

# Topdanmarks delårsrapport for 1.-3. kvartal 2010

23. november 2010 Meddelelse nr. 16/2010

## Hovedelementerne i delårsrapporten

### 3. kvartal 2010

- Resultat efter skat på 318 mio. kr. mod 519 mio. kr. i 3. kvartal 2009
- Combined ratio steg fra 90,8 i 3. kvartal 2009 til 93,7 i 3. kvartal 2010. Vejrligsrelaterede skader lå 2,0 procentpoint over normalt niveau. Eksklusive afløbsgevinster lå combined ratio på 94,6 i 3. kvartal 2010 mod 93,0 i samme kvartal sidste år
- Præmieindtægten faldt med 0,1 pct. i skadeforsikring, men steg med 21,3 pct. i livsforsikring

### 1.-3. kvartal 2010

- Resultat efter skat på 680 mio. kr. mod 1.109 mio. kr. i 1.-3. kvartal 2009
- Combined ratio steg fra 91,1 i 1.-3. kvartal 2009 til 94,7. Vejrligsrelaterede skader lå 4,4 procentpoint over normalt niveau. Eksklusive afløbsgevinster steg combined ratio fra 93,4 til 96,6
- Præmieindtægten faldt med 1,5 pct. i skadeforsikring, men steg med 9,5 pct. i livsforsikring

### Modelmæssig resultatprognose for 2010

- For hele 2010 forudsættes en uændret combined ratio på 94-95 eksklusive eventuelt afløbsresultat i 4. kvartal 2010
- Præmieudviklingen i skadeforsikring justeres fra omkring -1 pct. til -1,5 pct. i 2010
- Den modelmæssige resultatprognose for 2010 er opjusteret fra 800-900 mio. kr. til 900-1.000 mio. kr. Opjusteringen skyldes et højere investeringsafkast og en større indtægtsførsel fra skyggekontoen i livsforsikring end forudsat i halvårsrapporten
- Tilbagekøbsprogrammet for 2010 er øget med 100 mio. kr. til 1.000 mio. kr. svarende til en buy-back yield på 9,2 pct.

### Forudsætninger for skadeforsikring for 2011

- For 2011 forudsættes en præmiefremgang på 1-2 pct., og en combined ratio på omkring 92 eksklusive et eventuelt afløbsresultat

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

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

Deltag i telefonkonferencen ved at ringe til:

UK dial-in-nummer: +44 (0)20 7162 0125

US dial-in-nummer: +1 334 420 4950

10-15 minutter før konferencens start og bed om at blive tilsluttet Topdanmarks telefonkonference eller lyt til direkte [transmission](#) af telefonkonferencen.

Eventuelle henvendelser:

Christian Sagild, adm. direktør  
Direkte telefon: 44 74 44 50

Lars Thykier, koncerndirektør  
Direkte telefon: 44 74 37 14

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

# Topdanmarks delårsrapport for 1.-3.kvartal 2010

## Indhold

### **Ledelsesberetning**

- 1 Hovedelementer
- 3 Hoved- og nøgletal
- 4 Resultat for 3. kvartal 2010
- 4 Resultat for 1.-3. kvartal 2010
- 4 Skadeforsikring
- 10 Livsforsikring
- 12 Investeringsaktiviteter
- 14 Solvency II
- 15 Skat
- 15 Modelmæssig resultatprognose for 2010
- 17 Tilbagekøb af Topdanmark-aktier
- 18 Optioner
- 18 Finanskalender
- 18 Anvendt regnskabspraksis

### **Regnskab for 1.-3. kvartal 2010 • Koncernen**

- 19 Resultatopgørelse
- 20 Totalindkomstopgørelse
- 21 Aktiver
- 22 Passiver
- 23 Pengestrømsopgørelse
- 24 Egenkapitalopgørelse
- 25 Segmentoplysninger
- 26 Noter

### **Regnskab for 1.-3. kvartal 2010 • Moderselskabet**

- 27 Resultatopgørelse og balance

### **28 Disclaimer**

### **29 Ledespåtegning**

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 2010

## Hoved- og nøgletal

Mio. kr.	Året 2009	3. kvartal 2009	3. kvartal 2010	1.-3. kv. 2009	1.-3. kv. 2010
<b>Præmieindtægter:</b>					
Skadeforsikring	8.665	2.159	2.156	6.494	6.396
Livsforsikring	3.208	671	813	2.342	2.564
	11.873	2.830	2.969	8.836	8.960
<b>Resultater:</b>					
Skadeforsikring	1.592	536	318	1.269	714
Livsforsikring	292	118	99	174	193
Moderselskab m.v.	-21	-6	1	-37	-7
Resultat før skat	1.863	648	418	1.406	901
Skat	-417	-129	-100	-297	-221
<b>Resultat</b>	<b>1.446</b>	<b>519</b>	<b>318</b>	<b>1.109</b>	<b>680</b>
Egenkapital moderselskabet primo	3.243	3.901	4.606	3.243	4.465
Resultat	1.446	519	318	1.109	680
Tilbagekøb af egne aktier	-376	-204	-349	-220	-682
Aktiebaseret aflønning	150	41	19	125	131
Andre egenkapitalbevægelser	2	2	0	2	1
<b>Egenkapital moderselskabet ultimo</b>	<b>4.465</b>	<b>4.259</b>	<b>4.594</b>	<b>4.259</b>	<b>4.594</b>
Udskudt skat af sikkerhedsfonde	-348	-348	-348	-348	-348
<b>Egenkapital koncernen ultimo</b>	<b>4.117</b>	<b>3.911</b>	<b>4.247</b>	<b>3.911</b>	<b>4.247</b>
Ansvarlig kapital, moderselskabet*)	4.868	4.662	4.998	4.662	4.998
Aktiver i alt, moderselskabet	5.467	5.066	5.295	5.066	5.295
Aktiver i alt, koncernen	56.554	54.695	57.706	54.695	57.706
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter:					
Skadeforsikring	14.478	15.057	16.177	15.057	16.177
Livsforsikring	28.882	27.949	31.030	27.949	31.030
<b>Finansielle nøgletal (moderselskabet)</b>					
Resultat efter skat i pct. af egenkapitalen	36,6	12,5	6,7	28,8	14,4
Resultat efter skat pr. aktie (kr.)	92,2	32,9	21,2	70,4	44,4
Resultat efter skat pr. aktie udvandet (kr.)	91,7	32,7	21,1	70,0	44,3
Indre værdi pr. aktie (kr.)	288,1	272,8	313,3	272,8	313,3
Tilbagekøb af egne aktier pr. aktie (kr.)	23,8	12,8	23,2	13,9	44,4
Børskurs ultimo	703	769	689	769	689
Gennemsnitligt antal aktier (1.000)	15.688	15.783	15.018	15.757	15.321
Gennemsnitligt antal aktier udvandet (1.000)	15.769	15.890	15.041	15.832	15.350
Antal aktier ultimo (1.000)	15.496	15.613	14.663	15.613	14.663
<b>Nøgletal skadeforsikring</b>					
Bruttoerstatningsprocent	73,1	72,7	82,1	73,7	78,0
Nettogenforsikringsprocent	3,1	3,6	-2,8	2,7	1,5
Skadeforløb	76,2	76,3	79,3	76,4	79,5
Bruttoomkostningsprocent	14,9	14,5	14,4	14,7	15,2
Combined ratio	91,1	90,8	93,7	91,1	94,7
Operating ratio	90,1	90,1	93,3	89,9	94,0

\*) Egen- og lånekapital

## Topdanmarks delårsrapport for 1.-3. kvartal 2010

### Resultatet for 3. kvartal 2010

Resultatet efter skat for 3. kvartal blev 318 mio. kr. mod 519 mio. kr. i samme kvartal året før.

Før skat faldt resultatet fra 648 mio. kr. til 418 mio. kr. svarende til en tilbagegang på 230 mio. kr.

Tilbagegangen skyldes en kombination af et lavere investeringsafkast, et lavere forsikringsteknisk resultat og et lavere resultat af livsforsikring. Investeringsresultatet lå 149 mio. kr. lavere end i 3. kvartal 2009. Det forsikringstekniske resultat faldt med 70 mio. kr. primært forårsaget af udgifter til skybrudsskader på 68 mio. kr., hvilket var medvirkende til, at vejrligsrelaterede skader lå 63 mio. kr. højere end i 3. kvartal 2009. Resultatet af livsforsikring faldt med 19 mio. kr. i forhold til 3. kvartal 2009. Investeringsresultatet i livsforsikring var tilstrækkeligt til at indtægtsføre risikotillæg i 3. kvartal samt tilbageføre risikotillægget fra 1. halvår 2010 fra skyggekontoen. Se nærmere i afsnittet "[Livsforsikring](#)".

Resultatet for 3. kvartal 2010 er lidt bedre end forudsat i den seneste modelmæssige resultatprognose for 2010 (halvårsrapporten for 2010). Forbedringen er en konsekvens af et højere investeringsafkast end forudsat i halvårsrapporten.

Udvikling i resultat før skat	3. kvartal	3. kvartal
Mio. kr.	2009	2010
Skadeforsikring		
- Teknisk resultat	216	146
- Investeringsafkast efter overførsel til teknisk resultat m.m.	320	171
Resultat af skadeforsikring	536	318
Livsforsikring	118	99
Moderselskab m.v.	-6	1
Resultat før skat	648	418

### Resultat for 1.-3. kvartal 2010

Resultatet efter skat for 1.-3. kvartal 2010 blev 680 mio. kr. mod 1.109 mio. kr. i samme periode året før.

Resultatet før skat faldt fra 1.406 mio. kr. til 901 mio. kr. Resultatet af skadeforsikring faldt fra 665 mio. kr. til 386 mio. kr. svarende til 279 mio. kr. Faldet i det forsikringstekniske resultat skal ses i sammenhæng med, at Topdanmark i 1. kvartal havde snetryksskader på 300 mio. kr. og udgifter til skybrudsskader i 3. kvartal på 68 mio. kr. Dette medvirkede til, at de vejrligsrelaterede

skader lå 356 mio. kr. højere end i samme periode sidste år. Underliggende er der således tale om en forbedring af det forsikringstekniske resultat.

Investeringsresultatet lå 276 mio. kr. lavere end det ekstraordinært høje investeringsafkast i 1.-3. kvartal 2009.

Resultatet af livsforsikring steg fra 174 mio. kr. til 193 mio. kr. Der er indtægtsført fuldt risikotillæg for 1.-3. kvartal 2010. Indtægtsførsel af risikotillæg og skyggekonto kan kun ske, såfremt det realiserede resultat er tilstrækkeligt efter 4. kvartal. Indtægtsførsel af risikotillæg for 1.-3. kvartal er derfor baseret på et konkret skøn.

Udvikling i resultat før skat	Året	1.-3. kvt.	1.-3. kvt.
Mio. kr.	2009	2009	2010
Skadeforsikring			
- Teknisk resultat	869	665	386
- Investeringsafkast efter overførsel til teknisk resultat m.m.	723	604	328
Resultat af skadeforsikring	1.592	1.269	714
Livsforsikring	292	174	193
Moderselskab m.v.	-21	-37	-7
Resultat før skat	1.863	1.406	901

### Skadeforsikring

Præmieindtægten udgjorde 6.396 mio. kr., hvilket er 1,5 pct. lavere end i 1.-3. kvartal 2009.

Tilbagegangen i præmieindtægten på 1,5 pct. hænger sammen med den økonomiske afmatning og den nedenfor nævnte negative præmieregulering vedrørende 2009. Topdanmark har en relativ stor eksponering mod mindre og mellemstore erhvervsvirksomheder herunder håndværkere og mindre entreprenører – segmenter, der er særligt hårdt ramt af den økonomiske afmatning.

Præmieindtægten er som omtalt i halvårsrapporten negativt påvirket af præmiereguleringer på arbejdsskade-, erhvervsansvars- og løsofreforsikringer på 62 mio. kr. vedrørende 2009. I forhold til 1.-3. kvartal 2009 havde præmiereguleringerne en negativ effekt på præmieindtægten på 0,6 procentpoint.

