

# Topdanmarks delårsrapport for 1. - 3. kvartal 2008

25. november 2008 Meddelelse nr. 17/2008

## Nedjustering af resultatprognosen for 2008

### Resultatprognose på 1.150 - 1.250 mio. kr. for 2009

#### Christian Sagild ny adm. direktør pr. 1. juni 2009

- Resultatet for 3. kvartal 2008 blev -172 mio. kr. efter skat mod 204 mio. kr. i 3. kvartal 2007.
- I forhold til resultatprognosen i halvårsmeddelelsen var det forsikringstekniske resultat af skadeforsikring i 3. kvartal 2008 noget bedre end forudsat, mens investeringsafkastet og resultatet af livsforsikring lå væsentligt under det forudsatte.
- Inklusive resultatet fra 1. halvår 2008 på 9 mio. kr. blev resultatet for 1. - 3. kvartal 2008 -163 mio. kr. efter skat mod 968 mio. kr. for 1. - 3. kvartal 2007.
- Det forsikringstekniske resultat af skadeforsikring for 1. - 3. kvartal 2008 steg med 22,7 pct. til 1.379 mio. kr. og med 7,1 pct. korrigeret for afløbsgevinster.
- Investeringsafkastet var negativt med 1.330 mio. kr. i 1. - 3. kvartal 2008.
- Topdanmark har ikke til hensigt at afhænde porteføljen af aktier, strukturerede kreditprodukter, realkreditobligationer m.v. Kurstab på værdipapirerne berører således ikke pengestrømme fra driften, som steg med 1,0 pct. til 4.257 mio. kr.
- Præmiefremgangen i 1. - 3. kvartal 2008 lå på 1,6 pct. i skadeforsikring og 16,5 pct. i livsforsikring.
- Combined ratio blev reduceret fra 85,2 til 82,1. Korrigeret for afløbsgevinster blev combined ratio forbedret fra 88,5 til 88,2.
- På baggrund af fremgangen i det forsikringstekniske resultat af skadeforsikring i den forløbne del af 2008 forventes combined ratio for hele 2008 at blive forbedret fra omkring 88 til omkring 84,5.
- Trods et bedre skadeforløb end forudsat har de negative finansielle markeder medført, at resultatprognosen for 2008 nu lyder på -350 - -250 mio. kr. efter skat. Heri er forudsat udgifter til storm og uforudsete skadebegivenheder i størrelsesordenen 125 mio. kr. efter skat. I prognosen har Topdanmark for 4. kvartal skiftet opgørelsesmetode for dagsværdi, således at CDO's og

senior secured loans bogføres til en mark-to-model værdi.

- Der ventes ikke tilbagekøbt yderligere Topdanmark-aktier i 2008.
- For 2009 forventer Topdanmark en præmievækst på omkring 2,5 pct. og en combined ratio på 89 (eksklusive eventuelle afløbsgevinster, men inklusive en normaliseret stormudgift på 150 mio. kr. og en buffer på 1 procentpoint på combined ratio).
- Resultatprognosen for 2009 lyder på 1.150 - 1.250 mio. kr. efter skat baseret på normaliserede prognoseforudsætninger svarende til en egenkapitalforrentning på 35 pct.
- Som planlagt træder Poul Almlund tilbage som adm. direktør ved udgangen af maj 2009. Han afløses som adm. direktør af Christian Sagild pr. 1. juni 2009. Samtidig indtræder Lars Thykier i direktionen med ansvar for økonomi og kapitalforvaltning.

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

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

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

Eventuelle henvendelser:

Poul Almlund, Adm. direktør  
Direkte telefon: 4474 3453

Christian Sagild, Koncerndirektør  
Direkte telefon: 4474 4450

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

# Topdanmarks delårsrapport for 1. - 3. kvartal 2008

## Indhold

### **Ledelsesberetning**

- 1 Hovedelementer
- 3 Hoved- og nøgletal
- 4 Periodens resultat
- 4 Skadeforsikring
- 8 Livsforsikring
- 10 Investeringsaktiviteter
- 13 Skat
- 13 Forventninger til 2008
- 14 Forventninger til 2009
- 15 Tilbagekøb af Topdanmark-aktier
- 15 Christian Sagild udnævnt til ny adm. direktør pr. 1. juni 2009
- 16 Medarbejderaktier og -obligationer
- 16 Optioner
- 17 Finanskalender
- 17 Anvendt regnskabspraksis

### **Regnskab for 1. - 3. kvartal 2008 • Koncernen**

- 18 Resultatopgørelse
- 20 Aktiver
- 21 Passiver
- 22 Pengestrømsopgørelse
- 23 Egenkapitalopgørelse
- 24 Segmentoplysninger
- 25 Noter

### **Regnskab for 1. - 3. kvartal 2008 • Moderselskabet**

- 26 Resultatopgørelse og balance
- 27 Disclaimer
- 28 Ledelsespåtegning

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

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

# Topdanmarks delårsrapport for 1. - 3. kvartal 2008

## Hoved- og nøgletal

Mio. kr.	Året 2007	3. kvartal 2007	3. kvartal 2008	1. - 3. kv. 2007	1. - 3. kv. 2008
<b>Præmieindtægter:</b>					
Skadeforsikring	8.883	2.243	2.261	6.644	6.751
Livsforsikring	3.556	769	919	2.557	2.978
	12.439	3.012	3.180	9.201	9.729
<b>Resultater:</b>					
Skadeforsikring	1.580	259	-146	1.195	49
Livsforsikring	50	-1	-32	56	-70
Moderselskab m.v.	27	15	-12	1	-50
Resultat før skat	1.657	273	-190	1.252	-71
Skat	-386	-69	18	-284	-92
<b>Resultat</b>	<b>1.271</b>	<b>204</b>	<b>-172</b>	<b>968</b>	<b>-163</b>
Egenkapital moderselskabet primo	4.366	4.136	3.419	4.366	3.716
Resultat	1.271	204	-172	968	-163
Tilbagekøb af egne aktier	-2.026	-579	-3	-1.660	-366
Aktiebaseret aflønning	104	7	7	96	63
Andre egenkapitalbevægelser	1	4	9	2	10
<b>Egenkapital moderselskabet ultimo</b>	<b>3.716</b>	<b>3.772</b>	<b>3.260</b>	<b>3.772</b>	<b>3.260</b>
Udskudt skat af sikkerhedsfonde	-348	-348	-348	-348	-348
<b>Egenkapital koncernen ultimo</b>	<b>3.368</b>	<b>3.424</b>	<b>2.912</b>	<b>3.424</b>	<b>2.912</b>
Ansvarlig kapital, moderselskabet	4.118	4.174	3.663	4.174	3.663
Aktiver i alt, moderselskabet	4.826	4.407	4.184	4.407	4.184
Aktiver i alt, koncernen	44.645	44.960	45.195	44.960	45.195
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter:					
Skadeforsikring	13.314	14.012	14.258	14.012	14.258
Livsforsikring	25.093	24.648	24.939	24.648	24.939
<b>Finansielle nøgletal (moderselskabet)</b>					
Resultat efter skat i pct. af egenkapitalen	31,2	5,0	-5,2	23,1	-4,8
Resultat efter skat pr. aktie (kr.)	75,0	12,1	-11,1	56,2	-10,4
Resultat efter skat pr. aktie udvandet (kr.)	73,3	11,9	-10,9	54,8	-10,3
Indre værdi pr. aktie (kr.)	232,3	230,2	209,0	230,2	209,3
Tilbagekøb af egne aktier pr. aktie (kr.)	116,8	33,7	0,2	94,0	23,0
Børskurs ultimo	734	860	748	860	748
Gennemsnitligt antal aktier (1.000)	16.948	16.777	15.594	17.233	15.647
Gennemsnitligt antal aktier udvandet (1.000)	17.351	17.149	15.830	17.658	15.904
Antal aktier ultimo (1.000)	15.995	16.387	15.594	16.387	15.594
<b>Nøgletal skadeforsikring</b>					
Bruttoerstatningsprocent	65,9	67,4	57,8	67,3	64,8
Nettogenforsikringsprocent	3,9	2,3	2,6	3,6	2,9
Skadeforløb	69,8	69,7	60,4	70,9	67,7
Bruttoomkostningsprocent	14,5	14,0	14,2	14,3	14,4
Combined ratio	84,3	83,7	74,6	85,2	82,1
Operating ratio	82,7	82,1	73,1	83,4	80,1

# Topdanmarks delårsrapport for 1. - 3. kvartal 2008

## Periodens resultat

Topdanmarks resultat efter skat for 3. kvartal 2008 blev -172 mio. kr. mod 204 mio. kr. i samme kvartal året før.

Kvartalets resultat på -190 mio. kr. før skat var stærkt påvirket af, at finanskrisen blev forværret i 3. kvartal.

Topdanmark har i kvartalsrapporten opgjort alle investeringsaktiver til markedsværdier. Faldende aktiekurser, et stigende renteniveau samt en væsentlig udvidelse af kreditspændene har derfor medført et negativt investeringsafkast m.m. på 773 mio. kr. i Topdanmark koncernen eksklusiv livsforsikring. Beløbet er inklusive overførsel af rente til teknisk resultat på -181 mio. kr. Finanskrisen har endvidere forårsaget et negativt resultat af livsforsikring på 32 mio. kr.

Omvendt udviste kerneforretningen - det forsikringstekniske resultat af skadeforsikring - fortsat fremgang. Inklusive afløbsgevinster steg det forsikringstekniske resultat med 52,8 pct. til 627 mio. kr., og rensat for afløbsgevinster var fremgangen på 25,6 pct. til 335 mio. kr.

<b>Udvikling i resultat før skat</b>	<b>3. kvartal</b>	<b>3. kvartal</b>
Mio. kr.	<b>2007</b>	<b>2008</b>
Skadeforsikring		
- Teknisk resultat	411	627
- Investeringsafkast m.m.	-152	-773
Livsforsikring	-1	-32
Moderselskab m.v.	15	-12
<b>Resultat før skat</b>	<b>273</b>	<b>-190</b>

Inklusive resultatet for 3. kvartal 2008 på -172 mio. kr. blev resultatet for 1. - 3. kvartal 2008 -163 mio. kr. efter skat mod 968 mio. kr. for 1. - 3. kvartal 2007.

Resultatet af 1. - 3. kvartal var kendetegnet af fremgang i det forsikringstekniske resultat af skadeforsikring, men især også af en tilbagegang i investeringsafkastet.

<b>Udvikling i resultat før skat</b>	<b>1. - 3. kv.</b>	<b>1. - 3. kv.</b>
Mio. kr.	<b>2007</b>	<b>2008</b>
Skadeforsikring		
- Teknisk resultat	1.124	1.379
- Investeringsafkast m.m.	71	-1.330
Livsforsikring	56	-70
Moderselskab m.v.	1	-50
<b>Resultat før skat</b>	<b>1.252</b>	<b>-71</b>

Resultatet for 1. - 3. kvartal 2008 på -163 mio. kr. viste således en fremgang i det forsikringstekniske resultat på 22,7 pct. til 1.379 mio. kr. inklusive afløbsgevinster. Eksklusive afløbsgevinster lå fremgangen på 7,1 pct.

