

# Topdanmarks årsrapport 2009

9. marts 2010 Meddelelse nr. 02/2010

## Hovedelementer for 2009

- Resultatet efter skat steg fra -189 mio. kr. i 2008 til 1.446 mio. kr. i 2009. Resultatet svarer til et resultat pr. aktie på 91,7 kr.
- I forhold til den seneste modelmæssige resultatprognose på mellem 1.200 og 1.300 mio. kr. er det realiserede resultat omkring 200 mio. kr. bedre end forudsat.
- Præmieindtægten i skadeforsikring faldt med 3,2 pct. i 2009, mens løbende præmie i livsforsikring steg med 3,8 pct.
- Omkostningsprocenten steg fra 14,7 til 14,9.
- Combined ratio steg fra 82,4 til 91,1 i 2009. Eksklusive afløbsgevinster steg combined ratio fra 88,1 til 93,6.
- Den modelmæssige resultatprognose for 2010 er på 800 - 900 mio. kr. efter skat. Der forudsættes en præmievekst på 1 - 2 pct. for 2010 og en combined ratio på 95 - 96 sammenlignet med 93,6 i 2009.
- Den forudsatte combined ratio for 2010 på 95 - 96 er ekstraordinært påvirket af vejrligsskader (vintervej) ud over normalt niveau svarende til 3 - 4 procentpoint. Underliggende ligger den forudsatte combined ratio for 2010 således på omkring 92 eksklusive eventuelle afløbsgevinster/-tab.
- Udlovningsprogrammet for 2010 ligger på 900 mio. kr. svarende til en udlovningsprocent på 8,3. Der er ikke tilbagekøbt Topdanmark-aktier siden delårsrapporten for 1. - 3. kvartal 2009.

## Hovedelementer for 4. kvartal 2009

- Resultatet efter skat steg fra -26 mio. kr. i 4. kvartal 2008 til 337 mio. kr. i 4. kvartal 2009.
- Combined ratio steg fra 83,3 i 4. kvartal 2008 til 91,1 i 4. kvartal 2009.
- Præmieindtægten i skadeforsikring faldt i 4. kvartal 2009 med 1,3 pct., mens løbende præmier i livsforsikring faldt 2,6 pct.

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 årsrapporten 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: +1 334 323 6203  
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 årsrapport 2009

## Indhold

### Ledelsesberetning

- 1 2009 i hovedtræk
- 3 Hoved- og nøgletal  
Fokus på 2009 og forventninger til 2010
- 4 Overskud på 1.446 mio. kr. i 2009
- 4 Skadeforsikring
- 12 Livsforsikring
- 16 Investeringsaktiviteter
- 19 Moderselskabet m.v.
- 19 Skat
- 20 Forventninger til 2010
- 24 Tilbagekøb af Topdanmark-aktier
- 24 Risikostyring
- 34 Solvens
- 35 Kapitalmodel
- 36 Regnskabsafslæggelsesprocessen
- 38 Corporate Governance
- 42 Aflønningsstruktur
- 43 CSR-politik
- 44 Investor Relations
- 46 Generalforsamling
- 46 Finanskalender
- 47 Selskabsmeddelelser og handelsindberetninger
- 48 Bestyrelse og direktion
- 52 Femårsoversigt – koncernen

### Årsregnskab - Koncernen

- 53 Resultatopgørelse
- 54 Totalindkomstopgørelse
- 55 Aktiver
- 56 Passiver
- 57 Pengestrømsopgørelse
- 58 Egenkapitalopgørelse
- 59 Noter
- 60 Segmentoplysninger
- 88 Anvendt regnskabspraksis

### 98 Årsregnskab - Moderselskabet

- 106 Disclaimer

### Påtegninger

- 107 Ledelse  
Revision
- 108 Intern revision
- 109 Den uafhængige revisor
- 110 Koncernstruktur

Topdanmark A/S  
Borupvang 4  
2750 Ballerup  
Telefon 44 68 33 11  
Telefax 44 68 19 06  
CVR-nr. 78040017  
E-mail: [topdanmark@topdanmark.dk](mailto:topdanmark@topdanmark.dk)  
Internet: [www.topdanmark.dk](http://www.topdanmark.dk)

