	200.046	275.000
2005	0	69.922	180.078	250.000
2006	0	54.150	145.850	200.000
Markedsværdi af tildeling 2006 i mio. kr.	0	3	9	12
2007	0	36.571	113.429	150.000
Markedsværdi af tildeling 2007 i mio. kr.	0	5	16	21
2008	0	39.224	110.776	150.000
Markedsværdi af tildeling 2008 i mio. kr.	0	4	13	17
2009	0	36.676	113.324	150.000
Markedsværdi af tildeling 2009 i mio. kr.	0	4	11	15

Topdanmarks årsrapport 2008

Optionerne for 2009 kan tidligst udnyttes efter offentliggørelsen af årsresultatet for 2011 i 2012 og senest efter offentliggørelsen af årsresultatet for 2013 i 2014. I den mellemliggende periode kan optionerne udnyttes indtil tre bankdage efter Topdanmarks offentliggørelse af hel- og halvårsregnskaber samt kvartårsmeddelelser.

Omkostningerne til optionerne er ved tildelingen beregnet til 15 mio. kr. for 2009.

Omkostningen er opgjort ved hjælp af Black & Scholes-modellen under forudsætning af en aktiekurs på 692,31, en rente svarende til nul kuponrenten beregnet ud fra swapkurven den 29. december 2008, en fremtidig volatilitet på 20 pct. p.a., en selskabsskattesats på 25 pct. og et udnyttelsesmønster som ved Topdanmarks tidligere tildelinger af aktieoptioner, jf. IFRS 2 om aktiebaseret aflønning.

Ved udgangen af 2008 udgjorde direktionens eksponering i optioner 1,1 pct. af aktiekapitalen.

På www.topdanmark.dk/ir → [Corp. Gov.](#) → [Aflønningsstruktur](#) er der supplerende informationer om Topdanmarks optionsprogram.

CSR-politik

Tankegangen bag al forsikring, og derved hele Topdanmarks forretningsgrundlag, er grundlæggende etablering af en social foranstaltning eller et instrument, der skal sikre en økonomisk "udjævning" i tilfælde af skadebegivenheder. Som forsikringsselskab medvirker Topdanmark således til, at uforudsete begivenheder ikke får unødvendig social slagside - for individer, virksomheder og samfundet.

Kodeordet i Topdanmarks arbejde med CSR er ansvarlighed. For Topdanmark betyder det at fokusere på det, vi er gode til - at drive forsikringsforretning på det danske marked - med ansvar for, at de tiltag, vi iværksætter, skaber værdi for aktionærer, kunder, medarbejdere og samfund.

Topdanmarks CSR-arbejde baseres på to spor:

- CSR med udspring i vores forsikringsforretning
- CSR med et bredt sigte mod samfund/miljø

Forsikringsforretningen

Udgangspunktet for Topdanmarks forsikringsforretning er at drive virksomheden så effektivt som muligt. Driver vi forretningen ansvarligt og effektivt, kan vi tilbyde gode produkter til konkurrencedygtige priser.

Topdanmark fokuserer ikke alene på den direkte økonomiske udligning, efter at skadebegivenheder indtræffer. Tværtimod ønsker vi at komme hele vejen rundt om vores kunder fra forebyggelse (forhindring eller reduktion af potentielle skadebegivenheder) og løbende produktudvikling ud fra kundens behov til den mest hensigtsmæssige håndtering, når skaden er sket. Dét er for os ansvarlig forsikringsdrift.

Vores forretningsfokus kan således deles op i tre områder:

- Skadeforebyggelse
- Produktudvikling
- Håndtering når skaden er sket

Skadeforebyggelse

Vi har som forsikringsselskab en stor baggrundsviden om skadehåndtering og dermed også om årsagerne til, at skader opstår. Den viden skal komme vores kunder og omverdenen til gode. Topdanmark arbejder således med rådgivning og information med henblik på at forebygge eller mindske potentielle skader.

Produktudvikling

I vores produktudvikling ønsker vi at sætte kunden i fokus, hvad enten det drejer sig om privat- eller firmakunden. Topdanmarks kunder skal kunne få deres forsikringsmæssige behov opfyldt, og de skal have overblik over, hvad de har valgt, og hvad de har fra-valgt. I dette løbende arbejde ser vi også på øget udnyttelse af snitflader mellem f.eks. livs- og skadeforsikring i forhold til nye kombinationsprodukter og med henblik på at tilsikre, at traditionelle opdelinger herimellem ikke skaber usikkerhed eller dækningsmæssige ulemper hos vores kunder. Produkter og tariffer indrettes i vidt omfang efter risikomæssige forhold, således at man gennem sin adfærd og sikringsniveau kan påvirke den pris, man betaler for forsikringen.

Når skaden er sket

Uanset omfanget af information og rådgivning vil der ske skader både af materiel og personlig art. I Topdanmark fokuserer vi vores håndtering af skaden

Topdanmarks årsrapport 2008

ud fra ønsket om hurtigst og bedst muligt at få vores skaderamte kunde hjulpet, hvad enten der er tale om materielle tab af f.eks. produktionskapacitet, bil og indbo eller personlige tab ved f.eks. ulykker, tab af arbejdsevne eller lignende. Dette giver mening både for kunden, for selskabet og for samfundet.

Samfund/miljø

Med udsping i forsikringstankegangen anser Topdanmark det som en naturlig del af det at være en ansvarlig virksomhed også at tage del i bredere samfundsmæssige udfordringer. Disse udfordringer vil Topdanmark arbejde videre med i løbet af 2009.

Endvidere vil vi arbejde videre med at reducere Topdanmarks miljømæssige belastning. Dette arbejde førte i 2008 til, at Topdanmark modtog en lokal klimapris uddelt af Realkredit Danmark efter indstilling fra en klimanetværksgruppe i Ballerup kommune.

CSR-rapportering

Topdanmark vil påbegynde en egentlig CSR-rapportering. Herunder er det hensigten i 2009 at tilslutte sig Carbon Disclosure Project, som en række større internationale institutionelle investorer står bag.

Investor Relations

Topdanmark prioriterer Investor Relations (IR) højt for i videst muligt omfang at sikre:

- At de værdiskabende aktiviteter bliver afspejlet i en fair kurs på Topdanmark-aktien
- At likviditeten i Topdanmark-aktien er høj, så den ikke bliver handlet med en rabat på grund af manglende likviditet
- At der opnås et højt kendskab og tillid til Topdanmark-aktien i tilfælde af en akquisition
- At der gennem en ensartet og konsistent informationsstrøm er en lav volatilitet i Topdanmark-aktien, hvilket er med til at mindske kapitalomkostningerne

Topdanmark søger at være aktiv og opsøgende over for investorer i ind- og udland ved brug af informationskanaler som:

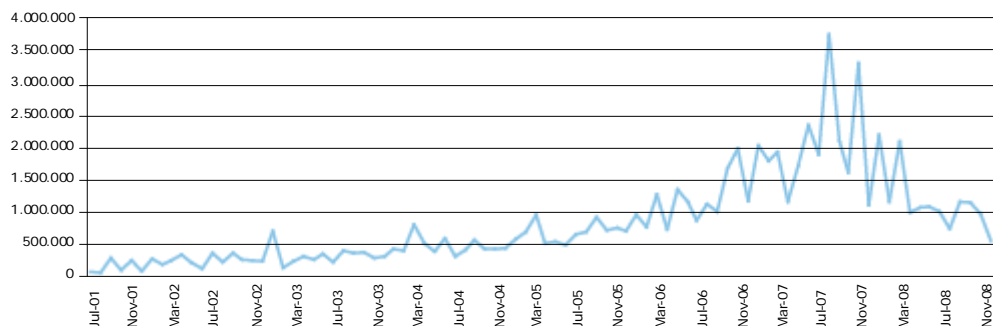
- Investormøder
- Telefonmøder
- Telefonkonferencer
- Webcast

I løbet af året afholdt Topdanmark godt 150 investormøder.

Den månedlige omsætning i Topdanmark-aktien er siden medio 2001 (fra hvilket tidspunkt der foreligger sammenlignelige data) øget fra ca. 50 mio. kr. til gennemsnitligt godt 1,2 mia. kr. i 2008.

Udvikling i omsætning af Topdanmark-aktier

— kursværdi i 1000

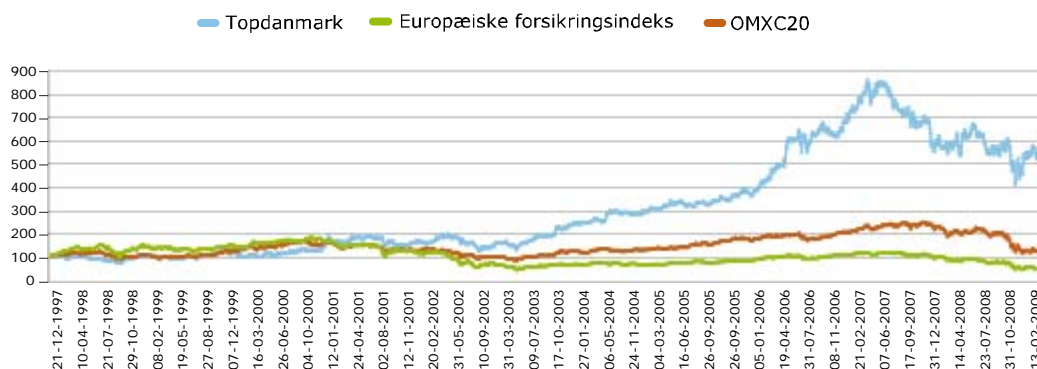


Topdanmarks årsrapport 2008

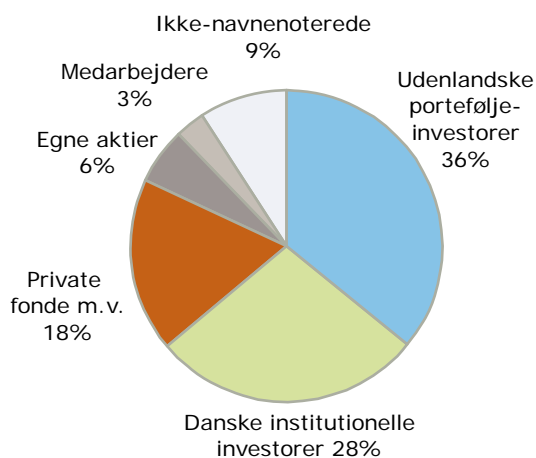
Da de danske institutionelle investorer i en årrække har øget den udenlandske andel af aktieporteføljerne, har Topdanmark øget andelen af udenlandske aktionærer. Fra primo 1997 til primo 2009 steg andelen af udenlandske aktionærer fra 2 pct. til 36 pct.

Læs mere om Investor Relations på www.topdanmark.dk/ir → [Corp. Gov.](#) → [Værdiskabelse](#) → [Investor Relations](#).

Indekseret kursudvikling (Basis: Ultimo 1997=100)



Aktionærstruktur



Generalforsamling

Årets generalforsamling afholdes tirsdag den 21. april 2009 kl. 15:00 på:

Radisson SAS Scandinavia Hotel
Amager Boulevard 70
2300 København S

Finanskalender

Ordinær generalforsamling	21.04.2009
Delårsrapport 1. kvartal 2009	19.05.2009
Halvårsrapport 2009	25.08.2009
Delårsrapport 1. - 3. kvartal 2009	24.11.2009
Årsrapport 2009	09.03.2010

Følgende aktionærer ejer mellem 5 og 10 pct. af aktiekapitalen:

- ATP, DMP, SP
- The Capital Group Companies

Følgende aktionærer ejer mellem 10 og 15 pct. af aktiekapitalen:

- Sampo Plc.

Topdanmarks årsrapport 2008

Oversigt over offentliggjorte selskabsmeddelelser og handelsindberetninger

Selskabsmeddelelser

Topdanmark sender fondsbørsmeddelelser til Nasdaq OMX, Copenhagen, med information om væsentlige og relevante begivenheder i koncernen, som kan påvirke kursen på Topdanmark-aktien. Fondsbørsmeddelelserne sendes derudover til pressen, aktieanalytikere, investorer og andre interesserede.

Fondsbørsmeddelelserne bliver vist på www.topdanmark.dk/ir → [Selskabsmeddelelser](#)

2009

02.01. 01/2009: Udstedelse af optioner

2008

- 30.12. 20/2008: Aktiekapital og stemmerettigheder i Topdanmark
- 10.12. 19/2008: Udnyttelse af tegningsoptioner
- 01.12. 18/2008: Forløb af salg af medarbejderaktier og udstedelse af medarbejderobligationer
- 25.11. 17/2008: Topdanmarks delårsrapport for 1. - 3. kvartal 2008
- 13.11. 16/2008: Storaktionærmeddelelse i henhold til værdipapirhandelslovens § 29
- 30.09. 15/2008: Optioner, medarbejderaktier og -obligationer / Aktiekapital og stemmerettigheder i Topdanmark
- 10.09. 14/2008: Forhøjelse af Topdanmarks aktiekapital
- 26.08. 13/2008: Topdanmarks halvårsrapport for 2008
- 12.08. 12/2008: Nedskrivning af Topdanmark-aktier
- 30.05. 11/2008: Forhøjelse af Topdanmarks aktiekapital
- 19.05. 10/2008 Topdanmarks delårsrapport for 1. kvartal 2008
- 15.04. 09/2008: Ordinær generalforsamling i Topdanmark 15. april 2008
- 31.03. 08/2008: Beholdning af egne aktier og modtagelse af stemmefuldmagter samt Aktiekapital og stemmerettigheder i Topdanmark
- 19.03. 07/2008: Indkaldelse til ordinær generalforsamling i Topdanmark
- 19.03. 06/2008: Forhøjelse af Topdanmarks aktiekapital
- 18.03. 05/2008: Storaktionærmeddelelse i henhold til værdipapirhandelslovens § 29
- 17.03. 04/2008: Nedskrivning af Topdanmark-aktier og Topdanmark reducerer beholdning af egne aktier
- 11.03. 03/2008: Topdanmarks årsrapport 2007
- 07.01. 02/2008: Topdanmark øger beholdning af egne aktier
- 02.01. 01/2008: Udstedelse af optioner samt Aktiekapital og stemmerettigheder i Topdanmark

Handelsindberetninger

2009

02.01. 01/2009: Insiderhandel med Topdanmark-aktier

2008

- 10.12. 06/2008: Insiderhandel med Topdanmark-aktier
- 04.12. 05/2008: Insiderhandel med Topdanmark-aktier
- 03.06. 04/2008: Insiderhandel med Topdanmark-aktier
- 22.05. 03/2008: Insiderhandel med Topdanmark-aktier
- 21.05. 02/2008: Insiderhandel med Topdanmark-aktier
- 25.03. 01/2008: Insiderhandel med Topdanmark-aktier

Topdanmarks årsrapport 2008

Bestyrelse og direktion

Bestyrelse

Formand Michael Pram Rasmussen

Direktør*, født 1955, indtrådt i Topdanmarks bestyrelse 2006

Medlem af bestyrelsen i:

- A.P. Møller - Mærsk A/S (formand)
- Coloplast A/S (formand)
- Semler Holding A/S (formand)
- William Demant Holding A/S
- Louisiana Museum for Moderne Kunst

Næstformand Anders Knutsen

Direktør*, født 1947, indtrådt i Topdanmarks bestyrelse 1999

Medlem af bestyrelsen i:

- Danisco A/S (formand)
- Copenhagen Business School (formand)
- LADEGAARD A/S (formand)
- Fritz Hansen A/S (næstformand)
- Augustinus Fabrikker A/S

Jørgen Ajslev

Direktør*, født 1943, indtrådt i Topdanmarks bestyrelse 1994

Medlem af bestyrelsen i:

- Anhydro Holding A/S (formand)
- Fritz Schur Technical Group A/S (formand)
- Gourmetbryggeriet A/S (formand)
- Meyn Food Processing Technology B.V.
- DSV Miljø A/S
- Aalborg Industries Holding A/S
- Skako Industries A/S
- Grey Holding I A/S

Ole Døssing Christensen

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

Charlotte Hougaard

Systemudvikler**, født 1964, indtrådt i Topdanmarks bestyrelse 2007

Per Mathiesen

Sagsbehandler**, født 1966, indtrådt i Topdanmarks bestyrelse 2007

Jens Maaløe

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

Adm. direktør i TERMA A/S

Medlem af bestyrelsen i:

- NKT A/S
- Ingeniørhøjskolen i Århus

Annette Sadolin

Direktør*, født 1947, indtrådt i Topdanmarks bestyrelse 2004

Medlem af bestyrelsen i:

- Ratos AB
- Lindab International AB
- Skodsborg Kurhotel & Spa A/S

Knud J. Vest

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

Medlem af bestyrelsen i:

- EFBA (formand)
- Danish Agro (næstformand)
- Dansk Pelsdyravlerforening/Danske Pelsauktioner
- Danske Andelsselskaber
- DLA Group

Medlem af:

- Landbrugsrådet

*Generalforsamlingsvalgt

**Medarbejdervalgt

Topdanmarks årsrapport 2008

Direktion

Poul Almlund

Adm. direktør i Topdanmark A/S

Født 1947, ansat 1979, medlem af Topdanmarks direktion 1.10.1997

Ansvarsområder:

- Regnskab
- Økonomi
- Kapitalforvaltning
- Genforsikring
- Aktuariat
- Kommunikation/IR/CSR
- Koncernsekretariat

Medlem af bestyrelsen i:

- Forsikring & Pension
- Bornholms Brandforsikring A/S
- Specialforeningen BL&S Invest (formand)

Kim Bruhn-Petersen

Koncerndirektør i Topdanmark A/S

Født 1956, ansat 1989, medlem af Topdanmarks direktion 1.1.2006

Ansvarsområder:

- Privat
- Erhverv
- Industri
- Marketing
- Skadeadministration

Medlem af bestyrelsen i:

- Forsikringsakademiet A/S

Christian Sagild

Koncerndirektør i Topdanmark A/S

Født 1959, ansat 1996, medlem af Topdanmarks direktion 1.1.2006

Ansvarsområder:

- Liv og pension
- IT
- Koncernudvikling
- HR

Medlem af bestyrelsen i:

- Finanssektorens Arbejdsgiverforening

Direktionshverv efter lov om finansiel virksomhed § 80 fremgår af årsrapporten for Topdanmark Forsikring A/S

Topdanmarks årsrapport 2008

Femårsoversigt • koncernen

Mio. kr.	2004	2005	2006	2007	2008
SKADEFORSIKRING					
Bruttopræmieindtægter*	7.957	8.477	8.860	8.955	9.029
Forsikringsteknisk rente	90	85	126	181	222
Bruttoerstatningsudgifter	-5.884	-7.034	-5.912	-5.840	-5.770
Bonus og præmierabatter	-63	-64	-55	-72	-77
Forsikringsmæssige driftsomkostninger	-1.188	-1.216	-1.230	-1.278	-1.308
Resultat af afgiven forretning	-172	656	-352	-345	-272
TEKNISK RESULTAT AF SKADEFORSIKRING	740	904	1.437	1.601	1.824
LIVSFORSIKRING					
Bruttopræmier	2.285	2.549	3.154	3.556	3.980
Overført investeringsafkast	1.384	2.149	1.358	191	-2.143
Forsikringsydelse	-978	-1.291	-1.648	-1.908	-2.038
Ændring i livsforsikringshensættelser	-1.971	-2.183	-1.926	-1.418	-1.223
Bonus	-286	-800	-391	421	1.766
Ændring i hensættelser for unit-linked kontrakter	-120	-79	-250	-529	-61
Forsikringsmæssige driftsomkostninger	-219	-243	-257	-290	-320
Resultat af afgiven forretning	3	-4	1	-2	-2
TEKNISK RESULTAT AF LIVSFORSIKRING	98	98	41	21	-41
Resultat af investeringsvirksomhed efter overførsel til tekniske resultater	289	493	775	67	-1.765
Andre indtægter	7	7	7	7	6
Andre omkostninger	-34	-46	-37	-39	-48
RESULTAT FØR SKAT	1.100	1.456	2.223	1.657	-24
Skat	-324	-296	-531	-386	-165
ARETS RESULTAT	776	1.160	1.692	1.271	-189
Afløbsresultat f.e.r.	-132	-47	34	324	506
Forsikringsaktiver, i alt	661	886	706	669	651
Aktiver, i alt	34.560	41.098	43.640	44.645	52.035
Egenkapital, i alt	2.950	3.584	3.977	3.368	2.895
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter:					
Skadeforsikring	10.555	12.121	12.783	13.314	13.685
Livsforsikring	17.709	20.808	23.459	25.093	24.938
Nøgletal					
Egenkapitalforrentning i procent	26,4	35,5	43,6	34,2	-6,3
Bruttoerstatningsprocent	74,7	83,8	67,4	65,9	64,6
Nettogenforsikringsprocent	2,1	-7,7	4,0	3,9	3,1
Skadeforløb	76,8	76,1	71,4	69,8	67,7
Bruttoomkostningsprocent	15,6	14,8	14,6	14,5	14,7
Combined ratio	92,4	90,9	86,0	84,3	82,4
Operating ratio	91,4	90,0	84,8	82,7	80,4
Relativt afløbsresultat i procent	-2,0	-0,6	0,4	3,4	5,0
Solvensprocent	33,8	58,1	71,1	58,0	32,7