Det negative investeringsafkast på 1.330 mio. kr. i 1. - 3. kvartal 2008, inklusive overførsel af rente til teknisk resultat på -508 mio. kr., skyldes især aktier (-429 mio. kr.), strukturerede kreditprodukter (-269 mio. kr.) og ca. -275 mio. kr. som følge af udvidelsen af rentespændene mellem danske stats- og realkreditobligationer.

Topdanmark har ikke til hensigt at afhænde porteføljen af aktier, strukturerede kreditprodukter 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 pengestrømmene fra driften, som i 1. - 3. kvartal 2008 steg med 1,0 pct. til 4.257 mio. kr.

I forhold til den seneste resultatprognose i halvårsmeddelelsen for 2008 var det forsikringstekniske resultat af skadeforsikring noget bedre end forudsat, mens investeringsafkastet og resultatet af livsforsikring lå væsentligt under det forudsatte.

## Skadeforsikring

Resultatet af skadeforsikring blev 49 mio. kr. i 1. - 3. kvartal 2008 mod 1.195 mio. kr. i 1. - 3. kvartal 2007. Resultatudviklingen er hovedsageligt sammensat af en fremgang i det forsikringstekniske resultat på 255 mio. kr. (22,7 pct.) og en tilbagegang i investeringsafkastet på 1.400 mio. kr.

Præmieindtægten steg i de første tre kvartaler af 2008 med 1,6 pct. i forhold til samme periode sidste år. Præmiefremgangen i 1. - 3. kvartal 2008 var på den ene side påvirket af de prisnedsættelser, Topdanmark har gennemført for at styrke afsætningskraften. I 2008 ventes prisnedsættelserne at udgøre 180 mio. kr., hvoraf de 135 mio. kr. havde effekt i 1. - 3. kvartal 2008. Inklusive præmienedsættelser på 63 mio. kr. i 4. kvartal 2007 svarer det til, at præmiefremgangen blev negativt påvirket med 3,0 procentpoint. På den anden side var præmiefremgangen positivt påvirket af en lovændring vedrørende arbejdsskadeforsikring pr. 1. juli 2007. Ændringen medførte øgede erstatningsudgifter, som imidlertid blev fuldt kompenseret af præmieforhøjelser svarende til 0,8 procentpoint i 1. - 3. kvartal 2008.

## Topdanmarks delårsrapport for 1. - 3. kvartal 2008

I 3. kvartal 2008 lå præmiefremgangen på 0,8 pct. Præmiefremgangen i 3. kvartal 2008 var, i modsætning til præmiefremgangen for 1. - 3. kvartal på 1,6 pct., ikke positivt påvirket af de præmieforhøjelser på arbejdsskade-forsikring, som blev gennemført pr. 1. juli 2007.

For hele 2008 fastholdes forventningen om en præmie-fremgang på omkring 1 pct.

Erstatningsprocenten faldt i 1. - 3. kvartal 2008 med 2,5 procentpoint til 64,8. Erstatningsprocenten var negativt påvirket af prisnedsættelser svarende til 1,9 procentpoint. Hertil kom, at omfanget af brandskader på landbrugs- og erhvervsområdet - med bruttoskader på over 1 mio. kr. - steg fra 173 mio. kr. til 276 mio. kr. svarende til en forværring af erstatningsprocenten på 1,5 procentpoint. Stigningen i omfanget af brandskader blev imidlertid mere end opvejet af et fald i omfanget af vejrligsskader, som faldt fra 183 mio. kr. til 67 mio. kr. svarende til en forbedring af erstatningsprocenten på 1,7 procentpoint.

Afløbsgevinster på fortrinsvis motoransvars-, ulykkes- og arbejdsskade-forsikringer steg fra 223 mio. kr. til 414 mio. kr. svarende til en positiv påvirkning af erstatningsprocenten på 2,8 procentpoint. I 3. kvartal 2008 lå afløbsgevinsterne på 292 mio. kr. Der er ikke ændret på Topdanmarks reservationsprincipper, og det er fortsat vurderingen, at reserveerne er afsat på et konservativt grundlag.

Også det stigende renteniveau har påvirket erstatningsprocenten positivt. Alle erstatningsreserver tilbagediskonteres til nutidsværdi ud fra nul-kuponrentestrukturen, hvilket betyder, at et højere renteniveau medfører en lavere erstatningsprocent. Dette har for 1. - 3. kvartal 2008 forbedret erstatningsprocenten med 0,3 procentpoint.

### Udvikling i erstatningsprocenten

Erstatningsprocent 1. - 3. kv. 2007		67,3
Effekt af prisnedsættelser	1,9	
Flere brandskader	1,5	3,4
Øgede afløbsgevinster	-2,8	
Færre vejrligsskader	-1,7	
Højere renteniveau	-0,3	-4,8
Forbedret skadeforløb		-1,1
Erstatningsprocent 1. - 3. kv. 2008		64,8

Underliggende blev erstatningsprocenten forbedret med 1,1 procentpoint. Det skyldes bl.a. Topdanmarks konsekvente politik om, at priserne skal afspejle den underliggende risiko på de enkelte produkter. Dette sker ved at inddrage stadig flere parametre i prissætningen (mikrota-rifering).

På grund af det øgede omfang af brandskader har Topdanmark i 1. - 3. kvartal 2008 fået refunderet mere fra genforsikrings-selskaberne end i samme periode sidste år. Samlet faldt genforsikringsprocenten således fra 3,6 til 2,9.

Skadeforløbet, der viser udgifter til erstatninger og resultatet af genforsikring set i forhold til præmieindtægten, blev forbedret fra 70,9 til 67,7.

Omkostningsprocenten steg marginalt fra 14,3 til 14,4. For hele 2008 ventes omkostningsprocenten fortsat at ligge nogenlunde uforandret i forhold til 2007 på omkring 14,5.

De samlede udgifter til skader, genforsikring samt salg og administration set i forhold til præmieindtægten (combined ratio) blev forbedret fra 85,2 til 82,1.

## Topdanmarks delårsrapport for 1. - 3. kvartal 2008

<b>Hovedtal - Skadeforsikring</b>	<b>Året</b>	<b>3. kvartal</b>	<b>3. kvartal</b>	<b>1. - 3. kvt.</b>	<b>1. - 3. kvt.</b>
Mio. kr.	<b>2007</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
Bruttopræmieindtægter	8.883	2.243	2.261	6.644	6.751
Forsikringsteknisk rente	181	46	52	140	170
Erstatninger	-5.856	-1.513	-1.309	-4.471	-4.373
Omkostninger	-1.291	-313	-321	-949	-974
Resultat af afgiven forretning	-345	-52	-56	-240	-195
Teknisk resultat	1.572	411	627	1.124	1.379
Investeringsafkast	-9	-156	-776	58	-1.342
Andre poster	17	4	3	13	12
<b>Resultat af skadeforsikring</b>	<b>1.580</b>	<b>259</b>	<b>-146</b>	<b>1.195</b>	<b>49</b>
Afløbsresultat f.e.r.	324	144	292	223	414
Bruttoerstatningsprocent	65,9	67,4	57,8	67,3	64,8
Nettogenforsikringsprocent	3,9	2,3	2,6	3,6	2,9
Skadeforløb	69,8	69,7	60,4	70,9	67,7
Bruttoomkostningsprocent	14,5	14,0	14,2	14,3	14,4
Combined ratio	84,3	83,7	74,6	85,2	82,1
Operating ratio	82,7	82,1	73,1	83,4	80,1

### Segmentrapportering

#### Privat

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

Præmieindtægten steg med 0,6 pct. til 3.453 mio. kr. og var påvirket af præmienedsættelser på bil-, indbo-, hus- og ulykkesforsikringer svarende til ca. 3,8 procentpoint. Fokus er på lønsom vækst, og det gør, at Topdanmark ikke i alle tilfælde kan og vil matche de konkurrenter, som navnlig på bilforsikringsområdet fortsat tilbyder meget lave priser. Enkelte selskaber er begyndt at hæve præmierne på blandt andet hus- og indboforsikringer, og det er vurderingen, at Topdanmarks konkurrencesituation på privatmarkedet vil blive forbedret som følge af en stigende combined ratio og faldende investeringsafkast blandt en række af de mindre og mellemstore danske forsikrings-selskaber.

Skadeforløbet steg med 0,9 procentpoint til 69,1. Skadeforløbet har været negativt påvirket af prisreduktioner svarende til 2,6 procentpoint og lavere afløbsgevinster svarende til 0,8 procentpoint.

Der har ikke været væsentlige udgifter til storm- og skybrudsskader i 2008, ligesom storskader har ligget under den tilsvarende periode sidste år.

På grund af indførelse af kilometertariffen og nedsættelse af ansvarspræmien er gennemsnitspræmien på motorforsikringer faldet ca. 4 pct. i forhold til samme periode sidste år. Skadefrekvensen på bilforsikringer har i 2008 været svagt faldende, mens skadefrekvensen for bilforsikringer som helhed på det danske marked er steget med små 4 pct. Middelskaden er steget på linje med markedet nemlig med godt 5 pct. På husforsikringer er skadefrekvensen tilsvarende faldet med 8 pct., mens middelskaden renset for uvejrsskader steg med små 8 pct.

Topdanmark har taget en del af det nye skadebehandlingssystem i brug, og der anvendes stadig mange ressourcer på udvikling og test af systemet. Omkostninger i forbindelse hermed påvirkede erstatningsprocenten negativt med 1,5 procentpoint i forhold til sidste år.

Combined ratio for Privat steg således primært på grund af prisreduktioner og lavere afløbsgevinster fra 83,5 i 1. - 3. kvartal 2007 til 84,7 i samme periode i år.

## Topdanmarks delårsrapport for 1. - 3. kvartal 2008

<b>Privat</b>	<b>Året</b>	<b>3. kvartal</b>	<b>3. kvartal</b>	<b>1. - 3. kvt.</b>	<b>1. - 3. kvt.</b>
Mio. kr.	<b>2007</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
Bruttopræmieindtægter	4.567	1.149	1.154	3.433	3.453
Forsikringsteknisk rente	89	24	25	67	81
Erstatninger	-3.083	-767	-808	-2.310	-2.346
Omkostninger	-707	-175	-183	-525	-539
Resultat af afgiven forretning	-33	10	-3	-31	-41
Teknisk resultat	833	241	185	634	608
Afløbsresultat f.e.r.	210	84	23	139	112
Bruttoerstatningsprocent	67,5	66,7	70,0	67,3	67,9
Nettogenforsikringsprocent	0,7	-0,9	0,2	0,9	1,2
Skadeforløb	68,2	65,8	70,2	68,2	69,1
Bruttoomkostningsprocent	15,5	15,2	15,8	15,3	15,6
Combined ratio	83,7	81,0	86,0	83,5	84,7
Operating ratio	82,1	79,4	84,2	81,9	82,8

### Erhverv

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

Præmieindtægten steg med 3,4 pct. til 2.669 mio. kr. Præmieindtægten var påvirket af en lovmæssig stigning i arbejdsskadepremien på 14 pct. pr. 1. juli 2007 og en nedsættelse på 5 pct. pr. 1. januar 2008. Nettoeffekten af arbejdsskadereguleringerne udgjorde godt 1 procentpoint i perioden.