# Topdanmarks årsrapport 2009

## Hoved- og nøgletal

Mio. kr.	2005	2006	2007	2008	2009	4. kvrt. 2008	4. kvrt. 2009
<b>Præmieindtægter:</b>							
Skadeforsikring	8.413	8.805	8.883	8.952	8.665	2.201	2.171
Livsforsikring	2.549	3.154	3.556	3.980	3.208	1.002	866
	10.962	11.959	12.439	12.932	11.873	3.203	3.037
<b>Resultater:</b>							
Skadeforsikring	1.309	2.047	1.580	91	1.592	42	323
Livsforsikring	107	118	50	-57	292	13	118
Moderselskab m.v.	-12	58	27	-58	-21	-8	16
Resultat før skat	1.404	2.223	1.657	-24	1.863	47	457
Skat	-244	-531	-386	-165	-417	-73	-120
<b>Resultat</b>	<b>1.160</b>	<b>1.692</b>	<b>1.271</b>	<b>-189</b>	<b>1.446</b>	<b>-26</b>	<b>337</b>
Egenkapital moderselskabet primo	3.367	3.973	4.366	3.716	3.243	3.260	4.259
Resultat	1.160	1.692	1.271	-189	1.446	-26	337
Tilbagekøb af egne aktier	-676	-1.430	-2.026	-371	-376	-5	-156
Aktiebaseret aflønning	103	136	104	77	150	14	25
Andre egenkapitalbevægelser	19	-5	1	10	2	0	0
<b>Egenkapital moderselskabet ultimo</b>	<b>3.973</b>	<b>4.366</b>	<b>3.716</b>	<b>3.243</b>	<b>4.465</b>	<b>3.243</b>	<b>4.465</b>
Udskudt skat af sikkerhedsfonde	-389	-389	-348	-348	-348	-348	-348
<b>Egenkapital koncernen ultimo</b>	<b>3.584</b>	<b>3.977</b>	<b>3.368</b>	<b>2.895</b>	<b>4.117</b>	<b>2.895</b>	<b>4.117</b>
Ansvarlig kapital, moderselskabet*)	3.973	4.366	4.118	3.645	4.868	3.645	4.868
Aktiver i alt, moderselskabet	4.948	5.048	4.826	4.819	5.467	4.819	5.467
Aktiver i alt, koncernen	41.098	43.640	44.645	52.035	56.554	52.035	56.554
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter:							
Skadeforsikring	12.121	12.783	13.314	13.685	14.478	13.685	14.478
Livsforsikring	20.808	23.459	25.093	24.938	28.882	24.938	28.882
<b>Finansielle nøgletal (moderselskabet)</b>							
Resultat efter skat i pct. af egenkapitalen	31,7	39,4	31,2	-5,6	36,6	-0,8	7,8
Resultat efter skat pr. aktie (kr.)	59,1	90,9	75,0	-12,1	92,2	-1,7	21,8
Resultat efter skat pr. aktie udvandet (kr.)	57,7	88,3	73,3	-12,1	91,7	-1,7	21,7
Indre værdi pr. aktie (kr.)	207,1	244,0	232,3	207,1	288,1	207,1	288,1
Tilbagekøb af egne aktier pr. aktie (kr.)	33,6	74,6	116,8	23,4	23,8	0,3	10,0
Børskurs ultimo	547	934	734	687	703	687	703
Gennemsnitligt antal aktier (1.000)	19.631	18.612	16.948	15.640	15.688	15.620	15.481
Gennemsnitligt antal aktier udvandet (1.000)	20.116	19.171	17.351	15.640	15.769	15.620	15.565
Antal aktier ultimo (1.000)	19.189	17.896	15.995	15.663	15.496	15.663	15.496
<b>Nøgletal skadeforsikring</b>							
Bruttoerstatningsprocent	83,8	67,4	65,9	64,6	73,1	64,2	71,4
Nettogenforsikringsprocent	-7,7	4,0	3,9	3,1	3,1	3,4	4,1
Skadeforløb	76,1	71,4	69,8	67,7	76,2	67,6	75,5
Bruttoomkostningsprocent	14,8	14,6	14,5	14,7	14,9	15,7	15,6
Combined ratio	90,9	86,0	84,3	82,4	91,1	83,3	91,1
Operating ratio	90,0	84,8	82,7	80,4	90,1	81,5	90,6

\*) Egen- og lånekapital

# Topdanmarks årsrapport 2009

## Overskud på 1.446 mio. kr. i 2009

Topdanmarks resultat efter skat for 2009 blev 1.446 mio. kr. mod -189 mio. kr. i 2008. Resultatet svarer til et resultat pr. aktie på 91,7 kr. og en egenkapitalforrentning på 36,6 pct.

Resultatet før skat steg fra -24 mio. kr. til 1.863 mio. kr. Resultatet af skadeforsikring steg fra 91 mio. kr. til 1.592 mio. kr. hovedsageligt forårsaget af en fremgang i investeringsafkastet på 2.428 mio. kr. Derimod var det forsikringstekniske resultat 927 mio. kr. lavere end i 2008. Det skyldes lavere afløbsgevinster samt et større omfang af brand- og tyveriskader, et lavere renteniveau samt prisnedsættelser på bil- og arbejds-skadeforsikringer. Resultatet af livsforsikring steg fra -57 mio. kr. til 292 mio. kr. bl.a. på grund af, at investeringsafkastet var tilstrækkeligt stort til, at Topdanmark, i modsætning til i 2008, kunne indtægtsføre både årets risikotillæg og skyggekontoen fra tidligere år i Liv V. Se nærmere i afsnittene: "[Skadeforsikring](#)", "[Investeringsaktiviteter](#)" og "[Livsforsikring](#)".

### Udvikling i resultat før skat

Mio. kr.	2008	2009
Skadeforsikring		
- Teknisk resultat	1.796	869
- Investeringsafkast efter overførsel til teknisk resultat m.m.	-1.705	723
Resultat af skadeforsikring	91	1.592
Livsforsikring	-57	292
Moderselskab m.v.	-58	-21
Resultat før skat	-24	1.863

Resultatet efter skat i 4. kvartal blev 337 mio. kr. mod -26 mio. kr. i 4. kvartal 2008. Før skat steg resultatet fra 47 mio. kr. til 457 mio. kr. Det forbedrede resultat skyldes primært en fremgang i investeringsafkastet i skadeforsikring fra -375 mio. kr. til 119 mio. kr. Det forsikringstekniske resultat faldt fra 417 mio. kr. til 204 mio. kr. primært som følge af det lavere renteniveau og flere landbrugs- og vejrligsskader. Også resultatet af livsforsikring viste fremgang med en stigning fra 13 mio. kr. til 118 mio. kr. Fremgangen skyldes ud over et forbedret investeringsafkast, at der for Liv V er indtægtsført risikotillæg og skyggekonto.

Udvikling i resultat før skat	4. kvartal	4. kvartal
Mio. kr.	2008	2009
Skadeforsikring		
- Teknisk resultat	417	204
- Investeringsafkast efter overførsel til teknisk resultat m.m.	-375	119
Resultat af skadeforsikring	42	323
Livsforsikring	13	118
Moderselskab m.v.	-8	16
Resultat før skat	47	457

I delårsrapporten for 1. - 3. kvartal 2009 lå Topdanmarks modelmæssige resultatprognose for 2009 på 1.200 - 1.300 mio. kr. efter skat. Det realiserede resultat på 1.446 mio. kr. er således omkring 200 mio. kr. bedre end forudsat i den seneste delårsrapport. Det skyldes en kombination af et bedre investeringsafkast (godt 100 mio. kr.) og et bedre forsikringsteknisk resultat som følge af færre vejrligs- og tyveriskader (47 mio. kr. og 25 mio. kr.) end forudsat. Endvidere var der ikke forudsat afløbsgevinster i 4. kvartal (67 mio. kr.).