* Før fradrag af bonus og præmierabatter

Topdanmarks årsrapport 2008

Resultatopgørelse • koncernen

Mio. kr.	Note	2007	2008
SKADEFORSIKRING			
Bruttopræmier	1	9.022	9.010
Afgivne forsikringspræmier		-723	-677
Ændring i bruttopræmiehensættelser	1	-67	19
Ændring i genforsikringsandel af præmiehensættelser		1	-2
Præmieindtægter f.e.r.		8.233	8.350
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	2	181	222
Udbetalte bruttoerstatninger		-5.590	-6.116
Modtaget genforsikringsdækning		345	357
Ændring i bruttoerstatningshensættelser		-250	346
Ændring i genforsikringsandel af erstatningshensættelser		-60	-30
Erstatningsudgifter f.e.r.	3	-5.555	-5.443
Bonus og præmierabatter		-72	-77
Erhvervelsesomkostninger		-752	-778
Administrationsomkostninger		-526	-530
Provisioner og gevinstandele fra genforsikringsselskaber		92	80
Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r. i alt		-1.186	-1.228
TEKNISK RESULTAT AF SKADEFORSIKRING	4	1.601	1.824
LIVSFORSIKRING			
Bruttopræmier	5	3.556	3.980
Afgivne forsikringspræmier		-9	-9
Præmier f.e.r.		3.547	3.971
Overført investeringsafkast f.e.r.		191	-2.143
Udbetalte ydelser	6	-1.899	-2.031
Modtaget genforsikringsdækning		4	4
Ændring i erstatningshensættelser		-9	-7
Forsikringsydelser f.e.r.		-1.904	-2.034
Ændring i livsforsikringshensættelser	7	-1.418	-1.223
Ændring i genforsikringsandel		2	3
Ændring i livsforsikringshensættelser f.e.r.		-1.416	-1.220
Bonus		421	1.766
Ændring i hensættelser for unit-linked kontrakter		-529	-61
Erhvervelsesomkostninger		-139	-140
Administrationsomkostninger		-151	-180
Provisioner og gevinstandele fra genforsikringsselskaber		1	0
Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r. i alt		-289	-320
TEKNISK RESULTAT AF LIVSFORSIKRING		21	-41

Topdanmarks årsrapport 2008

Resultatopgørelse • koncernen

Mio. kr.	Note	2007	2008
IKKE-FORSIKRINGSTEKNISK VIRKSOMHED			
Teknisk resultat af skadeforsikring		1.601	1.824
Teknisk resultat af livsforsikring		21	-41
Indtægter fra associerede virksomheder		-12	-21
Indtægter af investeringsejendomme	8	178	200
Renteindtægter og udbytter m.v.		1.817	2.172
Kursreguleringer	9	-1.007	-5.752
Renteudgifter		-93	-203
Omkostninger i.f.m. investeringsvirksomhed		-43	-43
Investeringsafkast, i alt		840	-3.647
Forsikringsteknisk rente overført til skadeforsikringsvirksomhed		-585	-685
Pensionsafkastskat	10	3	424
Investeringsafkast overført til livsforsikringsvirksomhed		-191	2.143
Andre indtægter		7	6
Andre omkostninger	11	-39	-48
RESULTAT FØR SKAT		1.657	-24
Skat	12	-386	-165
ARETS RESULTAT		1.271	-189
Resultat pr. aktie		75,0	-12,1
Resultat pr. aktie udvandet		73,3	-12,1

Topdanmarks årsrapport 2008

Aktiver • koncernen

Mio. kr.	Note	2007	2008
IMMATERIELLE AKTIVER	13	593	610
Driftsmidler		146	190
Domicilejendomme		620	737
MATERIELLE AKTIVER, I ALT	14	766	927
Investeringsejendomme	15	3.302	4.024
Kapitalandele i associerede virksomheder	16	361	352
Udlån til associerede virksomheder	17	199	286
Investeringer i associerede virksomheder, i alt		560	638
Kapitalandele		6.404	3.859
Obligationer	18	25.247	27.971
Pantesikrede udlån		23	20
Andre udlån		3	3
Indlån i kreditinstitutter		3.811	8.827
Afledte finansielle instrumenter		455	1.257
Andre finansielle investeringsaktiver, i alt		35.943	41.937
INVESTERINGSAKTIVER, I ALT		39.805	46.599
INVESTERINGSAKTIVER TILKNYTTET UNIT-LINKED KONTRAKTER	19	1.053	891
Genforsikringsandele af præmiehensættelser	20	97	85
Genforsikringsandele af livsforsikringshensættelser		28	32
Genforsikringsandele af erstatningshensættelser	21	544	534
Genforsikringsandele af hensættelser, i alt		669	651
Tilgodehavender hos forsikringstagere		337	416
Tilgodehavender hos forsikringsvirksomheder		126	152
Tilgodehavender hos associerede virksomheder		4	3
Andre tilgodehavender		135	88
TILGODEHAVENDER, I ALT		1.271	1.310
Aktuelle skatteaktiver		198	296
Udskudte skatteaktiver	22	70	73
Likvide beholdninger		180	174
Øvrige		104	491
ANDRE AKTIVER, I ALT		552	1.034
Tilgodehavende renter samt optjent leje		497	541
Andre periodeafgrænsningsposter		108	123
PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER, I ALT		605	664
AKTIVER, I ALT		44.645	52.035

Topdanmarks årsrapport 2008

Passiver • koncernen

Mio. kr.	Note	2007	2008
Aktiekapital		176	167
Opskrivningshenlæggelser		3	13
Sikkerhedsfond		1.104	1.104
Andre henlæggelser		10	13
Reserver, i alt		1.114	1.117
Overført overskud		2.075	1.598
EGENKAPITAL, I ALT		3.368	2.895
ANSVARLIG LÅNEKAPITAL	23	651	652
Præmiehensættelser	24	2.655	2.637
Garanterede ydelser		9.920	13.495
Bonuspotentiale på fremtidige præmier		7.245	6.424
Bonuspotentiale på fripolicydelser		4.554	3.043
Livsforskringshensættelser, i alt	25	21.719	22.962
Erstatningshensættelser	26	10.662	11.030
Kollektivt bonuspotentiale	27	1.735	66
Hensættelser til bonus og præmierabatter		80	108
Hensættelser til unit-linked kontrakter	28	1.556	1.820
HENSÆTTELSE TIL FORSIKRINGS- OG INVESTERINGSKONTRAKTER, I ALT		38.407	38.623
Pensioner og lignende forpligtelser	29	53	52
Udsudte skatteforpligtelser	22	123	162
Udsudt skat af sikkerhedsfonde	30	348	348
HENSATTE FORPLIGTELSE, I ALT		524	562
GENFORSIKRINGSDEPOTER		42	49
Gæld i forbindelse med direkte forsikring		307	98
Gæld i forbindelse med genforsikring		28	19
Obligationslån		15	43
Gæld til kreditinstitutter		536	7.790
Gæld til associerede virksomheder		14	4
Afledte finansielle instrumenter		29	486
Anden gæld		647	697
GÆLD, I ALT		1.576	9.137
PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER		77	117
PASSIVER, I ALT		44.645	52.035

Topdanmarks årsrapport 2008

Pengestrømsopgørelse • koncernen

Mio. kr.	2007	2008
Pengestrømme fra driften		
Bruttopræmier	8.954	8.985
Erstatninger	-5.582	-6.086
Omkostninger	-1.176	-1.254
Afgiven forretning	-239	-254
Pengestrømme fra skadeforsikring	1.957	1.391
Bruttopræmier	3.657	3.713
Forsikringsydelse	-1.900	-2.015
Omkostninger	-281	-307
Afgiven forretning	2	2
Pengestrømme fra livsforsikring	1.478	1.393
Pengestrømme fra forsikringsvirksomhed, i alt	3.435	2.784
Ind- og udbetalinger vedrørende investeringskontrakter	94	203
Udbytte fra associerede virksomheder	2	0
Renteindtægter og udbytte m.v.	1.973	2.347
Renteudgifter m.v.	-137	-190
Pensionsafkastskat	-16	23
Selskabsskat	-578	-230
Andre indtægter og omkostninger	-32	-40
Pengestrømme fra driften, i alt	4.741	4.897
Investeringer		
Kapitalandele i associerede virksomheder	0	-12
Ejendomme	-474	-650
Driftsmidler og immaterielle aktiver	-124	-168
Kapitalandele	-476	-364
Obligationer	-615	-4.970
Udlån	17	3
Afledte finansielle instrumenter	538	-192
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter	-309	-377
Mellemværender associerede virksomheder	-76	-97
Investeringer, i alt	-1.519	-6.827
Finansiering		
Tilbagekøb af egne aktier	-2.026	-371
Aktiebaseret aflønning	60	37
Medarbejderobligationer	15	27
Ansvarlig lånekapital	402	0
Gæld til kreditinstitutter	-1.040	7.255
Finansiering, i alt	-2.589	6.948
Ændring i likvider	633	5.018
Likvider primo	3.358	3.991
Kursregulering af likvider	0	-8
Likvider ultimo	3.991	9.001
Likvider består af følgende regnskabsposter:		
Likvide beholdninger	180	174
Indlån i kreditinstitutter	3.811	8.827
	3.991	9.001

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 årsrapport 2008

Kapitalforhold • koncernen

Mio. kr.

Egenkapitalopgørelse

	Aktie- kapital	Opskriv- ningshen- læggelser	Sikker- hedsfond	Andre henlæg- gelser	Overført overskud	I alt
2007						
Egenkapital 1. januar	196	2	1.063	12	2.704	3.977
Overført til resultatopgørelsen				-3		-3
Opskrivning af domicil-ejendomme		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	0	1	41	0	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
Egenkapital 31. december 2007	176	3	1.104	10	2.075	3.368
2008						
Egenkapital 1. januar	176	3	1.104	10	2.075	3.368
Opskrivning af domicil-ejendomme		118				118
Overført til kollektivt bonuspotentiale		-97				-97
Pensionsafkastskat		-7				-7
Skat		-4				-4
Nettoindkomst ført på egenkapitalen	0	10	0	0	0	10
Årets resultat				3	-192	-189
Totalindkomst	0	10	0	3	-192	-179
Annullering af egne aktier	-10				10	0
Tilbagekøb af egne aktier					-371	-371
Salg af medarbejderaktier					22	22
Udstedelse af aktieoptioner					17	17
Udnyttelse af aktieoptioner	1				36	37
Skat					1	1
Egenkapital 31. december 2008	167	13	1.104	13	1.598	2.895

Under andre henlæggelser indgår ikke udloddet resultat fra associerede virksomheder, som i 2007 var medtaget under opskrivningshenlæggelser. Sammenligningstal er korrigeret.

Topdanmarks årsrapport 2008

Kapitalforhold • koncernen

Mio. kr.	2007	2008
Solvens		
Egenkapital efter danske regler *	3.716	3.243
Udskudte skatteaktiver	-1	-44
Hybrid kernekapital	402	402
Kapitalkrav i forsikringselskaber	-1.453	-1.498
Kernekapital	2.664	2.103
Kapitalkrav i forsikringselskaber	-1.453	-1.498
Basiskapital	1.211	605
Vægtede poster	2.086	1.849
Kernekapital i procent af vægtede poster	127,7	113,7
Solvensprocent	58,0	32,7
Solvenskrav (pct.)	8,0	8,0

* Før hensættelse af udskudt skat på sikkerhedsfonde.

Solvens opgøres i henhold til reglerne for finansielle holdingvirksomheder. Der henvises i øvrigt til afsnittet om solvens i ledelsesberetningen.

Resultat pr. aktie

Årets resultat	1.271	-189
Gennemsnitligt antal aktier (1.000)	16.948	15.640
Udvandende optioner (1.000)	403	0
Gennemsnitligt antal aktier udvandet (1.000)	17.351	15.640
Resultat pr. aktie, kr.	75,0	-12,1
Resultat pr. aktie udvandet, kr.	73,3	-12,1

I alt 248 t.stk. udestående optioner er ikke medtaget i beregningen af resultat pr. aktie udvandet, da årets resultat er et underskud. Derfor er resultat pr. aktie og resultat pr. aktie udvandet ens for 2008. De 248 t.stk. optioner kan på sigt have en udvandende effekt på begge nøgletal.

Antal aktier

Afstemning af antal aktier (1.000 stk.)		
Udstedte aktier primo	19.559	17.631
Egne aktier primo	-1.663	-1.636
Antal aktier primo	17.896	15.995
Tilbagekøbte aktier	-2.111	-468
Udstedte aktier	138	46
Afhændede aktier	72	90
Udstedte aktier ultimo	17.631	16.686
Egne aktier ultimo	-1.636	-1.023
Antal aktier ultimo	15.995	15.663

Egne aktier

	Antal aktier 1.000 stk.	Nominel værdi mio. kr.	Andel af aktiekapital i pct.	Køb/salg mio. kr.
Beholdning primo 2007	1.663	17	8,5	
Køb i 2007	2.111	21	12,0	1.996
Salg	-72	-1	0,4	-70
Nedskrevet	-2.066	-21	-	
Beholdning ultimo 2007	1.636	16	9,3	
Køb i 2008	468	5	2,8	346
Salg	-90	-1	0,5	-67
Nedskrevet	-991	-10	-	
Beholdning ultimo 2008	1.023	10	6,1	

Heraf udgør aktier til afdækning af optionsprogrammet 900 t.stk. (2007: 879 t.stk.)

Topdanmarks årsrapport 2008

Noter • koncernen

Segmentoplysninger	
Bruttopræmieindtægter - skade	1
Forsikringsteknisk rente f.e.r. - skade	2
Erstatningsudgifter f.e.r. - skade	3
Teknisk resultat - skade	4
Bruttopræmier - liv	5
Udbetalte ydelser - liv	6
Ændring i livsforsikringshensættelser	7
Indtægter af investeringsejendomme	8
Kursreguleringer	9
Pensionsafkastskat	10
Andre omkostninger	11
Skat	12
Immaterielle aktiver	13
Materielle aktiver	14
Investeringsejendomme	15
Kapitalandele i associerede virksomheder	16
Udlån til associerede virksomheder	17
Obligationer	18
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter	19
Genforsikringsandele af præmiehensættelser	20
Genforsikringsandele af erstatningshensættelser	21
Udskudt skat	22
Ansvarlig lånekapital	23
Præmiehensættelser	24
Livsforsikringshensættelser	25
Erstatningshensættelser	26
Kollektivt bonuspotentiale	27
Hensættelser til unit-linked kontrakter	28
Pensioner og lignende forpligtelser	29
Udskudt skat af sikkerhedsfonde	30
Omkostninger	31
Personaleomkostninger	32
Revisionshonorar	33
Finansielle aktiver	34
Finansielle forpligtelser	35
Afvikling af aktiver og forpligtelser	36
Specifikation af aktiver og disses afkast - livsforsikring	37
Kapitalandele procentvis fordelt på brancher og regioner - livsforsikring	38
Resultat af livsforsikring	39
PAL-kompensation	40
Følsomhedsoplysninger	41
Effekt af justeret rentekurve	42
Leasing	43
Kreditrisiko	44
Likviditetsrisiko	45
Nærtstående parter	46
Sikkerhedsstillelser	47
Eventualforpligtelser	48
Selskabsoversigt	49
Anvendt regnskabspraksis	50

Topdanmarks årsrapport 2008

Noter • koncernen

Segmentoplysninger resultatopgørelsen

Mio. kr.	Privat	Erhverv	Industri	Elim.	Skade	Liv	Moder m.v.	Hus- leje	Koncern
2007									
Skadeforsikring									
Bruttopræmieindtægter	4.567	3.471	862	-17	8.883				8.883
Forsikringsteknisk rente*	89	79	13	0	181				181
Erstatninger	-3.083	-2.292	-501	20	-5.856			16	-5.840
Omkostninger	-707	-477	-114	7	-1.291			13	-1.278
Resultat af afgiven forretning	-33	-131	-181	0	-345				-345
Teknisk resultat af skade	833	650	79	10	1.572			29	1.601
Livsforsikring									
Bruttopræmier						3.556			3.556
Overført investeringsafkast						195		-4	191
Ydelser og ændring i hensættelser						-3.434			-3.434
Omkostninger						-294		4	-290
Resultat af afgiven forretning						-2			-2
Teknisk resultat af liv						21		0	21
Investeringsafkast i alt					576	188	109	-33	840
Pensionsafkastskat						3			3
Overført til teknisk resultat					-585	-195		4	-776
Investeringsafkast					-9	-4	109	-29	67
Andre poster					17	33	-82		-32
Resultat før skat					1.580	50	27	0	1.657
Skat									-386
Resultat									1.271
2008									
Skadeforsikring									
Bruttopræmieindtægter	4.573	3.543	857	-21	8.952				8.952
Forsikringsteknisk rente*	111	95	15	1	222				222
Erstatninger	-3.197	-2.167	-446	24	-5.786			16	-5.770
Omkostninger	-729	-477	-120	6	-1.320			12	-1.308
Resultat af afgiven forretning	-57	-111	-104	0	-272				-272
Teknisk resultat af skade	701	883	202	10	1.796			28	1.824
Livsforsikring									
Bruttopræmier						3.980			3.980
Overført investeringsafkast						-2.138		-5	-2.143
Ydelser og ændring i hensættelser						-1.556			-1.556
Omkostninger						-325		5	-320
Resultat af afgiven forretning						-2			-2
Teknisk resultat af liv						-41		0	-41
Investeringsafkast i alt					-1.032	-2.611	29	-33	-3.647
Pensionsafkastskat						424			424
Overført til teknisk resultat					-685	2.138		5	1.458
Investeringsafkast					-1.717	-49	29	-28	-1.765
Andre poster					12	33	-87		-42
Resultat før skat					91	-57	-58	0	-24
Skat									-165
Resultat									-189
Ned- og afskrivninger:									
2007	43	32	7		82	1	1		84
2008	53	41	9		103	1	0		104

*Efter diskontering 463 mio. kr. (2007: 404 mio. kr.)

Topdanmarks årsrapport 2008

Noter • koncernen

Segmentoplysninger balancen

Mio. kr.	Skade- forsikring	Livs- forsikring	Moder m.v.	Elim.	Koncern
2007					
Immaterielle aktiver	593	0	0		593
Materielle aktiver	136	625	5		766
Investerings ejendomme	712	2.443	147		3.302
Udlån til tilknyttede virksomheder	300	0	0	-300	0
Kapitalandele i associerede virksomheder	38	323	0		361
Udlån til associerede virksomheder	0	199	0		199
Andre finansielle investeringsaktiver	13.025	22.909	9		35.943
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter	0	1.053	0		1.053
Genforsikringsandele af hensættelser	641	28	0		669
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	595	100	46	-741	0
Andre aktiver	878	672	209		1.759
Aktiver i alt	16.918	28.352	416	-1.041	44.645
Ansvarlig lånekapital	249	300	402	-300	651
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter i alt	13.314	25.093	0		38.407
Gæld til tilknyttede virksomheder	87	36	618	-741	0
Andre forpligtelser	1.235	929	55		2.219
Forpligtelser i alt	14.885	26.358	1.075	-1.041	41.277
Køb af materielle og immaterielle aktiver	255	2	0		257
Resultat af associerede virksomheder	3	-15	0		-12
2008					
Immaterielle aktiver	610	0	0		610
Materielle aktiver	918	4	5		927
Investerings ejendomme	405	3.473	146		4.024
Udlån til tilknyttede virksomheder	300	0	0	-300	0
Kapitalandele i associerede virksomheder	53	299	0		352
Udlån til associerede virksomheder	0	286	0		286
Andre finansielle investeringsaktiver	16.309	25.620	8		41.937
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter	0	891	0		891
Genforsikringsandele af hensættelser	619	32	0		651
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	424	325	21	-770	0
Andre aktiver	813	1.197	347		2.357
Aktiver i alt	20.451	32.127	527	-1.070	52.035
Ansvarlig lånekapital	250	300	402	-300	652
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter i alt	13.685	24.938	0		38.623
Gæld til tilknyttede virksomheder	283	275	212	-770	0
Andre forpligtelser	4.558	4.430	877		9.865
Forpligtelser i alt	18.776	29.943	1.491	-1.070	49.140
Køb af materielle og immaterielle aktiver	166	1	0		167
Resultat af associerede virksomheder	3	-24	0		-21

Forsikringsmæssige hensættelser f.e.r. vedr. syge- og ulykkesforsikring administreret i liv indgår under skade-forsikring med 1.268 mio. kr. (2007: 1.066 mio. kr). Da Topdanmark Livsforsikring ikke har allokateret aktiver specifikt til syge- og ulykkesforsikring, indgår aktiver, som modsvarer disse forpligtelser, under livsforsikring.