Skadeforløbet var positivt påvirket af afløbsgevinster på 232 mio. kr. mod 38 mio. kr. i samme periode sidste år. Det forbedrede afløbsresultat kom blandt andet fra arbejdsskadeforsikring. Korrigeret for afløbsgevinster steg skadeforløbet med 0,6 procentpoint. Udviklingen har været kendetegnet ved større erstatninger i forbindelse med

nogle meget store brandskader på landbrugs- og erhvervsområdet. Der kan ikke konstateres en større stigning i disse meget store skader, men de, der er indtruffet, har været mere omfangsrige end normalt. Isoleret for disse meget store brandskader har erstatningsprocenten på brand ikke ændret sig, og det er ikke Topdanmarks vurdering, at der er tale om en systematisk ændring i risikobilledet på brandområdet. Det stigende erstatningsniveau på brand har været modsvaret af faldende udgifter til storm og skybrud.

Combined ratio for Erhverv faldt fra 85,8 pct. i 1. - 3. kvartal 2007 til 79,0 pct. i år.

Blandt nye tiltag på Erhverv er en aftale med Centralforeningen af Autoreparatører (CAD) med tilbud om forsikring af foreningens 1.700 danske bilværksteder.

<b>Erhverv</b>	<b>Året</b>	<b>3. kvartal</b>	<b>3. kvartal</b>	<b>1. - 3. kvt.</b>	<b>1. - 3. kvt.</b>
Mio. kr.	<b>2007</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
Bruttopræmieindtægter	3.471	878	895	2.582	2.669
Forsikringsteknisk rente	79	19	23	63	77
Erstatninger	-2.292	-599	-431	-1.781	-1.668
Omkostninger	-477	-111	-108	-346	-354
Resultat af afgiven forretning	-131	-24	-32	-88	-85
Teknisk resultat	650	163	347	430	639
Afløbsresultat f.e.r.	66	36	197	38	232
Bruttoerstatningsprocent	66,0	68,2	48,2	69,0	62,5
Nettogenforsikringsprocent	3,8	2,7	3,6	3,4	3,2
Skadeforløb	69,8	70,9	51,8	72,4	65,7
Bruttoomkostningsprocent	13,7	12,6	12,1	13,4	13,3
Combined ratio	83,5	83,5	63,9	85,8	79,0
Operating ratio	81,7	81,7	62,3	83,7	76,7

## Topdanmarks delårsrapport for 1. - 3. kvartal 2008

### Industri

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

Præmieindtægten steg med 0,6 pct. i forhold til samme periode sidste år. Væksten var - ligesom på Erhverv - positivt påvirket af stigningen i arbejdsskadepræmien pr. 1. juli 2007. Generelt var væksten påvirket af en fortsat intens konkurrence på markedet for industriforsikringer. Topdanmark har fokus på lønsomhed på såvel kundeni-veau som produktniveau og ønsker ikke at gå på kompromis hermed til fordel for kortsigtede vækstambitioner. For hele 2008 forventes således fortsat en mindre tilbagegang i præmieindtægten.

Skadeforløbet faldt fra 80,2 i 1. - 3. kvartal 2007 til 68,8 i år og skyldes primært få storskader, et forbedret resultat

på arbejdsskade samt afløbsgevinster svarende til 10,7 procentpoint. Korrigeret for afløbsgevinster blev skadeforløbet forbedret med 7,5 procentpoint.

Combined ratio faldt fra 93,6 i 1. - 3. kvartal 2007 til 82,3 i år.

Topdanmark har indgået en aftale med Allianz om levering af arbejdsskadeforsikringer til Allianz' kunder på det danske industrimarked. Topdanmarks målgruppe er primært de små og mellemstore danske industriselskaber, mens Allianz går efter de store, multinationale selskaber. Samarbejdsaftalen med Allianz medfører således, at Topdanmark på arbejdsskadeforsikring får en distributionskanal til et nyt segment af industrimarkedet.

Industri	Året	3. kvartal	3. kvartal	1. - 3. kvt.	1. - 3. kvt.
Mio. kr.	2007	2007	2008	2007	2008
Bruttopræmieindtægter	862	221	218	641	645
Forsikringsteknisk rente	13	3	3	10	12
Erstatninger	-501	-152	-73	-394	-375
Omkostninger	-114	-29	-33	-86	-87
Resultat af afgiven forretning	-181	-38	-21	-121	-69
Teknisk resultat	79	5	94	50	126
Afløbsresultat f.e.r.	48	22	71	45	69
Bruttoerstatningsprocent	58,1	68,7	33,4	61,4	58,1
Nettogenforsikringsprocent	21,0	17,0	9,5	18,8	10,7
Skadeforløb	79,1	85,7	42,9	80,2	68,8
Bruttoomkostningsprocent	13,2	13,0	15,1	13,4	13,5
Combined ratio	92,3	98,7	58,0	93,6	82,3
Operating ratio	91,0	97,4	57,2	92,2	80,8

### Livsforsikring

Resultatet af livsforsikring blev et underskud på 70 mio. kr. i 1. - 3. kvartal 2008 mod et overskud på 56 mio. kr. i samme periode i 2007.

Resultatet af livsforsikringsaktiviteterne består af summen af overskuddene fra Liv I og Liv V med fradrag af finansie-

ringsomkostninger. Disse overskud er beregnet efter livsforsikringsselskabernes overskudsprincip, jf.

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



## Topdanmarks delårsrapport for 1. - 3. kvartal 2008

Resultat - Livsforsikring	1. - 3. kvartal			1. - 3. kvartal		
	2007			2008		
Mio. kr.	Liv I	Liv V	Koncern	Liv I	Liv V	Koncern
Investeringsafkast	5	6	11	-6	-12	-18
Risikotillæg	43	38	81	46	39	85
Overført til skyggekonto	0	-29	-29	-46	-39	-85
Resultat i Topdanmark Link			-7			-30
Finansiering Liv Holding			-8			-9
Andet			8			-13
<b>Resultat af livsforsikring</b>			<b>56</b>			<b>-70</b>
<b>Skyggekonto ultimo</b>	<b>0</b>	<b>29</b>	<b>29</b>	<b>46</b>	<b>90</b>	<b>136</b>

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.

Afkastet af kundemidler før PAL har i 1. - 3. kvartal 2008 været -7,5 pct. i Liv I og -4,0 pct. i Liv V. Efter fradrag til pensionsafkastskat og ændring i hensættelse til styrkelse af indgåede garantier blev nettoafkastet -6,3 pct. i Liv I og -3,2 pct. i Liv V.

Egenkapitalens investeringsafkast har i 1. - 3. kvartal 2008 været -1,1 pct. i Liv I og -1,9 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.

Hverken for Liv I eller Liv V er der i 1. - 3. kvartal 2008 realiseret et tilstrækkeligt positivt resultat til at oppebære risikotillæg. Der er derfor overført i alt 85 mio. kr. til skyggekontoen, som herefter udgør 136 mio. kr. Skyggekontoen vil blive indtægtsført på et senere tidspunkt, hvor det realiserede resultat er tilstrækkeligt højt. Skyggekontoen udgjorde ved udgangen af 3. kvartal 2008 henholdsvis 46 mio. kr. og 90 mio. kr. i Liv I og Liv V.

Resultatet af Topdanmark Link viser et underskud på 30 mio. kr. før skat for 1. - 3. kvartal 2008 mod et underskud for samme periode året før på 7 mio. kr. Underskuddet kan primært henføres til, at egenkapitalens investeringsafkast var -28 mio. kr. i 1. - 3. kvartal 2008 mod et overskud for samme periode året før på 7 mio. kr. Af praktiske

årsager er en del af koncernens investeringsrisiko for aktionærernes regning placeret i Topdanmark Link. Det betydelige negative investeringsafkast er således en konsekvens af den valgte allokering af risiko mellem koncernens selskaber.

### Indførelse af kursværn og nedsættelse af depotrenter

Udviklingen på de finansielle markeder har betydet, at det kollektive bonuspotentiale i Liv I er opbrugt i de første ni måneder af 2008 svarende til en reduktion på 946 mio. kr., og det har tillige været nødvendigt at trække 480 mio. kr. på porteføljens individuelle bonuspotentialer på fripolicydelser. Dette træk på de individuelle bonuspotentialer skal reetableres, før aktionærerne igen kan indtægtsføre risikotillæg. Indtil da vil risikotillæg blive overført til skyggekontoen til en senere indtægtsførsel. Som en konsekvens af trækket på de individuelle bonuspotentialer på fripolicydelser er der pr. 8. oktober 2008 indført kursværn i Liv I på 5 pct.

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 kursværnet i opgørelsen af kundens depot, således at kunden ikke får nogen af de tilbageblivende kunders midler med sig.

Kursværn gælder kun gennemsnitsrentepensionsprodukter og kan ikke fradrages ved pensionering, dødsfald og invaliditet.

## Topdanmarks delårsrapport for 1. - 3. kvartal 2008

Efter 8. oktober 2008 har udviklingen på de finansielle markeder fortsat den negative retning, og Liv I har derfor pr. 29. oktober 2008 forhøjet kursværet til 10 pct. Samtidig er depotrenten for Liv I med virkning fra 1. november 2008 nedsat fra 5,5 pct. p.a. til 2,5 pct. p.a. De individuelle bonuspotentialer på fripoliceydelse i Liv I udgør, efter træk på 480 mio. kr., 4.218 mio. kr. pr. 30. september 2008 og vil kunne bruges til at modstå yderligere kurstab.

I Liv V er det kollektive bonuspotentiale reduceret med 626 mio. kr. til 162 mio. kr. svarende til en bonusgrad på 2,0 pct. Herudover er der i Liv V individuelle bonuspotentialer på fripoliceydelse på 353 mio. kr. Som en konsekvens af finanskrisen er depotrenten med virkning fra 1. november 2008 nedsat fra 5,5 pct. p.a. til 4,5 pct. p.a.

### Præmieudvikling

Bruttopræmierne udgjorde 2.978 mio. kr. i 1. - 3. kvartal 2008 mod 2.557 mio. kr. i samme periode året før, hvilket svarer til en stigning på 16,5 pct.

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 udgjorde 1.906 mio. kr. i 1. - 3. kvartal 2008 mod 1.690 mio. kr. i samme periode året før svarende til en stigning på 12,8 pct.

Engangsindskud udgjorde 1.072 mio. kr. i 1. - 3. kvartal 2008 mod 867 mio. kr. i samme periode året før svarende til en stigning på 23,6 pct.

Præmiefremgangen for hele 2008 forventes fortsat at være omkring 10 pct.