Topdanmark har annonceret prisforhøjelser, som – alt andet lige – vil øge præmieniveauet med 160 mio. kr. i 2010 og med yderligere 100 mio. kr. i 2011. I prognosen i halvårsrapporten for 2010 var det forudsat, at prisforhø-

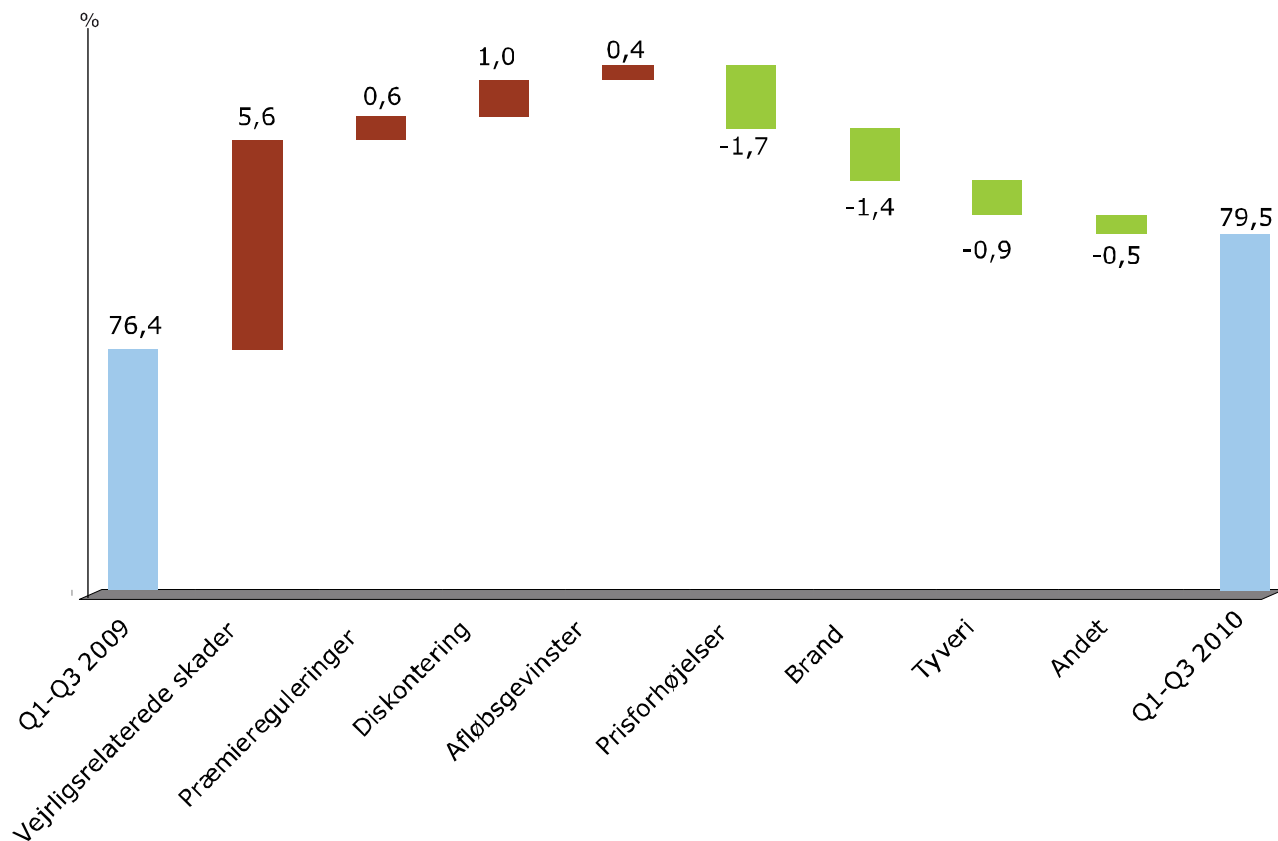
## Topdanmarks delårsrapport for 1.-3. kvartal 2010

jelserne netto ville påvirke præmieindtægten positivt med 1 procentpoint. Topdanmark var blandt de første – primo 2010 – til at gennemføre prisforhøjelser for erhvervsvirksomheder, hvilket gav en kundeafgang, der var noget større end forventet. Siden har andre fulgt efter med lignende prisforhøjelser, hvilket ventes at mindske kundeafgangen på erhvervssiden noget. På privatsegmentet har kundeafgangen været mere begrænset. Samlet skønnes

nettoeffekten af prisforhøjelserne på præmieindtægten at udgøre omkring 1,1 procentpoint.

Skadeforløbet steg fra 76,4 i 1.-3. kvartal 2009 til 79,5 i den tilsvarende periode i år svarende til en forværring på 3,1 procentpoint. Den negative udvikling skyldes, at vejrligsrelaterede skader (snetryks- og skybrudsskader) lå 5,6 procentpoint højere end i 1.-3. kvartal 2009.

### Udvikling i skadeforløbet - Q1-Q3 2009 - Q1-Q3 2010



Vinterskaderne i 1. og 2. kvartal 2010 udgjorde 300 mio. kr. som meddelt i halvårsrapporten.

Danmark blev i august ramt af skybrudsskader, som har medført bruttoerstatningsudgifter på 228 mio. kr. Topdanmarks genforsikringsprogram dækker skybrudsskader over 50 mio. kr. Reinstatementpræmie, der betales for at få fornyet dækningen resten af året, udgjorde 18 mio. kr. Nettoudgiften til skybrudsskaderne beløber sig således til 68 mio. kr.

Samlet set udgjorde udgifterne til vejrligsrelaterede skader, herunder vinter- og skybrudsskader, 380 mio. kr. f.e.r., hvilket er 280 mio. kr. mere end det forudsatte normalni-

veau for vejrligsrelaterede skader i de tre første kvartaler af året på 100 mio. kr.

Effekten af de gennemførte prisforhøjelser lå i 1.-3. kvartal på 108 mio. kr. svarende til en forbedring af skadeforløbet på 1,7 procentpoint.

Præmiereguleringerne vedrørende tidligere år på 62 mio. kr. ligger 37 mio. kr. højere end i 1.-3. kvartal 2009 svarende til en forværring af skadeforløbet på 0,6 procentpoint.

Ligesom i 2009 blev arbejdsskadeforsikring påvirket af en højesteretsdom. Den forventede merudgift som følge af højesteretsdommen i 2010 vil muligvis løbe op i 200 mio.

## Topdanmarks delårsrapport for 1.-3. kvartal 2010

kr. Dommen påvirker størrelsen af deltidsansattes erstatning ved tab af erhvervssevne, hvilket belaster såvel erstatningsprocent som reserver. Ved afsættelse af reserverne er der imidlertid taget højde for, at afsluttede sager fra tid til anden kan genoptages, når det juridiske grundlag for kendelserne anfægtes. Den negative påvirkning på tidligere skadeår kan derfor rummes inden for de allerede afsatte reserver og det positive afløb på arbejdsskade på 63 mio. kr. i 1. halvår. For 2010 og frem forventes højesteretsdommen at øge udgifterne til arbejdsskader med omkring 3 pct. Topdanmark har i den forbindelse afsat 14 mio. kr. yderligere til dækning af tab af erhvervssevne i de tre første kvartaler af 2010. Højesteretsdommen har dermed belastet combined ratio med 0,2 procentpoint i 1.-3. kvartal.

Skadeudgiften til ejerskifteforsikringer faldt fra 52 mio. kr. i de første tre kvartaler af 2009 til 50 mio. kr. i samme periode i år. Forløbet er fortsat utilfredsstillende, og der er planlagt differentierede prisforhøjelser på mellem 30 og 40 pct. på nye forsikringsordninger.

Omfanget af brandskader faldt fra 592 mio. kr. i de tre første kvartaler af 2009 til 501 mio. kr. i samme periode i år. Brandskadeniveauet lå på et usædvanligt højt niveau i 1. kvartal 2009 og hele forbedringen på godt 90 mio. kr. (svarende til 1,4 procentpoint) lå i 1. kvartal 2010. Brandskadeniveauet har herefter ligget stabilt i 2. og 3. kvartal 2010 i forhold til året før.

Tyveriskader faldt fra 388 mio. kr. i 1.-3. kvartal 2009 til 329 mio. kr. i 1.-3. kvartal 2010 svarende til 0,9 procentpoint. Udviklingen dækker over et faldende skadeforløb på erhvervssegmentet, mens skadeforløbet på privatsegmentet er steget. På privatsegmentet er antallet af tyverier faldet, men det er mere end opvejet af en stigning i gennemsnitsskaden bl.a. som følge af en stigende andel indbrud i forhold til simpelt tyveri.

Trods den hårde vinter lå skadeforløbet på bilforsikring på samme niveau som i de første tre kvartaler af 2009.

Alle erstatningshensættelser tilbagediskonteres til nutidsværdi, hvilket betyder, at et lavere renteniveau medfører

et højere skadeforløb. Det lavere renteniveau i 1.-3. kvartal 2010 har således forøget skadeforløbet med 1,0 procentpoint.

Afløbsgevinster f.e.r. blev 118 mio. kr. i 1.-3. kvartal 2010 mod 147 mio. kr. i 1.-3. kvartal 2009. Afløbsgevinster på arbejdsskadeområdet fra 1. halvår 2010 på 63 mio. kr. er tilbageført, og den resterende del af den forventede merudgift som følge af højesteretsdommen rummes i Topdanmarks hensættelser. Fremadrettet ventes afløbsresultat på normalniveau.

Omkostningsprocenten er steget fra 14,7 til 15,2 primært på grund af den faldende præmieindtægt.

De samlede udgifter til skader, genforsikring samt salg og administration set i forhold til præmieindtægten (combined ratio) steg herefter fra 91,1 i 1.-3. kvartal 2009 til 94,7 i 1.-3. kvartal 2010. Eksklusive afløbsgevinster steg combined ratio fra 93,4 til 96,6. Justeret for omfanget af ekstraordinære vejrligsrelaterede skader på 280 mio. kr. svarende til 4,4 procentpoint lå combined ratio underliggende på 92,2 eksklusive afløbsgevinster i 1.-3. kvartal 2010.

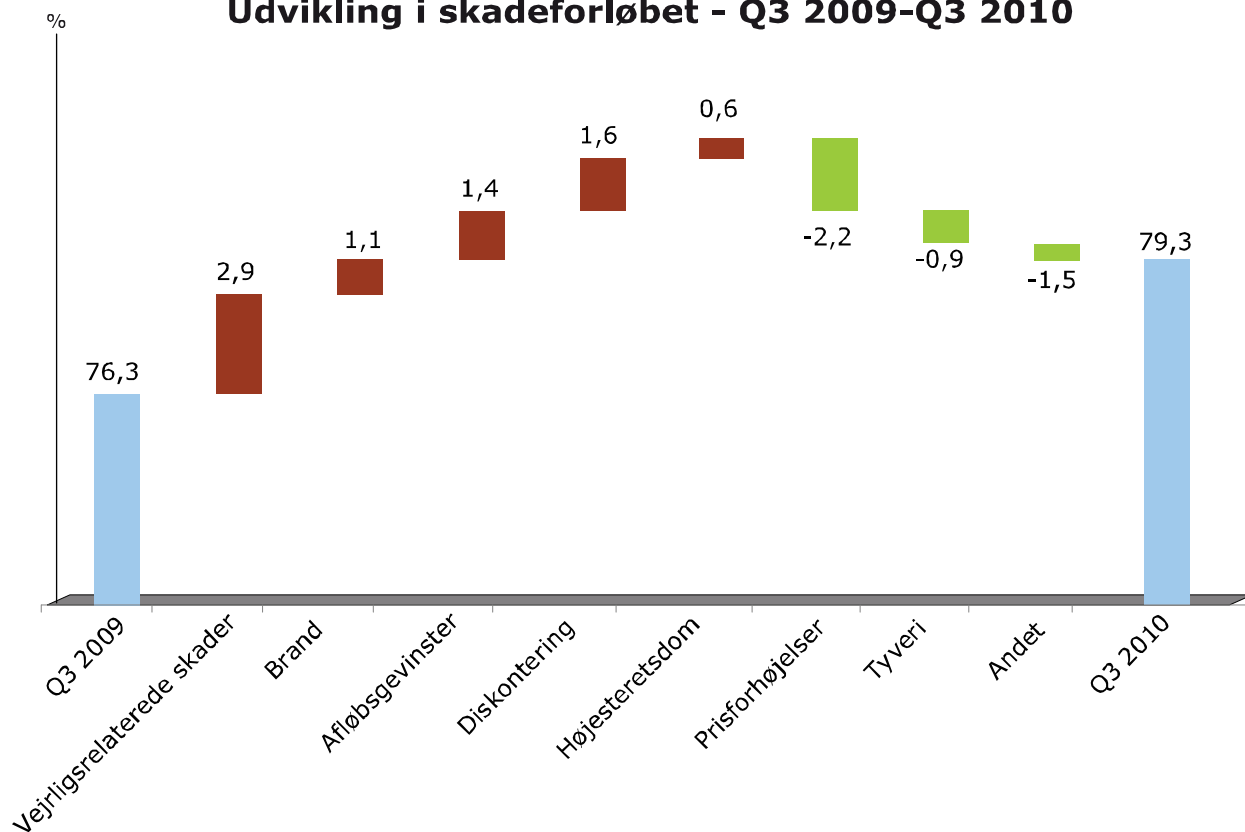
### Udvikling i 3. kvartal

Præmieindtægten i 3. kvartal 2010 var 2.156 mio. kr. og lå derved 0,1 pct. lavere end i samme kvartal året før.