## Skadeforsikring

### Skadeforsikringsmarkedet

Det danske skadeforsikringsmarked var i 2009 præget af:

- Økonomisk afmatning
- Skønnet præmiefremgang på 0,5 - 1 pct.
- Stigning i omfanget af brand- og tyveriskader
- Stigende erstatningsprocent på arbejdsskade
- Stigende skadefrekvens på motorforsikringer
- Faldende renteniveau
- Stigende omkostningsprocent
- Fortsat stigende combined ratios
- Mere disciplineret adfærd på privatmarkedet, udmeldinger om præmieforhøjelser
- Øget konkurrence på industrimarkedet

Den økonomiske afmatning har haft en negativ effekt på præmieindtægten og combined ratio. Præmieindtægten vurderes negativt påvirket med 2 procentpoint på grund af bl.a. en nedgang i den danske bilpark, flere virksomheder, der er gået konkurs, nedsættelse af forsikringssummer, færre ansatte samt færre ejerskifte- og entrepriseforsikringer. Med hensyn til på-

## Topdanmarks årsrapport 2009

Virksomhedens combined ratio har den økonomiske afmatning bl.a. medvirket til et øget omfang af brande og tyveriskader. Omvendt er skadefrekvensen på bilforsikringsområdet faldet. Samlet vurderes afmatningen at have haft negativ effekt på combined ratio på omkring 1 - 2 procentpoint.

Baseret på udviklingen i de første tre kvartaler af 2009 ventes en fremgang i bruttopræmieindtægten i 2009 på 0,5 - 1 pct. Den automatiske prisindeksering på privat- og erhvervsmarkedet lå på 4,4 pct. Priserne på industrimarkedet, herunder navnlig arbejdsskade, har imidlertid været under pres i 2009, så den gennemsnitlige effekt af indekseringen af præmieindtægten vurderes at ligge på omkring 3 pct. Hertil kommer bl.a. den negative afmatningseffekt på 2 pct.

Omfanget af brand- og tyveriskader er, med udgangspunkt i Topdanmarks skadehistorik, steget voldsomt i 2009.

Skadeforløbet på arbejdsskade er negativt påvirket af en højesteretsdom, skattereformen, det faldende renteniveau og højere forventninger til væksten i løntallet.

Baseret på brancheoplysninger er skadefrekvensen på bilforsikringsområdet steget med 1 pct. Antallet af alvorlige trafikskader med personskader faldt med 18 pct.

Det lavere renteniveau sammenlignet med 2008 har påvirket combined ratio negativt. Hovedparten af selskaberne på det danske marked tilbagediskonterer således erstatningsreserverne til nutidsværdi, hvilket har betydet, at det faldende renteniveau har medført en stigende erstatningsprocent.

Også omkostningsprocenten har været under pres i 2009. De overenskomstmæssige lønninger i forsikringssektoren steg generelt 4,0 pct., hvortil kom løn- og lønindtægter på 1 pct. En række selskaber har indført ansættelsesstop eller har gennemført afskedigelser med henblik på at reducere stigningen i de samlede lønudgifter, som udgør næsten 75 pct. af de udgifter, der indgår i omkostningsprocenten. Det skønnes, at lønomkostningerne samlet set er steget mere end de 0,5 - 1 pct., præmieindtægten ventes at være steget med. Omkostningsprocenten vurderes samlet for markedet at være steget fra omkring 17,6 til i underkanten af 18.

Baseret på de tre første kvartaler af 2009 vurderes combined ratio, inklusive afløbsgevinster, at være steget fra 92,5 til et niveau omkring 95. Navnlig en række af de mindre og mellemstore forsikringsselskaber har oplevet stigende combined ratios i 2009 og opererer med combined ratios over 100.

Presset på combined ratio og det lave renteniveau, som præmiereserverne kan forrentes med, har medført et mere disciplineret marked i 2009. Hovedparten af selskaberne har således varslet prisforhøjelser på hus- og indboforsikringerne, nogle har også varslet prisforhøjelser på ulykkes-, erhvervs- og landbrugsforsikringer samt sundhedsforsikringer.

Industrimarkedet har derimod oplevet stærkere konkurrence i 2009. Det skyldes, at en række større internationale selskaber, Chartis (AIG), Allianz, Zürich og ACE, har etableret sig på det nordiske marked med de større internationale industriselskaber som målgruppe. Navnlig har det medført øget konkurrence på arbejdsskadeforsikring.

### **Resultat af skadeforsikring**

Resultatet før skat af skadeforsikring blev 1.592 mio. kr. mod 91 mio. kr. i 2008. Resultatudviklingen er hovedsageligt sammensat af en fremgang i investeringsafkastet på 2.421 mio. kr. og en tilbagegang i det forsikringstekniske resultat på 927 mio. kr.

Tilbagegangen i det forsikringstekniske resultat skyldes et lavere renteniveau, prisnedsættelser og et øget tyveri- og brandskadeniveau. Hertil kom, at afløbsgevinsterne lå på et væsentligt lavere niveau i 2009 end i 2008.

Præmieindtægten faldt i 2009 med 3,2 pct. til 8.665 mio. kr. Den negative udvikling i præmieindtægten er bremset op i 4. kvartal, hvor faldet i præmieindtægten udgjorde 1,3 pct.

Effekten af indekseringen lå på ca. 3 pct., og tilbagegangen i præmieindtægten på 3,2 pct. skyldes prisnedsættelser (-1,6 procentpoint), mistet præmieindtægt på arbejdsskadeforsikring (-2,7 procentpoint), lavere salg gennem bankdistribution (-0,7 procentpoint) og en nedgang på områder, som er påvirket af den økonomiske afmatning (ca. -2 procentpoint). Sidstnævnte drejer sig eksempelvis om lavere præmieindtægt på arbejdsskadeforsikringer som følge af færre ansatte, lavere præmieindtægt på ejerskiftefor-

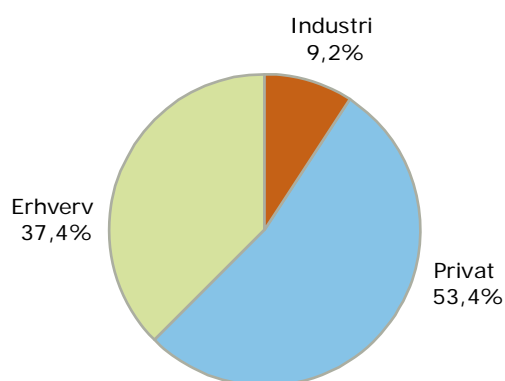
## Topdanmarks årsrapport 2009

sikringer som følge af det lavere antal hushandler og færre biler - navnlig varebiler - som skal forsikres.