### Investeringsaktiviteter

Investeringsafkastet i Topdanmark koncernen eksklusive Topdanmark Livsforsikring koncernen udgjorde -818 mio. kr. i 1. - 3. kvartal 2008 efter kursregulering af hensættelser, men før overførsel til forsikringsteknisk resultat. I samme periode i 2007 udgjorde det tilsvarende investeringsafkast 555 mio. kr.

Det er Topdanmarks politik at acceptere et vist niveau af finansiell risiko, hvilket skal ses i sammenhæng med den stærke likviditetsposition og den stabilt høje indtjening fra forsikringsdriften. Topdanmark investerer herunder i bl.a. 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 og kreditobligationer af høj kvalitet. Risikoen for misligholdelser er meget lille, men porteføljen genererer alligevel et merafkast i forhold til statsobligationer og swaps.

Fra tid til anden ses bevægelser, hvor rentemarginalen udvides, således at realkredit- og kreditobligationer falder i værdi sammenlignet med statsobligationer og swaps. I en sådan situation lider Topdanmark regnskabsmæssigt tab, fordi passiverne opgøres på swaprenten og dermed får en højere værdi sammenlignet med aktiverne. Den valgte investeringspolitik vil dog give et merafkast over tid, fordi afkastet af realkredit- og kreditobligationer er højere end afkastet af statsobligationer og swaps, men set over kortere perioder vil mismatchet forårsage volatilitet i det regnskabsmæssige resultat.

Afkastet i 1. - 3. kvartal 2008 var 1.437 mio. kr. mindre end forudsat. 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 475 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. 630 mio. kr. skyldes omkring halvdelen udvidelse af kreditspændene på fordringer med realkrediteksponering, mens den resterende halvdel især skyldes nedskrivninger på erhvervsobligationer og -lån samt negativt afkast af investeringer i hedgefonde.

Afkastet i 1. - 3. kvartal 2008 af de væsentligste aktivkategorier fremgår af omstående tabel.

## Topdanmarks delårsrapport for 1. - 3. kvartal 2008

### Investeringsafkast

Beholdning	30. sep.		Afkast 3. kvartal		Afkast 1. - 3. kv.	
	mia. kr.	mio. kr.	%	mio. kr.	%	
Danske aktier	0,4	-57	-13,2	-123	-22,7	
Udenlandske aktier	0,8	-110	-8,5	-306	-28,3	
Stats- og realkreditobligationer	7,1	-138	-1,1	25	0,8	
Kreditobligationer	1,3	-172	-12,2	-232	-15,5	
CDO's	1,1	-124	-11,2	-269	-20,3	
Ejendomme	0,9	11	1,2	31	3,5	
Aktiver vedr. SUL	1,3	-9	-0,7	-10	-0,8	
Andre aktiver	3,6	14	0,4	77	2,7	
Rentebær. gæld	-1,6	-27	-1,0	-68	-4,4	
I alt	14,9	-612	-3,9	-875	-5,5	

Eksponering i udenlandske aktier er tilpasset ved hjælp af afledte finansielle instrumenter. Ved beregning af afkastprocenter sættes afkastet af finansielle instrumenter i forhold til størrelsen af eksponeringen i det underliggende aktiv. Investeringsafkastet på -875 mio. kr. afviger fra det i teksten nævnte investeringsafkast på -818 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).

Markedsværdien af rentebærende fordringer tilhørende koncernen eksklusiv livsforsikring udgjorde 10.749 mio. kr. ultimo 3. kvartal 2008 svarende til 81,6 pct. af de samlede investeringsaktiver. Koncernen har ingen væsentlig koncentration af kreditrisici på investeringssiden, når der ses bort fra investeringerne i AAA-ratede danske realkreditobligationer, der anses for særligt sikre aktiver i henhold til lov om finansiell virksomhed.

Rammen for rentefølsomhed - opgjort som en ændring i kursværdien ved en renteændring på 1 procentpoint - er fastsat til 100 mio. kr. efter skat og efter indregning af rentefølsomheden på diskonterede hensættelser. Ultimo 3. kvartal 2008 udgjorde den faktiske rentefølsomhed 28,5 mio. kr.

CDO's indgår risikomæssigt i obligationsbeholdningen. Tidligere blev CDO's med en rating lavere end AA underkastet en supplerende regulering efter value-at-risk metoden. Risikoen for værdiændringer, der alene skyldes midlertidige uligevægte mellem efterspørgsel og udbud, indgår ikke i reguleringen efter denne metode. Det er vurderingen, at prisdannelsen på CDO's aktuelt afhænger langt mere af ubalancer i udbuds- og efterspørgselsforhold end af den fundamentale kreditrisiko. Reguleringen

ud fra value-at-risk metoden er derfor opgivet, således at de samlede porteføljestørrelser nu alene begrænses ud fra en overordnet vurdering af risikoen ved investering i denne type produkter.

Rammen for valutarisiko opgjort efter value-at-risk metoden som størrelsen af det tab, der med en sandsynlighed på 97,5 pct. ikke vil blive overskredet, er fastsat til 60 mio. kr. p.a. efter skat. Ved udgangen af tredje kvartal udgjorde valutarisikoen 24,1 mio. kr. p.a. efter skat.

Værdien af ejendomme udgjorde 871 mio. kr. ved udgangen af tredje kvartal. Porteføljen omfatter lejeboliger (346 mio. kr.), udlejede kontorejendomme (413 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, uopsigelige kontrakter, størstedelen med udløb i 2017. Porteføljens samlede udlejningsprocent ligger over 99. Ejendommene værdiansættes efter Finanstilsynets regler, dvs. til markedsværdi under hensyntagen til huslejeniveau og løbetid på lejekontrakterne.

Ultimo 3. kvartal udgjorde værdien af associerede virksomheder 40 mio. kr. af de samlede investeringer i aktier på 1.256 mio. kr. Aktieeksponeringen udgjorde 1.014 mio. kr., når der ses bort fra associerede virksomheder, og når påvirkningen fra afledte finansielle instrumenter indregnes.

### CDO's

Den negative stemning omkring strukturerede produkter fortsatte i 3. kvartal. Fortsat udbud uden tilsvarende efterspørgsel førte til yderligere kursfald, især på de mest risikobetonede trancher.

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

Den samlede nettonedskrivning på CDO's udgjorde 390 mio. kr. i årets tre første kvartaler for koncernen eksklusiv livsforsikring (162 mio. kr. i 3. kvartal 2008). Beløbet er udgiftsført direkte over resultatopgørelsen. Inklusive rentebetalinger blev det samlede afkast af CDO's -269 mio. kr. i 1. - 3. kvartal 2008.

## Topdanmarks delårsrapport for 1. - 3. kvartal 2008

Aktionærernes andel af eksponeringen til CDO's i livsforsikring udgør ca. 12 pct. Inklusive aktionærernes andel af afkastet i livsforsikring udgjorde nettonedskrivningen på CDO's 485 mio. kr. (201 mio. kr. i 3. kvartal 2008).

Topdanmark har nedskrevet alle CDO-investeringer, der både har eksponering til subprime og en rating, der er lavere end AAA, til nul. Efter de seneste nedskrivninger udgør den bogførte værdi af AAA-ratede CDO-investeringer med subprime-eksponering i koncernen eksklusive livsforsikring 21 mio. kr. svarende til 1,6 promille af de samlede investeringsaktiver. Inklusive CDO-investeringerne i livsforsikring udgør aktionærernes andel af AAA-ratede CDO-investeringer med subprime-eksponering 24 mio. kr.

Nedenstående oversigt viser koncernens CDO-afkast pr. 30. september samt beholdningernes markedsværdi pr. samme dato. Det fremgår, at det samlede investeringsafkast for CDO-investeringerne i koncernen eksklusive livsforsikring udgjorde -269 mio. kr. i 1. - 3. kvartal 2008. Inklusive aktionærernes andel af afkastet i livsforsikring blev investeringsafkastet for CDO-investeringerne -332 mio. kr.

CDO's med subprime er ikke længere specificeret særskilt, idet den resterende beholdning er af beskeden værdi.

### CDO's - Afkast og beholdninger

Mio. kr.	Koncern ekskl. liv		Liv	
	3. kvrt.	1.-3. kvrt.	3. kvrt.	1.-3. kvrt.
<b>Afkast</b>				
AAA og AA	-33	-61	-30	-75
Lavere end AA	-91	-208	-190	-432
Afkast i alt	-124	-269	-220	-507
Renter	38	121	79	249
Kursreguleringer	-162	-390	-299	-756
Afkast i alt	-124	-269	-220	-507
<b>Bogført værdi 30. september</b>				
AAA og AA		802		1.258
Lavere end AA		331		683
Bogført værdi i alt		1.133		1.941

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

### Udviklingen efter regnskabsperiodens udløb

Oktober blev en usædvanlig negativ måned med finansielle markeder præget af store tvangssalg og noget nær kollaps i prissætningen på mange aktiver. Topdanmarks

indtjening blev specielt hårdt ramt af de voldsomt fallende aktiekurser, den fortsatte udvidelse af spændet mellem danske realkreditobligationer og swaps og af sammenbruddet i markedet for senior secured loans, der ejes både direkte og via CDO's. Disse lån faldt med op mod 25 pct. til kurser på 60 - 70, et niveau der aldrig er set før.

I begyndelsen af november blev regnskabsreglerne for diskontering ændret, således at danske forsikringsselskaber og pensionskasser kan indregne renten på realkreditlån ved opgørelse af hensættelserne, hvilket førte til en mindre reduktion af de samlede tab. Trods disse forbedringer ligger udgangspunktet for årsprognosen (21. november) samlet set omkring 430 mio. kr. under en prognose udarbejdet under samme forudsætninger med udgangspunkt i resultatet efter 3. kvartal.

En ændring i de internationale regnskabsregler (IAS 39) 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 og herefter til amortiseret kostpris. Ændringen, som blev gennemført med henblik på at reducere udbuddet af illikvide aktiver til brandudsalgsspriser, er blevet modtaget meget positivt i banksektoren, der generelt udnytter de nye regler.

Topdanmark har valgt en anden vej. 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 frivillig handel mellem to parter. Hertil kommer, at de valueringer, der indhentes hos forskellige markedsaktører, ikke er konsistente, og at afvigelserne er meget store.

På den baggrund har Topdanmark konstateret, at handleerne ikke sker til fair pris. Topdanmark har derfor i overensstemmelse med IAS 39 indledt et arbejde med at estimere værdierne på de nævnte aktiver ved hjælp af modeller. I årsprognosen er der taget udgangspunkt i valueringerne pr. 30. september. Efter det foreløbige arbejde at dømme er denne tilgang i overensstemmelse med en konservativ vurdering af de underliggende værdier.

I koncernen eksklusive livsforsikring vil mark-to-model metoden fremover blive anvendt på CDO's og andre

## Topdanmarks delårsrapport for 1. - 3. kvartal 2008

strukturerede produkter samt illikvide lån og kreditobligationer til en samlet værdi på indtil 1.400 mio. kr. og indtil en samlet værdi på 2.600 mio. kr. i livsforsikringskoncernen.