Topdanmarks årsrapport 2008

Noter • koncernen

Mio. kr.	2007	2008
Note 1. Bruttopræmieindtægter - skade		
Bruttopræmier	9.022	9.010
Ændring i bruttopræmiehensættelser	-67	19
Bruttopræmieindtægter	8.955	9.029
Bruttopræmieindtægter direkte forretning fordelt efter risikoens beliggenhed:		
Danmark	8.950	9.023
Andre EU-lande	4	5
Øvrige lande	1	1
	8.955	9.029

Note 2. Forsikringsteknisk rente f.e.r. - skade		
Beregnet rente	585	685
Diskontering (løbetidsforkortelse) af forsikringsmæssige hensættelser og genforsikringsandele	-404	-463
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	181	222

Note 3. Erstatningsudgifter f.e.r. - skade		
Afløbsresultat:		
Bruttoforretning	353	498
Afgiven forretning	-29	8
Afløbsresultat f.e.r. (gevinst)	324	506
I erstatningsudgifter indgår værdiregulering af inflationsswaps, der afdækker inflationsrisikoen vedrørende arbejdsskadeforsikring samt syge- og ulykkesforsikring	43	-81

Note 4. Teknisk resultat - skade	2007		2008		2007		2008	
	Syge og ulykke	Arbejdsskade	Motoransvar					
Bruttopræmier	1.097	1.136	1.239	1.220	1.053	932		
Bruttopræmieindtægter	1.093	1.135	1.204	1.232	1.086	970		
Bruttoerstatningsudgifter	-716	-548	-859	-541	-613	-591		
Bonus og præmierabatter	-22	-30	-1	-2	-3	-3		
Bruttodriftsomkostninger	-159	-163	-87	-96	-94	-82		
Resultat af afgiven forretning	-17	-19	-57	-19	5	1		
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	20	24	25	34	21	22		
Forsikringsteknisk resultat	199	399	225	608	402	317		
Bruttoerstatningsprocent	67,0	49,8	71,6	44,0	56,8	61,3		
Combined ratio	83,7	66,4	83,6	53,5	65,1	69,9		
Afløbsresultat f.e.r.	81	172	-1	285	217	147		
Erstatningshensættelser f.e.r.	1.968	2.055	4.426	4.681	1.832	1.755		
Antal af erstatninger (1.000)	20	20	19	18	25	26		
Gennemsnitlig erstatning (1.000 kr.)	41	37	47	45	33	28		
Erstatningsfrekvens	20	21	295	293	41	43		

Topdanmarks årsrapport 2008

Noter • koncernen

Mio. kr.

Note 4. Teknisk resultat - skade - fortsat	2007	2008	2007	2008	2007	2008
					Sø, luftfart og transport	Brand og løsøre privat
					Motor kasko	
Bruttopræmier	1.551	1.537	60	57	1.540	1.589
Bruttopræmieindtægter	1.554	1.536	58	60	1.518	1.553
Bruttoerstatningsudgifter	-872	-962	-38	-22	-1.215	-1.324
Bonus og præmierabatter	-3	-5	0	0	-3	-4
Bruttodriftsomkostninger	-216	-214	-6	-6	-294	-303
Resultat af afgiven forretning	-7	-7	12	-2	-13	-42
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	31	38	1	1	34	43
Forsikringsteknisk resultat	487	386	27	31	27	-77
Bruttoerstatningsprocent	56,4	63,0	65,5	36,7	80,4	85,7
Combined ratio	70,9	77,7	55,2	50,0	100,9	108,3
Afløbsresultat f.e.r.	-2	-28	4	6	-42	-117
Erstatningshensættelser f.e.r.	95	104	31	29	488	495
Antal af erstatninger (1.000)	114	109	1	1	114	109
Gennemsnitlig erstatning (1.000 kr.)	8	9	23	23	10	11
Erstatningsfrekvens	226	216	107	109	157	152
					Brand og løsøre erhverv	Ejerskifteforsikring
						Ansvar
Bruttopræmier	1.635	1.650	93	72	361	364
Bruttopræmieindtægter	1.611	1.644	100	86	361	366
Bruttoerstatningsudgifter	-966	-1.127	-62	-110	-220	-217
Bonus og præmierabatter	-13	-13	0	0	-2	-2
Bruttodriftsomkostninger	-305	-313	-16	-14	-53	-56
Resultat af afgiven forretning	-255	-177	0	0	-11	-4
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	27	32	9	10	7	8
Forsikringsteknisk resultat	99	46	31	-28	82	95
Bruttoerstatningsprocent	60,6	69,3	62,0	127,9	61,6	59,9
Combined ratio	95,9	99,6	78,0	144,2	79,7	76,4
Afløbsresultat f.e.r.	19	37	15	-20	25	11
Erstatningshensættelser f.e.r.	484	536	94	99	489	501
Antal af erstatninger (1.000)	29	28	3	3	9	8
Gennemsnitlig erstatning (1.000 kr.)	34	40	22	30	27	28
Erstatningsfrekvens	148	152	62	53	97	92
					Anden direkte forsikring	Indirekte forsikring
						I alt
Bruttopræmier	393	453	0	0	9.022	9.010
Bruttopræmieindtægter	370	447	0	0	8.955	9.029
Bruttoerstatningsudgifter	-279	-328	0	0	-5.840	-5.770
Bonus og præmierabatter	-25	-18	0	0	-72	-77
Bruttodriftsomkostninger	-48	-61	0	0	-1.278	-1.308
Resultat af afgiven forretning	-2	-3	0	0	-345	-272
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	6	10	0	0	181	222
Forsikringsteknisk resultat	22	47	0	0	1.601	1.824
Bruttoerstatningsprocent	83,1	77,6	-	-	65,9	64,6
Combined ratio	98,9	92,2	-	-	84,3	82,4
Afløbsresultat f.e.r.	8	13	0	0	324	506
Erstatningshensættelser f.e.r.	126	150	1	1	10.034	10.406
Antal af erstatninger (1.000)	108	96	-	-	442	419
Gennemsnitlig erstatning (1.000 kr.)	3	4	-	-	14	15
Erstatningsfrekvens	210	173	-	-	118	111

Erstatningsfrekvens er angivet i promille.

Erstatningsprocent og combined ratio er regnet før eliminering af intern husleje.

Topdanmarks årsrapport 2008

Noter • koncernen

Mio. kr.	2007	2008
Note 5. Bruttopræmier - liv		
Individuelt tegnede forsikringer	440	423
Forsikringer tegnet som led i et ansættelsesforhold	1.555	1.804
Gruppeliv	357	378
Løbende præmier	2.352	2.605
Individuelt tegnede forsikringer	174	150
Forsikringer tegnet som led i et ansættelsesforhold	1.030	1.225
Engangspræmier	1.204	1.375
Bruttopræmier	3.556	3.980
Bruttopræmier, direkte forretning, fordelt efter forsikringstagers bopæl:		
Danmark	3.522	3.909
Andre EU-lande	26	62
Øvrige lande	8	9
	3.556	3.980
Præmier vedrørende unit-linked kontrakter uden ret til bonus indgår med Alle øvrige bruttopræmier vedrører bonusberettigede forsikringskontrakter.	656	764
Antal forsikrede ultimo (1.000 stk.):		
Individuelt tegnede forsikringer	68	66
Forsikringer tegnet som led i et ansættelsesforhold	81	90
Gruppeliv	198	194
Note 6. Udbetalte ydelser - liv		
Forsikringssummer ved død	110	133
Forsikringssummer ved udløb	283	325
Pensions- og renteydelser	466	491
Tilbagekøb	836	832
Kontant udbetalte bonusbeløb	204	250
Udbetalte ydelser	1.899	2.031
Note 7. Ændring i livsforsikringshensættelser		
Garanterede ydelser	-1.195	3.575
Bonuspotentiale på fremtidige præmier	1.003	-822
Bonuspotentiale på fripolicydelser	1.610	-1.511
PAL-kompensation	0	-19
Ændring i livsforsikringshensættelser	1.418	1.223
Note 8. Indtægter af investeringsejendomme		
Lejeindtægter	215	244
Driftsudgifter fra udlejede ejendomme	-23	-30
Driftsudgifter fra ikke udlejede ejendomme	-3	-2
Bruttoresultat	189	212
Administrationsomkostninger	-11	-12
Indtægter af investeringsejendomme	178	200

Topdanmarks årsrapport 2008

Noter • koncernen

Mio. kr.	2007	2008
Note 9. Kursreguleringer		
Handelsbeholdning:		
Kapitalandele	-50	-2.910
Investeringsforeningsandele	0	-3
Obligationer	-1.572	-2.246
Pantesikrede udlån	1	0
Andre udlån	3	0
Afledte finansielle instrumenter	254	152
Handelsbeholdning, i alt	-1.364	-5.007
Klassificeret til dagsværdi:		
Indlån i kreditinstitutter	0	-8
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter:		
Kapitalandele	3	-294
Investeringsforeningsandele	-19	-241
Obligationer	0	-4
Klassificeret til dagsværdi, i alt	-16	-547
Kursregulering af finansielle aktiver og forpligtelser optaget til dagsværdi og værdireguleret over resultatopgørelsen	-1.380	-5.554
Heraf værdiregulering af inflationsswaps overført til erstatninger	-43	81
Investeringsejendomme	156	25
Domicilejendomme	1	0
Præmiehensættelser	-5	0
Erstatningshensættelser	270	-310
Genforsikringsandele af erstatningshensættelser	-5	4
Øvrige	-1	2
Kursreguleringer	-1.007	-5.752
Note 10. Pensionsafkastskat		
Pensionsafkastskat vedrørende året	-3	-417
Regulering vedrørende tidligere år	-1	0
Årets pensionsafkastskat	-4	-417
Pensionsafkastskat ført på egenkapitalen	1	-7
Pensionsafkastskat (indtægt)	-3	-424
Friholdt for afgift (%)	3,8	3,3
Note 11. Andre omkostninger		
Holdingsomkostninger	30	32
Andet	9	16
Andre omkostninger	39	48
Note 12. Skat		
Aktuel skat	398	137
Ændring i udskudt skat	28	36
Regulering vedr. tidligere år	-43	-2
Overtaget ved køb	0	-3
Ændring i udskudt skat af sikkerhedsfonde	-41	0
Årets skat	342	168
Skat ført på egenkapitalen	44	-3
Skat	386	165

Topdanmarks årsrapport 2008

Noter • koncernen

Mio. kr.	2007	2008
Note 12. Skat - fortsat		
Beregnet skat af årets resultat (25 pct.)	414	-6
Skatteeffekt af:		
Ikke skattepligtigt afkast af kapitalandele m.m.	-21	171
Ikke fradragsberettigede udgifter / ikke skattepligtige indtægter	1	8
Ændring af skatteprocent	-7	0
Regulering vedr. tidligere år	-1	-8
	386	165
Effektiv skatteprocent	23,3	-694,3

Note 13. Immaterielle aktiver

	Goodwill	IT software	Færdiggjorte udviklingsprojekter	Udviklingsprojekter u/opførelse	I alt
2007					
Kostpris primo	453	78	0	115	646
Tilgang ved køb	0	11	0	39	50
Overført	0	0	118	-118	0
Kostpris ultimo	453	89	118	36	696
Ned- og afskrivninger primo	-12	-55	0	0	-67
Årets afskrivninger	0	-14	-22	0	-36
Ned- og afskrivninger ultimo	-12	-69	-22	0	-103
Immaterielle aktiver 2007	441	20	96	36	593
Forventet afskrivningsperiode		3 år	5 år		
2008					
Kostpris primo	453	89	118	36	696
Tilgang ved køb	0	22	0	37	59
Overført	0	0	22	-22	0
Kostpris ultimo	453	111	140	51	755
Ned- og afskrivninger primo	-12	-69	-22	0	-103
Årets afskrivninger	0	-15	-27	0	-42
Ned- og afskrivninger ultimo	-12	-84	-49	0	-145
Immaterielle aktiver 2008	441	27	91	51	610
Forventet afskrivningsperiode		3 år	5 år		

Under færdiggjorte udviklingsprojekter indgår første etape af koncernens nye skadesystem TopPro. Afskrivninger på immaterielle aktiver indgår hovedsageligt under erstatningsudgifter og forsikringsmæssige driftsomkostninger.

Goodwill testes for værdiforringelse ultimo regnskabsåret.

Den tilbagediskonterede værdi af fremtidige pengestrømme sammenholdes med den regnskabsmæssige værdi. De fremtidige cashflows er baseret på 3 års forventet teknisk resultat af segment privat, hvortil goodwill og udviklingsprojekter under opførelse er henført. Tilbagediskonterings-satsen er 13 pct. før skat (2007: 13 pct.), svarende til 10 pct. efter skat (2007: 10 pct.).

Topdanmarks årsrapport 2008

Noter • koncernen

Mio. kr.

Note 14. Materielle aktiver

	Drifts- midler	Domicil- ejendomme	Ejendomme under opførelse	I alt
2007				
Kostpris/omvurderet værdi primo	357	636	50	1.043
Tilgang i årets løb, herunder forbedringer	70	0	137	207
Afgang i årets løb	-7	-21	0	-28
Overført til investeringsejendomme	0	0	-187	-187
Værdiregulering ført på egenkapitalen	0	6	0	6
Værdiregulering ført i resultatopgørelsen	0	-1	0	-1
Kostpris/omvurderet værdi ultimo	420	620	0	1.040
Ned- og afskrivninger primo	-229	0	0	-229
Årets afskrivninger	-47	-1	0	-48
Overført ved omvurdering	0	1	0	1
Årets tilbageførsel af de samlede af- og nedskrivninger på aktiver, der i året er afhændet eller udgået af driften	2	0	0	2
Ned- og afskrivninger ultimo	-274	0	0	-274
Materielle aktiver 2007	146	620	0	766
Forventet afskrivningsperiode	5 år	50 år		
2008				
Kostpris/omvurderet værdi primo	420	620	0	1.040
Tilgang i årets løb, herunder forbedringer	108	0	0	108
Afgang i årets løb	-7	-1	0	-8
Værdiregulering ført på egenkapitalen	0	118	0	118
Kostpris/omvurderet værdi ultimo	521	737	0	1.258
Ned- og afskrivninger primo	-274	0	0	-274
Årets afskrivninger	-61	-1	0	-62
Overført ved omvurdering	0	1	0	1
Årets tilbageførsel af de samlede af- og nedskrivninger på aktiver, der i året er afhændet eller udgået af driften	4	0	0	4
Ned- og afskrivninger ultimo	-331	0	0	-331
Materielle aktiver 2008	190	737	0	927
Forventet afskrivningsperiode	5 år	50 år		
			2007	2008
Ved fastsættelse af domicilejendommenes værdi er anvendt et gennemsnitligt afkastkrav på:			7,0%	5,9%
Kostpris for domicilejendomme, som optages til omvurderet værdi udgør			618	618
I driftsmidler indgår finansielt leasede aktiver med			15	12

Topdanmarks årsrapport 2008

Noter • koncernen

Mio. kr.	2007	2008
Note 15. Investeringsjendomme		
Dagsværdi primo	2.626	3.302
Tilgang i årets løb - anskaffelser	332	699
Tilgang i årets løb - forbedringer	0	1
Overført fra ejendomme under opførelse	187	0
Overført fra andre tilgodehavender (leasingaktiviteter)	19	0
Afgang i årets løb	-10	-1
Årets værdiregulering til dagsværdi	148	23
Investeringsjendomme	3.302	4.024
Erhverv	2.396	3.110
Bolig (inkl. blandet bolig/erhverv)	906	914
	3.302	4.024
Ved fastsættelse af ejendommenes værdi er anvendt gennemsnitlige afkastkrav på:		
Erhverv	6,4%	6,2%
Bolig (inkl. blandet bolig/erhverv)	4,7%	4,7%

Note 16. Kapitalandele i associerede virksomheder

Regnskabsmæssig værdi primo	374	361
Tilgang	1	12
Andel af resultat	-12	-21
Modtaget udbytte	-2	0
Kapitalandele i associerede virksomheder	361	352

2007	Ejerandel i pct.	Egen- kapital	Aktiver	Forplig- telser	Indtægter	Resultat
Bornholms Brandforsikring A/S, Rønne	27	63	151	88	89	11
Captiveselskaber, Luxembourg	10-50	65	316	251	180	2
EjendomsSelskabet af Januar 2002 A/S, København	25	703	1.079	376	29	-99
Dantop Ejendomme ApS, København	50	296	313	17	10	21
Det Tyske Ejendomsselskab P/S, Ballerup	50	-1	205	206	-	-2
		1.126	2.064	938	308	-67
2008						
Bornholms Brandforsikring A/S, Rønne	27	67	168	101	90	12
Captiveselskaber, Luxembourg	10-50	67	339	272	171	3
EjendomsSelskabet af Januar 2002 A/S, København	25	598	910	312	28	-106
Dantop Ejendomme ApS, København	50	293	299	6	10	-3
Det Tyske Ejendomsselskab P/S, Ballerup	50	6	431	425	-	7
		1.031	2.147	1.116	299	-87

Bornholms Brandforsikring A/S er indregnet på baggrund af seneste regnskabsinformation pr. 30. september. Regnskabsoplysninger er anført ifølge selskabernes seneste årsrapporter.

Note 17. Udlån til associerede virksomheder

Gennemsnitlig effektiv rente	6,60%	5,90%
------------------------------	-------	-------

Noter • koncernen

Mia. kr.

Note 18. Obligationer

2008	Noterede priser	Observer- bare input	Ikke observer- bare input	I alt
Skadeforsikring				
Statsobligationer	0,6	-	-	0,6
Realkreditobligationer	4,6	3,9	-	8,5
CDO's	-	0,2	0,8	1,0
Kreditter*	0,4	0,1	0,1	0,6
Andet	-	0,2	-	0,2
Obligationer skadeforsikring, i alt	5,6	4,4	0,9	10,9
Livsforsikring				
Statsobligationer	0,3	-	-	0,3
Realkreditobligationer	6,7	5,8	-	12,5
CDO's	-	0,4	1,4	1,8
Kreditter*	1,1	0,3	0,9	2,3
Andet	-	0,2	-	0,2
Obligationer livsforsikring, i alt	8,1	6,7	2,3	17,1
Obligationer, i alt	13,7	11,1	3,2	28,0

*) Beløbet under ikke observerbare input i livsforsikring indeholder en eksponering på 187 mio. kr., som er afdækket af en total return swap med skadeforsikring.

Måling af dagsværdi

Opgørelsen til dagsværdi er baseret på de noterede priser, der fremkommer i forbindelse med omsætning i aktive markeder. Findes der et aktivt marked for børsnoterede obligationer måles som udgangspunkt til lukkekursen på balancedagen. Er der ikke noteret en lukkekurs, anvendes en anden offentlig kurs, der må antages bedst at svare hertil. For noterede papirer, hvor lukkekursen ikke afspejler dagsværdien, anvendes vurderingsteknikker eller andre observerbare oplysninger til fastlæggelse af dagsværdien.