Topdanmark har for at øge konkurrencekraften foretaget prisnedsættelser, som påvirker præmieindtægten med 160 mio. kr. i 2009. Siden 2006 ligger de samlede prisnedsættelser på 600 - 700 mio. kr., navnlig på bil- og arbejdsskadeforsikringer.

Prisnedsættelserne vil ikke påvirke præmievæksten i 2010.

### Præmiefordeling Skade - 2009



Skadeforløbet steg fra 67,7 i 2008 til 76,2 i 2009.

Afløbsgevinster f.e.r. blev 214 mio. kr. i 2009 mod 506 mio. kr. i 2008. Før genforsikring blev afløbsgevinsterne 231 mio. kr. mod 498 mio. kr. året før. Dette har forøget skadeforløbet med 3,2 procentpoint. Afløbsgevinsterne på 214 mio. kr. skyldes primært gevinster på syge- og ulykkesforsikringer samt bilforsikringer, jf. nedenstående tabel. Det er fortsat vurderingen, at reserverne er afsat på et konservativt grundlag.

Afløbsresultater f.e.r.	4. kv. 2008	4. kv. 2009	2008	2009
Mio. kr.				
Syge- og ulykke	59	15	172	91
Arbejdsskade	48	9	285	19
Motor ansvar og kasko	0	24	119	115
Andet	-15	19	-70	-11
Afløbsresultat f.e.r., i alt	92	67	506	214

Omfanget af brandskader steg fra 656 mio. kr. i 2008 til 715 mio. kr. i 2009. Stigningen på 59 mio. kr. svarer til 9,0 pct. og påvirkede skadeforløbet negativt med 0,7 procentpoint. Erstatningsomfanget på brand var i 2009 præget af et usædvanligt højt niveau i 1. kvartal på 240 mio. kr., mens niveauet i de tre sidste kvartaler har ligget jævnt omkring 160 mio. kr. Omfanget af brandskader er steget med 37 pct. siden 2006.

Topdanmark venter ikke, at erstatningsniveauet på bygning vil falde tilbage til tidligere års lavere niveau. Som meddelt i halvårsrapporten for 2009 er der derfor indledt en varsling af kunderne om prisforhøjelser på bygningsforsikringer for erhvervsvirksomheder og på husforsikringer til private på i gennemsnit 9 og 12 pct.

Tyveriskader steg fra 422 mio. kr. i 2008 til 507 mio. kr. i 2009 svarende til 20,0 pct. Stigningen på 85 mio. kr. påvirkede skadeforløbet negativt med 1,0 procentpoint. Tyveriskaderne steg med 27,7 pct. i de første tre kvartaler af 2009, men er bremset op i 4. kvartal, hvor stigningen blev reduceret til 2,8 pct. i forhold til 4. kvartal 2008. Omfanget af tyveriskader er steget med 79 pct. siden 2006. Dette niveauskifte betød, at Topdanmark i halvårsrapporten for 2009 meddelte, at der ville blive gennemført prisforhøjelser på løsøre- og indboforsikringer for erhvervsvirksomheder og indboforsikringer til private på i gennemsnit 9 og 12 pct.

Erstatningerne vedrørende arbejdsskadeforsikring steg i 2009 som følge af lavere afløbsgevinster og fallende realrente. Hertil kommer effekten af skattereformen, der øgede erstatningsniveauet med 3,8 pct., og en højesteretsdom, der øgede erstatningsniveauet med 1,7 pct. Skattereformen og højesteretsdommen har isoleret set en effekt svarende til, at det samlede skadeforløb stiger med 0,5 procentpoint.

Alle erstatningsreserver tilbagediskonteres til nutidsværdi, hvilket betyder, at et lavere renteniveau medfører et højere skadeforløb. Det lavere renteniveau i 2009 sammenlignet med 2008 (diskonteringseffekt) har forøget skadeforløbet med 1,3 procentpoint.

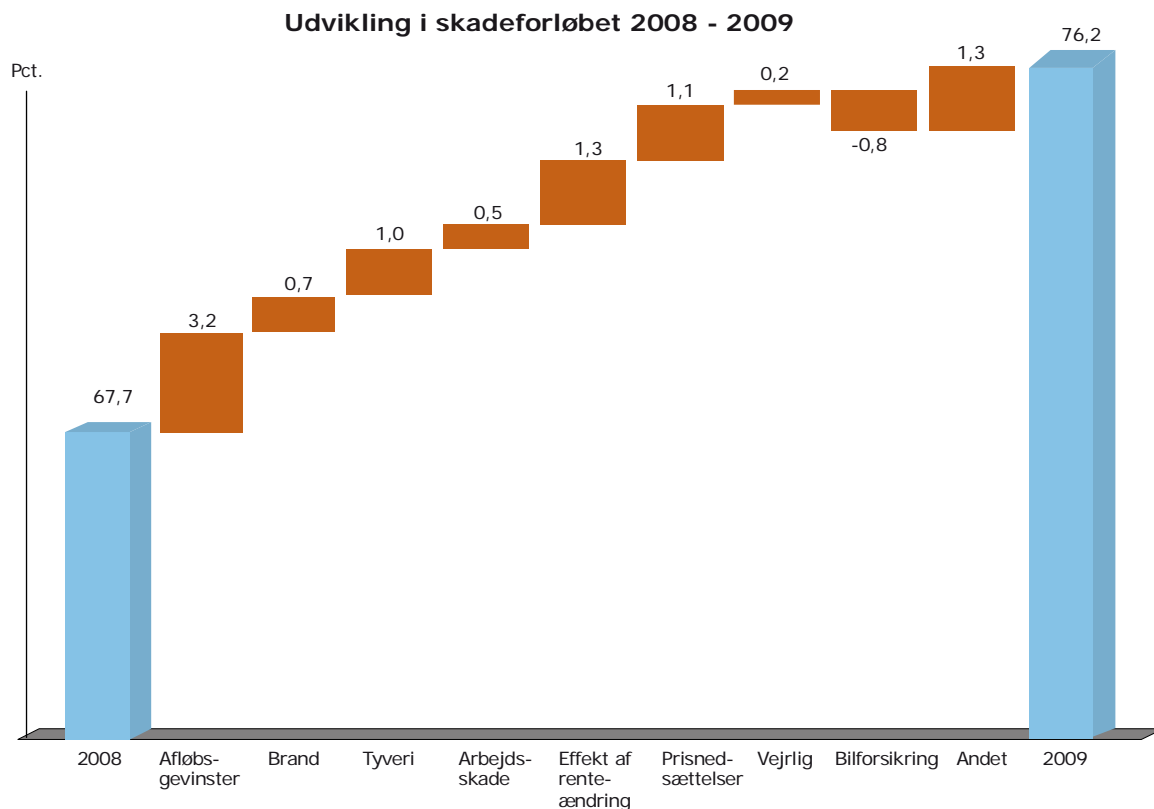
Skadeforløbet var negativt påvirket af prisnedsættelser på 140 mio. kr. på arbejdsskade- og bilforsikringer svarende til en negativ effekt på 1,1 procentpoint.