Det er Topdanmarks vurdering, at mark-to-model metoden for 2008 hæver investeringsafkastet efter skat med 140 mio. kr. i forhold til valueringsmetoden.

Hertil kommer 40 mio. kr. efter skat fra aktionærernes andel ved anvendelse af mark-to-model i livsforsikringskoncernen.

### Markedsrisici 31. oktober 2008

	Risiko-scenario	Livsforsikringskoncernen mio. kr.	Resten af Topdanmark koncernen mio. kr.	Samlet resultat- effekt i koncernen mio. kr.
Rentebærende fordringer	a	-215,5	-266,0	-304,4
Erstatningshensættelser	a	61,8	251,6	262,4
Indeksobligationer	b	-71,8	-13,6	-24,7
Valuta	c	-17,6	-1,5	-8,6
Aktier	d	-237,9	-82,5	-84,8
CDO's < AA	e	-58,3	-24,8	-32,3
Ejendomme	f	-375,9	-65,3	-108,9

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.

### Skat

Der har været aktiekurstab m.m. i 1. - 3. kvartal på 451 mio. kr. Aktiekurstab er ikke fradragsberettigede. Derfor udgjorde skatteudgiften 92 mio. kr., selvom resultatet før skat var -71 mio. kr.

### Forventninger til 2008

I halvårsmeddelelsen for 2008 lå resultatprognosen for 2008 på 450 - 550 mio. kr. Resultatprognosen var bl.a. baseret på følgende forudsætninger:

- En combined ratio på omkring 88 inklusive afløbsgevinster på 122 mio. kr.
- Et investeringsafkast, der lå 745 mio. kr. lavere end normaliseret.
- En halv normaliseret årlig stormudgift og en sikkerhedsmargin på 1 procentpoint.

### Eksponeringen

Kursudvikling, nedskrivninger og reducerede geninvesteringer har resulteret i en markant reduktion af den samlede risiko på investeringsaktiverne, jf. nedenstående tabel, der viser Topdanmarks risiko ved udgangen af oktober. Selv i tilfælde af en fortsat ugunstig markedsudvikling vil de fremtidige tab, Topdanmark måtte pådrage sig, derfor blive væsentlig mindre end de tab, der har ramt Topdanmark i 2008.

Uændrede valutakurser, et aktieafkast på 7,0 pct. p.a. i forhold til niveauet 22. august 2008 og et afkast af rentebærende investeringer på 6,0 pct.

Som omtalt indledningsvist i kvartalsrapporten blev det forsikringstekniske resultat af skadeforsikring bedre end forudsat i den seneste resultatprognose, mens investeringsafkastet blev væsentligt dårligere end forudsat.

På baggrund af skadeforløbet i den forløbne del af 2008 forventes combined ratio for hele året at blive forbedret fra omkring 88 til omkring 84,5. Forbedringen i combined ratio skyldes afløbsgevinsterne i 3. kvartal på 292 mio. kr. Forventningen om en combined ratio på omkring 84,5 forudsætter fortsat halvdelen af en årlig normaliseret stormudgift svarende til 75 mio. kr. samt en sikkerhedsmargin på 1 procentpoint på combined ratio for uforudsete begivenheder. Endvidere er den forventede com-

## Topdanmarks delårsrapport for 1. - 3. kvartal 2008

bined ratio eksklusive eventuelle afløbsgevinster i 4. kvartal.

På livsforsikringsiden forudsættes investeringsafkastet fortsat ikke at være tilstrækkelig højt til at kunne oppebære risikotillæg i 2008. Herved ventes der overført 110 mio. kr. til skyggekontoen, som ved udgangen af 2008 herefter vil udgøre 161 mio. kr. Beløbet på skyggekontoen er ikke tabt, men vil blive indtægtsført i en kommende periode, hvor investeringsafkastet er tilstrækkelig højt. Herudover ventes livsforsikringsaktiviteternes andel af investeringsafkastet for 2008 at blive 50 mio. kr. lavere end forudsat i prognosen i halvårsmeddelelsen.

Frem til 22. august 2008 lå investeringsafkastet forudsætningsvist 745 mio. kr. lavere end i et normalår. Siden 22. august er uroen på finansmarkederne blevet forstærket. Dette har medført betydelige aktiekurstab, udvidelse af kreditspænd og et stigende renteniveau. På baggrund af udviklingen fra 22. august frem til 21. november 2008 ventes investeringsafkastet for 2008 at blive reduceret med yderligere omkring 1.195 mio. kr. i forhold til et normalår. Heraf skyldes 446 mio. kr. lavere aktieafkast, 101 mio. kr. skyldes lavere afkast på strukturerede kreditprodukter, mens de resterende 648 mio. kr. fortrinsvis skyldes udvidelsen af kreditspændene især kreditspændet mellem danske realkredit- og statsobligationer.

Som nævnt i afsnittet "Udviklingen efter regnskabsperiodens udløb" har Topdanmark besluttet at skifte opgørelsesmetode for dagsværdi i oktober 2008, således at porteføljen af CDO's og senior secured loans ikke længere bogføres efter valueringer fra markedsdeltagere, men til en mark-to-model værdi. Som følge af manglende eller urealistiske priser på stadig flere positioner er det ikke muligt at angive eksakt, hvad forskellen i metode har betydet, men det er Topdanmarks vurdering, at mark-to-model metoden for 2008 hæver investeringsresultatet efter skat med 180 mio. kr. i forhold til valueringsmetoden.

Samlet forventes resultatet for 2008 nu at blive 800 mio. kr. lavere end forventet i halvårsmeddelelsen for 2008. Resultatprognosen for 2008 lyder derfor nu på -350 - -250 mio. kr. efter skat. Resultatprognosen er under forudsætning af uændrede valutakurser, et aktieafkast på 7,0 pct. p.a. i forhold til niveauet 21. november 2008 og et afkast af rentebærende investeringer på 5,5 pct. (den risikofri rente med et tillæg på 0,75 procentpoint).

Det kan oplyses, at såfremt der ikke i 4. kvartal som forudsat indtræffer en storm svarende til en halv årlig normaliseret stormudgift på 75 mio. kr. og uforudsete skadebegivenheder svarende til 1 procentpoint, vil ovenstående prognose for 2008 blive forbedret med op til 125 mio. kr. efter skat. Der er således ikke forudsat eventuelle afløbsgevinster.

### Resultatforventninger 2008

Mio. kr.	Året	Prognose	Prognose
	2007	efter H1	efter Q3
Skadeforsikring			
- Teknisk resultat	1.572	1.300	1.610
- Investeringsafkast m.m.	8	-480	-1.675
Livsforsikring	50	0	-50
Moderselskab m.v.	27	-70	-60
<b>Resultat før skat</b>	<b>1.657</b>	<b>750</b>	<b>-175</b>
Skat	-386	-250	-125
<b>Resultat efter skat</b>	<b>1.271</b>	<b>500</b>	<b>-300</b>

### Forventninger til 2009

2008 er kendetegnet ved at være et meget atypisk år. Et år med bl.a. store urealiserede nedskrivninger på aktier og obligationer, men også med en fortsat stærk underliggende forsikringsdrift.

For 2009 ventes et resultat efter skat på 1.150 - 1.250 mio. kr. under normaliserede forudsætninger som bl.a. omfatter:

- En præmievekst på omkring 2,5 pct. Topdanmark har et mål om en årlig præmiefremgang på 5 pct. korrigeret for eventuelle prisjusteringer. For 2009 svarer effekten af de prisnedsættelser, der er gennemført, til lidt over 2 procentpoint.
- En combined ratio på 89
  - inklusive en normaliseret årlig stormudgift 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 103 mio. kr. Der forudsættes ikke indtægtsført risikotillæg i Liv I. Skyggekontoen ventes herefter at udgøre 110 mio. kr. ultimo 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.

# Topdanmarks delårsrapport for 1. - 3. kvartal 2008

For at illustrere følsomheden i resultatdannelsen fremgår af nedenstående tabel, ud over et normaliseret forløb, også resultatprognosen under to alternative scenarier:

## Scenarie 1

- Afkast på -15 pct. p.a. af aktieporteføljen
- CDO-porteføljen rated lavere end AA nedskrives til 0 kr. pr. 30. juni 2009, og renter bortfalder herefter

## Scenarie 2

- Afkast på 15% af aktieporteføljen
- Ingen kurstab på CDO's

## Resultatforventninger 2009

Mio. kr.	Scenarie 1	Prognose	Scenarie 2
Skadeforsikring			
- Teknisk resultat	1.220	1.220	1.220
- Investeringsafkast m.m.	-280	170	390
Livsforsikring	150	220	250
Moderselskab m.v.	-40	-40	-40
<b>Resultat før skat</b>	<b>1.050</b>	<b>1.570</b>	<b>1.820</b>
Skat	-275	-370	-420
<b>Resultat efter skat</b>	<b>775</b>	<b>1.200</b>	<b>1.400</b>

Såfremt sikkerhedsmarginen på 1 procentpoint ikke bruges, vil det betyde et tillæg til ovennævnte resultater på op til 70 mio. kr. efter skat.

Som oplyst forudsættes det, at Topdanmark Livsforsikring har 110 mio. kr. stående på skyggekontoen ved udgangen af 2009. Dette beløb forrentes og kan indtægtsføres på et senere tidspunkt, når investeringsafkastet i livsforsikringskoncernen er tilstrækkeligt højt.

## Tilbagekøb af Topdanmark-aktier

I halvårsmeddelelsen for 2008 blev der forventet et tilbagekøb for 2008 på 750 mio. kr.

På baggrund af den nedjusterede resultatprognose for 2008 nedjusteres også det forventede tilbagekøb af Topdanmark-aktier med 750 mio. kr. Det forventede tilbagekøb for 2008 ligger herefter på 0 mio. kr.

I 2008 er der erhvervet Topdanmark-aktier for 366 mio. kr. med henblik på annullering og afdækning af optionsprogrammet. På nuværende tidspunkt har tilbagekøbet således oversteget tilbagekøbsprogrammet for 2008 med 366 mio. kr. Det er hensigten at reducere tilbagekøbsprogrammet for 2009, der vil ligge i størrelsesordenen 1 mia.

kr., med det overskredne tilbagekøb på 366 mio. kr. for 2008. Det forventede tilbagekøb for 2009 udgør således omkring 650 mio. kr.

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

Topdanmark køber ikke egne aktier i perioder, hvor selskabet er insider, og i perioder på tre uger inden offentliggørelsen af et perioderegnskab. Endvidere tilbagekøber Topdanmark ikke egne aktier i en periode på fem bankdage efter hver kvartalsmeddelelse, hvor ledelsen kan realisere aktieoptioner. Nedenstående er en oversigt over, hvilke perioder Topdanmark henholdsvis kan og ikke kan tilbagekøbe egne aktier.