Når der ikke findes et aktivt marked for et finansielt instrument, anvendes så vidt muligt valueringsteknikker, hvor input er baseret på observerbare markedsdata. Afhængigt af aktivets eller passivets karakter kan der være tale om beregning ud fra grundlæggende parametre som rente, valutakurser og volatilitet eller ved sammenligning med handelspriser for tilsvarende instrumenter.

I de tilfælde, hvor der efter Topdanmarks opfattelse ikke kan ansættes en værdi på baggrund af observerbare markedsdata, har Topdanmark beregnet en værdi ud fra forudsætninger, der som udgangspunkt er ens for alle lån og kreditobligationer uanset om de ejes direkte eller som underliggende aktiv i CDO's.

Forudsætninger:

Andelen af lån og kreditobligationer, der misligholdes:

Q1 2009	5% p.a.
Q2 2009 - Q3 2011	10% p.a.
Q4 2011 - Q1 2012	5% p.a.
Herefter	3% p.a.

Recovery:

Senior gæld	60%
Subordineret gæld, mezz	20%

Diskonteringsrenten er 10% efter skat uden hensyn til valuta.

Porteføljen screenes for aktiver, hvor risikoen for tab synes høj i forhold til modelværdierne. Disse aktiver tillægges en lavere værdi efter Topdanmarks skøn. I enkelte tilfælde, hvor det er åbenbart, at forudsætningerne fører til for lav værdi, kan Topdanmark også justere værdiansættelsen opad.

I 2007 var dagsværdien af obligationer primært opgjort på basis af noterede priser.

Topdanmarks årsrapport 2008

Noter • koncernen

Mio. kr.	2007	2008
Note 19. Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter		
Kapitalandele	456	470
Investeringsforeningsandele	584	371
Obligationer	13	44
Afledte finansielle instrumenter	0	6
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter	1.053	891

Til kunderne henføres afkast af ovenstående aktiver samt afledte finansielle instrumenter.

Note 20. Genforsikringsandele af præmiehensættelser

Genforsikringsandele primo	88	97
Afgivne forsikringspræmier	723	677
Optjente genforsikringspræmier	-722	-679
Andre ændringer	8	-10
Genforsikringsandele af præmiehensættelser ultimo	97	85

Note 21. Genforsikringsandele af erstatningshensættelser

Skadeforsikring:

Genforsikringsandele primo	592	544
Refunderede erstatninger vedr. tidligere år	-250	-252
Ændring i forventet indtægt vedr. tidligere år	-29	8
Refunderede erstatninger vedr. indeværende år	-95	-105
Forventet indtægt vedr. indeværende år	314	318
Diskontering (løbetidsforkortelse)	17	17
Kursregulering	-5	4
Genforsikringsandele af erstatningshensættelser ultimo	544	534

Note 22. Udskudt skat

	2006	2007	2008
Obligationer m.v.	-22	44	-120
Ejendomme	-32	-58	-51
Driftsmidler	68	2	-7
Hensatte forpligtelser	16	13	13
Hensættelser	-60	-53	-45
Fradragsbegrænsning	0	0	189
Rentefradragsbegrænsning	0	0	43
Udskudt pensionsafkastskat	0	-9	-116
Andet	5	8	5
Udskudt skat	-25	-53	-89
Indregnet som:			
Udskudte skatteaktiver	66	70	73
Udskudte skatteforpligtelser	-91	-123	-162
Årets ændring		-28	-36

Topdanmarks årsrapport 2008

Noter • koncernen

Mio. kr. 2007 2008

Note 23. Ansvarlig lånekapital

Topdanmark A/S har i 2007 udstedt 55 mio. EUR hybrid kernekapital.

Lånet er stående uden endelig udløbsdato, men kan, med Finanstilsynets tilladelse, opsiges af debitor fra den 15. september 2017 til kurs pari. Lånet er variabelt forrentet med en sats, der bestemmes som EURIBOR 3 mdr. + 1,90 pct., aktuelt 5,229 pct. Fra den 15. september 2017 med EURIBOR 3 mdr. + 2,90 pct.

Andel af lånet, som indregnes i basiskapitalen	402	402
Omkostninger ved låneoptagelse	8	-
Årets renteudgifter	13	28

Topdanmark Forsikring A/S har i 2005 udstedt ansvarligt lån på 250 mio. kr.

Lånet er stående med udløb den 27. juni 2013, men kan, med Finanstilsynets tilladelse, opsiges af debitor fra den 27. juni 2010. Lånet er variabelt forrentet med en sats, der bestemmes som Cibor 3 mdr. + 100 bp, aktuelt 5,9217 pct. p.a. Fra den 27. juni 2010 hæves forrentningen til Cibor 3 mdr. + 250 bp.

Andel af lånet, som indregnes i basiskapitalen	221	235
Årets renteudgifter	13	17

Note 24. Præmiehensættelser

Præmiehensættelser primo	2.583	2.655
Bruttopræmier	9.022	9.010
Optjente præmier	-8.955	-9.028
Kursregulering	5	0
Præmiehensættelser ultimo	2.655	2.637

Note 25. Livsforsikringshensættelser

Livsforsikringshensættelser primo	20.301	21.719
Akkumuleret værdiregulering primo	-667	-243
Retrospektive hensættelser primo	19.634	21.476
Bruttopræmier	2.900	3.216
Rentetilskrivning	1.049	1.140
Forsikringsydelse	-1.823	-1.917
Omkostningstillæg efter tilskrivning af omkostningsbonus	-199	-206
Risikogevinst efter tilskrivning af risikobonus	-53	-51
PAL-kompensation (brutto)	0	19
Fradrag til administration af PAL-kompensation	0	-3
Andet	-32	20
Retrospektive hensættelser ultimo	21.476	23.694
Akkumuleret værdiregulering ultimo	243	-732
Livsforsikringshensættelser ultimo	21.719	22.962
Garanterede ydelser	9.920	13.495
Bonuspotentiale på fremtidige præmier	7.245	6.424
Bonuspotentiale på fripolicydelser	4.554	3.043
Livsforsikringshensættelser	21.719	22.962

I forbindelse med fordeling af realiseret resultat i Topdanmark Livsforsikring A/S er bonuspotentiale på fripolicydelser reduceret med	0	1.247
--	---	-------

Topdanmarks årsrapport 2008

Noter • koncernen

Mio. kr.

Note 25. Livsforsikringshensættelser - fortsat

Delbestande fordelt på grundlagsrenter	Grundlags- rente	Garanterede ydelse	Bonuspotentiale på fremtidige præmier	fripolicy- ydelse
2007				
Topdanmark Livsforsikring A/S	0%	65	0	0
	1%	40	0	0
	2%	-1.019	6.171	3.041
	3%	2.304	731	1.210
	3,49%	16	1	3
		1.406	6.903	4.254
Topdanmark Livsforsikring V A/S	0%	33	0	0
	2%	208	7	19
	3%	18	2	4
	5/3/2 eller højere	7.527	333	277
		7.786	342	300
Gruppeliv		109	0	0
U74-livrenter		619	0	0
2007 i alt		9.920	7.245	4.554
2008				
Topdanmark Livsforsikring A/S	0%	221	0	0
	1%	41	0	0
	2%	1.452	5.600	3.055
	3%	2.820	557	1.022
	3,49%	19	0	1
Anvendt bonuspotentiale på fripolicydelser	2%	0	0	-869
Anvendt bonuspotentiale på fripolicydelser	3%	0	0	-378
		4.553	6.157	2.831
Topdanmark Livsforsikring V A/S	0%	32	0	0
	2%	345	6	23
	3%	28	1	5
	5/3/2 eller højere	7.851	260	184
		8.256	267	212
Gruppeliv		86	0	0
U74-livrenter		600	0	0
2008 i alt		13.495	6.424	3.043

Note 26. Erstatningshensættelser

2007 2008

Skadeforsikring:

Brutto

Hensættelser primo	10.134	10.578
Betalte erstatninger vedr. tidligere år	-2.834	-3.080
Ændring i forventet skadeudgift vedr. tidligere år	-353	-498
Betalte erstatninger vedr. indeværende år	-2.756	-3.036
Forventet skadeudgift vedr. indeværende år	6.193	6.267
Inflationsswaps	43	-81
Diskontering (løbetidsforkortelse)	421	480
Kursregulering	-270	310
Hensættelser ultimo brutto	10.578	10.940

Topdanmarks årsrapport 2008

Noter • koncernen

Mio. kr.	2007	2008
Note 26. Erstatningshensættelser - fortsat		
For egen regning		
Hensættelser primo	9.542	10.034
Betalte erstatninger vedr. tidligere år	-2.584	-2.828
Ændring i forventet skadeudgift vedr. tidligere år	-324	-506
Betalte erstatninger vedr. indeværende år	-2.661	-2.931
Forventet skadeudgift vedr. indeværende år	5.879	5.949
Inflationsswaps	43	-81
Diskontering (løbetidsforkortelse)	404	463
Kursregulering	-265	306
Skadeforsikring f.e.r. ultimo	10.034	10.406
Livsforsikring	84	90
Erstatningshensættelser f.e.r.	10.118	10.496
Hensættelser vedr. arbejdsskadeforsikring f.e.r.	4.502	4.765
Gennemsnitlig afviklingstid	7 år	7 år
Syge- og ulykkesforsikring f.e.r. administreret af liv	1.036	1.216
Gennemsnitlig afviklingstid	15 år	14 år

Udvikling i erstatningsforpligtelser fordelt på skadeår

Brutto	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	I alt
Slutning af året	6.559	6.400	6.122	7.079	5.888	4.831	4.769	4.436	4.202	
1 år senere		6.426	5.934	6.776	5.677	4.946	4.798	4.381	4.215	
2 år senere			5.778	6.612	5.574	4.906	4.870	4.407	4.270	
3 år senere				6.538	5.611	4.982	5.064	4.491	4.333	
4 år senere					5.652	4.987	5.144	4.637	4.419	
5 år senere						4.994	5.154	4.687	4.487	
6 år senere							5.149	4.664	4.497	
7 år senere								4.686	4.493	
8 år senere									4.486	50.268
Udbetalt inkl. inflationsswaps	-3.055	-4.347	-4.342	-5.472	-4.826	-4.470	-4.789	-4.400	-4.332	-40.033
Hensættelser ultimo før diskontering	3.504	2.079	1.436	1.066	826	524	360	286	154	10.235
Nedsættelse for diskontering	-135	-75	-43	-30	-19	-11	-7	-2	-1	-323
	3.369	2.004	1.393	1.036	807	513	353	284	153	9.912
Hensættelse ultimo vedr. tidligere år										1.028
Bruttohensættelser ultimo 2008 - skadeforsikring										10.940

For egen regning

Slutning af året	6.227	6.073	5.813	5.733	5.316	4.508	4.326	3.957	3.646	
1 år senere		6.096	5.651	5.455	5.057	4.611	4.362	3.901	3.621	
2 år senere			5.505	5.321	4.936	4.561	4.426	3.943	3.700	
3 år senere				5.252	4.949	4.634	4.587	4.025	3.772	
4 år senere					4.983	4.638	4.659	4.176	3.864	
5 år senere						4.643	4.662	4.227	3.938	
6 år senere							4.655	4.205	3.947	
7 år senere								4.225	3.945	
8 år senere									3.936	45.522
Udbetalt inkl. inflationsswaps	-2.949	-4.115	-4.102	-4.253	-4.232	-4.137	-4.315	-3.944	-3.785	-35.832
Hensættelser ultimo før diskontering	3.278	1.981	1.403	999	751	506	340	281	151	9.690
Nedsættelse for diskontering	-126	-70	-41	-24	-16	-10	-5	-2	-1	-295
	3.152	1.911	1.362	975	735	496	335	279	150	9.395
Hensættelser ultimo vedr. tidligere år										1.011
Hensættelser f.e.r. ultimo 2008 - skadeforsikring										10.406

Topdanmarks årsrapport 2008

Noter • koncernen

Mio. kr.

Note 26. Erstatningshensættelser - fortsat

Afstemning:	
Erstatningshensættelser	11.030
Heraf livsforsikring	-90
Genforsikringsandele af hensættelser	-534
Hensættelser f.e.r. ultimo 2008 - skadeforsikring	10.406

Udviklingen i de forventede betalinger f.e.r. sammensætter sig således:

	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	I alt
Oprindeligt opgjort erstatningsudgift	6.148	6.068	5.807	5.714	5.264	4.496	4.303	3.949	3.644	45.393
Afviklingstab/gevinst(-)		-81	-385	-537	-427	-81	198	115	194	-1.004
Skadebehandling primo 2004 m.m.			-	-	-	127	37	27	12	203
Diskontering/kursregulering arbejds- skade og syge- og ulykkesforsikring	79	109	83	75	146	101	117	134	86	930
	6.227	6.096	5.505	5.252	4.983	4.643	4.655	4.225	3.936	45.522

Tabellen viser den historiske udvikling i den vurderede endelige forpligtelse (summen af udbetalinger og hensættelser) for det enkelte skadeår fra 2000. Væsentlige dele af de viste forpligtelser er opgjort uden diskontering, hvorved udsving på grund af ændringer i diskonteringsrenter og -metoder efter overgangen til IFRS i vidt omfang elimineres. Arbejdsskade og syge/ulykke administreret af liv indgår dog med diskonterede størrelser.

Skadebehandlingsomkostninger for skadeårene 2000-2003 indregnes i den løbende udvikling med de beløb, der blev hensat i åbningsbalancen primo 2004.

Note 27. Kollektivt bonuspotentiale

	2007	2008
Regnskabsmæssig værdi primo	2.150	1.735
Ændring ført på resultatopgørelsen	-421	-1.766
Ændring ført på egenkapitalen	6	97
Kollektivt bonuspotentiale	1.735	66

Note 28. Hensættelser til unit-linked kontrakter

	Forsikrings- kontrakter	Investerings- kontrakter	I alt
2007			
Bruttohensættelser primo	638	295	933
Retrospektive hensættelser primo	638	295	933
Bruttopræmier	657	111	768
Afkast	-15	-3	-18
Forsikringsydelse	-85	-17	-102
Omkostningstillæg efter tilskrivning af omkostningsbonus	-18	-5	-23
Risikogevinst efter tilskrivning af risikobonus	-2	0	-2
Retrospektive hensættelser ultimo	1.175	381	1.556
Hensættelser til unit-linked kontrakter 2007	1.175	381	1.556
2008			
Bruttohensættelser primo	1.175	381	1.556
Retrospektive hensættelser primo	1.175	381	1.556
Bruttopræmier	764	228	992
Afkast	-391	-156	-547
Forsikringsydelse	-120	-25	-145
Omkostningstillæg efter tilskrivning af omkostningsbonus	-25	-6	-31
Risikogevinst efter tilskrivning af risikobonus	-5	0	-5
Retrospektive hensættelser ultimo	1.398	422	1.820
Hensættelser til unit-linked kontrakter 2008	1.398	422	1.820

Antal kunder med investeringskontrakter udgør 2.523 mod 2.002 i 2007.

Kontrakterne er tegnet uden garanti.

Topdanmarks årsrapport 2008

Noter • koncernen

Mio. kr.	2007	2008
Note 29. Pensioner og lignende forpligtelser		
Fratrædelsesgodtgørelser	32	27
Jubilæumsgratualer	16	20
Øvrige pensionsforpligtelser	5	5
Pensioner og lignende forpligtelser	53	52

Øvrige pensionsforpligtelser afdækker pensionstilsagn til tidligere direktører og -enker. Hensættelsen er opgjort på G82-grundlaget med en styrkelse. Ordningen omfatter 3 personer med en gennemsnitsalder på 88 år.

Note 30. Udskudt skat af sikkerhedsfonde

Regnskabsmæssig værdi primo	389	348
Ændring i selskabsskatteprocenten	-41	0
Udskudt skat af sikkerhedsfonde	348	348

Sikkerhedsfonde vil blive beskattet i andele af 10 pct. for hver 10 procentpoint de forsikringsmæssige hensættelser f.e.r. falder i forhold til niveauet ultimo 1994. Et fald til 10 pct. under 1994-niveauet anses ikke for muligt i en situation, hvor Topdanmark Forsikring, i hvilket selskab henlæggelserne er foretaget, fortsætter sin drift, og beskatning vil således kun kunne ske, hvis forsikringsbestanden overdrages, eller selskabet ophører med at drive forsikringsvirksomhed.

Note 31. Omkostninger

Omkostninger fordelt efter art:		
Provisioner - skadeforsikring	266	258
Provisioner - livsforsikring	103	93
Personaleomkostninger (ekskl. provisioner)	1.284	1.423
Andre personaleomkostninger	115	124
Kontorhold, lokaler m.v.	173	174
IT drift og vedligehold	143	163
Ned- og afskrivninger	84	104
Øvrige omkostninger	92	107
Omkostninger, i alt	2.260	2.446
Omkostningerne indgår i følgende regnskabsposter:		
Skadeforsikring:		
Erhvervelsesomkostninger	752	778
Administrationsomkostninger	526	530
Erstatninger (skadebehandling og taksering)	573	683
	1.851	1.991
Livsforsikring:		
Erhvervelsesomkostninger	139	140
Administrationsomkostninger	151	180
	290	320
Indtægter af investeringsejendomme (administration og drift)	37	44
Omkostninger i.f.m. investeringsvirksomhed	43	43
Andre omkostninger	39	48
Omkostninger, i alt	2.260	2.446

Topdanmarks årsrapport 2008

Noter • koncernen

Mio. kr.	2007	2008
Note 32. Personalemkostninger		
Løn	1.088	1.163
Pension	172	190
Udgifter til social sikring	32	38
Lønsumsafgift	116	125
Aktieoptioner	16	13
Medarbejderaktier	16	22
Medarbejderobligationer	20	36
	1.460	1.587
Gennemsnitligt antal fuldtidsansatte medarbejdere	2.323	2.467

Bestyrelse

Bestyrelshonorar for 2008 udgør 4.882 tkr. (2007: 3.203 tkr.), hvoraf 205 tkr. (2007: 188 tkr.) vedrører hverv i datterselskaber.

Direktion

Løn og vederlag	10	10
Medarbejderobligationer	0	1
Aktieoptioner	5	4
	15	15

Aktieoptioner

Topdanmarks aktieoptionsprogram 2004-2007 er baseret på tegningsoptioner. Fra 2008 er programmet baseret på købsoptioner. Programmet omfatter direktion og ledende medarbejdere. Strikekursen fastsættes som 110 pct. af børskursen ultimo året før. Udnyttelsen kan ske 3 - 5 år efter tildeling jf. nedenfor.

Aktieoptionsprogrammet til og med 2003 var baseret på købsoptioner. Programmet omfattede udover direktion og ledende medarbejdere tillige bestyrelsen. Strikekursen blev for 2002 og 2003 fastsat til børskursen ultimo året før.

Programmet afregnes fortrinsvis med aktier (egenkapitalinstrumenter).

Kun optioner til bestyrelsen, som blev tildelt til og med 2003, kontantafregnes. Forpligtelsen optages til dagsværdi under gæld og kursreguleres løbende over resultatopgørelsen.

Regnskabsmæssig forpligtelse	4	2
Indre værdi	4	2

Optionsprogrammets samlede resultatpåvirkning:

Kursregulering af optioner, som kontantafregnes	0	0
Dagsværdi af årets optionstildeling	21	17
Årets samlede optionsomkostninger	21	17

Antal optioner i alt (1.000)	Strikekurs	Bestyrelse	Direktion	Ledende med-		I alt
				arbejdere	Fratrådte	
2007						
Udestående optioner primo		104	162	522	151	939
Tildelt	1.033	0	37	113	0	150
Overførsel		0	0	-46	46	0
Udnyttet		-44	-42	-97	-27	-210
Udestående optioner ultimo 2007		60	157	492	170	879
Gns. strikekurs ultimo 2007		485	588	553	463	

Topdanmarks årsrapport 2008

Noter • koncernen

Mio. kr.