## Topdanmarks årsrapport 2009

Omfanget af store vejrligsskader, defineret som bruttoskader over 4,5 mio. kr. pr. begivenhed inden for 72 timer, steg fra 41 mio. kr. i 2008 til 63 mio. kr. i 2009 svarende til en negativ påvirkning af skadeforløbet på 0,2 procentpoint.

På bilforsikringsområdet blev skadeforløbet forbedret med 0,8 procentpoint trods den negative effekt af

prisnedsættelserne. Denne udvikling skyldes bl.a. Topdanmarks mere risikobaserede prisstruktur (mikrotarifiering) som blev indledt i 2007. Dette har medvirket til, at skadefrekvensen (andelen af biler med skader) er faldet med 3 pct. i 2009, mens skadefrekvensen for hele markedet er steget med 1 pct.



Omkostningsprocenten steg fra 14,7 til 14,9. Omkostningerne blev reduceret med 25 mio. kr. bl.a. som konsekvens af det ansættelsesstop, som blev indført i 2008. Omkostningsprocenten fremkommer ved at sammenholde omkostningerne med præmieindtægten. Da præmieindtægten faldt med 3,2 pct., var omkostningsreduktionen på 1,9 pct. ikke tilstrækkelig til at undgå en stigning på 0,2 procentpoint i omkostningsprocenten.

De samlede udgifter til skader, genforsikring samt salg og administration set i forhold til præmieindtægten

(combined ratio) steg fra 82,4 til 91,1. Dette er bedre end det forudsatte niveau på 92 - 93 i delårsrapporten for 1. - 3. kvartal 2009. Den positive afvigelse skyldes dels afløbsgevinster i 4. kvartal på 67 mio. kr., dels vejrligsrelaterede skader i 4. kvartal på 31 mio. kr. mod forudsat 75 mio. kr.

Eksklusive afløbsgevinster steg combined ratio fra 88,1 til 93,6. I delårsrapporten for 1. - 3. kvartal 2009 var combined ratio eksklusive afløbsgevinster forudsat til "godt 94" for hele 2009.

## Topdanmarks årsrapport 2009

Hovedtal - Skadeforsikring Mio. kr.	4. kvartal	4. kvartal	2008	2009
	2008	2009		
Bruttopræmieindtægter	2.201	2.171	8.952	8.665
Forsikringsteknisk rente	52	12	222	102
Erstatninger	-1.413	-1.550	-5.786	-6.337
Omkostninger	-346	-338	-1.320	-1.295
Resultat af afgiven forretning	-77	-91	-272	-266
Teknisk resultat	417	204	1.796	869
Investeringsafkast efter overførsel til teknisk resultat	-375	115	-1.717	704
Andre poster	0	4	12	19
<b>Resultat af skadeforsikring</b>	<b>42</b>	<b>323</b>	<b>91</b>	<b>1.592</b>
Afløbsresultat f.e.r.	92	67	506	214
Bruttoerstatningsprocent	64,2	71,4	64,6	73,1
Nettogenforsikringsprocent	3,4	4,1	3,1	3,1
Skadeforløb	67,6	75,5	67,7	76,2
Bruttoomkostningsprocent	15,7	15,6	14,7	14,9
Combined ratio	83,3	91,1	82,4	91,1
Operating ratio	81,5	90,6	80,4	90,1

### Udvikling i 4. kvartal

Resultatet af skadeforsikring steg fra 42 mio. kr. i 4. kvartal 2008 til 323 mio. kr. i 4. kvartal 2009. Fremgangen skyldes, at investeringsafkastet blev forbedret med 490 mio. kr. til 115 mio. kr. Derimod faldt det forsikringstekniske resultat med 213 mio. kr. til 204 mio. kr.

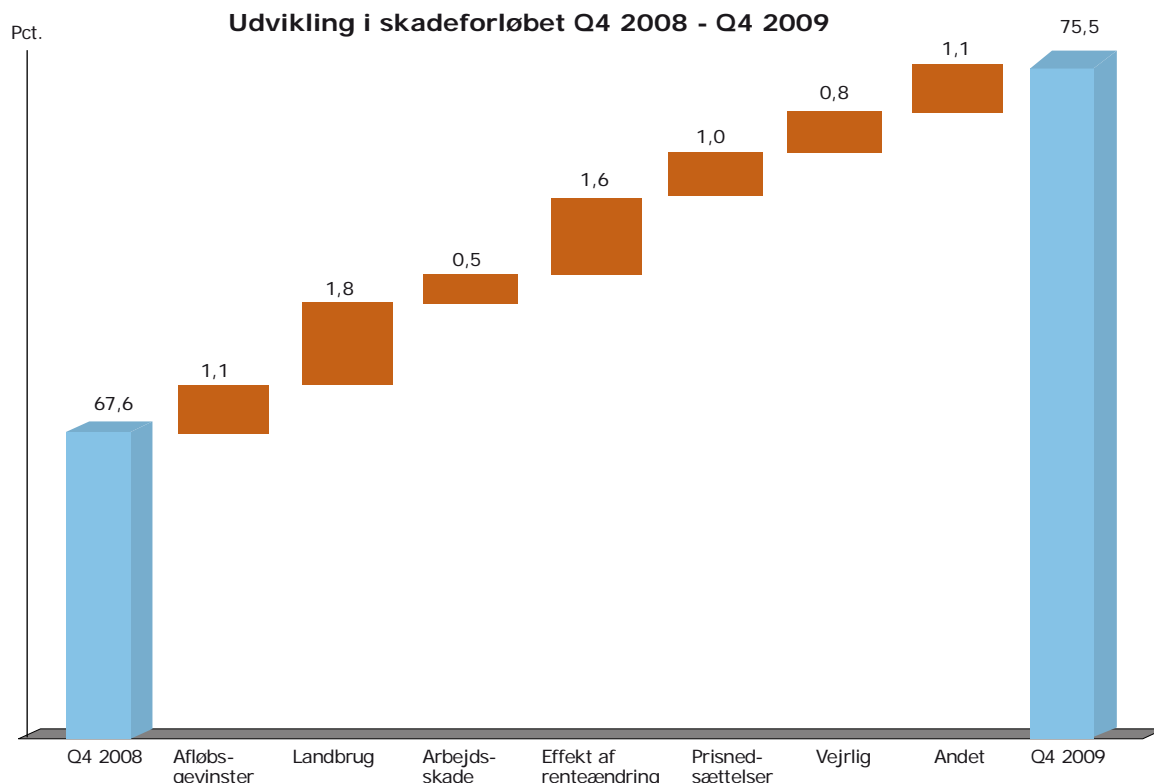
Reduktionen i det forsikringstekniske resultat på 213 mio. kr. skyldes primært lavere afløbsgevinster, prisnedsættelser, det lavere renteniveau og et dårligere skadeforløb.