Skadeforløbet blev 79,3 i 3. kvartal 2010 mod 76,3 i 3. kvartal 2009 svarende til en forværring på 3,0 procentpoint, jf. figuren "Udvikling i skadeforløbet – Q3 2009-Q3 2010". Udviklingen i skadeforløbet skyldes hovedsageligt omfanget af vejrligsrelaterede skader, som i forhold til 3. kvartal 2009 påvirkede skadeforløbet med 2,9 procentpoint. Herudover kan det nævnes, at højesteretsdommen på arbejdsskade har belastet skadeforløbet i 3. kvartal med 0,6 procentpoint.

Combined ratio steg fra 90,8 til 93,7. Eksklusive afløbsgevinster steg combined ratio fra 93,0 til 94,6.

Udvikling i skadeforløbet - Q3 2009-Q3 2010



Hovedtal – Skadeforsikring

Mio. kr.	Året 2009	3. kvartal 2009	3. kvartal 2010	1.-3. kv. 2009	1.-3. kv. 2010
Bruttopræmieindtægter	8.665	2.159	2.156	6.494	6.396
Forsikringsteknisk rente	102	20	12	90	50
Erstatninger	-6.337	-1.568	-1.769	-4.787	-4.992
Omkostninger	-1.295	-314	-313	-957	-970
Resultat af afgiven forretning	-266	-81	60	-175	-98
Teknisk resultat	869	216	146	665	386
Investeringsafkast efter overførsel til teknisk resultat	704	315	166	589	314
Andre poster	19	5	5	15	15
<b>Resultat af skadeforsikring</b>	<b>1.592</b>	<b>536</b>	<b>318</b>	<b>1.269</b>	<b>714</b>
Afløbsresultat f.e.r.	214	47	18	147	118
Bruttoerstatningsprocent	73,1	72,7	82,1	73,7	78,0
Nettogenforsikringsprocent	3,1	3,6	-2,8	2,7	1,5
Skadeforløb	76,2	76,3	79,3	76,4	79,5
Bruttoomkostningsprocent	14,9	14,5	14,4	14,7	15,2
Combined ratio	91,1	90,8	93,7	91,1	94,7
Operating ratio	90,1	90,1	93,3	89,9	94,0

## Topdanmarks delårsrapport for 1.-3. kvartal 2010

### Segmentrapportering

Topdanmark har opdelt skadeforretningen i segmenterne Privat, Erhverv og Industri. Pr. 1. november 2010 er forretningsområderne Erhverv og Industri organisatorisk lagt sammen. Derfor vil den interne ledelsesrapportering og segmentopdelingen fremadrettet blive ændret til Privat samt Erhverv & Industri. Denne segmentopdeling vil være gældende i årsrapporten for 2010 med tilpasning af sammenligningstal for 2009.

#### Privat

Privat sælger forsikringer til private husstande gennem Topdanmarks egne salgskanaler og distributionspartnere.

Præmieindtægten steg med 2,2 pct. til 3.521 mio. kr. i 1.-3. kvartal 2010. Væksten i 3. kvartal var 3,6 pct. Præmieforhøjelser på hus- og indboforsikringer samt sundhedsforsikringer har forøget præmieindtægten i 1.-3. kvartal svarende til 2,0 procentpoint.

Konkurrencesituationen specielt på bilforsikringer er meget hård. Præmieindtægten på bilforsikringer faldt med 2,0 pct. i 1.-3. kvartal 2010, men trods det hårde vintervejr

var skadeforløbet uændret bl.a. som følge af, at Topdanmarks prissætning i betydeligt omfang er baseret på mikrotarifering, hvor priserne i højere grad afspejler den underliggende forsikringsmæssige risiko.

Det forsikringstekniske resultat faldt i 1.-3. kvartal 2010 med 13 mio. kr. til 317 mio. kr.

Skadeforløbet steg med 0,2 procentpoint til 77,0. Den hårde vinter i 1. kvartal og skybrud i 3. kvartal forværrede skadeforløbet med 1,5 procentpoint. Skadeforløbet på brand lå 0,4 procentpoint bedre end i samme periode sidste år, og afløbsresultatet blev forbedret med 0,6 procentpoint. Skadeforløbet på tyveri lå fortsat højt og 0,1 procentpoint dårligere end sidste år.

Omkostningsprocenten faldt fra 14,9 til 14,7.

Combined ratio lå uændret på 91,7. Eksklusive afløbsresultatet steg combined ratio fra 94,2 til 94,8.

<b>Privat</b>	<b>Året</b>	<b>3. kvartal</b>	<b>3. kvartal</b>	<b>1.-3. kv.</b>	<b>1.-3. kv.</b>
Mio. kr.	<b>2009</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Bruttopræmieindtægter	4.638	1.141	1.182	3.446	3.521
Forsikringsteknisk rente	53	11	7	45	26
Erstatninger	-3.478	-872	-1.004	-2.607	-2.763
Omkostninger	-711	-168	-174	-514	-518
Afgiven forretning	-54	-13	88	-40	51
Teknisk resultat	448	99	99	330	317
Afløbsresultat f.e.r.	111	41	58	85	110
Bruttoerstatningsprocent	75,0	76,5	84,9	75,6	78,5
Nettogenforsikringsprocent	1,2	1,1	-7,4	1,2	-1,5
Skadeforløb	76,2	77,6	77,5	76,8	77,0
Bruttoomkostningsprocent	15,3	14,7	14,7	14,9	14,7
Combined ratio	91,5	92,3	92,2	91,7	91,7
Operating ratio	90,5	91,4	91,7	90,5	91,1

#### Erhverv

Erhverv udbyder forsikringer til erhvervs- og landbrugsvirksomheder med under 50 ansatte gennem Topdanmarks salgsgorganisation og samarbejdspartnere. Pr. 1. november er forretningsområderne Erhverv og Industri lagt sammen for herved at skabe en mere slagkraftig organisation til betjening af hele erhvervsmarkedet.

Præmieindtægten faldt med 5,3 pct. til 2.326 mio. kr. i 1.-3. kvartal 2010 og med 3,9 pct. i 3. kvartal. De mindre og mellemstore erhvervsvirksomheders vanskelige situation har ramt erhvervssegmentet ganske hårdt, idet Topdanmark har en relativ høj markedsandel i dette segment, specielt inden for byggeri og håndværk.



## Topdanmarks delårsrapport for 1.-3. kvartal 2010

Præmieindtægten faldt især på grund af mistet præmieindtægt på arbejdsskadeforsikring bl.a. som følge af nedgangen i antallet af ansatte i virksomhederne. Den mistede præmieindtægt på arbejdsskade svarer til et fald i præmien på 4,1 procentpoint i forhold til 1.-3. kvartal 2009. Desuden mærkes afmatningseffekten fortsat på andre områder i form af færre biler, navnlig varevogne, reduceret produktionsapparat, flere konkurser m.v.

De gennemførte prisforhøjelser til de mindre og mellemstore erhvervsvirksomheder har medført en lidt større kundeafgang end forventet.

Det forsikringstekniske resultat faldt fra 289 mio. kr. i 1.-3. kvartal 2009 til 101 mio. kr. i 1.-3. kvartal 2010 hovedsagelig på grund af den hårde vinter med mange snetryks-

skader specielt på landbrugsejendomme samt skybrudsskader i 3. kvartal.

Skadeforløbet steg med 5,4 procentpoint til 80,5 påvirket af vinterskader på 220 mio. kr. (9,5 procentpoint). Modsat faldt omfanget af brandskader svarende til 2,8 procentpoint. I 3. kvartal blev skadeforløbet forværret med 7,6 procentpoint til 80,2. Dette skyldes de mange skybrudsskader.

Omkostningsprocenten steg 1,4 procentpoint til 16,1 påvirket af den faldende præmieindtægt.

Combined ratio steg fra 89,8 i 1.-3. kvartal 2009 til 96,6 i samme periode af 2010. Eksklusive afløbsresultatet steg combined ratio fra 91,9 til 97,8.

Erhverv	Året	3. kvartal	3. kvartal	1.-3. kv.	1.-3. kv.
Mio. kr.	2009	2009	2010	2009	2010
Bruttopræmieindtægter	3.249	822	790	2.455	2.326
Forsikringsteknisk rente	42	7	4	39	21
Erstatninger	-2.338	-552	-646	-1.783	-1.850
Omkostninger	-475	-118	-114	-362	-374
Afgiven forretning	-99	-45	13	-60	-22
Teknisk resultat	379	114	47	289	101
Afløbsresultat f.e.r.	76	2	-36	51	28
Bruttoerstatningsprocent	72,0	67,1	81,8	72,6	79,6
Nettogenforsikringsprocent	3,0	5,5	-1,6	2,5	0,9
Skadeforløb	75,0	72,6	80,2	75,1	80,5
Bruttoomkostningsprocent	14,6	14,3	14,4	14,7	16,1
Combined ratio	89,6	86,9	94,6	89,8	96,6
Operating ratio	88,5	86,2	94,1	88,4	95,7

### Industri

Industri udbyder forsikringer til danskbaserede virksomheder med over 50 ansatte samt captivebaserede forsikringer og er pr. 1. november organisatorisk lagt sammen med Erhverv.

Præmieindtægten i 1.-3. kvartal 2010 faldt med 7,1 pct. i forhold til samme periode sidste år, mens præmieindtægten i 3. kvartal faldt med 6,2 pct. Faldet i præmieindtægten skyldes især tab af enkelte større kundeforhold på arbejdsskade samt regulering vedrørende 2009 af præmien i 1. halvår på grund af færre ansatte i de forsikrede virksomheder. Præmieindtægten er endvidere påvirket af det lavere aktivitetsniveau i virksomhederne, idet præmierne ikke indekseres, men fastsættes efter værdier, omsætning og antallet af ansatte.

Det forsikringstekniske resultat faldt i 1.-3. kvartal 2010 med 76 mio. kr. til -34 mio. kr.

Skadeforløbet steg i 1.-3. kvartal fra 80,4 til 92,5 svarende til 12,1 procentpoint. Det forværrede skadeforløb skyldes bl.a. præmiereguleringer (2,0 procentpoint) og afløbstab på 20 mio. kr. mod en gevinst på 11 mio. kr. i samme periode sidste år svarende til en forværring af skadeforløbet på 5,5 procentpoint. Hertil kommer vejrligsrelaterede skader (3,0 procentpoint). I 3. kvartal steg skadeforløbet med 1,2 procentpoint til 87,1 primært på grund af skybrudsskader og arbejdsskade.

Omkostningsprocenten steg med 0,5 procentpoint til 14,2. Dette skyldes det faldende præmieniveau.

## Topdanmarks delårsrapport for 1.-3. kvartal 2010

Combined ratio steg herefter fra 94,1 i 1.-3. kvartal 2009 til 106,7 i 1.-3. kvartal 2010. Eksklusive afløbsresultatet

steg combined ratio fra 95,9 til 103,2.