Note 32. Personaleomkostninger - fortsat

Antal optioner i alt (1.000)	Strikekurs	Bestyrelse	Direktion	Ledende med-		I alt
				arbejdere	Fratrådte	
2008						
Udestående optioner primo		60	157	492	170	879
Tildelt	802	0	39	111	0	150
Overførsel		0	0	-25	25	0
Udnyttet		-4	-17	-84	-22	-127
Fortabte		0	0	0	-2	-2
Udestående optioner ultimo 2008		56	179	494	171	900
Pr. tildeling:	Udnyttelsesperiode					
2003	-marts 2009	203	3	8	6	61
2004	-marts 2009	349	0	14	43	111
2005	-marts 2010	478	36	38	69	232
2006	marts 2009-marts 2011	608	17	43	42	198
2007	marts 2010-marts 2012	1.033	0	37	9	148
2008	marts 2011-marts 2013	802	0	39	2	150
Udestående optioner ultimo 2008		56	179	494	171	900
Gns. strikekurs for udnyttede optioner 2007		295	333	349	239	319
Gns. strikekurs for udnyttede optioner 2008		275	197	198	278	335
Dagsværdi af tildeling 2007			5	16		21
Dagsværdi af tildeling 2008			4	13		17
Dagsværdi ultimo 2007		15	37	130	50	232
Dagsværdi ultimo 2008		11	25	79	38	153

Dagsværdi af årets tildeling er opgjort ved hjælp af Black & Scholes-modellen under forudsætning af en aktiekurs på 729,47 kr. (2007: 938,84 kr.), en rente svarende til nul kuponrenten beregnet ud fra swapkurven ultimo året inden, en fremtidig volatilitet på 20 pct. (2007: 20 pct.) p.a., en selskabsskattesats på 25 pct. (2007: 28 pct.) og et udnyttelsesmønster som ved Topdanmarks tidligere tildelinger af aktieoptioner. Volatiliteten opgøres med udgangspunkt i tidligere års volatilitet, som fortsat er udtryk for ledelsens bedste skøn over den fremtidige volatilitet.

Medarbejderaktier

Topdanmark har i 2008 udstedt 43.022 stk. medarbejderaktier mod en samtidig reduktion af den kontante løn. Omkostningerne er opgjort til 22 mio. kr. i henhold til IFRS 2. I 2007 udstedte Topdanmark 29.016 stk. medarbejderaktier og omkostningerne udgjorde 16 mio. kr.

Medarbejderobligationer

Topdanmark har i 2008 udstedt nom. 30 mio. kr. medarbejderobligationer i forbindelse med en samtidig reduktion af den kontante løn. Kursværdi og statsafgift udgør 37 mio. kr. I 2007 tildelte Topdanmark nom. 16 mio. kr. medarbejderobligationer. Kursværdi og statsafgift udgjorde 20 mio. kr.

Note 33. Revisionshonorar

	2007	2008
Honorar til generalforsamlingsvalgt revision		
Deloitte:		
Revision	4,2	4,3
Andet	1,1	0,8
	5,3	5,1

Koncernens interne revisionsafdeling udfører den overvejende del af revisionen.

Topdanmarks årsrapport 2008

Noter • koncernen

Mio. kr.	2007	2008
Note 34. Finansielle aktiver		
Finansielle aktiver til dagsværdi værdireguleret over resultatopgørelsen		
Handelsbeholdning:		
Kapitalandele	6.404	3.859
Obligationer	25.247	27.971
Pantesikrede og andre udlån	26	23
Afledte finansielle instrumenter	455	1.257
Optjente ikke forfaldne renter	495	539
	32.627	33.649
Klassificeret til dagsværdi:		
Indlån i kreditinstitutter	3.811	8.827
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter	1.053	891
	4.864	9.718
Finansielle aktiver til dagsværdi værdireguleret over resultatopgørelsen, i alt	37.491	43.367
Lån og tilgodehavender til amortiseret kostpris		
Udlån til associerede virksomheder	199	286
Tilgodehavender hos forsikringstagere	337	416
Tilgodehavender hos forsikringsvirksomheder	126	152
Andre tilgodehavender	135	88
Likvide beholdninger	180	174
Øvrige inkl. optjente ikke forfaldne renter	110	496
	1.087	1.612
Finansielle aktiver, i alt	38.578	44.979
Regnskabsmæssig værdi af lån og tilgodehavender til amortiseret kostpris svarer tilnærmelsesvis til dagsværdi.		

Note 35. Finansielle forpligtelser

Finansielle forpligtelser til dagsværdi værdireguleret over resultatopgørelsen		
Handelsbeholdning:		
Afledte finansielle instrumenter	29	486
Klassificeret til dagsværdi:		
Gæld til kreditinstitutter	536	7.790
Finansielle forpligtelser til dagsværdi værdireguleret over resultatopgørelsen, i alt	565	8.276
Finansielle forpligtelser til amortiseret kostpris		
Ansvarlig lånekapital	651	652
Genforsikringsdepoter	42	49
Gæld i forbindelse med direkte forsikring	307	98
Gæld i forbindelse med genforsikring	28	19
Obligationslån	15	43
Gæld til associerede virksomheder	14	4
Anden gæld	647	697
Finansielle forpligtelser til amortiseret kostpris, i alt	1.704	1.562
Finansielle forpligtelser, i alt	2.269	9.838
Regnskabsmæssig værdi af finansielle forpligtelser til amortiseret kostpris svarer tilnærmelsesvis til dagsværdi, bortset fra hybrid kernekapital(402 mio. kr.), som formodes at have en dagsværdi væsentligt under nominel værdi.		
Finansielle forpligtelser med forfald efter mere end 5 år:		
Ansvarlig lånekapital	402	402
Obligationslån	15	27
Gæld til kreditinstitutter	7	7

Noter • koncernen

Mio. kr. 2007 2008

Note 36. Afvikling af aktiver og forpligtelser

Med undtagelse af materielle og immaterielle aktiver, investeringsejendomme, investeringer i associerede virksomheder samt CDO's forventes alle øvrige aktiver i al væsentlighed afviklet inden for et år, idet dog tre-års-reglen for skattefrihed på aktieavancer iagttages. Den forventede afvikling af CDO's er nærmere omtalt i ledelsesberetningens afsnit om CDO's

Følgende væsentlige forpligtelser forventes afviklet mere end 12 måneder efter balancedagen:

Ansvarlig lånekapital	651	652
Præmiehensættelser	171	119
Garanterede ydelser	9.011	12.434
Bonuspotentiale på fremtidige præmier	6.653	5.929
Bonuspotentiale på fripolicydelser	4.183	2.810
Erstatningshensættelser	7.440	7.753
Kollektivt bonuspotentiale	1.606	67
Hensættelser til unit-linked kontrakter	1.339	1.599
Udskudt skat af sikkerhedsfonde	348	348
	31.402	31.711

Note 37. Specifikation af aktiver og disses afkast - livsforsikring

	Regnskabsmæssig værdi		Nettoinvestering	Afkast i procent *
	Primo	Ultimo		
Grunde og bygninger	3.063	3.473	463	6,1
Ejendomsaktieselskaber	522	585	-119	-3,6
Grunde og bygninger i alt	3.585	4.058	344	4,6
Børsnoterede danske kapitalandele	1.896	885	-107	-51,5
Unoterede danske kapitalandele	61	90	36	-8,9
Børsnoterede udenlandske kapitalandele	2.376	1.568	-120	-32,8
Unoterede udenlandske kapitalandele	617	415	210	-39,7
Øvrige kapitalandele i alt	4.950	2.958	19	-39,2
Statsobligationer (Zone A)	123	311	199	5,6
Realkreditobligationer	7.819	11.087	2.883	5,4
Indeksobligationer i DKK	1.786	1.568	-277	6,1
Kreditobligationer investment grade	3.432	2.254	-194	-3,7
Kreditobligationer non investment grade samt emerging markets obligationer	1.944	1.863	852	-35,7
Andre obligationer	2	5	4	-4,4
Obligationer i alt	15.106	17.088	3.467	-1,5
Andre finansielle investeringsaktiver	2.750	4.817	3.890	4,5
Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser**	326	955	0	

* Afkast p.a. før pensionsafkastskat og selskabsskat.

** Liv V har investeret i renteoptioner - EURO CMS-floors med en strike-rente på 5 pct. - til dækning af ydelsesgarantiene.

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

Eksponeringen i udenlandske kapitalandele er tilpasset ved hjælp af afledte finansielle instrumenter. Ultimoeksponering i udenlandske kapitalandele efter indregning af finansielle instrumenter udgør 2.194 mio. kr.

Kapitalandele i Topdanmark A/S indgår med 14 mio. kr. (2007: 36 mio. kr.)

Noter • koncernen

Mio. kr.

Note 38. Kapitalandele procentvis fordelt på brancher og regioner - livsforsikring

2008	Danmark	Øvrige Europa	Nord-amerika	Øvrige lande	Ikke fordelt	I alt
Energi	0	2	3	0	0	5
Materialer	1	2	0	0	0	3
Industri	11	2	2	0	0	15
Forbrugsgoder	0	3	1	0	0	4
Konsumentvarer	4	2	4	0	0	10
Sundhedspleje	7	2	3	0	0	12
Finans	7	4	2	0	0	13
IT	1	1	4	0	0	6
Telekommunikation	0	2	1	0	0	3
Forsyning	0	2	1	0	0	3
Ikke fordelt	3	7	1	8	7	26
I alt	34	29	22	8	7	100

Kapitalandele i Topdanmark A/S indgår med 14 mio. kr.

Note 39. Resultat af livsforsikring

Resultatdannelsen for livsforsikringsselskaber med porteføljer af forsikringer med ret til bonus (Topdanmark Livsforsikring A/S, Liv I og Topdanmark Livsforsikring V A/S, Liv V) reguleres af lov om finansiel virksomhed, der stiller krav til delingen af årets realiserede resultat (resultat før bonus) mellem på den ene side forsikringstagerne og på den anden side selskabernes ejere. Risikotillæg og andel af omkostningsresultat tilfalder kun egenkapitalen i det omfang beløbene kan rummes i det realiserede resultat udover investeringsafkastet.

Risikotillægget udgør i Liv I 0,5 pct. og i Liv V 0,65 pct. af de gennemsnitlige retrospektive hensættelser.

	2007			2008		
	Liv I	Liv V	I alt	Liv I	Liv V	I alt
Realiseret resultat	281	-29	252	-1.899	-618	-2.517
Kundeandel	232	-38	194	1.869	617	2.486
Egenkapitalens andel af realiseret resultat	49	9	58	-30	-1	-31
Egenkapitalens andel sammensætter sig således:						
Investeringsafkast	7	9	16	-4	-1	-5
Risikotillæg	59	52	111	69	52	121
Andel af omkostningsresultat	-3	0	-3	-9	0	-9
Overført til skyggekonto	0	-52	-52	-60	-52	-112
Resultat før skat Topdanmark Link	-14		-14	-26		-26
	49	9	58	-30	-1	-31
Finansieringsomkostninger Liv Holding			-11			-14
Andet			3			-12
Resultat af livsforsikring			50			-57

Note 40. PAL-kompensation

Den hidtidige fritagelse for pensionsafkastskat (PAL) for visse indeksobligationer og ejendomme blev ophævet 1. januar 2008. Fra SKAT er modtaget kompensationsbeløb, som efter kundens ønske enten er indskudt på en ordning i selskabet, indskudt på anden ordning eller udbetalt til kunden.

Den samlede PAL-kompensation udgør 24 mio. kr., hvoraf 19 mio. kr. er indskudt på en ordning i et koncernselskab, og 5 mio. kr. er overført til anden ordning eller udbetalt.

De samlede omkostninger forbundet hermed er opgjort til 4 mio. kr., som er dækket ved modregning i kompensationsbeløbene med 30 kr. pr. forsikring ved indskud på en ordning i koncernen, og 330 kr. henholdsvis 370 kr. ved overførsel til anden ordning eller udbetaling til kunden.

Omkostningerne omfatter hovedsageligt IT-udvikling, kundeekspedition samt forsendelse og inkluderer tillæg for indirekte omkostninger.

Topdanmarks årsrapport 2008

Noter • koncernen

Mio. kr. 2007 2008

Note 41. Følsomhedsoplysninger

Skadeforsikring

Hændelse	Påvirkning af egenkapitalen	
Rentestigning på 0,7 pct. point	-65	-26
Rentefald på 0,7 pct. point	44	3
Aktiekursfald på 12 pct.	-182	-105
Ejendomsprisfald på 8 pct.	-77	-95
Valutakursrisiko (VaR 99,5 pct.)	-17	-15
Tab på modparter på 8 pct.	-336	-231

Livsforsikring

Hændelse	Minimum påvirkning af basiskapitalen	Maksimum påvirkning af kollektivt bonuspotentiale	Maksimum påvirkning af bonuspotentiale på fripolicydelser før ændring i anvendt bonuspotentiale på fripolicydelser	Maksimum påvirkning af anvendt bonuspotentiale på fripolicydelser
2007				
Rentestigning på 0,7 pct. point	-24	-134	846	0
Rentefald på 0,7 pct. point	24	173	-842	0
Aktiekursfald på 12 pct.	-1	-524	0	0
Ejendomsprisfald på 8 pct.	-31	-205	0	0
Valutakursrisiko (VaR 99,5 pct.)	-1	-4	0	0
Tab på modparter på 8 pct.	-36	-344	0	0
Fald i dødelighedsintensiteten på 10 pct.	-3	-76	-3	0
Stigning i dødelighedsintensiteten på 10 pct.	3	68	3	0
Stigning i invalideintensiteten på 10 pct.	0	-13	-13	0

2008

Hændelse	Minimum påvirkning af basiskapitalen	Maksimum påvirkning af kollektivt bonuspotentiale	Maksimum påvirkning af bonuspotentiale på fripolicydelser før ændring i anvendt bonuspotentiale på fripolicydelser	Maksimum påvirkning af anvendt bonuspotentiale på fripolicydelser
Rentestigning på 0,7 pct. point	-21	-67	993	-121
Rentefald på 0,7 pct. point	21	103	-1.025	40
Aktiekursfald på 12 pct.	0	-64	0	-231
Ejendomsprisfald på 8 pct.	-35	-67	0	-160
Valutakursrisiko (VaR 99,5 pct.)	0	0	0	-2
Tab på modparter på 8 pct.	-38	-67	0	-220
Fald i dødelighedsintensiteten på 10 pct.	-3	-67	-5	-22
Stigning i dødelighedsintensiteten på 10 pct.	3	79	5	0
Stigning i invalideintensiteten på 10 pct.	0	-15	-12	-3

Noter • koncernen

Mio. kr.

Note 42. Effekt af justeret rentekurve

I henhold til aftale af 31. oktober 2008 mellem Økonomi- og Erhvervsministeriet og Forsikring & Pension justeredes rentekurven, som anvendes til diskontering af forsikringsmæssige hensættelser, således at også realkredit-renter indregnes i strukturen.

Nedenfor sammenholdes regnskabsposter, som justeringen har påvirket, med størrelsen af posterne som de ville have været, hvis der ved diskonteringen havde været anvendt den ikke justerede rentekurve.

	Ikke justeret rentekurve	Justeret rentekurve (regnskab)
Resultatopgørelse		
Ændring i bruttoerstatningshensættelser	349	346
Ændring i livsforsikringshensættelser	-1.279	-1.223
Bonus	1.829	1.766
Kursreguleringer	-5.840	-5.752
Skat	-146	-165
Årets resultat	-247	-189
Balance		
Genforsikringsandel af erstatningshensættelser	536	534
Aktuelle skatteaktiver	315	296
Egenkapital, i alt	2.837	2.895
Garanterede ydelser	13.854	13.495
Bonuspotentiale på fremtidige præmier	6.301	6.424
Bonuspotentiale på fripolicydelser	2.862	3.043
Erstatningshensættelser	11.117	11.030
Kollektivt bonuspotentiale	3	66

Note 43. Leasing

Finansiell leasingaftale vedrørende main-frame cpu.	Minimums- leasing- ydelse	Rente	Nutids- værdi	Regnskabs- mæssige forpligtelser
2007				
0-1 år	8	0	8	
1-5 år	7	1	6	
	15	1	14	14
2008				
0-1 år	5	0	5	
1-5 år	5	0	5	
	10	0	10	10
Operationelle leasingkontrakter:				
2008				
0-1 år	31	0	31	
1-5 år	12	1	11	
	43	1	42	

Topdanmarks årsrapport 2008

Noter • koncernen

Mio. kr.

Note 44. Kreditrisiko

2007	Koncern excl. liv	Liv	Koncern
Finansielle aktiver, som måles til dagsværdi:			
Obligationer	10.139	15.108	25.247
Pantesikrede og andre udlån	23	3	26
Indlån i kreditinstitutter	1.335	2.476	3.811
Afledte finansielle instrumenter	47	408	455
Optjente ikke forfaldne renter	191	304	495
	11.735	18.299	30.034
Genforsikringsandele:			
Livsforsikringshensættelser	0	28	28
Erstatningshensættelser	544	0	544
	544	28	572
Finansielle aktiver, som måles til amortiseret kostpris:			
Udlån til associerede virksomheder	0	199	199
Tilgodehavender hos forsikringstagere	212	125	337
Tilgodehavender hos forsikringsvirksomheder	120	6	126
Andre tilgodehavender	121	14	135
Aktuelle skatteaktiver	198	0	198
Likvide beholdninger	62	118	180
Øvrige inkl. optjente ikke forfaldne renter	30	80	110
	743	542	1.285
Maksimal kreditrisiko 2007	13.022	18.869	31.891

2008

Finansielle aktiver, som måles til dagsværdi:			
Obligationer	10.875	17.096	27.971
Pantesikrede og andre udlån	20	3	23
Indlån i kreditinstitutter	4.414	4.413	8.827
Afledte finansielle instrumenter	93	1.164	1.257
Optjente ikke forfaldne renter	203	336	539
	15.605	23.012	38.617
Genforsikringsandele:			
Livsforsikringshensættelser	0	32	32
Erstatningshensættelser	534	0	534
	534	32	566
Finansielle aktiver, som måles til amortiseret kostpris:			
Udlån til associerede virksomheder	0	286	286
Tilgodehavender hos forsikringstagere	228	188	416
Tilgodehavender hos forsikringsvirksomheder	145	7	152
Andre tilgodehavender	76	12	88
Aktuelle skatteaktiver	296	0	296
Likvide beholdninger	45	129	174
Øvrige inkl. optjente ikke forfaldne renter	31	465	496
	821	1.087	1.908
Maksimal kreditrisiko 2008	16.960	24.131	41.091

	2007	2008
Koncernen har modtaget kontant marginbetaling som sikkerhed for urealiserede gevinster på afledte finansielle instrumenter	224	756
Nedskrivningskonto tilgodehavender forsikringstagere og forsikringsvirksomheder		
Primo	76	68
Årets ændring	-8	-1
Ultimo	68	67

Der henvises til omtalen af kreditrisiko i beretningen.

Topdanmarks årsrapport 2008

Noter • koncernen

Mio. kr.

Note 45. Likviditetsrisiko

Udiskonterede forventede cashflows for koncernens væsentligste forpligtelser:

	Regnskabs- mæssig værdi	1 år	2-6 år	7-16 år	17-26 år	27-36 år	> 36 år
2007							
Erstatningshensættelser	10.662	3.636	5.665	2.529	988	594	85
Livsforsikringshensættelser	21.719	-461	-2.627	2.090	11.527	15.439	7.352
2008							
Erstatningshensættelser	11.030	3.698	5.585	2.599	933	505	69
Livsforsikringshensættelser	22.962	-399	-2.590	2.105	12.017	16.090	8.414

Fremtidige cashflows for livsforsikring vil afvige fra de forventede som følge af observerede forsikringsbegivenheder og tilbagekøb m.v.

Der henvises til omtalen af likviditetsrisiko i beretningen.

Note 46. Nærtstående parter

2007

2008

Koncernen har ingen nærtstående parter med bestemmende indflydelse.

Nærtstående parter med betydelig indflydelse omfatter bestyrelse og direktion samt disse personers relaterede familiemedlemmer.

Vederlag til bestyrelse og direktion fremgår af noten personaleomkostninger.

Bestyrelsens beholdning af aktier i Topdanmark A/S udgør i stk.	4.885	5.038
Direktionens beholdning af aktier i Topdanmark A/S udgør i stk.	2.928	8.618
Direktionens beholdning af 4% Topdanmark obligationer udløb 2012 udgør nom. tkr.	307	307
Direktionens beholdning af 4% Topdanmark obligationer udløb 2013 udgør nom. tkr.	0	644

Associerede virksomheder:

Afgivne præmier	143	146
Modtagne provisioner	-10	-9
Refunderede erstatninger	-91	-104
Modtagne udbytter	2	0

Samhandel foregår på markedsbaserede vilkår.

Ejerandele fremgår af balancen og specificeres i noten kapitalandele i associerede virksomheder.

Mellemværender fremgår af balancen.