Præmieindtægten faldt med 1,3 pct. i forhold til 4. kvartal 2008. Faldet i præmieindtægten blev bremsset

op i 4. kvartal i forhold til de foregående tre kvartaler af 2009. Det skyldes primært, at fremgangen i salget på privatmarkedet gennem Topdanmarks egne salgskanaler fortsatte fra 3. kvartal ind i 4. kvartal. Præmieindtægten var derimod negativt påvirket af prisnedsættelser (-1,6 procentpoint) samt af mistet præmieindtægt på arbejdsskade, afmatningseffekten og lavere salg gennem bankdistribution.

Skadeforløbet steg fra 67,6 i 4. kvartal 2008 til 75,5 i 4. kvartal 2009. Udviklingen skyldes hovedsagelig det lavere renteniveau, brandskader på landbrugsejendomme, lavere afløbsgevinster og effekten af prisnedsættelser.





Omkostningsprocenten faldt en anelse fra 15,7 i 4. kvartal 2008 til 15,6 i 2009.

Combined ratio steg herefter fra 83,3 til 91,1. Eksklusive afløbsgevinster steg combined ratio fra 87,5 til 94,3.

### Segmentrapportering

Topdanmark har opdelt skadeforretningen i segmenterne: Privat, Erhverv og Industri:

#### Skadeforsikring - segmenter

Mio. kr.	Privat	Erhverv	Industri
<b>2008</b>			
Præmieindtægter	4.573	3.543	857
Teknisk resultat	701	883	202
<b>2009</b>			
Præmieindtægter	4.638	3.249	800
Teknisk resultat	448	379	37

#### Privat

Privatmarkedet var i 2009 præget af den økonomiske afmatning (færre biler, et lavt antal hushandler m.v.), af prisnedsættelser på bilforsikringer samt af et øget omfang af tyverier og brande. Dette medførte en rela-

tiv begrænset præmiefremgang samt stigende combined ratios. En række af de mindre og mellemstore selskaber opererer således på privatmarkedet med combined ratios på over 100. Presset på lønsomhed har medført, at hovedparten af selskaberne på privatmarkedet i løbet af 2009 har varslet prisforhøjelser på indbo- og husforsikringer.

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

Præmieindtægten steg med 1,4 pct. til 4.638 mio. kr. Væksten var negativt påvirket af tidligere gennemførte prisnedsættelser på bilforsikringer, af den økonomiske afmatning samt af lavere salg via bankdistribution. Salget via Topdanmarks egne salgskanaler har derimod udviklet sig positivt igennem 2009.

Fastholdelsesprocenten målt som antal personer, der var kunder både ultimo 2008 og ultimo 2009, lå uændret på 91.

Det forsikringstekniske resultat faldt i 2009 med 253 mio. kr. til 448 mio. kr. hovedsagelig på grund af et dårligere skadeforløb og et lavere renteniveau.

## Topdanmarks årsrapport 2009

Skadeforløbet steg med 5,0 procentpoint til 76,2, hvilket skyldes en kraftig stigning i udgiften til tyveri- og brandskader samt de gennemførte prisnedsættelser på bilforsikringer. På bilforsikringsområdet faldt skadefrekvensen med 3 pct., hvilket er væsentligt bedre end udviklingen i markedet, hvor skadefrekvensen steg med 1 pct. Dette skyldes, at Topdanmark har indført mikrotariffering, som indebærer en mere risiko-baseret og individuel prisstruktur. Frekvensfaldet betød, at skadeforløbet på bilområdet, trods et fald i gennemsnitspræmien på 2,0 pct. på grund af prisnedsættelserne, faldt med 0,3 procentpoint.

For at forbedre skadeforløbet er der bl.a. gennemført prisforhøjelser på hus- og indboforsikringer. Dette vil få effekt i 2010 og 2011. Samtidigt justeres prisstrukturen på hus- og indboforsikringerne, så prisen på forsikringerne bliver tættere knyttet til skaderisikoen.

Omkostningsprocenten faldt fra 15,9 til 15,3. Årsagen er øget omkostningsfokus, det gennemførte ansættelsesstop og lavere provisionsudgifter på grund af et lavere salg gennem bankdistribution.

Combined ratio steg fra 87,1 i 2008 til 91,5 i 2009.

Privat Mio. kr.	4. kvartal	4. kvartal	2008	2009
	2008	2009		
Bruttopræmieindtægter	1.120	1.192	4.573	4.638
Forsikringsteknisk rente	30	8	111	53
Erstatninger	-851	-871	-3.197	-3.478
Omkostninger	-190	-197	-729	-711
Afgiven forretning	-16	-14	-57	-54
Teknisk resultat	93	118	701	448
Afløbsresultat f.e.r.	2	26	114	111
Bruttoerstatningsprocent	76,0	73,1	69,9	75,0
Nettogenforsikringsprocent	1,4	1,2	1,3	1,2
Skadeforløb	77,4	74,3	71,2	76,2
Bruttoomkostningsprocent	17,0	16,5	15,9	15,3
Combined ratio	94,4	90,8	87,1	91,5
Operating ratio	91,9	90,2	85,0	90,5

### Erhverv

Erhvervsmarkedet var i høj grad præget af den økonomiske afmatning i 2009. Dette betød lavere præmievolumen på grund af flere konkurser, nedsættelse af dækninger, færre ansatte og mindre behov for eksempelvis entreprisforsikringer. Også erhvervsmarkedet var ramt af stigningen i omfanget af brande og tyverier. Herudover har erhvervsmarkedet været præget af fortsat intens konkurrence på arbejdsskadeforsikringer.