<b>Industri</b>	<b>Året</b>	<b>3. kvartal</b>	<b>3. kvartal</b>	<b>1.-3. kvrt.</b>	<b>1.-3. kvrt.</b>
Mio. kr.	<b>2009</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Bruttopræmieindtægter	800	202	189	609	566
Forsikringsteknisk rente	7	1	1	6	4
Erstatninger	-545	-151	-125	-415	-395
Omkostninger	-112	-27	-26	-83	-80
Afgiven forretning	-113	-23	-40	-75	-128
Teknisk resultat	37	2	0	42	-34
<b>Afløbsresultat f.e.r.</b>	<b>27</b>	<b>4</b>	<b>-5</b>	<b>11</b>	<b>-20</b>
Bruttoerstatningsprocent	68,1	74,7	65,8	68,2	69,9
Nettogenforsikringsprocent	14,1	11,2	21,3	12,2	22,6
Skadeforløb	82,2	85,9	87,1	80,4	92,5
Bruttoomkostningsprocent	14,0	13,4	13,5	13,7	14,2
Combined ratio	96,2	99,3	100,6	94,1	106,7
Operating ratio	95,4	98,7	100,2	93,2	106,0

### Livsforsikring

Resultatet af livsforsikring blev et overskud på 193 mio. kr. for 1.-3. kvartal 2010 mod et overskud på 174 mio. kr. for samme periode sidste år.

sieringsomkostninger i Liv Holding. Disse overskud er beregnet efter livsforsikringsselskabernes overskudsprincip, jf. [www.topdanmark.dk/ir](http://www.topdanmark.dk/ir) → [Forretning](#) → [Livsforsikring](#) → [Overskudsprincip](#).

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

### Resultat – Livsforsikring

Mio. kr.	1.-3. kvartal			1.-3. kvartal		
			<b>2009</b>			<b>2010</b>
	<b>Liv I</b>	<b>Liv V</b>	<b>Koncern</b>	<b>Liv I</b>	<b>Liv V</b>	<b>Koncern</b>
Investeringsafkast	32	45	77	32	52	84
Risikotillæg	54	38	92	59	38	97
Overført til/fra skyggekonto	-54	36	-18	0	0	0
Resultat i Topdanmark Link m.m.			32			27
Finansiering Liv Holding			-7			-1
Andet			-2			-15
<b>Resultat af livsforsikring</b>			<b>174</b>			<b>193</b>
<b>Skyggekonto ultimo</b>	<b>117</b>	<b>75</b>	<b>192</b>	<b>143</b>	<b>0</b>	<b>143</b>

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

Afkastet af kundemidler før PAL har i 1.-3. kvartal 2010 været 4,8 pct. i Liv I og 14,6 pct. i Liv V. Efter pensionsafkastskat og ændring i hensættelse til styrkelse af indgåede garantier blev nettoafkastet 3,5 pct. i Liv I og 5,4 pct. i Liv V.

## Topdanmarks delårsrapport for 1.-3. kvartal 2010

Egenkapitalens investeringsafkast var 4,3 pct. i Liv I og 6,5 pct. i Liv V. Egenkapitalen deltager ikke i investeringsafkast af aktier og instrumenter til afdækning af garantiforpligtelser.

I Liv I er risikotillægget indtægtsført for de første tre kvartaler i 2010 svarende til 59 mio. kr. Der er ikke indtægtsført beløb fra skyggekontoen, som ved udgangen af 3. kvartal 2010 udgjorde 143 mio. kr. Indtægtsførsel af risikotillæg og skyggekonto kan kun ske, såfremt det realiserede resultat er tilstrækkeligt efter 4. kvartal. Indtægtsførsel af risikotillæg for 1.-3. kvartal er derfor baseret på et konkret skøn. I Liv V er der oppebåret fuldt risikotillæg for de tre første kvartaler i 2010 på 38 mio. kr.

### Ophævelse af kursværn

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

Udviklingen på de finansielle markeder har medført, at det kollektive bonuspotentiale i Liv I blev opbrugt i 2008, ligesom det blev nødvendigt at trække på porteføljens individuelle bonuspotentialer. Træk på de individuelle bonuspotentialer skal udlignes, før aktionærene igen kan indtægtsføre risikotillæg. Indtil da vil risikotillæg blive overført til skyggekontoen til senere indtægtsførsel. Som konsekvens af trækket på de individuelle bonuspotentialer på fripoliceydelse blev der i 2008 indført kursværn i Liv I. Kursværnet blev løbende nedsat i 2009 og helt fjernet den 12. april 2010.

På nuværende tidspunkt anvendes ikke kursværn i Liv I, og for Liv V har der ikke på noget tidspunkt været indført kursværn.

### Præmieudvikling

Bruttopræmierne udgjorde 2.564 mio. kr. i 1.-3. kvartal 2010 mod 2.342 mio. kr. i samme periode i 2009, hvilket svarer til en stigning på 9,5 pct.

Topdanmark fokuserer på præmiefremgang på løbende præmier. Det er præmier, der indbetales år efter år typisk

i forbindelse med firmaaftaler, hvor firmaet løbende indbetaler på medarbejdernes pensionsordninger. De løbende præmier udgjorde 1.930 mio. kr. i 1.-3. kvartal 2010 mod 2.025 mio. kr. i samme periode i 2009 svarende til et fald på 4,7 pct. Det er Topdanmarks opfattelse, at skattereformen og ikke mindst usikkerheden omkring udligningskatten har haft negativ indflydelse på lysten til indbetaling på pensionsordninger i 1.-3. kvartal 2010.

Engangsindskud udgjorde 634 mio. kr. i 1.-3. kvartal 2010 mod 317 mio. kr. i samme periode 2009. Stigningen i indskud er bl.a. påvirket af, at de fleste selskaber har fjernet deres kursværn, og stigningen i præmieindtægt er en naturlig konsekvens af den heraf følgende større mobilitet på firmapensionsområdet. Dette kommer også til udtryk ved en stigning i overførslen af depoter fra Topdanmark til andre aktører i markedet.

Præmieindtægterne på markedsrenteprodukter udgjorde 594 mio. kr. for 1.-3. kvartal 2010 mod 402 mio. kr. i samme periode året før svarende til en stigning på 48,0 pct. Markedsrenterelaterede produkter stod i 1.-3. kvartal 2010 for 57,5 pct. af nyttegningen af livsforsikringsprodukter.

Ud over den regnskabsmæssige præmieindtægt var der 83 mio. kr. i præmieindtægter på investeringskontrakter. Disse indregnes direkte i balancen fordelt med 32 mio. kr. som løbende præmier og 51 mio. kr. som indskud. De samlede præmieindtægter på investeringskontrakter faldt med 23,0 pct. i forhold til samme periode 2009.

I halvårsrapporten for 2010 blev der for hele 2010 forventet en nulvækst i løbende præmier. På baggrund af udviklingen i 1.-3. kvartal 2010 forventes nu et fald i løbende præmier på 2-3 pct. for hele 2010, mens der samlet set forventes en stigning i præmieindtægterne inklusive indskud på ca. 5 pct.

### Udvikling i 3. kvartal 2010

Resultatet af livsforsikring faldt fra et overskud på 118 mio. kr. i 3. kvartal 2009 til et overskud på 99 mio. kr. i 3. kvartal 2010. Denne udvikling skyldes bl.a. et lavere investeringsafkast på 5 mio. kr., samt at resultatet i Topdanmark Link er 10 mio. kr. lavere end i 3. kvartal 2009.

# Topdanmarks delårsrapport for 1.-3. kvartal 2010

## Resultat – Livsforsikring

Mio. kr.	3. kvartal 2009			3. kvartal 2010		
	Liv I	Liv V	Koncern	Liv I	Liv V	Koncern
Investeringsafkast	12	17	29	10	14	24
Risikotillæg	16	12	28	21	13	33
Overført til/fra skyggekonto	-16	62	46	39	0	39
Resultat i Topdanmark Link m.m.			19			9
Finansiering Liv Holding			-1			1
Andet			-3			-7
<b>Resultat af livsforsikring</b>			<b>118</b>			<b>99</b>

Bruttopræmierne udgjorde 813 mio. kr. i 3. kvartal 2010 mod 671 mio. kr. i samme periode i 2009 svarende til en stigning på 21,3 pct. De løbende præmier udgjorde 536 mio. kr. i 3. kvartal 2010 mod 563 mio. kr. i samme periode i 2009 svarende til et fald på 4,7 pct.

gulering af hensættelser og indtægter fra associerede virksomheder, men før overførsel til forsikringsteknisk resultat. I 1.-3. kvartal 2009 udgjorde det tilsvarende investeringsafkast 956 mio. kr.

## Investeringsaktiviteter

### Topdanmark koncernen eksklusive livsforsikringskoncernen

Resultatet af investeringsvirksomhed i Topdanmark koncernen eksklusive Topdanmark Livsforsikring koncernen udgjorde 623 mio. kr. i 1.-3. kvartal 2010 inklusive kursre-

Det er Topdanmarks politik at acceptere et vist niveau af finansiel risiko, hvilket skal ses i sammenhæng med den stærke likviditetsposition og den stabile, høje indtjening fra forsikringsdriften. Topdanmark har bl.a. investeret i aktier, ejendomme og CDO's med henblik på at opnå en forbedring af det gennemsnitlige investeringsafkast. Afkastet i 1.-3. kvartal 2010 af de væsentligste aktivkategorier fremgår af nedenstående tabel.

Investeringsafkast	Beholdning 30. sep.		Afkast Q3 2009		Afkast Q3 2010		Afkast Q1-Q3 2009		Afkast Q1-Q3 2010	
	2009	2010	2009	%	2010	%	2009	%	2010	%
	mia. kr.		mio. kr.		mio. kr.		mio. kr.		mio. kr.	
Danske aktier	0,3	0,4	47	16,1	17	5,0	78	28,1	45	13,7
Udenlandske aktier	0,8	0,9	142	20,5	72	8,4	229	36,4	40	4,3
Stats- og realkreditobligationer	9,7	13,0	115	1,2	51	0,4	379	4,0	204	1,8
Kreditobligationer	0,7	0,7	38	5,7	33	4,7	90	13,7	56	7,9
CDO's	0,9	0,7	-4	-0,5	32	4,7	-39	-4,1	88	12,7
Ejendomme	1,3	1,3	23	1,8	15	1,2	59	4,7	51	4,0
Aktiver vedr. SUL	1,5	1,6	27	1,9	21	1,3	66	4,7	77	5,1
Pengemarked m.m.	4,1	1,5	52	1,1	17	0,8	176	3,5	62	2,1
Rentebærende gæld	-2,7	-2,4	-19	-0,7	-12	-0,6	-108	-2,5	-33	-1,3
	16,6	17,6	421	2,6	245	1,4	930	6,0	592	3,4
Kapitalforvaltning			9		12		26		31	
Investeringsafkast i alt			430		257		956		623	
<b>Overført forrentning forsikringshensættelser:</b>										
Diskontering			-91		-70		-281		-235	
Forsikringsteknisk rente			-19		-12		-90		-50	

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. Kursregulering af erstatningshensættelser indgår under stats- og realkreditobligationer, hhv. aktiver vedr. SUL (syge- og ulykkesforsikring).

## Topdanmarks delårsrapport for 1.-3. kvartal 2010

Ved udgangen af 3. kvartal 2010 udgjorde værdien af associerede virksomheder 63 mio. kr. af de samlede investeringer i aktier på 1.173 mio. kr. Aktieeksponeringen udgjorde 627 mio. kr. efter skat, når der ses bort fra associerede virksomheder, og når påvirkningen af afledte finansielle instrumenter indregnes.

Aktieporteføljerne er veldiversificerede og uden større enkeltpositioner. Porteføljerne er sammensat med udgangspunkt i OMXCCAP for danske aktier, som pr. 30. september 2010 udgjorde ca. 35 pct. af porteføljen, og i MSCI World i originalvaluta for udenlandske aktier.

Markedsværdien af rentebærende fordringer tilhørende koncernen eksklusiv livsforsikring udgjorde 15.140 mio. kr. ved udgangen af 3. kvartal 2010 svarende til 89,7 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 finansiel virksomhed.

Danske forsikringsselskaber og pensionskasser har siden 31. oktober 2008 opgjort værdien af hensættelserne ved brug af en diskonteringsrente, som findes ved sammenvejning af swaprenten og den optionsjusterede rente på danske realkreditobligationer. Porteføljen består altoversvejende af realkreditobligationer af høj kvalitet, og der er således en høj grad af sammenhæng mellem investeringsafkast og diskonteringsrente.

Kategorien stats- og realkreditobligationer udgøres primært af danske realkreditobligationer og kursregulering af de forsikringsmæssige hensættelser. Herudover indgår en mindre mængde statsobligationer, covered bonds samt afledte finansielle renteinstrumenter. Covered bonds er AAA-ratede realkreditobligationer, hvor lånets størrelse ikke kan overstige 70 pct. af værdien af pantet. Falder værdien af pantet så meget, at kravet ikke er opretholdt, stiller det udstedende institut yderligere sikkerhed.