## Tilbagekøb af aktier er muligt

03. dec. 2008	-	17. feb. 2009
19. mar. 2009	-	27. apr. 2009
28. maj 2009	-	03. aug. 2009
02. sep. 2009	-	02. nov. 2009

## Tilbagekøb af aktier er ikke muligt

04. nov. 2008	-	02. dec. 2008
18. feb. 2009	-	18. mar. 2009
28. apr. 2009	-	27. maj 2009
04. aug. 2009	-	01. sep. 2009
03. nov. 2009	-	01. dec. 2009

## Christian Sagild udnævnt til ny adm. direktør pr. 1. juni 2009

I selskabsmeddelelse nr. 08/2005 blev det meddelt, at Poul Almlund var udnævnt til adm. direktør for Topdanmark frem til sin pensionering i maj 2009. Samtidig blev det meddelt, at Christian Sagild og Kim Bruhn-Petersen indtrådte i koncerndirektionen pr. 1. januar 2006.

Bestyrelsen lægger i sin afløserplanlægning vægt på muligheden for intern rekruttering, på kontinuitet og på så vidt muligt at gennemføre naturlige, glidende generati-onsskifter.

Poul Almlund forsætter som adm. direktør frem til udgangen af maj 2009. Som ny adm. direktør pr. 1. juni 2009 har bestyrelsen udnævnt Christian Sagild. Christian Sagild (48 år) har været ansat i Topdanmark koncernen si-

## Topdanmarks delårsrapport for 1. - 3. kvartal 2008

den 1996 og har siden 1. januar 2006 været medlem af koncerndirektionen med ansvar for HR og IT. Herudover har han fungeret som adm. direktør for Topdanmark Livsforsikring. Fremover vil Christian Sagilds ansvarsområder i direktionen bestå af livsforsikring, HR, IT, projektcenter, kommunikation og koncernteknikeriet.

Som nyt medlem af koncerndirektionen pr. 1. juni 2009 har bestyrelsen udnævnt Lars Thykier. Lars Thykier (52 år) har været i Topdanmark koncernen siden 1986 og har senest været direktør for Topdanmark Kapitalforvaltning. Lars Thykier får direktionsansvaret for kapitalforvaltning, regnskab, økonomi, genforsikring og aktuariet.

Kim Bruhn-Petersen (52 år) vil fortsat have direktionsansvaret for forretningsområderne Privat, Erhverv, Partnere, Landbrug, Industri og Skadeadministration i skadeforsikringsselskabet samt for marketing.

I forbindelse med at Christian Sagild overtager rollen som adm. direktør for Topdanmark er Brian Rothemejer Jacobsen (45 år) pr. 1. juni 2009 udnævnt til adm. direktør for Topdanmark Livsforsikring. Brian Rothemejer Jacobsen har siden 1. januar 2006 været medlem af direktionen i Topdanmark Livsforsikring. Direktionen i Topdanmark Livsforsikring vil herefter bestå af Brian Rothemejer Jacobsen og Jan Hoffmann.

Bestyrelsen har udnævnt Pia Laub von Gottberg (39 år) til vicedirektør pr. 1. december 2008. Pia Laub von Gottberg vil fortsat have ansvaret for industriområdet samt salget af forsikringer til virksomheder med over 50 ansatte.

Endvidere er Henrik Thornval (43 år) pr. 1. juni 2009 udnævnt til at efterfølge Lars Thykier som direktør for Topdanmark Kapitalforvaltning. Henrik Thornval har været ansat i Topdanmark siden 1989.

Det kan i øvrigt nævnes, at Jens Røpke (45 år) i begyndelsen af november blev udnævnt som ny chef for Topdanmarks forretningsområde Partnere, der er ansvarlig for salg af skadeforsikringsprodukter gennem distributionspartnere primært Danske Bank-koncernen.

Det er bestyrelsens opfattelse, at Topdanmark med det nye ledelsesteam kombineret med Topdanmarks stærke markeds-mæssige position står godt rustet til fortsat at skabe værdi for kunder, medarbejdere og ikke mindst aktionærer.

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

### Medarbejderaktier og -obligationer

Som meddelt i selskabsmeddelelse nr. 15/2008 har Topdanmarks bestyrelse besluttet at tildele medarbejderaktier og medarbejderobligationer mod nedgang i lønnen.

Der ventes udstedt 40.000 stk. medarbejderaktier og nominelt 50 mio. kr. medarbejderobligationer. Omkostningerne i forbindelse med udstedelsen af medarbejderaktier og -obligationer ventes at medføre en udgift i 2009 på ca. 75 mio. kr. svarende til kontantlønnsnedgangen.

Tildelingen skyldes et ønske om at øge samhørigheden mellem medarbejdere og aktionærer til fælles bedste.

### Optioner

I overensstemmelse med "Overordnede retningslinjer for incitamentsafkløning i Topdanmark" har bestyrelsen besluttet at udstede optioner. Den 2. januar 2009 udbydes 150.000 optioner, der hver giver ret til køb af en aktie i Topdanmark til kursen på aktierne den 30. december 2008 (gennemsnittet af alle handler) med tillæg på 10 pct.

Optionerne udstedes til medlemmerne af Topdanmark koncernens ledergruppe samt visse andre ansatte efter bestyrelsens nærmere skøn.

De optioner, der erhverves i et givet år, kan udnyttes efter offentliggørelsen af det første perioderegnskab, der aflægges efter forløbet af tre år regnet fra erhvervelsen af optionerne.

Optionerne kan ikke udnyttes senere end tre bankdage efter offentliggørelsen af det årsregnskab, der aflægges fem år efter erhvervelsen af optionerne. I den mellemliggende periode kan optionerne udnyttes indtil tre bankdage efter Topdanmarks offentliggørelse af hel- eller delårsrapporter.

Omkostningerne til udstedelsen af optionerne kan foreløbig beregnes til 14 mio. kr., svarende til omkring 25 pct. af ledergruppens samlede lønpakke, og vil blive indregnet i 1. kvartal 2009. Omkostningerne er opgjort ved hjælp af Black & Scholes-modellen under forudsætning af en ak-



## Topdanmarks delårsrapport for 1. - 3. kvartal 2008

tiekurs på 600, en rente svarende til swapkurven den 17. november 2008, en fremtidig volatilitet på 20 pct. p.a., en selskabsskattesats på 25 pct., et udnyttelsesmønster som ved Topdanmarks tidligere tildelinger af aktieoptioner og i øvrigt i henhold til IFRS 2 om aktiebaseret aflønning.

### Finanskalender

Årsrapport 2008	11.03.2009
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

### Anvendt regnskabspraksis

Delårsrapporten for 1. - 3. kvartal 2008 er aflagt i overensstemmelse med IAS 34 om delårsrapporter og yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede finansielle selskaber.

Anvendt regnskabspraksis er uændret fra årsrapporten 2007.

Delårsrapporten er urevideret og har ikke været genstand for review.

### Dagsværdier - mark-to-model

Som følge af at markederne for CDO' s, senior secured loans og andre strukturerede produkter ikke længere anses for aktive, har Topdanmark besluttet fremover at opgøre dagsværdier for dele af disse porteføljer ved hjælp af modeller.

Topdanmark har derfor indledt et arbejde med at opgøre dagsværdier for udvalgte papirer i porteføljerne, som opgjort til bogført værdi ultimo september udgør omkring 2.600 mio. kr. i livsforsikring og omkring 1.400 mio. kr. i koncernen eksklusive livsforsikring.

Overgangen til opgørelse af dagsværdi ved hjælp af modeller er ikke en ændring i anvendt regnskabspraksis.

# Topdanmarks delårsrapport for 1. – 3. kvartal 2008

## Resultatopgørelse • koncernen

Mio. kr.	Note	Året 2007	3. kvartal 2007	3. kvartal 2008	1. - 3. kv. 2007	1. - 3. kv. 2008
<b>SKADEFORSIKRING</b>						
Bruttopræmier		9.022	1.704	1.610	7.443	7.464
Afgivne forsikringspræmier		-723	-195	-156	-633	-576
Ændring i bruttopræmiehensættelser		-67	554	663	-738	-670
Ændring i genforsikringsandel af præmiehensættelser		1	0	-13	79	68
<b>Præmieindtægter f.e.r.</b>		<b>8.233</b>	<b>2.063</b>	<b>2.104</b>	<b>6.151</b>	<b>6.286</b>
<b>Forsikringsteknisk rente f.e.r.</b>	1	181	46	52	140	170
Udbetalte bruttoerstatninger		-5.590	-1.369	-1.475	-4.060	-4.484
Modtaget genforsikringsdækning		345	107	86	261	289
Ændring i bruttoerstatningshensættelser		-250	-140	162	-399	114
Ændring i genforsikringsandel af erstatningshensættelser		-60	22	7	-12	-33
<b>Erstatningsudgifter f.e.r.</b>	2	<b>-5.555</b>	<b>-1.380</b>	<b>-1.220</b>	<b>-4.210</b>	<b>-4.114</b>
<b>Bonus og præmierabatter</b>		<b>-72</b>	<b>-15</b>	<b>-12</b>	<b>-61</b>	<b>-43</b>
Erhvervelsesomkostninger		-752	-167	-191	-540	-569
Administrationsomkostninger		-526	-142	-119	-395	-389
Provisioner og gevinstandele fra genforsikringsselskaber		92	14	20	65	57
<b>Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r., i alt</b>		<b>-1.186</b>	<b>-295</b>	<b>-290</b>	<b>-870</b>	<b>-901</b>
<b>TEKNISK RESULTAT AF SKADEFORSIKRING</b>		<b>1.601</b>	<b>419</b>	<b>634</b>	<b>1.150</b>	<b>1.398</b>
<b>LIVSFORSIKRING</b>						
Bruttopræmier	3	3.556	769	919	2.557	2.978
Afgivne forsikringspræmier		-9	-2	-3	-6	-7
<b>Præmier f.e.r.</b>		<b>3.547</b>	<b>767</b>	<b>916</b>	<b>2.551</b>	<b>2.971</b>
<b>Overført investeringsafkast f.e.r.</b>		<b>191</b>	<b>-115</b>	<b>-752</b>	<b>287</b>	<b>-1.547</b>
Udbetalte ydelser		-1.899	-453	-446	-1.475	-1.602
Modtaget genforsikringsdækning		4	1	2	3	3
Ændring i erstatningshensættelser		-9	6	-2	-13	-11
<b>Forsikringsydelse f.e.r.</b>		<b>-1.904</b>	<b>-446</b>	<b>-446</b>	<b>-1.485</b>	<b>-1.610</b>
Ændring i livsforsikringshensættelser		-1.418	-360	-216	-827	-1.077
Ændring i genforsikringsandel		2	0	4	0	2
<b>Ændring i livsforsikringshensættelser f.e.r.</b>		<b>-1.416</b>	<b>-360</b>	<b>-212</b>	<b>-827</b>	<b>-1.075</b>
<b>Bonus</b>		<b>421</b>	<b>359</b>	<b>573</b>	<b>121</b>	<b>1.670</b>
<b>Ændring i hensættelser for unit-linked kontrakter</b>		<b>-529</b>	<b>-130</b>	<b>0</b>	<b>-406</b>	<b>-190</b>
Erhvervelsesomkostninger		-139	-30	-35	-94	-106
Administrationsomkostninger		-151	-39	-43	-114	-133
Provisioner og gevinstandele fra genforsikringsselskaber		1	0	0	0	0
<b>Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r., i alt</b>		<b>-289</b>	<b>-69</b>	<b>-78</b>	<b>-208</b>	<b>-239</b>
<b>TEKNISK RESULTAT AF LIVSFORSIKRING</b>		<b>21</b>	<b>6</b>	<b>1</b>	<b>33</b>	<b>-20</b>