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

Præmieindtægten faldt med 8,3 pct. til 3.249 mio. kr. Præmieindtægten faldt primært på grund af mistet præmieindtægt på arbejdsskadeforsikring (svarende til 8,4 procentpoint i forhold til 2008), men også på grund af afmatningseffekten (færre biler, navnlig varevogne, reduceret produktionsapparat, flere konkurser m.v.).

Det forsikringstekniske resultat faldt i 2009 med 504 mio. kr. til 379 mio. kr. hovedsagelig på grund af et dårligere skadeforløb.

Skadeforløbet steg med 10,7 procentpoint på grund af færre afløbsgevinster (5,8 procentpoint), flere store brandskader og en stigning i antallet af tyverier. For at rette op på det dårlige skadeforløb er der gennemført prisforhøjelser på bygnings- og løvsøreforsikringer for erhvervskunder.

## Topdanmarks årsrapport 2009

Omkostningsprocenten steg 1,1 procentpoint til 14,6 på grund af de faldende præmier.

Combined ratio steg fra 77,8 i 2008 til 89,6 i 2009. Eksklusive afløbsgevinster steg combined ratio fra 85,3 til 92,0.

Erhverv Mio. kr.	4. kvartal	4. kvartal	2008	2009
	2008	2009	2008	2009
Bruttopræmieindtægter	874	794	3.543	3.249
Forsikringsteknisk rente	18	3	95	42
Erstatninger	-499	-555	-2.167	-2.338
Omkostninger	-123	-113	-477	-475
Afgiven forretning	-26	-39	-111	-99
Teknisk resultat	244	91	883	379
Afløbsresultat f.e.r.	34	25	266	76
Bruttoerstatningsprocent	57,0	69,9	61,2	72,0
Nettogenforsikringsprocent	3,0	4,9	3,1	3,0
Skadeforløb	60,0	74,7	64,3	75,0
Bruttoomkostningsprocent	14,0	14,2	13,5	14,6
Combined ratio	74,0	89,0	77,8	89,6
Operating ratio	72,5	88,6	75,7	88,5

### Industri

Industrimarkedet var i 2009 præget af, at flere større internationale forsikringselskaber etablerede sig på det danske marked med specielt fokus på de større og internationale danske industrivirksomheder. Dette har medført, at mange af de forsikringselskaber, der allerede var i markedet, har øget deres aktivitet over for de mindre og mellemstore industrivirksomheder, hvor Topdanmark især opererer. Dette har intensiveret konkurrencen på industrimarkedet navnlig for arbejdsskadeforsikringer. Samtidig har den samfundsmæssige afmatning medført et generelt faldende markedgrundlag især på arbejdsskade.

Industri udbyder forsikringer til danskbaserede virksomheder med over 50 ansatte samt captive-baserede forsikringer.

Præmieindtægten faldt med 6,6 pct. i forhold til sidste år. Præmieudviklingen skyldes langt overvejende tab af en række større kundeforhold på arbejdsskade (6,4 procentpoint). Topdanmark prioriterer lønsomhed over

volumen, og Topdanmarks afkastkrav har tydeligvis ligget højere end enkelte andre aktørers på markedet for arbejdsskadeforsikringer. Topdanmark ønsker ikke at deltage i markedets periodevise fokusering på præmievekst frem for lønsomhed.

Det forsikringstekniske resultat faldt i 2009 med 165 mio. kr. til 37 mio. kr.

Skadeforløbet steg fra 64,2 til 82,2 svarende til 18 procentpoint. Det forværrede skadeforløb skyldes primært lavere afløbsgevinster (12,3 procentpoint). Hertil kommer et forværret forløb på arbejdsskadeforsikringer som følge af det lavere renteniveau, ændrede løntalsforudsætninger, skattereform og højesteretsdom.

Omkostningsprocenten faldt med 0,1 procentpoint til 14,0.

Combined ratio steg herefter fra 78,3 i 2008 til 96,2 i 2009. Eksklusive afløbsgevinster steg combined ratio fra 92,9 til 99,6.

Industri Mio. kr.	4. kvartal		4. kvartal	
	2008	2009	2008	2009
Bruttopræmieindtægter	212	191	857	800
Forsikringsteknisk rente	3	1	15	7
Erstatninger	-71	-130	-446	-545
Omkostninger	-33	-29	-120	-112
Afgiven forretning	-35	-38	-104	-113
Teknisk resultat	76	-5	202	37
Afløbsresultat f.e.r.	57	16	126	27
Bruttoerstatningsprocent	33,5	68,0	52,0	68,1
Nettogenforsikringsprocent	16,7	20,1	12,2	14,1
Skadeforløb	50,2	88,1	64,2	82,2
Bruttoomkostningsprocent	15,4	14,9	14,1	14,0
Combined ratio	65,6	103,0	78,3	96,2
Operating ratio	64,6	102,5	76,9	95,4

## Livsforsikring

### Livs- og pensionsforsikringsmarkedet

2009 har for livs- og pensionsforsikringsmarkedet været karakteriseret ved:

- Finanskrisen har begrænset væksten i livs- og pensionsforsikringsmarkedet
- Kursværn indført i 2008 er enten nedsat eller fjernet
- Moderate bonusrenter

Der er gennem de senere år skabt en forståelse i befolkningen for, at der er behov for, at man selv sparer op til alderdommen og ikke kun baserer sig på offentlig forsørgelse via folkepension. Dette behov er afspejlet i de kollektive overenskomster på arbejdsmarkedet, hvor den overenskomstmæssige andel til pensionsbidrag generelt er steget. Dette har i de tidligere år skabt en kraftig vækst i pensionsopsparingen i Danmark. Væksten blev dog kraftigt bremset i 2009 i takt med, at eftervirkningerne af finanskrisen begyndte at påvirke befolkningens økonomiske dispositioner. Lysten til fortsat at bruge en del af den disponible indkomst til yderligere pensionsopsparing har i 2009 været reduceret. Omvendt har Folketingets vedtagelse af en skattereform, som fremover begrænser fradragsretten for ratepension til maksimalt 100.000 kr., gjort, at en del af pensionsopsparerne har ønsket at benytte den ubegrænsede fradragsret for sidste gang.