Kreditobligationer med en rating under BBB (428 mio. kr.) udgøres af senior secured banklån og high yield-obligationer, hvoraf en del er konvertible, og ansvarlig bankkapital udstedt af EU-banker (49 mio. kr. tier 1). Kreditobligationer med en rating på BBB og A (314 mio. kr.) udgøres af almindelige og konvertible erhvervsobligationer, policer på livrenter samt ansvarlig bankkapital udstedt af EU-banker (27 mio. kr. tier 1 og 23 mio. kr. tier 2). Kreditobligationer med en rating højere end A (23 mio. kr.) udgøres af erhvervsobligationer.

De underliggende aktiver i CDO's med en rating under AA (589 mio. kr.) består for størstedelens vedkommende af leveraged loans (501 mio. kr.), mens den resterende del især udgøres af CDO's med investment grade investeringer som underliggende aktiv. De underliggende aktiver i CDO's med rating på AA og AAA (82 mio. kr.) består fortrinsvis af leveraged loans (79 mio. kr.) og investment grade obligationer m.m. (3 mio. kr.).

### CDO's – Afkast og beholdninger

Mio. kr.	Koncern ekskl. Liv				Liv			
	Q3 09	Q3 10	Q1-Q3 09	Q1-Q3 10	Q3 09	Q3 10	Q1-Q3 09	Q1-Q3 10
<b>Afkast</b>								
AAA og AA	12	0	32	5	27	-1	66	5
Lavere end AA	-16	32	-71	83	-25	75	-120	210
Afkast i alt	-4	32	-39	88	2	74	-54	215
Renter	5	20	32	56	12	36	57	100
Kursreguleringer	-9	12	-71	32	-10	38	-111	115
Afkast i alt	-4	32	-39	88	2	74	-54	215
<b>Bogført værdi 30. september</b>								
AAA og AA			446	82			876	75
Lavere end AA			433	589			689	1.050
Bogført værdi i alt			879	671			1.565	1.125

## Topdanmarks delårsrapport for 1.-3. kvartal 2010

Aktuelt investerer Topdanmark ikke yderligere i CDO's. Tabellen viser koncernens CDO-afkast pr. 30. september 2010 samt beholdningernes markedsværdi pr. samme dato. 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.

Ejendomsporteføljen består hovedsageligt af domicilejendomme (748 mio. kr.), lejeboliger (351 mio. kr.), udlejede kontorejendomme (68 mio. kr.) samt ejendomme udlejet til hoteldrift (112 mio. kr.). Bolig- og hotellejemålene kan opsiges med kort varsel, men genudlejning vurderes at være uproblematisk. Kontorejendommene er udlejet på kontrakter, som er uopsigelige indtil 2015. Porteføljens samlede udlejningsprocent ligger over 99. Ejendommene værdiansættes efter Finanstilsynets 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.

"Pengemarked m.m." består hovedsagelig af pengemarkedsindsud og koncernmellemlægninger, mens "Rentebærende gæld" omfatter pengemarkedslån, negativ mellemregningssaldo, ansvarlige lån og udstedt hybridkapital.

### Modelpriser

Som en udløber af den finansielle krise ophørte markedsdannelsen på en del af Topdanmarks investeringsaktiver. En regnskabsmæssig regulering til markedspris kan derfor ikke umiddelbart lade sig gøre på disse aktiver, og Topdanmark har ikke ønsket at overgå til princippet om værdiansættelse til amortiseret kostpris, som er bredt anvendt i banksektoren. Topdanmark har i stedet fra og med 4. kvartal 2008 anvendt 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 udgøre 10 pct. p.a. til og med 3. kvartal 2011, hvorefter frekvensen gradvist 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.

Aktiverne optages kun efter mark-to-model, såfremt det ud fra en konkret bedømmelse vurderes, at der stadig

ikke findes en robust markedsdannelse for det pågældende aktiv. I takt med bedringen af markedet for kreditter siden begyndelsen af 2. halvår 2009 er en væsentlig del af de investeringsaktiver, der ved udgangen af 2008 var optaget til modelpris, nu igen optaget til observerbar værdi. Det har ikke siden udgangen af 2008 været nødvendigt at føje yderligere aktiver til mark-to-model. I koncernen eksklusive livsforsikring er der ved udgangen af 3. kvartal 2010 en aktiveksponering til en samlet værdi af 606 mio. kr., der er opgjort ved hjælp af mark-to-model metoden, mens det tilsvarende tal ved udgangen af 2. kvartal 2010 var 638 mio. kr. At mark-to-model aktiveksponeringen er faldet i 3. kvartal skyldes den faldende USD, mens de ordinære kursreguleringer i henhold til modellen har begrænset denne effekt.

### Finansiering

Målsætningen for Topdanmarks kapitalstruktur har hidtil været, 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. Denne tilgang til kapitalstrukturen betyder, at Topdanmark finansierer en del af investeringen i forsikringskoncernen ved lån.

På det foreliggende grundlag vurderes det, at den fremtidige regulering af forsikringssektoren vil medføre, at forsikringsholdingselskaber skal være i besiddelse af solvenskapital af en sådan størrelse, at den minimum modsvarende solvenskravet i de underliggende koncernselskaber. Topdanmark agter ikke at opbygge unødvendig kapital i koncernselskaberne, og fremadrettet forventes det derfor at blive sådan, at den ansvarlige kapital i moderselskabet i store træk vil være tilstrækkelig til at finansiere investeringerne i koncernselskaberne. Moderselskabet vil følgelig ikke have behov for nettofinansiering ud over den ansvarlige kapital.

For oplysninger om likviditetsberedskabet henvises til [www.topdanmark.dk/ir](http://www.topdanmark.dk/ir) → [Risikostyring](#) → [Markedsrisiko](#).

### Solvency II

Det fremgår af Topdanmarks delårsrapport for 1. halvår 2010, at Topdanmark agter at opbygge en solvenskapital på i alt 4.500 mio. kr. inden 2012 (før afsættelse af solvenskapital til vækst). Den nødvendige solvenskapital forudsættes at bestå af egenkapital (3.850 mio. kr.), hybridkapital (400 mio. kr.) og ansvarlige lån (250 mio. kr.), jf. [www.topdanmark.dk/ir](http://www.topdanmark.dk/ir) → [Corp. Gov.](#) → [Værdiskabelse](#) → [Kapitalmodel](#). Det fremgår også, at såfremt kapitalkravet bliver højere end forventet, vil forskellen blive dækket

## Topdanmarks delårsrapport for 1.-3. kvartal 2010

ved udstedelse af supplerende lånekapital. Topdanmark har i juni 2010 indfriet et ansvarligt lån på 250 mio. kr. og udstedt et nyt ansvarligt lån på 350 mio. kr. Differencen på 100 mio. kr. betragtes som et sikkerhedstillæg i forhold til det forventede kapitalkrav.

De 4.500 mio. kr. i fremtidig solvenskapital var Topdanmarks bedste bud på den nødvendige fremtidige kapital efter 2. kvartal, givet at Topdanmarks interne model bliver godkendt, og givet at der skal være en vis margin til minimumskravet efter det forventede Solvency II-regelsæt. Vurderingen af den nødvendige fremtidige kapitalstørrelse var baseret på de informationer, der var til rådighed i august. Herunder de endelige tekniske specifikationer for QIS5 (en modelberegning til belysning af den påtænkte Solvency II-regulerings konsekvenser) og det forhold, at Finanstilsynet havde stillet krav om, at livsforsikringsporteføljen skal opdeles i homogene rentegrupper før beregningen af det nye solvenskrav.

Topdanmark har nu deltaget i QIS5. Resultaterne bygger i et vist omfang på approksimationer og skøn, bl.a. fordi Topdanmark endnu ikke har gennemført den forudsatte opdeling af livsforsikringsporteføljen i homogene rentegrupper, men det er vurderingen, at beregningerne giver et tilpas retvisende billede sammenlignet med en fuld-stændig beregning. Samlet set forventes et kapitalkrav på niveau med det tidligere udmeldte, og det er derfor fortsat Topdanmarks opfattelse, at en solvenskapital på 4.500 mio. kr. (før afsættelse af solvenskapital til vækst) vil være tilstrækkelig ved overgangen til Solvency II, såfremt den interne model bliver godkendt.

Topdanmark har tidligere anslået, at kravet til solvenskapital vil forøges med i størrelsesordenen 1 mia. kr., såfremt Topdanmark ikke får godkendt den interne model til opgørelse af skadeforsikringsrisici, men i stedet skal anvende standardmodellen. På baggrund af QIS5-beregningerne er det nu vurderingen, at kapitalkravet kun vil blive forøget med 600-800 mio. kr., såfremt kapitalkravet beregnes på grundlag af standardmodellen. Topdanmark forventer fortsat, at den interne model godkendes, men anser det for rigtigt at forøge det nuværende sikkerhedstillæg på 100 mio. kr. for det tilfælde, at forventningerne ikke opfyldes. Med henblik på at sikre en tilstrækkelig solvenskapital også i denne situation agter Topdanmark at udstede yderligere supplerende lånekapital inden 2013.

### Skat

Skatteudgiften udgjorde 221 mio. kr. af et før-skat resultat på 901 mio. kr., hvilket svarer til en effektiv skatteprocent på 24,5 pct.

Som omtalt i bl.a. årsrapporten for 2009 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.

Sagen har været til behandling i Landsskatteretten, der 17. juni 2010 har afsagt kendelse til fordel for Topdanmark. Afgørelsen er tiltrådt af SKAT og har ingen resultatmæssig effekt for Topdanmark.

### Modelmæssig resultatprognose for 2010

Topdanmark har ikke tradition for at offentliggøre egentlige resultatforventninger, men oplyser, i hvilket niveau resultatet forventes at ligge, såfremt en række forudsætninger om afkast 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 resultatprognosen offentliggøres. Topdanmark oplyser derfor supplerende, hvorledes afvigelser fra de forudsætninger, der er anvendt i den modelmæssige resultatprognose, vil påvirke resultatniveauet, jf. [www.topdanmark.dk/ir](http://www.topdanmark.dk/ir) → [Risikostyring](#) → [Risikoforhold](#) → [Risikoscenarier](#).

Læserne af Topdanmarks års- og delårsrapporter kan have andre prognoseforudsætninger, end Topdanmark har valgt, og Topdanmark giver derfor de interesserede mulighed for at beregne egne resultatforventninger for Topdanmark ved hjælp af Topdanmarks resultatsimuleringsmodel på [www.topdanmark.dk/ir](http://www.topdanmark.dk/ir) → [Aktien](#) → [Resultat- og kurssimuleringsmodel](#).

Som det fremgår, er den modelmæssige resultatprognose for investeringsafkastet ikke foretaget ud fra en konkret vurdering af det forventede investeringsafkast frem til årets udløb, men er alene baseret på en langsigtet standardforudsætning for afkast.

## Topdanmarks delårsrapport for 1.-3. kvartal 2010

I halvårsrapporten for 2010 lå den modelmæssige resultatprognose for 2010 på 800-900 mio. kr. efter skat. Denne resultatprognose var bl.a. baseret på følgende forudsætninger:

- Præmieudvikling i skadeforsikring på -1 pct.
- Combined ratio på 94-95
- Ingen afløbsgevinster i 2. halvår 2010 i henhold til sædvanlig praksis
- Et aktieafkast på 7,0 pct. p.a. og uændrede valutakurser i forhold til niveauet 13. august 2010
- Et afkast på 3,15 pct. (den risikofri rente med et tillæg på 2,0 procentpoint) af den del af de rentebærende fordringer, der ikke afdækker de diskonterede hensættelser
- Indtægtsførsel af risikotillæg i både Liv I og i Liv V samt indtægtsførsel af 47 mio. kr. af skyggekontoen i Liv I

Siden offentliggørelsen af den modelmæssige resultatprognose i halvårsmeddelelsen for 2010 har følgende forudsætninger vedrørende præmieudviklingen for 2010 ændret sig:

- Der ventes større bonus til kunderne på syge- og ulykkesforsikringer end forventet og større afgang på arbejdsskade end forudsat svarende til en negativ påvirkning af præmieudviklingen på 0,5 procentpoint

Derfor revideres den forudsatte præmieudvikling for 2010 fra omkring -1 pct. til -1,5 pct.