Note 47. Sikkerhedsstillelser

Til sikkerhed for de forsikringsmæssige hensættelser er registreret aktiver til bogført værdi	40.329	37.426
Obligationer stillet til sikkerhed for lån efter standard repokontrakter på danske realkredit- og statsobligationer	233	6.158
Øvrige sikkerhedsstillelser	34	296

Noter • koncernen

Mio. kr. 2007 2008

Note 48. Eventualforpligtelser

Afledte finansielle instrumenter:		
Køb af aktiver på termin	21.924	24.118
Salg af aktiver på termin	19.801	27.158
Momsreguleringsforpligtelser	101	79
Andre forpligtelser	26	22
Kapitaltilsagn afgivet til private equity fonde	161	87

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 fælles-registrerede 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 konkurrenceforvridning 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 årsregnskabet. 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 årsrapport 2008

Noter • koncernen

Note 49. Selskabsoversigt

Virksomhedens navn	Hjemsted	Aktivitet
Topdanmark A/S	Ballerup	Holding
Skade:		
Topdanmark Forsikring A/S	Ballerup	Forsikring
Danske Forsikring A/S	Ballerup	Forsikring
Industriens Arbejdsskadeforsikring A/S	Ballerup	Forsikring
Topdanmark EDB A/S	Ballerup	Interne edb-ydelser
Komplementarselskabet TDE.700 ApS	Ballerup	Investering
Topdanmark Holding S.A.	Luxembourg	Holding
E. & G. Business Holding A/S	Ballerup	Holding
Risk & Insurance Services S.A.	Luxembourg	Administration
TDP.0007 A/S	Ballerup	Ejendom
TDP.0015 P/S	Ballerup	Ejendom
TDLII.0087 A/S	Ballerup	Investering
Komplementarselskabet TDP.0015 ApS	Ballerup	Investering
Liv:		
Topdanmark Liv Holding A/S	Ballerup	Holding
Topdanmark Livsforsikring A/S	Ballerup	Forsikring
Topdanmark Livsforsikring II A/S	Ballerup	Forsikring
Topdanmark Livsforsikring III A/S	Ballerup	Forsikring
Topdanmark Livsforsikring V A/S	Ballerup	Forsikring
Nykredit Livsforsikring A/S	Ballerup	Forsikring
Topdanmark Link Livsforsikring A/S	Ballerup	Forsikring
TDLII.0018 ApS	Ballerup	Investering
Topdanmark Ejendom A/S	Ballerup	Ejendom
TDE.100 ApS	Ballerup	Ejendom
TDE.200 ApS	Ballerup	Ejendom
TDE.201 ApS	Ballerup	Ejendom
TDE.300 ApS	Ballerup	Ejendom
TDE.400 ApS	Ballerup	Ejendom
TDE.500 A/S	Ballerup	Ejendom
TDE.600 ApS	Ballerup	Ejendom
TDE.700 ApS	Ballerup	Ejendom
TDP Århus ApS	Ballerup	Ejendom
TDP Svendborg ApS	Ballerup	Ejendom
TDP Herning ApS	Ballerup	Ejendom
TDP Aalborg ApS	Ballerup	Ejendom
TDP Fåborg ApS	Ballerup	Ejendom
Øvrige selskaber:		
Topdanmark Kapitalforvaltning A/S	Ballerup	Kapitalforvaltning
web-postkassen.dk ApS	Ballerup	Consumerservice
TD.0151 ApS	Ballerup	Investering
TDL.0139 ApS	Ballerup	Investering
Hotel Kongens Ege ApS	Ballerup	Ejendom
Topdanmark Ejendomsadministration A/S	Ballerup	Ejendom
Topdanmark Invest A/S	Ballerup	Investering
TDLII.0132 ApS	Ballerup	Investering
TDB.200 A/S i likvidation	Ballerup	Uden aktivitet

Alle selskaber er 100 pct. ejet.

Danske Forsikring Skade I A/S er med virkning fra 1. januar 2008 fusioneret med Danske Forsikring Skade, Forsikringsaktieselskab med førstnævnte som fortsættende selskab. Samtidig har selskabet skiftet navn til Danske Forsikring A/S.

Et antal selskaber uden aktivitet er opløst i regnskabsåret ved erklæring.

Noter • koncernen

Note 50. Anvendt regnskabspraksis

Topdanmark koncernens årsrapport for 2008 er aflagt i henhold til International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede finansielle virksomheder, som er fastlagt af Nasdaq OMX, Copenhagen og i lov om finansiell virksomhed. Årsrapporten opfylder samtidig International Financial Reporting Standards udstedt af International Accounting Standards Board (IASB).

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten 2007.

Ændring i regnskabsmæssige skøn

Som et led i aftalen om finansiell stabilitet på pensionsområdet justeres den rentestruktur, som anvendes til opgørelse af de forsikringsmæssige forpligtelser og andre hensatte forpligtelser. I perioden fra 31. oktober 2008 og frem til 31. december 2009 indregnes real-kreditrenter i strukturen, som således opgøres som en sammenvejning af swaprenter og optionsjusterede real-kreditrenter.

Justeringen af rentekurven har medført lavere hensættelser til forsikringskontrakter f.e.r. og dermed forbedret årets resultat før skat med 77 mio. kr. (58 mio. kr. efter skat).

Andre forhold i 2008

Topdanmark har vurderet, at markederne for strukturerede kreditprodukter (f.eks. CDO'er) og banklån generelt ikke kan karakteriseres som aktive i henhold til definitionen i IAS 39 mod udgangen af 2008. I 4. kvartal 2008 har Topdanmark derfor besluttet at overgå til måling af disse typer aktiver ved hjælp af valueringsteknikker, modeller og skøn.

Ny regnskabsregulering

I årsrapporten for 2008 er implementeret IFRIC 11: "Koncerninterne transaktioner og egne aktier". Fortolkningsbidraget har ikke medført ændringer til Topdanmarks regnskabspraksis.

Kommende standarder og fortolkningsbidrag

IASB har udsendt et antal standarder, tillæg og fortolkningsbidrag, som endnu ikke er i tråd i kraft.

Følgende har relevans for Topdanmark koncernen:

- IFRS 8: "Forretningssegmenter". Standarden omfatter alene oplysningskrav og blev førtids-implementeret i 2007.
- Ændret IAS 1: "Præsentation af regnskaber". Tillægget vedrører præsentation af en separat totalindkomstopgørelse m.m. Tillægget omfatter alene oplysningskrav og implementeres fra 2009.

Finanstilsynet har ajourført bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikrings-selskaber og tværgående pensionskasser. Ajourføringen omfatter alene oplysningskrav og implementeres fra 2009.

Regnskabsmæssige skøn og vurderinger

Ved udarbejdelsen af Topdanmarks regnskab er anvendt skøn og vurderinger, som påvirker størrelsen af aktiver og forpligtelser og dermed resultatet i indeværende og kommende år.

De områder, hvor skøn og vurderinger har den væsentligste betydning for regnskabet er:

- Erstatningshensættelser
- Dagsværdi af finansielle instrumenter

Erstatningshensættelser

Hensættelsesrisikoen på især brancher med lang afviklingstid, såsom arbejdsskade-, erhvervsansvars-, ulykkes- og motoransvarsforsikring, er betydelig. I afviklingsperioden kan erstatningsniveauerne blive påvirket i væsentlig grad af ændret lovgivning, domstolspraksis eller tilkendelsespraksis hos eksempelvis Arbejdsskadestyrelsen. Den historik, som de statistiske metoder benytter, vil som følge heraf ikke kunne anvendes til at estimere de fremtidige udbetalinger. I sådanne tilfælde skønnes over effekten, og dette skøn benyttes til at justere de anvendte modeller.

Topdanmarks årsrapport 2008

De seneste års afløbsresultater fremgår af femårs-oversigten. Endvidere fremgår udviklingen i erstatningshensættelserne fordelt på skadeår af noten vedrørende erstatningshensættelser. Der henvises i øvrigt til omtalen i beretningen.

Dagsværdi af finansielle instrumenter

Målingen af finansielle aktiver kan som oftest baseres på noterede priser eller observerbare markedsdata, men i nogle tilfælde er det nødvendigt at anvende værdiansættelsesmodeller, hvor væsentlige input er baseret på skøn. Dette vil altid gøre sig gældende for nogle typer af aktiver, som for eksempel noterede aktier, mens det i andre tilfælde kan skyldes midlertidige forhold. Specielt bemærkes, at Topdanmark ved opgørelsen af dagsværdien på finansielle instrumenter har vurderet, at markederne for strukturerede kreditprodukter (f.eks. CDO'er) og banklån generelt ikke kan karakteriseres som aktive i henhold til definitionen i IAS 39 mod udgangen af 2008, og at værdiansættelsen af disse typer aktiver derfor er baseret på value-ringsteknikker, modeller og skøn.

Der henvises i øvrigt til omtalen i beretningen samt note 18 obligationer.

Generelt

Koncernregnskabet

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet Topdanmark A/S og alle virksomheder, som kontrolleres af moderselskabet. Moderselskabet anses for at have kontrol ved direkte eller indirekte ejerskab af mere end 50 pct. af stemmerettighederne, eller når moderselskabet på anden måde kan udøve eller udøve bestemmende indflydelse.

Opstilling af resultatopgørelse og balance følger Finansstilsynets regnskabsbekendtgørelse for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser, som er forenelig med IFRS.

Konsolidering

Koncernregnskabet udarbejdes ved sammenlægning af ensartede poster i moderselskabets og dattervirksomhedernes regnskaber. Dattervirksomheder anvender samme regnskabspraksis som moderselskabet.

Ejendomme ejet af dattervirksomheder og benyttet af koncernen reklassificeres fra investeringsejendomme til domicilejendomme, og aktier i Topdanmark A/S og

forpligtelser vedrørende ledelsesoptioner baseret på aktier i Topdanmark A/S reklassificeres til egenkapitalinstrumenter.

Koncerninterne indtægter og omkostninger, aktiebidsidder, mellemværender og udbytter samt fortjeneste og tab ved interne transaktioner elimineres.

Erhvervede virksomheder indgår i konsolideringen fra det tidspunkt, hvor kontrol over virksomheden opnås, og afhændede virksomheder indgår, til kontrollen afgives.

Indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde koncernen, og aktivets værdi kan måles pålideligt. Forpligtelser indregnes i balancen, når koncernen har en retlig eller faktisk forpligtelse som følge af en tidligere begivenhed, og når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå koncernen, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt. Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige tab og risici, der fremkommer, inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterer på balancedagen.

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes. I resultatopgørelsen indregnes ligeledes alle omkostninger, der kan henføres til regnskabsåret, herunder af- og nedskrivninger.

Finansielle instrumenter måles ved første indregning til dagsværdi på afregningsdatoen. Ændringer i værdien mellem handelsdato og afregningsdato indgår i balancen under afledte finansielle instrumenter. Direkte omkostninger forbundet med erhvervelsen eller udstedelsen af finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi med indregning af dagsværdireguleringer i resultatopgørelsen, udgiftsføres under omkostninger ved investeringsvirksomhed i takt med, at de afholdes. Finansielle instrumenter, som efter første indregning måles til amortiseret kostpris, indregnes dog til dagsværdi reguleret for direkte omkostninger forbundet med erhvervelsen eller udstedelsen af det finansielle instrument.

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

Forsikrings- og investeringskontrakter – klassifikation

Topdanmark koncernen udsteder kontrakter, som overfører forsikringsrisiko, investeringsrisiko eller begge dele.

En forsikringskontrakt er en kontrakt, hvorefter forsikringsvirksomheden påtager sig betydelig forsikringsrisiko fra forsikringstageren ved at indvillige i at kompensere forsikringstageren, hvis en specificeret uvis fremtidig begivenhed har en ugunstig virkning for forsikringstageren. Forsikringsrisikoen i skadeforsikring anses altid for betydelig. I livsforsikring anses forsikringsrisikoen for betydelig, når der er tilvalgt invalide-dækning, herunder præmiefritagelse, eller dødsdækning ud over reservesikring.

En investeringskontrakt er en kontrakt, der ikke indeholder tilstrækkelig forsikringsrisiko til at kunne klassificeres som en forsikringskontrakt. Er investeringskontrakten udstedt med ret til bonus, behandles denne som en forsikringskontrakt. Betalinger vedrørende investeringskontrakter uden ret til bonus indregnes direkte på balancen.

Valuta

Koncernselskabernes funktionelle valuta er som alt-overvejende hovedregel DKK, ligesom præsentationsvalutaen for årsrapporten er DKK.

Transaktioner i anden valuta end DKK omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs. Tilgodehavender, gæld og andre monetære poster, som ikke er afregnet på balancedagen, omregnes til lukkekursen på balancedagen. Omregningsforskelle føres i resultatopgørelsen under kursreguleringer.

Driftsposter i udenlandske virksomheder, der aflægger regnskab i en anden funktionel valuta end DKK, omregnes til gennemsnitlige kurser, mens balanceposter omregnes til lukkekursen på balancedagen. Omregningsforskelle indregnes direkte på egenkapitalens reserve for valutaomregning af udenlandske virksomheder.

Kursdifferencer ved omregning af udenlandske associerede virksomheder indregnes direkte på egenkapitalen.

Omkostninger

Omkostninger indregnes i koncernens funktionsopdelte resultatopgørelse under erstatninger (skadebehandling), erhvervelses- og administrationsomkostninger, investeringsafkast samt andre omkostninger. Omkostninger, der ikke direkte kan henføres til en funktion, fordeles som udgangspunkt proportionalt ud fra størrelsen af de direkte henførte omkostninger.

Aktiebaseret aflønning

Aktieoptioner

Direktion og ledende medarbejdere er omfattet af et aktieoptionsprogram. Dagsværdien på tildelingstidspunktet med fradrag af provenu ved tegningen indregnes som personaleomkostninger i resultatopgørelsen. Dagsværdien måles efter Black & Scholes-modellen og i øvrigt i henhold til IFRS 2 om aktiebaseret aflønning.

Optioner, som afregnes med egne aktier, betragtes som egenkapitalinstrumenter. Dagsværdien på tildelingstidspunktet modposteres på egenkapitalen. Alle betalinger ved udnyttelse føres på egenkapitalen. Optioner med kontant afregning betragtes som gældsinstrumenter. Dagsværdien afsættes som gæld og værdiruleres frem til udnyttelsestidspunktet over resultatopgørelsen.

Siden 2004 er alene udstedt optioner, som afregnes med egne aktier, og ingen forpligtelser vedrørende disse optioner er hensat i balancen.

Medarbejderaktier

Dagsværdien på tildelingstidspunktet med fradrag af det modtagne provenu indregnes som personaleomkostninger i resultatopgørelsen med modpost på egenkapitalen. Dagsværdien måles i henhold til IFRS 2 under hensyntagen til de særlige vilkår, der gælder for udstedelse af medarbejderaktier.

Resultatdannelse i livsforsikring

Resultatdannelsen for livsforsikringselskaber med porteføljer af forsikringer med ret til bonus (Topdanmark Livsforsikring og Topdanmark Livsforsikring V) reguleres af lov om finansiel virksomhed, hvori der stilles krav til fordelingen af årets realiserede resultat (resultat før bonus) mellem forsikringstagere og aktionærer. Opgørelsen af resultat af livsforsikring fremgår af en note.

Segmentoplysninger

Topdanmark opdeler skadeforsikringsaktiviteterne i følgende tre forretningssegmenter:

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

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

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

Ledelsesrapportering på dette segmentniveau består alene af en rapportering af forsikringsteknisk resultat og omfatter ingen rapportering af aktiver eller forpligtelser.

Livsforsikring anses for et selvstændigt forretningssegment.

Indregning og måling i segmentrapporteringen følger samme regnskabspraksis som i koncernen.

Topdanmark driver alene forsikringsvirksomhed i Danmark og giver derfor ikke særlige geografiske segmentoplysninger.

Nøgletal

Finansielle nøgletal beregnes i henhold til Finansanalytikerforeningens nøgletalsvejledning. Resultat pr. aktie og resultat pr. aktie udvandet opgøres i henhold til IAS 33 Indtjening pr. aktie. Nøgletal for skadeforsikring følger Finanstilsynets regnskabsbekendtgørelse. Beregningsgrundlaget, som opgøres før eliminering af koncernintern husleje, fremgår af segmentoplysningerne. Der opgøres ikke konsoliderede nøgletal for livsforsikring, idet Topdanmark ikke anser det for retvisende at præsentere nøgletal baseret på en sammenlægning af vidt forskellige porteføljer. I erkendelse af at forskellige porteføljer har forskellige interesser, har Topdanmark etableret en portefølgebaseret struktur af livsforsikringselskaber, der bl.a. tilbyder forskellige investeringsstrategier til forskellige kundegrupper. Alle selskaber præsenterer nøgletal i egne årsrapporter, hvortil der henvises.

Pengestrømsopgørelse

Pengestrømsopgørelsen for koncernen præsenteres efter den direkte metode og viser pengestrømme fra drift, investeringer og finansiering samt koncernens likvider ved regnskabsårets begyndelse og slutning. Pengestrømme fra køb og salg af virksomheder vises særskilt under pengestrømme fra investeringsaktiviteter. Under investeringsaktiviteter indgår endvidere betalinger i forbindelse med køb og salg af investeringsaktiver samt immaterielle og materielle aktiver. Pengestrømme fra finansiering omfatter kapitalforhøjelser og -nedsættelser, herunder køb og salg af egne aktier. Endvidere indgår optagelse af lån og afdrag på rentebærende gæld. Likvider omfatter likvide beholdninger samt indlån i kreditinstitutter.

Resultatopgørelsen

Præmieindtægter

Bruttopræmier i skadeforsikring omfatter årets forfaldne og estimerede præmier for direkte og indirekte tegnede forsikringskontrakter, for hvilke risikoperioden er påbegyndt inden regnskabsårets udgang. Præmier vedrørende egne risici indgår ikke. Præmieindtægter for egen regning (f.e.r.) er årets bruttopræmier reguleret for ændring i præmiehensættelserne og efter fradrag af genforsikringens andel, hvilket som hovedregel svarer til en indregning af præmieindtægterne i overensstemmelse med risikofordelingen over dækningsperioden.

I livsforsikring udgøres præmier f.e.r. af årets forfaldne præmier og indskud med fradrag af genforsikringens andel for alle forsikringskontrakter samt investeringskontrakter med ret til bonus.

Forsikringsteknisk rente f.e.r. i skadeforsikring

Til forsikringsteknisk resultat af skadeforsikring henføres en forrentning af de forsikringsmæssige hensættelser f.e.r. Hensættelserne forrentes med satser på rentestrukturen svarende til forventede afviklingstidspunkter. I renteindtægten modregnes diskonteringsudgiften ved den løbende opskrivning af hensættelsernes nutidsværdi frem til det forventede afviklingstidspunkt. For diskonterede hensættelser, primært erstatningshensættelserne f.e.r., beregnes rente og diskontering ud fra samme principper. Renteindtægt og udgift ved diskontering udligener således hinanden. For ikke-diskonterede hensættelser, primært præmiehensættelserne f.e.r., beregnes renten af de gennemsnitlige hensættelser med den rentesats på rentestrukturen.

ren, der svarer til den gennemsnitlige vægtede afviklingstid.

Rentestrukturen opgøres af det danske Finanstilsyn som en sammenvejning af swaprenter og optionsjusterede realkreditrenter. Rentestrukturen offentliggøres som "den justerede rentekurve" på Finanstilsynets hjemmeside. For forsikringer underlagt pensionsafkastbeskatning reduceres de enkelte renter i rentestrukturen med skattesatsen på 15 pct.

Overført investeringsafkast f.e.r. i livsforsikring

Investeringsafkastet opgøres som det samlede investeringsafkast i livsforsikringskoncernen med fradrag af en forholdsmæssigt opgjort andel vedrørende syge- og ulykkesforsikring samt den del af investeringsafkastet, der tilfalder egenkapitalen i henhold til de principper for resultatdannelse, der er anmeldt til Finanstilsynet.