# Topdanmarks delårsrapport for 1. – 3. kvartal 2008

## Resultatopgørelse • koncernen

Mio. kr.	Året 2007	3. kvartal 2007	3. kvartal 2008	1. - 3. kv. 2007	1. - 3. kv. 2008
<b>IKKE-FORSIKRINGSTEKNISK VIRKSOMHED</b>					
Teknisk resultat af skadeforsikring	1.601	419	634	1.150	1.398
Teknisk resultat af livsforsikring	21	6	1	33	-20
Indtægter fra associerede virksomheder	-12	2	-2	8	-23
Indtægter af investeringsejendomme	178	41	50	117	146
Renteindtægter og udbytter m.v.	1.817	472	510	1.388	1.606
Kursreguleringer	-1.007	-606	-2.045	-565	-4.323
Renteudgifter	-93	-30	-35	-71	-122
Omkostninger i.f.m. investeringsvirksomhed	-43	-14	-10	-35	-30
<b>Investeringsafkast, i alt</b>	<b>840</b>	<b>-135</b>	<b>-1.532</b>	<b>842</b>	<b>-2.746</b>
Forsikringsteknisk rente overført til skadeforsikringsvirksomhed	-585	-153	-175	-435	-508
Pensionsafkastskat	3	28	139	-27	287
Investeringsafkast overført til livsforsikringsvirksomhed	-191	115	752	-287	1.547
Andre indtægter	7	2	1	6	4
Andre omkostninger	-39	-9	-10	-30	-33
<b>RESULTAT FØR SKAT</b>	<b>1.657</b>	<b>273</b>	<b>-190</b>	<b>1.252</b>	<b>-71</b>
Skat	-386	-69	18	-284	-92
<b>PERIODENS RESULTAT</b>	<b>1.271</b>	<b>204</b>	<b>-172</b>	<b>968</b>	<b>-163</b>
Resultat pr. aktie (kr.)	75,0	12,1	-11,1	56,2	-10,4
Resultat pr. aktie udvandet (kr.)	73,3	11,9	-10,9	54,8	-10,3

# Topdanmarks delårsrapport for 1. – 3. kvartal 2008

## Aktiver • koncernen

Mio. kr.	31. dec. 2007	30. sep. 2007	30. sep. 2008
<b>IMMATERIELLE AKTIVER</b>	593	587	619
Driftsmidler	146	134	175
Domicilejendomme	620	617	737
Ejendomme under opførelse	0	183	0
<b>MATERIELLE AKTIVER, I ALT</b>	766	934	912
Investeringsejendomme	3.302	2.661	3.346
Kapitalandele i associerede virksomheder	361	380	338
Udlån til associerede virksomheder	199	101	241
Investeringer i associerede virksomheder, i alt	560	481	579
Kapitalandele	6.404	6.317	5.241
Obligationer	25.247	27.946	26.590
Pantesikrede udlån	23	25	19
Andre udlån	3	3	3
Indlån i kreditinstitutter	3.811	2.065	3.304
Afledte finansielle instrumenter	455	521	626
Andre finansielle investeringsaktiver, i alt	35.943	36.877	35.783
<b>INVESTERINGSAKTIVER, I ALT</b>	39.805	40.019	39.708
<b>INVESTERINGSAKTIVER TILKNYTTET</b>			
<b>UNIT-LINKED KONTRAKTER</b>	1.053	1.027	1.059
Genforsikringsandele af præmiehensættelser	97	161	149
Genforsikringsandele af livsforsikringshensættelser	28	26	31
Genforsikringsandele af erstatningshensættelser	544	588	520
Genforsikringsandele af hensættelser, i alt	669	775	700
Tilgodehavender hos forsikringstagere	337	379	390
Tilgodehavender hos forsikringsvirksomheder	126	133	153
Tilgodehavender hos associerede virksomheder	4	2	14
Andre tilgodehavender	135	111	128
<b>TILGODEHAVENDER, I ALT</b>	1.271	1.400	1.385
Aktuelle skatteaktiver	198	0	131
Udsudte skatteaktiver	70	65	85
Likvide beholdninger	180	209	174
Øvrige	104	88	498
<b>ANDRE AKTIVER, I ALT</b>	552	362	888
Tilgodehavende renter samt optjent leje	497	519	495
Andre periodeafgrænsningsposter	108	112	129
<b>PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER, I ALT</b>	605	631	624
<b>AKTIVER, I ALT</b>	44.645	44.960	45.195

# Topdanmarks delårsrapport for 1. – 3. kvartal 2008

## Passiver • koncernen

Mio. kr.	Note	31. dec. 2007	30. sep. 2007	30. sep. 2008
Aktiekapital		176	185	167
Opskrivningshenlæggelser		3	3	13
Sikkerhedsfond		1.104	1.104	1.104
Andre henlæggelser		10	12	12
Reserver, i alt		1.114	1.116	1.116
Overført overskud		2.075	2.120	1.616
<b>EGENKAPITAL, I ALT</b>		<b>3.368</b>	<b>3.424</b>	<b>2.912</b>
<b>ANSVARLIG LÅNEKAPITAL</b>		<b>651</b>	<b>651</b>	<b>653</b>
Præmiehensættelser		2.655	3.326	3.325
Garanterede ydelser		9.920	9.809	11.099
Bonuspotentiale på fremtidige præmier		7.245	7.036	7.127
Bonuspotentiale på fripolicydelser		4.554	4.283	4.571
Livsforsikringshensættelser, i alt		21.719	21.128	22.797
Erstatningshensættelser		10.662	10.705	10.938
Kollektivt bonuspotentiale		1.735	2.030	162
Hensættelser til bonus og præmierabatter		80	69	89
Hensættelser til unit-linked kontrakter		1.556	1.402	1.886
<b>HENSÆTTELSE TIL FORSIKRINGS- OG INVESTERINGSKONTRAKTER, I ALT</b>		<b>38.407</b>	<b>38.660</b>	<b>39.197</b>
Pensioner og lignende forpligtelser		53	54	53
Udskudte skatteforpligtelser		123	102	70
Udskudt skat af sikkerhedsfonde		348	348	348
<b>HENSATTE FORPLIGTELSE, I ALT</b>		<b>524</b>	<b>504</b>	<b>471</b>
<b>GENFORSIKRINGSDEPOTER</b>		<b>42</b>	<b>32</b>	<b>38</b>
Gæld i forbindelse med direkte forsikring		307	190	147
Gæld i forbindelse med genforsikring		28	44	27
Obligationslån		15	0	16
Gæld til kreditinstitutter		536	539	993
Gæld til associerede virksomheder		14	23	1
Aktuelle skatteforpligtelser		0	121	0
Afledte finansielle instrumenter		29	38	56
Anden gæld		647	644	656
<b>GÆLD, I ALT</b>		<b>1.576</b>	<b>1.599</b>	<b>1.896</b>
<b>PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER</b>		<b>77</b>	<b>90</b>	<b>28</b>
<b>PASSIVER, I ALT</b>		<b>44.645</b>	<b>44.960</b>	<b>45.195</b>

Eventualforpligtelser

4

# Topdanmarks delårsrapport for 1. – 3. kvartal 2008

## Pengestrømsopgørelse • Koncernen

Mio. kr.	Året 2007	1. - 3. kvartal 2007	1. - 3. kvartal 2008
<b>Pengestrømme fra driften</b>			
Bruttopræmier	8.954	7.299	7.382
Erstatninger	-5.582	-4.029	-4.447
Omkostninger	-1.176	-904	-930
Resultat af afgiven forretning	-239	-240	-227
Pengestrømme fra skadeforsikring	1.957	2.126	1.778
Bruttopræmier	3.657	2.542	2.723
Forsikringsydelse	-1.900	-1.477	-1.605
Omkostninger	-281	-209	-243
Resultat af afgiven forretning	2	-1	-1
Pengestrømme fra livsforsikring	1.478	855	874
Pengestrømme fra forsikringsvirksomhed, i alt	3.435	2.981	2.652
Ind- og udbetalinger vedrørende investeringskontrakter	94	63	139
Udbytter fra associerede virksomheder	2	2	0
Renteindtægter og udbytter m.v.	1.973	1.421	1.713
Renteudgifter m.v.	-137	-106	-149
Pensionsafkastskat	-16	46	24
Selskabsskat	-578	-175	-96
Andre indtægter og omkostninger	-32	-16	-26
<b>Pengestrømme fra driften, i alt</b>	<b>4.741</b>	<b>4.216</b>	<b>4.257</b>
<b>Investeringer</b>			
Kapitalandele i associerede virksomheder	0	-1	0
Ejendomme	-474	-101	28
Driftsmidler og immaterielle aktiver	-124	-82	-135
Kapitalandele	-476	-117	-369
Obligationer	-615	-2.872	-4.030
Udlån	17	12	4
Afledte finansielle instrumenter	538	289	-71
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter	-309	-228	-259
Mellemværender associerede virksomheder	-76	32	-66
<b>Investeringer, i alt</b>	<b>-1.519</b>	<b>-3.068</b>	<b>-4.898</b>
<b>Finansiering</b>			
Tilbagekøb af egne aktier	-2.026	-1.660	-366
Aktiebaseret aflønning	60	60	28
Medarbejderobligationer	15	0	0
Ansvarlig lånekapital	402	402	0
Gæld til kreditinstitutter	-1.040	-1.036	456
<b>Finansiering, i alt</b>	<b>-2.589</b>	<b>-2.234</b>	<b>118</b>
Ændring i likvider	633	-1.086	-523
Likvider primo	3.358	3.358	3.991
Kursregulering af likvider	0	2	10
Likvider ultimo	3.991	2.274	3.478
Likvider består af følgende regnskabsposter:			
Likvide beholdninger	180	209	174
Indlån i kreditinstitutter	3.811	2.065	3.304
	3.991	2.274	3.478

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

# Topdanmarks delårsrapport for 1. – 3. kvartal 2008

## Egenkapitalopgørelse • Koncernen

Mio. kr.