Forudsætningerne for combined ratio for 2010 har ændret sig på følgende punkter:

- Der er i 3. kvartal realiseret afløbsgevinster på 18 mio. kr. svarende til en forbedring af combined ratio på 0,2 procentpoint
- Erstatningsudgifterne er forøget med 18 mio. kr. som følge af højesteretsdommen på arbejdsskade svarende til en negativ påvirkning af combined ratio på 0,2 procentpoint

Samlet set forudsættes en uændret combined ratio i 2010 på 94-95 eksklusive eventuelle afløbsgevinster/-tab i 4. kvartal 2010.

Prognoseteknisk forudsætter Topdanmark vejrligsrelaterede skader på 100 mio. kr. i 1.-3. kvartal. Justeres de vejrligsrelaterede skader på 380 mio. kr. i 1.-3. kvartal 2010 for det forudsatte niveau for perioden på 100 mio. kr., udgør den ekstraordinære effekt af vejrligsrelaterede skader 280 mio. kr. Dette svarer til en påvirkning af combined ratio på 3,2 procentpoint. Underliggende er den forudsatte combined ratio for 2010 således 91-92 eksklusive afløbsresultat i 4. kvartal 2010. Justeres for afløbsgevinster i 1.-3. kvartal, ligger den forudsatte combined ratio for 2010 på 92-93.

Fra 13. august og frem til prognosedatoen 12. november har udviklingen på finansmarkederne medført, at det forudsatte investeringsafkast for Topdanmark koncernen eksklusive Topdanmark Livsforsikring er forbedret med 140 mio. kr. Navnlig afkastet på aktier og kreditter har udviklet sig bedre end forudsat.

På baggrund af det forbedrede investeringsafkast forudsættes det, at der kan indtægtsføres fuldt risikotillæg, og at 105 mio. kr. af skyggekontoen i Liv I på 143 mio. kr. kan indtægtsføres i 2010. Det skal understreges, at en eventuel indtægtsførsel af risikotillæg og skyggekonto først vil blive endeligt vurderet i forbindelse med årsrapporten for 2010. Den modelmæssige resultatprognose er særdeles følsom over for udsving i investeringsafkastet i Liv I i den resterende del af året.

Samlet forudsættes ifølge resultatprognosemodellen et resultat for 2010 på omkring 950 mio. kr. efter skat. Det svarer til et resultat pr. aktie på 62,9 kr. Den modelmæssige resultatprognose er under forudsætning af et aktieafkast på 7,0 pct. p.a. og uændrede valutakurser i forhold til niveauet 12. november 2010. Herudover forudsættes det, at afkastet af de rentebærende fordringer, der afdækker de diskonterede hensættelser, netop er tilstrækkeligt til at dække diskontering og kursregulering af hensættelserne, mens de resterende rentebærende fordringer forudsættes at give et afkast på 3,24 pct. (den risikofri rente med et tillæg på 2,0 procentpoint).



# Topdanmarks delårsrapport for 1.-3. kvartal 2010

## Resultatprognose 2010

Mio. kr.	Prognose for 2010				Prognose for 2010		
	2009	13. august 2010		12. november 2010			
Skadeforsikring							
- Teknisk resultat	869	520	-	570	500	-	540
- Investeringsafkast efter overførsel til teknisk resultat m.m.	723	250	-	310	390	-	430
Resultat af skadeforsikring	1.592	770	-	880	890	-	970
Livsforsikring	292	290	-	310	310	-	360
Moderselskab m.v.	-21	-10	-	0	-10	-	0
Resultat før skat	1.863	1.050	-	1.190	1.190	-	1.330
Skat	-417	-250	-	-290	-290	-	-330
Årets resultat	1.446	800	-	900	900	-	1.000

## Forudsætning for skadeforsikring for 2011

### Præmieindtægt

Den automatiske prisindeksering, der skal tage højde for skadeinflation, ligger på 2,6 pct. i 2011. Omkring 70 pct. af Topdanmarks bruttopræmieindtægt er påvirket af denne indeksering, hvorfor nettoeffekten ligger på lidt under 2 pct. Hertil kommer den positive effekt af prisforhøjelserne og de tiltag, der er foretaget for at forbedre væksten i 2011.

Modsat har Topdanmark valgt at sælge porteføljen Nykredit Arbejdsskadeforsikring til Gjensidige. Videre har en enkelt meget stor kunde opsagt sit kundeforhold hos Topdanmark Livsforsikring og dermed også reduceret bestanden af syge- og ulykkesforsikringer på skadeforsikringssiden. Hertil kommer, at der fortsat er intens konkurrence i den øvre del af industrimarkedet, navnlig på arbejdsskadeforsikringer.

Samlet set forudsættes præmieindtægterne at vokse i niveauet 1-2 pct. fra 2010 til 2011.

### Combined ratio

Eksklusive konstaterede afløbsgevinster ligger den underliggende forudsatte combined ratio for 2010 på omkring 92-93.

De tidligere annoncerede prisforhøjelser ventes i 2011 at udgøre 100 mio. kr. Effekten af prisforhøjelserne vil – alt andet lige – forbedre combined ratio med 1,1 procentpoint. Hertil kommer øvrige lønsomhedsforbedrende tiltag primært inden for skadebehandling, som ventes at forbedre combined ratio med 0,5 procentpoint. Omvendt øges de forudsatte vejrligsrelaterede udgifter med 20 mio. kr. (0,2 procentpoint) til 170 mio. kr. Endvidere ventes forøgede udgifter til terrorpoolen og øgede erstatningsudgifter på bilforsikringsområdet som følge af den ny finanslov m.m. at påvirke combined ratio negativt med samlet 0,5 procentpoint.

Omkostningsprocenten forudsættes i 2011 at stige til op imod 16. Dette skyldes en stigning i lønsumsafgiften, øgede omkostninger i forbindelse med Solvency II-projektet og øgede salgsomkostninger.

Samlet forudsættes en combined ratio før afløbsresultat på omkring 92 for 2011.

## Tilbagekøb af Topdanmark-aktier

I halvårsrapporten for 2010 blev det oplyst, at tilbagekøbsprogrammet for Topdanmark-aktier for 2010 lå på 900 mio. kr. På baggrund af den opjusterede modelmæssige resultatprognose for 2010 øges tilbagekøbsprogrammet for 2010 til 1.000 mio. kr. Det svarer til en buy-back yield på 9,2 pct.

På nuværende tidspunkt er der tilbagekøbt Topdanmark-aktier for 732 mio. kr., og der resterer således 268 mio. kr. af tilbagekøbsprogrammet for 2010.

På en ekstraordinær generalforsamling i dag 23. november 2010 foreslår bestyrelsen at nedskrive aktiekapitalen med yderligere 1.560.203 stk. Topdanmark-aktier. Efter indsigelsesfristens udløb ultimo februar 2011 udgør aktiekapitalen 15.500.000 stk. aktier. Heraf udgør Topdanmarks beholdning af egne aktier til afdækning af ledelsens aktieoptionsprogram 997.797 stk. aktier. Antallet af stemmeberettigede aktier udgør herefter 14.502.203 stk. aktier.

Topdanmark indledte tilbagekøbsprogrammet i 1998 og har siden vedtaget at annullere egne aktier for 8,8 mia. kr., hvilket svarer til, at aktiekapitalen er nedskrevet med 62,3 pct. Gennemsnitskursen for de aktier, der er vedtaget nedskrevet, ligger på 345.

## Topdanmarks delårsrapport for 1.-3. kvartal 2010

Topdanmark køber ikke egne aktier i perioder, hvor sel-skabet er insider, og i perioder på tre uger inden offentlig-gørelsen af et perioderegnskab. Endvidere tilbagekøber Topdanmark ikke egne aktier i en periode på fem bank-dage efter hver kvartalsmeddelelse, hvor ledelsen kan realisere aktieoptioner. Nedenfor er en oversigt over, hvilke perioder Topdanmark henholdsvis kan og ikke kan tilbagekøbe egne aktier.

### Tilbagekøb af aktier er muligt

01. dec. 2010	–	14. feb. 2011
16. mar. 2011	–	02. maj 2011
01. jun. 2011	–	01. aug. 2011
31. aug. 2011	–	24. okt. 2011

### Tilbagekøb af aktier er ikke muligt

02. nov. 2010	–	30. nov. 2010
15. feb. 2011	–	15. mar. 2011
03. maj 2011	–	31. maj 2011
02. aug. 2011	–	30. aug. 2011
25. okt. 2011	–	22. nov. 2011

## Optioner

I henhold til "Overordnede retningslinjer for incitaments-aflønning i Topdanmark" senest vedtaget af generalforsamlingen den 20. april 2010 er bestyrelsen bemyndiget til at udstede op til 150.000 optioner for 2011. Bestyrelsen har d.d. besluttet at udbyde optioner inden for denne be-myndigelse. Den 3. januar 2011 udbydes optioner, der hver giver ret til køb af en aktie i Topdanmark til kursen på aktierne den 31. december 2010 (gennemsnittet af alle handler) med et tillæg på 10 pct.

Optionerne udstedes til medlemmerne af Topdanmark koncernens ledergruppe samt visse andre ansatte efter bestyrelsens nærmere skøn. Medlemmerne af Topdanmark koncernens ledergruppe tildeles optioner til en værdi af netop 10 pct. af modtagerens bruttoløn. Øv-rige ansatte tildeles et antal optioner fastsat efter besty-relsens nærmere skøn, idet ingen medarbejder vil kunne tildeles optioner til en værdi, der overstiger 10 pct. af bruttolønnen.

Optionerne kan udnyttes efter offentliggørelsen af det før-ste 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 mellemlig-gende periode kan optionerne udnyttes indtil tre bank-

dage efter Topdanmarks offentliggørelse af hel- og del-årsrapporter.

Værdien af den samlede ramme for optioner på 150.000 stk. kan foreløbigt beregnes til 14 mio. kr. Værdien er op-gjort ved hjælp af Black & Scholes-modellen under forud-sætning af en aktiekurs på 694, en rente svarende til swapkurven den 18. november 2010, en fremtidig volati-litet på 22 pct. p.a., en selskabsskattesats på 25 pct., et udnyttelsesmønster som ved Topdanmarks tidligere tilde-linger af aktieoptioner og i øvrigt i henhold til IFRS 2 om aktiebaseret aflønning.

Det endelige antal udstedte aktieoptioner samt omkost-ningerne herved vil blive offentliggjort i forbindelse med udstedelsen af optionerne den 3. januar 2011.

## Finanskalender

Indsendelsesfrist for emner til dagsordenen på GF	01.03.2011
Årsrapport 2010	08.03.2011
Ordinær generalforsamling	12.04.2011
Delårsrapport 1. kvartal 2011	24.05.2011
Halvårsrapport 2011	23.08.2011
Delårsrapport 1.-3. kvartal 2011	15.11.2011

## Anvendt regnskabspraksis

Delårsrapporten for 1.-3. kvartal 2010 er udarbejdet i overensstemmelse med IAS 34 om delårsrapporter for børsnoterede virksomheder. Delårsrapporten er herud-over udarbejdet i overensstemmelse med yderligere dan-ske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede fi-nansielle selskaber.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrap-porten 2009, som indeholder den fulde beskrivelse af an-vendt regnskabspraksis.

Alle beløb i rapporten oplyses som udgangspunkt i hele mio. kr. Beløbene er afrundet, og der kan som følge heraf være mindre forskelle mellem summen af afrundede be-løb og anførte totaler.

Delårsrapporten er urevideret og har ikke været genstand for review.