Erstatningsudgifter og forsikringsydelser

Erstatningsudgifter f.e.r. i skadeforsikring omfatter årets udbetalte erstatninger reguleret for ændring i erstatningshensættelser og efter fradrag af genforsikringsandelen. Erstatningsudgifterne omfatter således kendte og forventede erstatningsudgifter vedrørende året samt reguleringer af tidligere års foretagne hensættelser. Endvidere indgår direkte og indirekte omkostninger forbundet med skadebehandlingen. Den del af ændringen i erstatningshensættelserne, der kan henføres til diskontering og kursregulering, indgår dog under henholdsvis forsikringsteknisk rente f.e.r. og kursreguleringer. Topdanmark har indgået swaps, der delvis afdækker hensættelser til arbejdsskade og løbende ydelser i syge- og ulykkesforsikring mod ændringer i de fremtidige løn- og pristal forudsat en stabil vækst i erstatningsudbetalingernes realværdi. Værdiregulering af disse swaps indgår under erstatningsudgifter.

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

Bonus og præmierabatter

Under bonus og præmierabatter opføres de præmiebeløb, der er tilbagebetalt eller skal tilbagebetales til forsikringstagere, når størrelsen af tilbagebetalingen fastlægges på grundlag af skadeforløbet i regnskabs-

året på den enkelte forsikringskontrakt eller en bestand af forsikringskontrakter ud fra kriterier, der er fastlagt før regnskabsårets begyndelse eller ved forsikringskontrakternes tegning.

Forsikringsmæssige driftsomkostninger

Den andel af de forsikringsmæssige driftsomkostninger, der direkte eller indirekte kan henføres til erhvervelse og fornyelse af forsikringsbestandene, opføres under erhvervelsesomkostninger. Tegningsprovisioner indregnes som hovedregel på tidspunktet for forsikringernes ikrafttræden. Administrationsomkostninger er øvrige periodiserede udgifter vedrørende forsikringsbestandenes administration, der kan henføres til regnskabsåret. Modtagne provisioner fra genforsikringsselskaber periodiseres over forsikringernes dækningsperiode.

Investeringsvirksomhed

Indtægter fra associerede virksomheder indeholder andelen af associerede virksomheders resultat efter skat opgjort i henhold til koncernens regnskabspraksis. Indtægter af investeringsejendomme udgøres af ejendommens driftsresultat eksklusiv renteudgifter og værdireguleringer, som opføres under de hertil bestemte poster. Renter og udbytter m.v. indeholder de i regnskabsåret indtjente renter og modtagne udbytter m.v. Under kursreguleringer indgår realiserede og urealiserede gevinster og tab på investeringsaktiver samt ændring i erstatningshensættelser f.e.r. som følge af ændring i rentestrukturen. Endvidere indgår valutakursreguleringer og realiserede gevinster og tab på domicilejendomme. Administrationsomkostninger ved investeringsvirksomhed omfatter omkostninger ved formueforvaltning, herunder transaktionsomkostninger.

Pensionsafkastskat

I pensionsafkastskat indgår den afkastskat, der hviler på det afkast i livsforsikring, som indgår i resultatopgørelsen, uanset om skatten er aktuel eller først skal betales i senere perioder. Pensionsafkastskat af egenkapitalposter føres på egenkapitalen.

Andre indtægter og omkostninger

Øvrige indtægter og omkostninger, der ikke kan henføres til administration af forsikringsbestande eller investeringsaktiver, indgår under andre indtægter og omkostninger.

Skat

Årets skat, der består af årets aktuelle selskabsskat og ændring i udskudt skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte på egenkapitalen med den del, der kan henføres til posterings på egenkapitalen. Ved beregning af årets aktuelle skat anvendes de på balancedagen gældende skattesatser og -regler. Topdanmark A/S er sambeskattet med alle danske selskaber i koncernen. Som administrationsselskab for sambeskatningen afregner Topdanmark A/S alle betalinger af selskabsskat med skattemyndighederne.

Den aktuelle danske selskabsskat fordeles ved afregning af sambeskatningsbidrag mellem de sambeskattede selskaber i forhold til disses skattepligtige indkomster. I tilknytning hertil modtager selskaber med skattemæssigt underskud sambeskatningsbidrag fra selskaber, der har kunnet anvende dette underskud til nedsættelse af eget skattemæssigt overskud.

Aktiver

Immaterielle aktiver

Goodwill vedrører virksomhedsovertagelser før 2004 og indregnes til den regnskabsmæssige værdi ved overgangen til IFRS. Goodwill afskrives ikke, men testes ultimo regnskabsåret for værdiforringelse og nedskrives til genindvindingsværdien, hvis denne er lavere end regnskabsmæssig værdi.

Erhvervede softwarelicenser måles til kostpris og afskrives lineært over den forventede brugstid på højst tre år. Udviklingsprojekter, der er klart definerede og identificerbare, måles til kostpris i form af medgåede eksterne omkostninger og afskrives over den forventede brugstid på højst fem år. Ved indikation på værdiforringelse nedskrives den regnskabsmæssige værdi til en eventuelt lavere genindvindingsværdi.

Immaterielle aktiver under opførelse testes ultimo regnskabsåret for værdiforringelse og nedskrives til genindvindingsværdien, hvis denne er lavere end regnskabsmæssig værdi.

Materielle aktiver

Driftsmidler

Driftsmidler måles til kostpris med fradrag af lineære afskrivninger og eventuelle nedskrivninger. De lineære afskrivninger beregnes på baggrund af forventet brugstid og restværdi, der årligt revurderes. Ved indikation på værdiforringelse nedskrives den regn-

skabsmæssige værdi til en eventuelt lavere genindvindingsværdi.

Leasingkontrakter vedrørende driftsmidler, hvor selskabet har alle væsentlige risici og fordele forbundet med ejendomsretten (finansiel leasing), indregnes i balancen til laveste værdi af dagsværdi og nutidsværdi af de fremtidige leasingydelse. Finansielt leasede aktiver behandles herefter som øvrige driftsmidler. Driftsmidler omfatter IT-udstyr, inventar og biler samt forbedring af lejede lokaler. Driftsmidler afskrives over forventede brugstider på op til fem år.

Domicilejendomme

Domicilejendomme er ejendomme, som benyttes i koncernens egen drift. Ejendommene måles til omvurderet værdi, som er dagsværdien på omvurderingstidspunktet med fradrag af efterfølgende akkumulerede afskrivninger. Ejendommene vurderes årligt ultimo september af koncernens egne vurderingsmænd. Ejendommene afskrives lineært ved den forventede brugstid på 50 år. Der afskrives ikke på grunde. Dagsværdien ved omvurdering af domicilejendomme fastsættes efter samme principper som for investeringsejendomme. Opskrivninger indregnes på egenkapitalen, medmindre opskrivningen er tilbageførsel af tidligere foretaget nedskrivning. Nedskrivninger føres i resultatopgørelsen, medmindre nedskrivningen er en tilbageførsel af tidligere foretaget opskrivning på egenkapitalen.

Ejendomme under opførelse

Ejendomme under opførelse måles til kostpris. Den regnskabsmæssige værdi nedskrives til genindvindingsværdien, hvis denne er lavere end regnskabsmæssig værdi.

Investerings ejendomme

Investerings ejendomme måles ved første indregning til kostpris og efterfølgende til dagsværdi. For den enkelte ejendom er der på grundlag af et forventet fremtidigt driftsafkast og en afkastprocent (krav til forrentning) opgjort en kalkuleret værdi. Denne værdi reguleres for særlige forhold, som midlertidigt påvirker ejendommens indtjening, og der tages hensyn til ejendommens vedligeholdelsesstand. Afkastprocenten er fastsat under hensyntagen til de gældende markedsforhold for de enkelte ejendomstyper og under hensyntagen til beliggenhed, anvendelse, lejekontrakter m.v. Ejendommene vurderes årligt af koncernens egne vurderingsmænd.

Associerede virksomheder

Kapitalandele i associerede virksomheder måles til den regnskabsmæssige indre værdi opgjort efter koncernens regnskabspraksis. Associerede virksomheder er virksomheder, som ikke er dattervirksomheder, og hvori koncernen udøver en betydelig indflydelse gennem væsentlig aktiebesiddelse og repræsentation i virksomhedens bestyrelse.

Finansielle aktiver

Finansielle aktiver klassificeres på tidspunktet for første indregning som:

- Finansielle aktiver, som måles til dagsværdi med værdiregulering over resultatopgørelsen eller
- Lån og tilgodehavender, som måles til amortiseret kostpris

Finansielle aktiver til dagsværdi med værdiregulering over resultatopgørelsen er finansielle aktiver, som enten indgår i en handelsbeholdning, er afledte finansielle instrumenter, eller som ved første indregning henføres til denne klasse, fordi aktiverne styres og måles på dagsværdibasis, eller fordi regnskabsmæssig inkonsistens herved undgås eller væsentligt reduceres.

Alle finansielle aktiver, der indregnes under "Andre finansielle investeringsaktiver" og "Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter" måles til dagsværdi med værdiregulering over resultatopgørelsen.

Måling af dagsværdi

Opgørelsen til dagsværdi er baseret på de noterede priser, der fremkommer i forbindelse med omsætning i aktive markeder. Findes der et aktivt marked for børsnoterede kapitalandele, obligationer, afledte instrumenter m.m., måles som udgangspunkt til lukkekursen på balancedagen. Er der ikke noteret en lukkekurs, anvendes en anden offentlig kurs, der må antages bedst at svare hertil. For noterede papirer, hvor lukkekursen ikke afspejler dagsværdien, anvendes valuerings teknikker eller andre observerbare oplysninger til fastlæggelse af dagsværdien.

Når der ikke findes et aktivt marked for et finansielt instrument, anvendes så vidt muligt valuerings teknikker, hvor input er baseret på observerbare markedsdata. Afhængigt af aktivets eller passivets karakter kan der være tale om beregning ud fra grundlæggende parametre som rente, valutakurser og volatilitet

eller ved sammenligning med handelspriser for tilsvarende instrumenter.

I visse tilfælde kan værdiansættelsen ikke alene baseres på observerbare markedsdata. I disse tilfælde anvendes værdiansættelsesmodeller, der kan indebære skøn over såvel fremtidige forhold som karakteren af den aktuelle markedssituation.

Tilgodehavender, som måles til amortiseret kostpris

Tilgodehavender måles ved første indregning til dagsværdi og efterfølgende til amortiseret kostpris. Tilgodehavender fra finansielle leasingkontrakter indregnes til nettoinvesteringen i leasingaftalen. Tilgodehavenderne vurderes løbende for værdiforringelse og nedskrives til en eventuelt lavere genindvindingsværdi. Nedskrivninger foretages som udgangspunkt kollektivt ud fra forfaldsstatus. Individuel nedskrivning af tilgodehavendet og overførsel fra konto for kollektive nedskrivninger foretages, når tilgodehavendet ved sagsbehandling vurderes uerholdeligt.

Genforsikringsandele

Genforsikrings andel af præmiehensættelserne udgøres af den del af betalte genforsikringspræmier efter fradrag af modtagne provisioner, der ud fra risikoens fordeling over dækningsperioden kan henføres til perioden efter regnskabsårets udgang.

Genforsikrings andel af erstatningshensættelserne er opgjort til de beløb, som i henhold til indgåede genforsikringskontrakter kan forventes modtaget fra genforsikringsselskaber. De forventede fremtidige betalinger tilbagediskonteres med en rentestruktur. Andelene vurderes løbende for værdiforringelse og nedskrives til en eventuelt lavere genindvindingsværdi.

Passiver Egenkapital

Opskrivningshenlæggelser

Gevinster ved opskrivning af domicilejendomme henlægges til opskrivningshenlæggelser efter fradrag af pensionsafkastskat, selskabsskat og bonus. Reserven opløses ved eventuel tilbageførsel af foretagne opskrivninger, eller hvis ejendommene afhændes.

Reserve for valutaomregning

Reserven omfatter valutakursregulering af resultat og egenkapital i udenlandske virksomheder. Ved virk-

Topdanmarks årsrapport 2008

somhedernes afhændelse eller opløsning indregnes saldoen i resultatopgørelsen.

Sikkerhedsfondshenlæggelser

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

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

Ansvarlig lånekapital

Ansvarlig lånekapital måles ved første indregning til dagsværdi med fradrag af transaktionsomkostninger og måles efterfølgende til amortiseret kostpris.

Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter

Præmiehensættelser

Præmiehensættelser udgøres af den forholdsmæssige del af de opkrævede præmier, der ud fra risikoen fordeling over dækningsperioden kan henføres til perioden efter regnskabsårets udgang. Præmiehensættelserne skal dække fremtidige betalinger for endnu ikke indtrufne forsikringsbegivenheder i den resterende risikoperiode samt administration af de indgåede forsikringskontrakter og opgøres derfor mindst til nutidsværdien af disse beløb opgjort pr. branche. Der foretages løbende en vurdering af hensættelsernes tilstrækkelighed ud fra aktuelle forventninger til de fremtidige pengestrømme.

Livsforsikringshensættelser

Livsforsikringshensættelserne måles til dagsværdi. Forpligtelserne opgøres således på et markedsværdigrundlag uafhængigt af det oprindelige tegningsgrundlag. Dagsværdien af livsforsikringshensættelserne er fastsat ud fra realistiske forventninger om fremtidige præmie- og ydelsesbetalinger samt administrationsomkostninger for de indgåede kontrakter. De fremtidige ind- og udbetalinger er fastsat ud fra antagelser om dødsfald, invaliditet og reaktivering. Døds- og invaliderisikoen afhænger af alder, køn og helbred for den enkelte forsikrede og er fastsat på baggrund af selskabets erfaringer. For alle forsikringer i Topdanmark Livsforsikring og Topdanmark Livsforsikring V er anvendt en dødelighed, hvor levetiden er forøget med op til 5 år for mænd og op til 6,75 år for

kvinder i forhold til forudsætningerne i G82-grundlaget. For bestanden af livrenter i Topdanmark Livsforsikring II forudsættes en reduceret dødelighed svarende til 55 pct. af G82 for kvinder og 85 pct. for mænd. G82 er det tegningsgrundlag, som branchen udviklede i 1980-erne.

Invaliderisikoen er fastsat til 90 pct. af G82, og der er herved taget hensyn til såvel invaliditet som reaktivering. Hensættelser til allerede indtrufne skader opgøres ud fra en egenudviklet statistisk model, der bygger på sammenhængen mellem mulighed for reaktivering og den tid, der er forløbet, siden skaden indtraf. I hensættelserne indregnes beløb til dækning af forventede omkostninger ved den fremtidige administration af de indgåede forsikringskontrakter. Omkostningerne er opgjort med en årlig pristalsregulering på 2 pct.

Nutidsværdien af de forventede fremtidige betalinger er beregnet på grundlag af en rentestruktur. Rentestrukturen opgøres af det danske Finanstilsyn som en sammenvejning af swaprenter og optionsjusterede realkreditrenter. Rentestrukturen offentliggøres som "den justerede rentekurve" på Finanstilsynets hjemmeside. For forsikringer underlagt pensionsafkastbeskatning reduceres de enkelte renter i rentestrukturen med skattesatsen på 15 pct.

I hensættelserne indgår et risikotillæg svarende til, hvad en uafhængig erhverver af virksomhedens bestand af livsforsikringer ville forlange for at påtage sig risikoen for udsving i de forventede betalinger. Det samlede risikotillæg er fastsat skønsmæssigt ved en reduktion i den anvendte rentestruktur på 5 pct.

Forpligtelserne opdeles i balancen i følgende poster:

Garanterede ydelser

Summen af selskabets forpligtelser for de enkelte forsikringer beregnet ud fra de aftalte præmier og ydelser med et tillæg til administration måles til nutidsværdi under garanterede ydelser. Under garanterede ydelser medtages endvidere hensættelser vedrørende gruppeliv samt hensættelser til indtrufne, endnu ikke anmeldte skader (IBNR).

Bonuspotentialer på fremtidige præmier

Nutidsværdien af selskabets forpligtelser ved omskrivning af hver enkelt forsikring til fripolicy betegnes den garanterede fripolicyydelse. Bo-

nuspotentialer på fremtidige præmier udgøres af det beløb for hver enkelt police, hvormed den garanterede fripolicydelse overstiger den garanterede ydelse.

Bonuspotentialer på fripolicydelse

I det omfang den enkelte forsikrings opsparing (retrospektive hensættelse) med fradrag af forventet fremtidigt omkostningsoverskud overstiger den garanterede fripolicydelse, måles beløbet under bonuspotentialer på fripolicydelse. Bonuspotentialer på fripolicydelse kan anvendes til dækning af den del af negative realiserede resultater, som henføres til bonusberettigede forsikringskontrakter, og som ikke kan dækkes af kollektivt bonuspotentialer.

Erstatningshensættelser

Erstatningshensættelserne skal dække fremtidige betalinger for allerede indtrufne forsikringsbegivenheder samt administration heraf.

Hensættelserne opgøres branchevis dels ved en sag for sag vurdering (individuelle hensættelser), dels ved hjælp af statistiske metoder (kollektive samt IBNR- og IBNER-hensættelser). Individuelle vurderinger foretages for skader over et fastsat beløb afhængig af branche, og hensættelser til mindre skader beregnes kollektivt. IBNR-hensættelser skal dække udgifter til efter anmeldte store skader. IBNER-hensættelser skal dække individuelt vurderede skader, som har været utilstrækkeligt oplyst. Til beregning af de kollektive hensættelser benyttes de Vylders kredibilitetsmetode tilpasset de enkelte branchegrupper. IBNR- og IBNER-hensættelserne opgøres ved hjælp af internt udviklede modeller. Skader i landbrugs- og erhvervsbrancherne vurderes individuelt. Hertil kommer IBNR- og IBNER-hensættelser. I privatbrancherne opgøres skader under 100 tkr. kollektivt, mens større skader samt alle skader på ejerskifteforsikringer vurderes individuelt. Hertil kommer IBNR- og IBNER-hensættelser. I motor- og ulykkesbrancherne omfattes alle skader af den kollektive hensættelse. For personansvarsskader på motor foretages herudover en individuel vurdering af store skader og skader af ældre dato.

Hensættelserne opgøres under hensyntagen til inflation. Den fremtidige inflation indgår implicit i en række af de statistiske modeller som gennemsnittet af den faktiske inflation i den anvendte historikperiode. En forventning om højere fremtidig inflation vil således

generelt indregnes i hensættelserne med en vis forsinkelse.

Erstatningshensættelserne i arbejdsskadeforsikring udgøres af hensættelser for løbende ydelser og anden erstatningshensættelse. Vurderingen af de fremtidige løbende ydelser baseres på aktuelle ydelser med indregning af den forventede løntalsudvikling og en dødelighed svarende til G82 med månedlige aldersnedskrivninger. På grund af de mere ustabile forhold, der har gjort sig gældende omkring erhvervsevnetabserstatninger gennem en årrække, benyttes en egenudviklet model, der tager højde for den enkelte skades udviklingstrin. Ydelserne indregnes med den forventede løntalsudvikling.

Topdanmark har indgået swaps, der delvis afdækker hensættelser til arbejdsskade og løbende ydelser i syge- og ulykkesforsikring mod ændringer i de fremtidige løn- og pristal forudsat en stabil vækst i erstatningsudbetalingernes realværdi. Værdiregulering af disse swaps indgår under erstatningsudgifter.

I erstatningshensættelserne indgår de beløb, der forventes at medgå til dækning af direkte og indirekte omkostninger i forbindelse med afvikling af forpligtelserne.

Alle hensættelser måles til nutidsværdi ved diskontering af de forventede fremtidige betalinger med rentestrukturen. Den del af ændringen i erstatningshensættelserne, der kan henføres til ændringer i rentestrukturen, indgår i resultatopgørelsen under kursreguleringer.

Der foretages løbende en vurdering af hensættelsernes tilstrækkelighed ud fra aktuelle forventninger til de fremtidige pengestrømme.

Erstatningshensættelser i livsforsikring omfatter forfaldne, endnu ikke betalte forsikringsydelse.

Hensættelser til bonus og præmierabatter

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

Kollektivt bonuspotentialer

Kollektivt bonuspotentialer anvendes til udjævning af de enkelte års bonustildeling. Således vil der i år, hvor det investeringsmæssige og forsikringsmæssige re-

sultat er bedre end den lovede bonus, blive henlagt til kollektivt bonuspotentiale, mens der i år, hvor resultatet ikke kan finansiere den lovede bonus, vil blive overført midler fra kollektivt bonuspotentiale. Kollektivt bonuspotentiale kan kun nedbringes ved overførsel til en anden post under de forsikringsmæssige hensættelser eller med negative realiserede resultater, der måtte være fordelt til de bonusberettigede forsikringskontrakter.