	Aktie- kapital	Opskriv- ningshen- læggelser	Sikker- hedsfond	Andre henlæg- gelser	Overført overskud	I alt
<b>2007</b>						
Egenkapital 1. januar	196	2	1.063	12	2.704	3.977
Overført til resultatopgørelsen				-3		-3
Opskrivning af domicilejendomme		6				6
Overført til kollektivt bonuspotentiale		-5				-5
Ændring i selskabsskatteprocenten			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
<b>Egenkapital 31. december 2007</b>	<b>176</b>	<b>3</b>	<b>1.104</b>	<b>10</b>	<b>2.075</b>	<b>3.368</b>
<b>1. - 3. kvartal 2007</b>						
Egenkapital 1. januar	196	2	1.063	12	2.704	3.977
Opskrivning af domicilejendomme		1				1
Ændring i selskabsskatteprocenten			41			41
Nettoindkomst ført på egenkapitalen	0	1	41	0	0	42
Periodens resultat				2	966	968
Totalindkomst	0	1	41	2	966	1.010
Modtaget udbytte fra associerede virksomheder				-2	2	0
Annullering af egne aktier	-12				12	0
Tilbagekøb af egne aktier					-1.660	-1.660
Salg af medarbejderaktier					8	8
Udstedelse af aktieoptioner					21	21
Udnyttelse af aktieoptioner	1				66	67
Skat					1	1
<b>Egenkapital 30. september 2007</b>	<b>185</b>	<b>3</b>	<b>1.104</b>	<b>12</b>	<b>2.120</b>	<b>3.424</b>
<b>1. - 3. kvartal 2008</b>						
Egenkapital 1. januar	176	3	1.104	10	2.075	3.368
Opskrivning af domicilejendomme		118				118
Overført til kollektivt bonuspotentiale		-98				-98
Pensionsafkastskat		-7				-7
Skat		-3				-3
Nettoindkomst ført på egenkapitalen	0	10	0	0	0	10
Periodens resultat				2	-165	-163
Totalindkomst	0	10	0	2	-165	-153
Annullering af egne aktier	-10				10	0
Tilbagekøb af egne aktier					-366	-366
Salg af medarbejderaktier					17	17
Udstedelse af aktieoptioner					17	17
Udnyttelse af aktieoptioner	1				27	28
Skat					1	1
<b>Egenkapital 30. september 2008</b>	<b>167</b>	<b>13</b>	<b>1.104</b>	<b>12</b>	<b>1.616</b>	<b>2.912</b>

# Topdanmarks delårsrapport for 1. – 3. kvartal 2008

## Segmentoplysninger • Koncernen

### Resultatopgørelsen

Mio. kr.	Privat	Erhverv	Industri	Elim.	Skade	Liv	Moder m.v.	Hus- leje	Koncern
<b>1. - 3. kvartal 2007</b>									
<b>Skadeforsikring</b>									
Bruttopræmieindtægter	3.433	2.582	641	-12	6.644				6.644
Forsikringsteknisk rente*	67	63	10	0	140				140
Erstatninger	-2.310	-1.781	-394	14	-4.471			12	-4.459
Omkostninger	-525	-346	-86	8	-949			14	-935
Resultat af afgiven forretning	-31	-88	-121	0	-240				-240
Teknisk resultat af skade	634	430	50	10	1.124			26	1.150
<b>Livsforsikring</b>									
Bruttopræmier						2.557			2.557
Overført investeringsafkast						290		-3	287
Ydelser og ændring i hensættelser						-2.600			-2.600
Omkostninger						-211		3	-208
Resultat af afgiven forretning						-3			-3
Teknisk resultat af liv						33		0	33
Investeringsafkast i alt					493	316	62	-29	842
Pensionsafkastskat						-27			-27
Overført til teknisk resultat					-435	-290		3	-722
<b>Investeringsafkast</b>					58	-1	62	-26	93
Andre poster					13	24	-61		-24
<b>Resultat før skat</b>					1.195	56	1	0	1.252
Skat									-284
<b>Resultat</b>									968
<b>1. - 3. kvartal 2008</b>									
<b>Skadeforsikring</b>									
Bruttopræmieindtægter	3.453	2.669	645	-16	6.751				6.751
Forsikringsteknisk rente*	81	77	12	0	170				170
Erstatninger	-2.346	-1.668	-375	16	-4.373			3	-4.370
Omkostninger	-539	-354	-87	6	-974			16	-958
Resultat af afgiven forretning	-41	-85	-69	0	-195				-195
Teknisk resultat af skade	608	639	126	6	1.379			19	1.398
<b>Livsforsikring</b>									
Bruttopræmier						2.978			2.978
Overført investeringsafkast						-1.543		-4	-1.547
Ydelser og ændring i hensættelser						-1.210			-1.210
Omkostninger						-243		4	-239
Resultat af afgiven forretning						-2			-2
Teknisk resultat af liv						-20		0	-20
Investeringsafkast i alt					-834	-1.905	16	-23	-2.746
Pensionsafkastskat						287			287
Overført til teknisk resultat					-508	1.543		4	1.039
<b>Investeringsafkast</b>					-1.342	-75	16	-19	-1.420
Andre poster					12	25	-66		-29
<b>Resultat før skat</b>					49	-70	-50	0	-71
Skat									-92
<b>Resultat</b>									-163

\*Efter diskontering 338 mio. kr. (1. - 3. kvartal 2007: 295 mio. kr.)



# Topdanmarks delårsrapport for 1. – 3. kvartal 2008

## Noter • Koncernen

Mio. kr.	Året 2007	1. - 3. kv. 2007	1. - 3. kv. 2008
<b>Note 1. Forsikringsteknisk rente f.e.r. - skade</b>			
Beregnet rente	585	435	508
Diskontering af forsikringsmæssige hensættelser og genforsikringsandele	-404	-295	-338
<b>Forsikringsteknisk rente f.e.r.</b>	<b>181</b>	<b>140</b>	<b>170</b>

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

Afløbsresultat:			
Bruttoforretning	353	228	402
Afgiven forretning	-29	-5	12
Afløbsresultat f.e.r.	324	223	414

### Note 3. Bruttopræmier - liv

Individuelt tegnede forsikringer	440	244	239
Forsikringer tegnet som led i et ansættelsesforhold	1.555	1.127	1.330
Gruppeliv	357	319	337
<b>Løbende præmier</b>	<b>2.352</b>	<b>1.690</b>	<b>1.906</b>
Individuelt tegnede forsikringer	174	136	126
Forsikringer tegnet som led i et ansættelsesforhold	1.030	731	946
<b>Engangspræmier</b>	<b>1.204</b>	<b>867</b>	<b>1.072</b>
<b>Bruttopræmier</b>	<b>3.556</b>	<b>2.557</b>	<b>2.978</b>

<b>Note 4. Eventualforpligtelser</b>	<b>31. dec. 2007</b>	<b>30. sep. 2007</b>	<b>30. sep. 2008</b>
Afledte finansielle instrumenter:			
Køb af aktiver på termin	21.924	18.300	12.548
Salg af aktiver på termin	19.801	21.598	15.775
Momsreguleringsforpligtelser	101	76	77
Andre forpligtelser	26	29	24
Kapitaltilsagn afgivet til private equity fonde	161	174	100

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

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

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

#### Verserende sager

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

SKATs fortolkning indebærer, at der i koncerner med både livs- og skadeforsikringsvirksomhed i realiteten vil være tale om dobbeltbeskatning, idet kursgevinster på aktier beskattes, mens der ikke er fradrag for tab. Dette er i strid med de intentioner, der lå til grund for gennemførelsen af loven og vil i øvrigt medføre konkurrenceforvriddning i forhold til koncerner, hvor der enten kun er skadeforsikring eller kun livs- og pensionsforsikring.

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

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

# Topdanmarks delårsrapport for 1. – 3. kvartal 2008

## Resultatopgørelse • moderselskabet

Mio. kr.	Året 2007	3. kvartal 2007	3. kvartal 2008	1. - 3. kv. 2007	1. - 3. kv. 2008
Indtægter fra tilknyttede virksomheder	1.310	197	-157	986	-106
Renteindtægter og udbytter m.v.	4	1	1	3	1
Kursreguleringer	-1	0	0	-1	0
Renteudgifter	-39	-10	-14	-26	-48
Omkostninger i.f.m. investeringsvirksomhed	-1	0	0	-1	-1
<b>Investeringsafkast, i alt</b>	<b>1.273</b>	<b>188</b>	<b>-170</b>	<b>961</b>	<b>-154</b>
Andre omkostninger	-30	-6	-7	-23	-25
<b>RESULTAT FØR SKAT</b>	<b>1.243</b>	<b>182</b>	<b>-177</b>	<b>938</b>	<b>-179</b>
Skat	28	22	5	30	16
<b>PERIODENS RESULTAT</b>	<b>1.271</b>	<b>204</b>	<b>-172</b>	<b>968</b>	<b>-163</b>

## Balance • moderselskabet

Mio. kr.	31. dec. 2007	30. sep. 2007	30. sep. 2008
<b>Aktiver</b>			
Driftsmidler		5	5
<b>MATERIELLE AKTIVER, I ALT</b>		<b>5</b>	<b>5</b>
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder		4.578	4.266
Investeringer i tilknyttede virksomheder, i alt		4.578	4.266
Obligationer		2	2
Andre finansielle investeringsaktiver, i alt		2	2
<b>INVESTERINGSAKTIVER, I ALT</b>		<b>4.580</b>	<b>4.268</b>
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder		38	129
Andre tilgodehavender		1	2
<b>TILGODEHAVENDER, I ALT</b>		<b>39</b>	<b>131</b>
Aktuelle skatteaktiver		198	0
Udsudte skatteaktiver		1	1
Likvide beholdninger		3	2
<b>ANDRE AKTIVER, I ALT</b>		<b>202</b>	<b>3</b>
<b>AKTIVER, I ALT</b>		<b>4.826</b>	<b>4.407</b>
<b>Passiver</b>			
Aktiekapital		176	185
Andre henlæggelser		1.348	1.038
Reserver, i alt		1.348	1.038
Overført overskud		2.192	2.549
<b>EGENKAPITAL, I ALT</b>		<b>3.716</b>	<b>3.772</b>
<b>Ansvarlig lånekapital</b>		<b>402</b>	<b>402</b>
Obligationslån		15	0
Gæld til kreditinstitutter		15	1
Gæld til tilknyttede virksomheder		671	106
Aktuelle skatteforpligtelser		0	121
Afledte finansielle instrumenter		4	4
Anden gæld		3	1
<b>GÆLD, I ALT</b>		<b>708</b>	<b>233</b>
<b>PASSIVER, I ALT</b>		<b>4.826</b>	<b>4.407</b>

## Topdanmarks delårsrapport for 1. – 3. kvartal 2008

### Disclaimer

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

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

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

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

# Topdanmarks delårsrapport for 1. – 3. kvartal 2008

## Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for 1. - 3. kvartal 2008 for Topdanmark A/S.

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

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

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

Ballerup, den 25. november 2008

### Direktion:

Poul Almlund

Kim Bruhn-Petersen

Christian Sagild

/Niels Olesen

### Bestyrelse:

Michael Pram Rasmussen  
(formand)

Anders Knutsen  
(næstformand)

Jørgen Ajslev

Ole Døssing Christensen

Charlotte Hougaard

Jens Maaløe

Per Mathiesen

Annette Sadolin

Knud J. Vest