# Topdanmarks delårsrapport for 1.-3. kvartal 2010

## Resultatopgørelse • koncernen

Mio. kr.	Note	Året 2009	3. kvartal 2009	3. kvartal 2010	1. - 3. kv. 2009	1. - 3. kv. 2010
<b>SKADEFORSIKRING</b>						
Bruttopræmier		8.671	1.568	1.616	7.127	7.105
Afgivne forsikringspræmier		-624	-145	-124	-529	-515
Ændring i bruttopræmiehensættelser		36	619	574	-574	-644
Ændring i genforsikringsandel af præmiehensættelser		-28	-21	-50	38	21
<b>Præmieindtægter f.e.r.</b>		<b>8.055</b>	<b>2.021</b>	<b>2.016</b>	<b>6.062</b>	<b>5.967</b>
<b>Forsikringsteknisk rente f.e.r.</b>	1	<b>102</b>	<b>20</b>	<b>12</b>	<b>90</b>	<b>50</b>
Udbetalte bruttoerstatninger		-6.250	-1.451	-1.515	-4.582	-4.641
Modtaget genforsikringsdækning		321	68	83	232	209
Ændring i bruttoerstatningshensættelser		-74	-114	-252	-195	-341
Ændring i genforsikringsandel af erstatningshensættelser		-5	-1	141	29	133
<b>Erstatningsudgifter f.e.r.</b>	2	<b>-6.008</b>	<b>-1.498</b>	<b>-1.543</b>	<b>-4.516</b>	<b>-4.640</b>
<b>Bonus og præmierabatter</b>		<b>-42</b>	<b>-28</b>	<b>-34</b>	<b>-59</b>	<b>-65</b>
Erhvervelsesomkostninger		-738	-171	-167	-551	-584
Administrationsomkostninger		-534	-137	-141	-388	-369
Provisioner og gevinstandele fra genforsikringselskaber		70	18	11	55	53
<b>Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r., i alt</b>		<b>-1.202</b>	<b>-290</b>	<b>-297</b>	<b>-884</b>	<b>-900</b>
<b>TEKNISK RESULTAT AF SKADEFORSIKRING</b>		<b>905</b>	<b>225</b>	<b>153</b>	<b>693</b>	<b>412</b>
<b>LIVSFORSIKRING</b>						
Bruttopræmier	3	3.208	671	813	2.342	2.564
Afgivne forsikringspræmier		-10	-3	-2	-8	-6
<b>Præmier f.e.r.</b>		<b>3.198</b>	<b>668</b>	<b>811</b>	<b>2.334</b>	<b>2.558</b>
<b>Overført investeringsafkast f.e.r.</b>		<b>2.443</b>	<b>1.203</b>	<b>942</b>	<b>1.933</b>	<b>2.015</b>
Udbetalte ydelser		-1.428	-330	-867	-1.090	-2.183
Modtaget genforsikringsdækning		6	1	1	4	3
Ændring i erstatningshensættelser		5	7	1	8	-2
<b>Forsikringsydelse f.e.r.</b>		<b>-1.417</b>	<b>-322</b>	<b>-865</b>	<b>-1.078</b>	<b>-2.182</b>
Ændring i livsforsikringshensættelser		-2.829	-1.026	-292	-2.199	-1.277
Ændring i genforsikringsandel		1	1	4	3	4
<b>Ændring i livsforsikringshensættelser f.e.r.</b>		<b>-2.828</b>	<b>-1.025</b>	<b>-289</b>	<b>-2.196</b>	<b>-1.273</b>
<b>Bonus</b>		<b>-118</b>	<b>-80</b>	<b>-158</b>	<b>-70</b>	<b>-222</b>
<b>Ændring i hensættelser for unit-linked kontrakter</b>		<b>-851</b>	<b>-309</b>	<b>-320</b>	<b>-651</b>	<b>-625</b>
Erhvervelsesomkostninger		-125	-31	-36	-95	-97
Administrationsomkostninger		-180	-43	-31	-132	-122
Provisioner og gevinstandele fra genforsikringselskaber		1	0	-1	0	0
<b>Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r., i alt</b>		<b>-304</b>	<b>-74</b>	<b>-68</b>	<b>-227</b>	<b>-219</b>
<b>TEKNISK RESULTAT AF LIVSFORSIKRING</b>		<b>123</b>	<b>61</b>	<b>53</b>	<b>45</b>	<b>52</b>

## Topdanmarks delårsrapport for 1.-3. kvartal 2010

### Resultatopgørelse • koncernen

Mio. kr.	Året 2009	3. kvartal 2009	3. kvartal 2010	1. - 3. kv. 2009	1. - 3. kv. 2010
<b>IKKE-FORSIKRINGSTEKNISK VIRKSOMHED</b>					
Teknisk resultat af skadeforsikring	905	225	153	693	412
Teknisk resultat af livsforsikring	123	61	53	45	52
Indtægter fra associerede virksomheder	-11	5	17	-18	34
Indtægter af investeringsejendomme	255	61	50	184	173
Renteindtægter og udbytter m.v.	2.048	516	603	1.624	1.501
Kursreguleringer	2.159	1.363	745	1.779	1.500
Renteudgifter	-224	-40	-18	-196	-65
Omkostninger i.f.m. investeringsvirksomhed	-45	-12	-11	-37	-33
<b>Investeringsafkast, i alt</b>	<b>4.182</b>	<b>1.893</b>	<b>1.385</b>	<b>3.336</b>	<b>3.110</b>
Forsikringsteknisk rente overført til skadeforsikringsvirksomhed	-466	-111	-82	-371	-285
Pensionsafkastskat	-395	-208	-143	-332	-345
Investeringsafkast overført til livsforsikringsvirksomhed	-2.443	-1.203	-942	-1.933	-2.015
Andre indtægter	5	1	3	4	7
Andre omkostninger	-48	-10	-10	-36	-36
<b>RESULTAT FØR SKAT</b>	<b>1.863</b>	<b>648</b>	<b>418</b>	<b>1.406</b>	<b>901</b>
Skat	-417	-129	-100	-297	-221
<b>PERIODENS RESULTAT</b>	<b>1.446</b>	<b>519</b>	<b>318</b>	<b>1.109</b>	<b>680</b>
Resultat pr. aktie (kr.)	92,2	32,9	21,2	70,4	44,4
Resultat pr. aktie udvandet (kr.)	91,7	32,7	21,1	70,0	44,3

### Totalindkomstopgørelse • koncernen

Periodens resultat	1.446	519	318	1.109	680
Opskrivning af domicilejendomme	3	3	0	3	1
Skat	-1	-1	0	-1	0
Anden totalindkomst ført på egenkapitalen	2	2	0	2	1
<b>PERIODENS TOTALINDKOMST</b>	<b>1.448</b>	<b>521</b>	<b>318</b>	<b>1.111</b>	<b>681</b>

# Topdanmarks delårsrapport for 1.-3. kvartal 2010

## Aktiver • koncernen

Mio. kr.	31. dec. 2009	30. sept. 2009	30. sept. 2010
<b>IMMATERIELLE AKTIVER</b>	729	733	754
Driftsmidler	178	170	170
Domicilejendomme	739	739	748
<b>MATERIELLE AKTIVER, I ALT</b>	917	909	919
Investeringsjendomme	4.086	4.032	4.048
Kapitalandele i associerede virksomheder	339	334	363
Udlån til associerede virksomheder	460	451	776
Investeringer i associerede virksomheder, i alt	799	785	1.139
Kapitalandele	5.445	4.864	5.700
Obligationer	31.820	29.702	36.487
Pantesikrede udlån	18	19	14
Andre udlån	2	2	2
Indlån i kreditinstitutter	6.830	8.270	1.728
Afledte finansielle instrumenter	639	707	1.543
Andre finansielle investeringsaktiver, i alt	44.754	43.564	45.475
<b>INVESTERINGSAKTIVER, I ALT</b>	49.639	48.381	50.663
<b>INVESTERINGSAKTIVER TILKNYTTET UNIT-LINKED KONTRAKTER</b>	2.486	2.130	2.873
Genforsikringsandele af præmiehensættelser	73	139	132
Genforsikringsandele af livsforsikringshensættelser	32	35	36
Genforsikringsandele af erstatningshensættelser	551	581	694
Genforsikringsandele af hensættelser, i alt	656	755	862
Tilgodehavender hos forsikringstagere	407	358	415
Tilgodehavender hos forsikringsvirksomheder	193	127	123
Tilgodehavender hos associerede virksomheder	9	10	15
Andre tilgodehavender	100	110	120
<b>TILGODEHAVENDER, I ALT</b>	1.365	1.360	1.534
Aktuelle skatteaktiver	260	87	2
Udskudte skatteaktiver	40	82	54
Likvide beholdninger	259	176	186
Øvrige	227	236	59
<b>ANDRE AKTIVER, I ALT</b>	786	581	302
Tilgodehavende renter samt optjent leje	435	470	490
Andre periodeafgrænsningsposter	197	131	171
<b>PERIODEAFGRÆSNINGSPOSTER, I ALT</b>	632	601	661
<b>AKTIVER, I ALT</b>	56.554	54.695	57.706

# Topdanmarks delårsrapport for 1.-3. kvartal 2010

## Passiver • koncernen

Mio. kr.	Note	31. dec. 2009	30. sept. 2009	30. sept. 2010
Aktiekapital		169	169	171
Opskrivningshenlæggelser		15	15	16
Sikkerhedsfond		1.104	1.104	1.104
Andre henlæggelser		16	14	19
Reserver, i alt		1.120	1.118	1.124
Overført overskud		2.813	2.609	2.937
<b>EGENKAPITAL, I ALT</b>		<b>4.117</b>	<b>3.911</b>	<b>4.247</b>
<b>ANSVARLIG LÅNEKAPITAL</b>		<b>653</b>	<b>653</b>	<b>751</b>
Præmiehensættelser		2.601	3.211	3.245
Garanterede ydelser		13.797	13.517	18.984
Bonuspotentiale på fremtidige præmier		7.298	7.315	5.010
Bonuspotentiale på fripolicydelser		4.696	4.346	3.074
Livsforsikringshensættelser, i alt		25.791	25.178	27.068
Erstatningshensættelser		11.863	11.808	12.895
Kollektivt bonuspotentiale		184	137	406
Hensættelser til bonus og præmierabatter		100	121	125
Hensættelser til unit-linked kontrakter		2.821	2.551	3.468
<b>HENSÆTTELSE TIL FORSIKRINGS- OG INVESTERINGSKONTRAKTER, I ALT</b>		<b>43.360</b>	<b>43.006</b>	<b>47.208</b>
Pensioner og lignende forpligtelser		46	48	44
Udskudte skatteforpligtelser		249	164	96
Udskudt skat af sikkerhedsfonde		348	348	348
<b>HENSATTE FORPLIGTELSE, I ALT</b>		<b>643</b>	<b>560</b>	<b>488</b>
<b>GENFORSIKRINGSDEPOTER</b>		<b>68</b>	<b>62</b>	<b>92</b>
Gæld i forbindelse med direkte forsikring		104	62	74
Gæld i forbindelse med genforsikring		19	44	28
Obligationslån		70	43	71
Gæld til kreditinstitutter		6.575	5.453	3.415
Gæld til associerede virksomheder		0	4	4
Aktuelle skatteforpligtelser		0	0	4
Afledte finansielle instrumenter		115	84	143
Anden gæld		743	759	1.139
<b>GÆLD, I ALT</b>		<b>7.626</b>	<b>6.449</b>	<b>4.878</b>
<b>PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER</b>		<b>87</b>	<b>54</b>	<b>42</b>
<b>PASSIVER, I ALT</b>		<b>56.554</b>	<b>54.695</b>	<b>57.706</b>

Eventualforpligtelser

4

# Topdanmarks delårsrapport for 1.-3. kvartal 2010

## Pengestrømsopgørelse • Koncernen

Mio. kr.	Året 2009	1. - 3. kvartal 2009	1. - 3. kvartal 2010
<b>Pengestrømme fra driften</b>			
Bruttopræmier	8.572	7.030	7.054
Erstatninger	-6.262	-4.511	-4.550
Omkostninger	-1.083	-822	-850
Resultat af afgiven forretning	-297	-205	-198
Pengestrømme fra skadeforsikring	930	1.492	1.456
Bruttopræmier	3.229	2.276	2.449
Forsikringsydelse	-1.413	-1.074	-2.186
Omkostninger	-304	-226	-218
Resultat af afgiven forretning	23	16	10
Pengestrømme fra livsforsikring	1.535	992	56
Pengestrømme fra forsikringsvirksomhed, i alt	2.465	2.484	1.513
Ind- og udbetalinger vedrørende investeringskontrakter	132	81	22
Renteindtægter og udbytter m.v.	2.395	1.872	1.584
Renteudgifter m.v.	-317	-271	-90
Pensionsafkastskat	-121	-15	183
Selskabsskat	-259	-94	-123
Andre indtægter og omkostninger	-39	-30	-27
<b>Pengestrømme fra driften, i alt</b>	<b>4.256</b>	<b>4.027</b>	<b>3.062</b>
<b>Investeringer</b>			
Kapitalandele i associerede virksomheder	2	0	10
Ejendomme	26	0	28
Driftsmidler og immaterielle aktiver	-217	-192	-129
Kapitalandele	-344	64	232
Obligationer	-3.179	-1.132	-3.426
Udlån	3	1	4
Afledte finansielle instrumenter	288	202	-842
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter	-1.116	-912	-206
Mellemværender associerede virksomheder	-184	-171	-317
<b>Investeringer, i alt</b>	<b>-4.721</b>	<b>-2.140</b>	<b>-4.645</b>
<b>Finansiering</b>			
Tilbagekøb af egne aktier	-376	-204	-605
Aktiebaseret aflønning	105	87	77
Medarbejderobligationer	26	0	0
Ansvarlig lånekapital	0	0	97
Gæld til kreditinstitutter	-1.216	-2.337	-3.159
<b>Finansiering, i alt</b>	<b>-1.461</b>	<b>-2.454</b>	<b>-3.590</b>
Ændring i likvider	-1.926	-567	-5.174
Likvider primo	9.001	9.001	7.089
Kursregulering af likvider	14	12	-1
Likvider ultimo	7.089	8.446	1.914
Likvider består af følgende regnskabsposter:			
Likvide beholdninger	259	176	186
Indlån i kreditinstitutter	6.830	8.270	1.728
	7.089	8.446	1.914

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

# Topdanmarks delårsrapport for 1.-3. kvartal 2010

## Egenkapitalopgørelse • Koncernen

Mio. kr.