Hensættelser til unit-linked kontrakter

Hensættelser til unit-linked kontrakter måles til dagsværdi i overensstemmelse med værdien af de aktiver, der er knyttet til kontrakterne, jf. dagsværdimuligheden i IAS 39 om undgåelse eller væsentlig reduktion af en regnskabsmæssig inkonsistens.

Andre forpligtelser

Hensættelser til pensioner og lignende forpligtelser

Hensættelser til jubilæumsgratualer og godtgørelser ved pensionering opbygges løbende hen over ansættelsesperioden. Forpligtelsen opgøres under hensyntagen til forventet afgang baseret på virksomhedens erfaringer. Forpligtelsen måles til nutidsværdi ved diskontering af de forventede fremtidige betalinger med rentestrukturen.

Selskabsskat og udskudt skat

Aktuelle skatteforpligtelser og tilgodehavende aktuel skat, inklusive sambeskatningsbidrag, indregnes i balancen som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst reguleret for skat af tidligere års skattepligtige indkomster samt for betalte acontoskatter. Udskudt skat hensættes efter den balanceorienterede gælds metode af midlertidige forskelle mellem regnskabs- og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser. Der indregnes ikke udskudt skat af kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder, hvor koncernen tidsmæssigt kontrollerer tilbageførslen af den midlertidige forskel, og det er sandsynligt, at

den midlertidige forskel ikke vil blive tilbageført inden for en overskuelig fremtid. Udskudt skat opgøres med udgangspunkt i den planlagte anvendelse af det enkelte aktiv og afvikling af den enkelte forpligtelse med de skattesatser, der forventes at gælde, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat, baseret på de på balancedagen gældende skattesatser og -regler.

Udskudt skat på sikkerhedsfonde omfatter udskudt skat på ubeskattede henlæggelser til sikkerhedsfonde under egenkapitalen. Sikkerhedsfonde vil blive beskattet i andele af 10 pct., for hver gang de forsikringsmæssige hensættelser f.e.r. falder 10 procentpoint i forhold til niveauet ultimo 1994. Et fald til 10 pct. under 1994-niveauet anses ikke for muligt i en situation, hvor Topdanmark Forsikring, i hvilket selskab henlæggelserne er foretaget, fortsætter sin drift, og beskatning vil således kun kunne ske, hvis forsikringsbestanden overdrages, eller selskabet ophører med at drive forsikringsvirksomhed.

Genforsikringsdepoter

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

Gæld

Gæld til kreditinstitutter og afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi, jf. dagsværdimuligheden i IAS 39 om undgåelse eller væsentlig reduktion af en regnskabsmæssig inkonsistens. Dagsværdien af gæld til kreditinstitutter svarer sædvanligvis til nominel værdi. Dagsværdien af afledte finansielle instrumenter opgøres efter samme praksis som gælder for finansielle aktiver.

Øvrige gældsposter, herunder medarbejderobligationer, måles til amortiseret kostpris.

Topdanmarks årsrapport 2008

Resultatopgørelse • moderselskabet

Mio. kr.	Note	2007	2008
Indtægter fra tilknyttede virksomheder	1	1.310	-112
Renteindtægter og udbytter m.v.		4	1
Kursreguleringer	2	-1	0
Renteudgifter		-39	-67
Omkostninger i.f.m. investeringsvirksomhed		-1	0
Investeringsafkast, i alt		1.273	-178
Andre omkostninger	3	-30	-33
RESULTAT FØR SKAT		1.243	-211
Skat	4	28	22
ÅRETS RESULTAT		1.271	-189
Forslag til disponering af årets resultat:			
Overført til reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode		1.310	-112
Overført til overført overskud		-39	-77
		1.271	-189

Topdanmarks årsrapport 2008

Balance • moderselskabet

Mio. kr.	Note	2007	2008
Aktiver			
Driftsmidler	5	5	4
MATERIELLE AKTIVER, I ALT		5	4
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	6	4.578	4.415
Investeringer i tilknyttede virksomheder, i alt		4.578	4.415
Obligationer		2	2
Andre finansielle investeringsaktiver, i alt		2	2
INVESTERINGSAKTIVER, I ALT		4.580	4.417
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder		38	55
Andre tilgodehavender		1	0
TILGODEHAVENDER, I ALT		39	55
Aktuelle skatteaktiver		198	296
Udskudte skatteaktiver	7	1	44
Likvide beholdninger		3	3
ANDRE AKTIVER, I ALT		202	343
AKTIVER, I ALT		4.826	4.819
Passiver			
Aktiekapital		176	167
Andre henlæggelser		1.348	709
Reserver, i alt		1.348	709
Overført overskud		2.192	2.367
EGENKAPITAL, I ALT		3.716	3.243
ANSVARLIG LÅNEKAPITAL	8	402	402
Obligationslån		15	43
Gæld til kreditinstitutter		15	811
Gæld til tilknyttede virksomheder		671	311
Afledte finansielle instrumenter		4	2
Anden gæld		3	7
GÆLD, I ALT		708	1.174
PASSIVER, I ALT		4.826	4.819
Personaleomkostninger	9		
Nærtstående parter	10		
Revisionshonorar	11		
Anvendt regnskabspraksis	12		

Topdanmarks årsrapport 2008

Kapitalforhold • moderselskabet

Mio. kr.

Egenkapitalopgørelse

	Aktie- kapital	Andre hen- læggelser	Overført overskud	I alt
2007				
Egenkapital 1. januar	196	1.762	2.408	4.366
Årets resultat		1.310	-39	1.271
Udbytte modtaget fra dattervirksomheder		-1.752	1.752	0
Overført		18	-18	0
Andre kapitalbevægelser i dattervirksomheder		8	5	13
Skat		2	1	3
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		51	52
Egenkapital 31. december 2007	176	1.348	2.192	3.716

2008

Egenkapital 1. januar	176	1.348	2.192	3.716
Årets resultat		-112	-77	-189
Udbytte modtaget fra dattervirksomheder		-548	548	0
Andre kapitalbevægelser i dattervirksomheder		24	7	31
Skat		-3	1	-2
Annullering af egne aktier	-10		10	0
Tilbagekøb af egne aktier			-371	-371
Salg af medarbejderaktier			22	22
Udstedelse af aktieoptioner			17	17
Udnyttelse af aktieoptioner	1		18	19
Egenkapital 31. december 2008	167	709	2.367	3.243

Aktiekapital

	2007	2008
Kroner		
Aktiekapital 1. januar	195.587.160	176.310.000
Kapitalnedsættelser	-20.659.630	-9.910.000
Kapitalforhøjelse	1.382.470	459.030
Aktiekapital 31. december	176.310.000	166.859.030

Selskabets aktiekapital består af 16.685.903 stk. aktier, der har en pålydende værdi af 10 kr. pr. stk. Ingen aktier har særlige rettigheder, og alle aktier er frit omsættelige. Alle aktier har én stemme.

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

ATP, DMP, SP	The Capital Group Companies	Sampo Plc
ATP-huset	40 Grosvenor Place	Fabianinkatu 27
Kongens Vænge 8	London SW1X 7GG	F1-00100 Helsinki
3400 Hillerød	UK	Finland
Ejerandel 8,43 pct.	Ejerandel 5,03 pct.	Ejerandel 11,09 pct.

Topdanmarks årsrapport 2008

Kapitalforhold • moderselskabet

Mio. kr.	2007	2008
Solvens		
Egenkapital	3.716	3.243
Udskudt skatteaktiv	-1	-44
Hybrid kernekapital	402	402
Kapitalkrav i forsikringsselskaber	-1.453	-1.498
Kernekapital	2.664	2.103
Kapitalkrav i forsikringsselskaber	-1.453	-1.498
Basiskapital	1.211	605
Vægtede poster	2.129	1.891
Kernekapital i procent af vægtede poster	125,1	111,3
Solvensprocent	56,9	32,0
Solvenskrav (pct.)	8,0	8,0

Solvens opgøres i henhold til reglerne for finansielle holdingvirksomheder.

Egne aktier

	Antal aktier 1.000 stk.	Nominel værdi mio. kr.	Andel af aktiekapital i pct.	Køb/salg mio. kr.
Moderselskabet				
Beholdning primo 2007	1.454	15	7,4	
Køb i 2007	2.276	23	12,9	2.171
Salg	-170	-2	1,0	-174
Nedskrevet	-2.066	-21	-	
Beholdning ultimo 2007	1.494	15	8,5	-
Køb i 2008	549	6	3,3	407
Salg	-91	-1	0,5	-68
Nedskrevet	-991	-10	-	
Beholdning ultimo 2008	961	10	5,8	-
Dattervirksomheder				
Beholdning primo 2007	209	2	1,1	-
Salg	-66	0	0,4	-63
Beholdning ultimo 2007	143	2	0,8	-
Salg	-82	-1	0,5	-59
Beholdning ultimo 2008	61	1	0,3	-

Topdanmarks årsrapport 2008

Noter • moderselskabet

Mio. kr.	2007	2008
Note 1. Indtægter fra tilknyttede virksomheder		
Topdanmark Forsikring A/S	1.248	-157
Tilpasning	-9	7
web-postkassen.dk ApS	-2	-4
Topdanmark Invest A/S	25	15
Topdanmark Kapitalforvaltning A/S	48	29
TD.0151 ApS	-13	-3
Tilpasning	13	1
Indtægter fra tilknyttede virksomheder	1.310	-112
<p>Dattervirksomheder anvender samme regnskabspraksis som moderselskabet. Ejendomme ejet af datterselskaber og benyttet af koncernen reklassificeres dog fra investeringsejendomme til domicilejendomme, og aktier i Topdanmark A/S og forpligtelser vedrørende ledelsesoptioner baseret på aktier i Topdanmark A/S reklassificeres til egenkapitalinstrumenter.</p>		
Note 2. Kursreguleringer		
Ansvarlig lånekapital	-1	0
Kursreguleringer	-1	0
Note 3. Andre omkostninger		
Holdingsomkostninger	30	33
Andre omkostninger	30	33
Note 4. Skat		
Aktuel skat	-18	19
Regulering vedr. tidligere år	-13	0
Ændring i udskudt skat	2	-43
Årets skat	-29	-24
Skat ført på egenkapitalen	1	2
Skat	-28	-22
Resultat før skat ekskl. indtægter fra tilknyttede virksomheder	-67	-99
Beregnet skat 25 pct.	-17	-25
Skatteeffekt af:		
Ikke fradragsberettigede udgifter og ikke skattepligtige indtægter	0	1
Skat vedrørende tilknyttede virksomheder	1	2
Regulering vedr. tidligere år	-12	0
	-28	-22
Effektiv skatteprocent	42,1	21,8

Topdanmarks årsrapport 2008

Noter • moderselskabet

Mio. kr.	2007	2008
Note 5. Driftsmidler		
Kostpris primo	7	6
Afgang i årets løb	-1	0
Kostpris ultimo	6	6
Ned- og afskrivninger primo	-1	-1
Årets afskrivninger	0	-1
Ned- og afskrivninger ultimo	-1	-2
Driftsmidler	5	4

Note 6. Kapitalandele i tilknyttede virksomheder

Topdanmark Forsikring A/S	4.339	4.192
Tilpasning	35	14
Topdanmark Kapitalforvaltning A/S	58	39
TD.0151 ApS (investering)	41	38
Tilpasning	-68	-28
Topdanmark Invest A/S (investering)	145	160
web-postkassen.dk ApS (consumerservice)	1	0
	4.551	4.415
Heraf virksomheder med negativ indre værdi	27	0
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	4.578	4.415

Dattervirksomheder anvender samme regnskabspraksis som moderselskabet. Ejendomme ejet af datterselskaber og benyttet af koncernen reklassificeres dog fra investeringsejendomme til domicilejendomme, og aktier i Topdanmark A/S og forpligtelser vedrørende ledelsesoptioner baseret på aktier i Topdanmark A/S reklassificeres til egenkapitalinstrumenter. De tilknyttede virksomheder har hjemsted i Ballerup.

Note 7. Udskudte skatteaktiver

	2006	2007	2008
Rentefradragsbegrænsning	0	0	43
Andet	3	1	1
Udskudte skatteaktiver	3	1	44
Årets ændring		-2	43

Note 8. Ansvarlig lånekapital

Topdanmark A/S har i 2007 udstedt 55 mio. EUR hybrid kernekapital.

Lånet er stående uden endelig udløbsdato, men kan, med Finanstilsynets tilladelse, opsiges af debitor fra den 15. september 2017 til kurs pari. Lånet er variabelt forrentet med en sats, der bestemmes som EURIBOR 3 mdr.+1,90 pct., aktuelt 5,229 pct. Fra den 15. september 2017 med EURIBOR 3 mdr.+2,90 pct.

Andel af lånet, som indregnes i basiskapitalen	402	402
Omkostninger ved låneoptagelse	8	0
Årets renteudgifter	13	28

Topdanmarks årsrapport 2008

Noter • moderselskabet

Mio. kr. 2007 2008

Note 9. Personaleomkostninger

Direktion

Løn og vederlag	10	10
Medarbejderobligation	0	1
Aktieoptioner	5	4
	15	15

Det oplyste vederlag til direktionen omfatter det samlede vederlag til den anmeldte direktion. Dele af vederlaget afholdes af andre selskaber i koncernen.

Bestyrelse

Bestyrelseshonorar for 2008 udgør 4.882 tkr. (2007: 3.203 tkr.), hvoraf 205 tkr. (2007: 188 tkr.) vedrører hverv i datterselskaber.

Øvrige personaleomkostninger 1 0

Aktieoptioner

Topdanmarks aktieoptionsprogram 2004-2007 er baseret på tegningsoptioner. Fra 2008 er programmet baseret på købsoptioner. Programmet omfatter direktion og ledende medarbejdere. Strikekursen fastsættes som 110 pct. af børskursen ultimo året før. Udnyttelsen kan ske 3 - 5 år efter tildeling jf. nedenfor.

Aktieoptionsprogrammet til og med 2003 var baseret på købsoptioner. Programmet omfattede udover direktion og ledende medarbejdere tillige bestyrelsen. Strikekursen blev for 2002 og 2003 fastsat til børskursen ultimo året før.

Programmet er fortrinsvist baseret på afregning med aktier (egenkapitalinstrumenter).

Kun optioner til bestyrelsen, som blev tildelt til og med 2003, kontantafregnes. Forpligtelsen optages til dagsværdi under gæld og kursreguleres løbende over resultatopgørelsen.

Regnskabsmæssig forpligtelse	4	2
Indre værdi	4	2
Kursreguleringer	0	0

Koncernens samlede optionsprogram fremgår af koncern-noten personaleomkostninger.

Note 10. Nærtstående parter

Topdanmark A/S har ingen nærtstående parter med bestemmende indflydelse.

Nærtstående parter med betydelig indflydelse omfatter bestyrelse og direktion samt disse personers relaterede familiemedlemmer.

Vederlag til bestyrelse og direktion fremgår af note 9 personaleomkostninger.

Bestyrelsens beholdning af aktier i Topdanmark A/S i stk.	4.885	5.038
Direktionens beholdning af aktier i Topdanmark A/S i stk.	2.928	8.618
Direktionens beholdning af 4% Topdanmark obligationer udløb 2012 udgør nom. tkr.	307	307
Direktionens beholdning af 4% Topdanmark obligationer udløb 2013 udgør nom. tkr.	0	644

Noter • moderselskabet

Mio. kr. 2007 2008

Note 10. Nærtstående parter - fortsat

Tilknyttede virksomheder:

Betalte omkostninger	21	23
Modtagne udbytter	1.752	548
Kapitalindskud	0	503
Renteindtægter	3	1
Renteudgifter	21	15

Omkostninger afregnes på omkostningsdækkende basis.

Gennemsnitlig effektiv rente af løbende mellemværender udgør 4,45 pct. (2007: 4,12 pct.)

Ejerandele fremgår af balancen og specificeres i noten kapitalandele i tilknyttede virksomheder.

Mellemværender fremgår af balancen.

Note 11. Revisionshonorar

Deloitte:		
Revision	0,7	0,9
Andet	0,4	0,3
	1,1	1,2

Den interne revisionsafdeling udfører den overvejende del af revisionen.

Note 12. Anvendt regnskabspraksis

Årsregnskabet for moderselskabet Topdanmark A/S er aflagt i henhold til lov om finansiel virksomhed, herunder Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser.

Anvendt regnskabspraksis er uændret fra årsrapporten 2007.

Forskelle til koncernens regnskabspraksis

Selskabets anvendte regnskabspraksis for indregning og måling er i overensstemmelse med koncernens regnskabspraksis med følgende undtagelser:

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder indregnes og måles til indre værdi. Hvis indre værdi overstiger kapitalandelens genindvindingsværdi, nedskrives til denne lavere værdi. Andele af tilknyttede virksomheders resultat efter skat indregnes i resultatopgørelsen under indtægter fra tilknyttede virksomheder med fradrag af eventuelle nedskrivninger. Andele af tilknyttede virksomheders egenkapitalbevægelser indregnes direkte på egenkapitalen.

Tilknyttede virksomheders indre værdi opgøres uden hensættelser til udskudt skat af sikkerhedsfonde, medmindre det er sandsynligt, at der inden for en overskuelig periode indtræffer en situation, der vil udløse beskatning af midlerne i sikkerhedsfondene.

Topdanmarks årsrapport 2008

Disclaimer

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

Mange faktorer kan forårsage, at den faktiske udvikling afviger væsentligt fra de forventninger, som indeholdes i årsrapporten. Sådanne faktorer kan f.eks. være konjunkturudviklinger, udviklingen i de finansielle markeder, den økonomiske indvirkning af ikke-forudsete begivenheder som f.eks. terrorhandling eller ekstraordinære vejmæssige forhold, ændring i danske og EU-mæssige regler, konkurrencefaktorer i forsikringsbranchen og udviklingen i genforsikringsmarkedet. Se endvidere [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 årsrapporten.

Topdanmarks årsrapport 2008

Ledelsespåtegning

Vi har dags dato aflagt årsrapporten for 1. januar - 31. december 2008 for Topdanmark A/S.

Koncernregnskabet er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU, og årsregnskabet for moderselskabet er aflagt i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed herunder bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringsselskaber. Årsrapporten er herudover udarbejdet i overensstemmelse med yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede finansielle selskaber.

Ledelsesberetningen indeholder en retvisende gennemgang af udviklingen i koncernen og moderselskabets aktiviteter og økonomiske forhold samt af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen og moderselskabet kan påvirkes af.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2008 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2008.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Ballerup, den 11. marts 2009

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

Revisionspåtegninger

Intern revision

Vi har revideret årsrapporten for Topdanmark A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2008 omfattende ledelsesberetning, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, noter, anvendt regnskabspraksis og ledelsespåtegning for såvel koncernen som moderselskabet samt pengestrømsopgørelse for koncernen. Koncernregnskabet aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU, og årsregnskabet for moderselskabet aflægges efter lov om finansiel virksomhed. Årsrapporten aflægges herudover i overensstemmelse med yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede finansielle virksomheder.

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

Den udførte revision

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2008 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2008 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede finansielle virksomheder.

Det er endvidere vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2008 samt af resultatet af moderselskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2008 i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede finansielle virksomheder.

Ballerup, den 11. marts 2009

Jørn Sønderup
Revisionschef

Topdanmarks årsrapport 2008

Den uafhængige revisors påtegning Til aktionærerne i Topdanmark A/S

Vi har revideret årsrapporten for Topdanmark A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2008 omfattende ledelsesberetning, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, noter, anvendt regnskabspraksis og ledelsespåtegning for såvel koncernen som moderselskabet samt pengestrømsopgørelse for koncernen. Koncernregnskabet aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU, og årsregnskabet for moderselskabet aflægges efter lov om finansiel virksomhed. Årsrapporten aflægges herudover i overensstemmelse med yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede finansielle virksomheder.

Ledelsens ansvar for årsrapporten

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU, for så vidt angår koncernregnskabet, og lov om finansiel virksomhed for så vidt angår årsregnskabet for moderselskabet samt yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede finansielle virksomheder. 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 og internationale 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 virksomhedens udarbejdelse og aflæggelse af en årsrapport, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens 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 koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2008 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2008 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede finansielle virksomheder.

Det er endvidere vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2008 samt af resultatet af moderselskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2008 i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede finansielle virksomheder.

København, den 11. marts 2009

Deloitte

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Anders O. Gjelstrup
Statsautoriseret revisor

Martin Faarborg
Statsautoriseret revisor

Koncernstruktur