	Aktie- kapital	Opskriv- ningshen- læggelser	Sikker- hedsfond	Andre henlæg- gelser	Overført overskud	I alt
<b>2009</b>						
Egenkapital ultimo foregående år	167	13	1.104	13	1.598	2.895
Totalindkomst	0	2	0	3	1.443	1.448
Tilbagekøb af egne aktier					-376	-376
Salg af medarbejderaktier					26	26
Udstedelse af aktieoptioner					15	15
Udnyttelse af aktieoptioner	2				103	105
Pensionsafkastskat					1	1
Skat					3	3
<b>Egenkapital 31. december 2009</b>	<b>169</b>	<b>15</b>	<b>1.104</b>	<b>16</b>	<b>2.813</b>	<b>4.117</b>
<b>1. - 3. kvartal 2009</b>						
Egenkapital ultimo foregående år	167	13	1.104	13	1.598	2.895
Totalindkomst	0	2	0	1	1.108	1.111
Tilbagekøb af egne aktier					-220	-220
Salg af medarbejderaktier					20	20
Udstedelse af aktieoptioner					15	15
Udnyttelse af aktieoptioner	2				85	87
Pensionsafkastskat					0	0
Skat					3	3
<b>Egenkapital 30. september 2009</b>	<b>169</b>	<b>15</b>	<b>1.104</b>	<b>14</b>	<b>2.609</b>	<b>3.911</b>
<b>1. - 3. kvartal 2010</b>						
Egenkapital ultimo foregående år	169	15	1.104	16	2.813	4.117
Totalindkomst	0	1	0	4	676	681
Tilbagekøb af egne aktier					-682	-682
Salg af medarbejderaktier					35	35
Udstedelse af aktieoptioner					16	16
Udnyttelse af aktieoptioner	2				76	77
Skat					3	3
<b>Egenkapital 30. september 2010</b>	<b>171</b>	<b>16</b>	<b>1.104</b>	<b>19</b>	<b>2.937</b>	<b>4.247</b>



# Topdanmarks delårsrapport for 1.-3. kvartal 2010

## Segmentoplysninger • Koncernen

### Resultatopgørelsen

Mio. kr.	Privat	Erhverv	Industri	Elim.	Skade	Moder		Koncern	
						Liv	m.v.		
<b>1. - 3. kvartal 2009</b>									
<b>Skadeforsikring</b>									
Bruttopræmieindtægter	3.446	2.455	609	-16	6.494			6.494	
Forsikringsteknisk rente*	45	39	6	0	90			90	
Erstatninger	-2.607	-1.783	-415	18	-4.787		10	-4.777	
Omkostninger	-514	-362	-83	2	-957		18	-939	
Resultat af afgiven forretning	-40	-60	-75	0	-175			-175	
Teknisk resultat af skade	330	289	42	4	665		28	693	
<b>Livsforsikring</b>									
Bruttopræmier						2.342		2.342	
Overført investeringsafkast						1.933		1.933	
Ydelser og ændring i hensættelser						-4.002		-4.002	
Omkostninger						-231	4	-227	
Resultat af afgiven forretning						-1		-1	
Teknisk resultat af liv						41	4	45	
Investeringsafkast i alt					960	2.373	-4	7	3.336
Pensionsafkastskat						-332		-332	
Overført til teknisk resultat					-371	-1.933		-2.304	
<b>Investeringsafkast</b>					589	108	-4	7	700
Andre poster					15	25	-33	-39	-32
<b>Resultat før skat</b>					1.269	174	-37	0	1.406
Skat									-297
<b>Resultat</b>									1.109

### 1. - 3. kvartal 2010

<b>Skadeforsikring</b>									
Bruttopræmieindtægter	3.521	2.326	566	-16	6.396			6.396	
Forsikringsteknisk rente*	26	21	4	0	50			50	
Erstatninger	-2.763	-1.850	-395	17	-4.992		9	-4.982	
Omkostninger	-518	-374	-80	2	-970		17	-953	
Resultat af afgiven forretning	51	-22	-128	0	-98			-98	
Teknisk resultat af skade	317	101	-34	2	386		26	412	
<b>Livsforsikring</b>									
Bruttopræmier						2.564		2.564	
Overført investeringsafkast						2.015		2.015	
Ydelser og ændring i hensættelser						-4.308		-4.308	
Omkostninger						-223	4	-219	
Resultat af afgiven forretning						1		1	
Teknisk resultat af liv						49	4	52	
Investeringsafkast i alt					599	2.475	24	12	3.110
Pensionsafkastskat						-345		-345	
Overført til teknisk resultat					-285	-2.015		-2.300	
<b>Investeringsafkast</b>					314	115	24	12	465
Andre poster					15	30	-31	-42	-29
<b>Resultat før skat</b>					714	193	-7	0	901
Skat									-221
<b>Resultat</b>									680

\*Efter diskontering 235 mio. kr. (1. - 3. kvartal 2009: 281 mio. kr.)

# Topdanmarks delårsrapport for 1.-3. kvartal 2010

## Noter • Koncernen

Mio. kr.	Året 2009	1. - 3. kv. 2009	1. - 3. kv. 2010
<b>Note 1. Forsikringsteknisk rente f.e.r. – Skade</b>			
Beregnet rente	466	371	285
Diskontering (løbetidsforkortelse) af forsikringsmæssige hensættelser og genforsikringsandele	-364	-281	-235
<b>Forsikringsteknisk rente f.e.r.</b>	<b>102</b>	<b>90</b>	<b>50</b>

<b>Note 2. Erstatningsudgifter f.e.r. – Skade</b>			
Afløbsresultat:			
Bruttoforretning	231	151	174
Afgiven forretning	-17	-4	-56
Afløbsresultat f.e.r. (gevinst)	214	147	118

<b>Note 3. Bruttopræmier – Liv</b>			
Individuelt tegnede forsikringer	415	237	231
Forsikringer tegnet som led i et ansættelsesforhold	1.892	1.429	1.331
Gruppeliv	398	359	368
<b>Løbende præmier</b>	<b>2.705</b>	<b>2.025</b>	<b>1.930</b>
Individuelt tegnede forsikringer	87	74	77
Forsikringer tegnet som led i et ansættelsesforhold	416	243	557
<b>Engangspræmier</b>	<b>503</b>	<b>317</b>	<b>634</b>
<b>Bruttopræmier</b>	<b>3.208</b>	<b>2.342</b>	<b>2.564</b>

<b>Note 4. Eventualforpligtelser</b>			
Afledte finansielle instrumenter:			
Køb af aktiver på termin	23.303	21.897	23.171
Salg af aktiver på termin	23.722	23.458	18.585
Momsreguleringsforpligtelser	62	61	56
Andre forpligtelser	14	16	7
Kapitaltilsagn afgivet til lånefonde og private equity fonde	188	196	241

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

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

# Topdanmarks delårsrapport for 1.-3. kvartal 2010

## Resultatopgørelse • moderselskabet

Mio. kr.	Året 2009	3. kvartal 2009	3. kvartal 2010	1. - 3. kv. 2009	1. - 3. kv. 2010
Indtægter fra tilknyttede virksomheder	1.519	529	331	1.154	713
Renteindtægter og udbytter m.v.	3	0	-1	0	0
Kursreguleringer	1	0	0	1	0
Renteudgifter	-43	-8	-7	-37	-16
Omkostninger i.f.m. investeringsvirksomhed	-1	0	0	-1	0
<b>Investeringsafkast, i alt</b>	<b>1.479</b>	<b>521</b>	<b>324</b>	<b>1.117</b>	<b>696</b>
Andre omkostninger	-31	-5	-7	-23	-25
<b>RESULTAT FØR SKAT</b>	<b>1.448</b>	<b>516</b>	<b>316</b>	<b>1.094</b>	<b>672</b>
Skat	-2	3	2	15	8
<b>PERIODENS RESULTAT</b>	<b>1.446</b>	<b>519</b>	<b>318</b>	<b>1.109</b>	<b>680</b>

## Balance • moderselskabet

Mio. kr.	31. dec. 2009	30. sept. 2009	30. sept. 2010
<b>Aktiver</b>			
Driftsmidler		4	4
<b>MATERIELLE AKTIVER, I ALT</b>		<b>4</b>	<b>4</b>
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	5.126	4.786	5.142
Investeringer i tilknyttede virksomheder, i alt	5.126	4.786	5.142
Obligationer	2	2	2
Andre finansielle investeringsaktiver, i alt	2	2	2
<b>INVESTERINGSAKTIVER, I ALT</b>	<b>5.128</b>	<b>4.788</b>	<b>5.143</b>
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	70	140	140
Andre tilgodehavender	0	2	0
<b>TILGODEHAVENDER, I ALT</b>	<b>70</b>	<b>142</b>	<b>140</b>
Aktuelle skatteaktiver	260	87	2
Udskudte skatteaktiver	1	42	1
Likvide beholdninger	4	3	4
<b>ANDRE AKTIVER, I ALT</b>	<b>265</b>	<b>132</b>	<b>6</b>
Tilgodehavende renter samt optjent leje	0	0	1
<b>PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER, I ALT</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>
<b>AKTIVER, I ALT</b>	<b>5.467</b>	<b>5.066</b>	<b>5.295</b>
<b>Passiver</b>			
Aktiekapital	169	169	171
Andre henlæggelser	1.411	1.073	1.422
Reserver, i alt	1.411	1.073	1.422
Overført overskud	2.885	3.017	3.002
<b>EGENKAPITAL, I ALT</b>	<b>4.465</b>	<b>4.259</b>	<b>4.594</b>
<b>Ansvarlig lånekapital</b>	<b>403</b>	<b>403</b>	<b>404</b>
Obligationslån	70	43	71
Gæld til kreditinstitutter	64	0	0
Gæld til tilknyttede virksomheder	462	342	147
Anden gæld	3	19	80
<b>GÆLD, I ALT</b>	<b>599</b>	<b>404</b>	<b>297</b>
<b>PASSIVER, I ALT</b>	<b>5.467</b>	<b>5.066</b>	<b>5.295</b>

## Topdanmarks delårsrapport for 1.-3. kvartal 2010

### 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 og forudsætninger, 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 vejrmæssige forhold, ændring i danske og EU-mæssige regler, konkurrencefaktorer i forsikringsbranchen og udviklingen i genforsikringsmarkedet. Se endvidere afsnittet om risikoforhold på vores hjemmeside [www.topdanmark.dk/ir](http://www.topdanmark.dk/ir) → [Risikostyring](#).

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

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

# Topdanmarks delårsrapport for 1.-3. kvartal 2010

## Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for 1.-3. kvartal 2010 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 redegørelse for de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen står overfor.

Ballerup, den 23. november 2010

### Direktion:

Christian Sagild  
(Adm. direktør)

Kim Bruhn-Petersen

Lars Thykier

### Bestyrelse:

Michael Pram Rasmussen  
(Formand)

Anders Knutsen  
(Næstformand)

Ole Døssing Christensen

Charlotte Hougaard

Jens Maaløe

Per Mathiesen

Annette Sadolin

Søren Thorup Sørensen

Knud J. Vest