De fleste større virksomheder har etableret firmapensionsaftaler, hvilket betyder, at konkurrencen har været koncentreret om at flytte eksisterende kunder. En del af aktørerne på markedet oplevede i 2008 negative finansafkast, som gjorde indhug på såvel kollektive som individuelle bonuspotentialer. Som følge heraf introducerede flere selskaber kursværn for at sikre, at de pensionskunder, der genkøber eller opsiges deres aftaler, betaler deres andel af de indtrufne kurstab. Disse kursværn var i kraft en stor del af 2009 og reducerede virksomhedernes incitament til at skifte livsforsikrings- og pensionsleverandør. Forbedring i situationen på finansmarkederne har betydet, at de kollektive og individuelle reserver i løbet af 2009 er blevet genopbygget, og kursværnene er enten nedsat eller fjernet.

En af følgerne af finanskrisen i 2008 var en kraftig udvidelse af rentespændet mellem swaps og realkreditobligationer. Livsforsikrings- og pensionselskaberne har tidligere afsat forpligtelser beregnet på en rentekurve baseret på swaps. Til afdækning af disse forpligtelser har livsforsikrings- og pensionselskaberne for en væsentlig del investeret i realkreditobligationer. Denne kraftige udvidelse i rentespændet mellem swaps og realkreditobligationer resulterede i et uforholdsmæssigt stort træk på selskabernes bonuspotentialer. For at modvirke dette og give et mere retvisende billede, blev der i 2008 mellem Forsikring &

## Topdanmarks årsrapport 2009

Pension og Økonomi- og Erhvervsministeriet indgået en aftale om finansiell stabilitet på pensionsområdet. Et af hovedpunkterne i aftalen var, at selskaberne i en periode frem til 2010 kunne indregne en del af rentekurven på realkreditobligationer i den rentekurve, der benyttes til at beregne selskabernes forpligtelser. Et andet hovedpunkt var, at bonuspolitikken og fastlæggelse af bonusrenter skal tilrettelægges, så selskaberne som udgangspunkt ikke påtager sig forpligtelser ud over de aftalte pensionsgarantier. Denne aftale om finansiell stabilitet blev i 2009 forlænget frem til 2011.

### Resultat af livsforsikring

Resultatet af livsforsikring blev et overskud på 292 mio. kr. i 2009 mod et underskud på 57 mio. kr. i 2008.

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

### Resultat - Livsforsikring

Mio. kr.	2008			2009		
	Liv I	Liv V	Koncern	Liv I	Liv V	Koncern
Investeringsafkast	-4	-1	-5	42	60	102
Risikotillæg	60	52	112	73	52	125
Overført skyggekonto	-60	-52	-112	-73	113	40
Resultat i Topdanmark Link			-26			38
Finansiering Liv Holding			-14			-8
Andet			-12			-5
<b>Resultat af livsforsikring</b>			<b>-57</b>			<b>292</b>
<b>Skyggekonto ultimo</b>	<b>60</b>	<b>104</b>	<b>164</b>	<b>137</b>	<b>0</b>	<b>137</b>

Kunderne er primært opdelt på 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.

Stigningen i resultatet fra -57 mio. kr. i 2008 til 292 mio. kr. i 2009 skyldes i hovedtræk:

- Investeringsafkastet af egenkapitalen steg fra -5 mio. kr. i 2008 til 102 mio. kr. i 2009.
- Risikotillægget udgjorde 125 mio. kr. i 2009 mod 112 mio. kr. i 2008. I Liv I blev det realiserede resultat i 2009 ikke tilstrækkeligt positivt til at tjene hele trækket på individuelle bonuspotentialer hjem og dermed oppebære risikotillæg. Der er derfor overført i alt 73 mio. kr. til skyggekontoen i Liv I, som ved udgangen af 2009 udgjorde 137 mio. kr. Skyggekontoen vil blive indtægtsført på et senere tidspunkt, hvor det realiserede resultat er

tilstrækkeligt højt, og trækket på de individuelle bonuspotentialer er tjent hjem. For Liv V blev det realiserede resultat tilstrækkeligt højt til at indtægtsføre såvel årets risikotillæg på 52 mio. kr. som skyggekonto inklusive forrentning på 113 mio. kr.

- Resultatet af Topdanmark Link steg fra et underskud i 2008 på 26 mio. kr. til et overskud på 38 mio. kr. i 2009. Grunden til denne stigning er primært, at investeringsafkastet af egenkapitalen har været positivt i 2009 med 30 mio. kr. mod et tilsvarende negativt beløb i 2008. Samtidig er det forsikringstekniske resultat forbedret fra et underskud i 2008 på 1 mio. kr. til et overskud i 2009 på 4 mio. kr.

Afkastet af kundemidler før PAL har i 2009 været 11,5 pct. i Liv I og 7,9 pct. i Liv V. Efter fradrag til pensionsafkastskat og ændring i hensættelse til styrkelse af indgåede garantier blev nettoafkastet 10 pct. i Liv I og 6,4 pct. i Liv V.

Egenkapitalens investeringsafkast har i 2009 været 6,5 pct. i Liv I og 9,5 pct. i Liv V. Egenkapitalens inve-

## Topdanmarks årsrapport 2009

steringsafkast afviger fra afkastet af kundemidler, idet egenkapitalen ikke deltager i afkastet af aktier og afkastet af instrumenter til afdækning af garantiforpligtelser.

### Præmieudvikling

Bruttopræmierne faldt med 19,4 pct. til 3.208 mio. kr. i 2009 mod 3.980 mio. kr. i 2008, som følge af reducerede engangspræmier.

De løbende præmier steg med 3,8 pct. fra 2.605 mio. kr. i 2008 til 2.705 mio. kr. i 2009. Dette er lidt lavere end den forventede vækst på 5 pct., som blev oplyst i delårsrapporten for 1. - 3. kvartal 2009. Den lavere præmiefremgang på 3,8 pct. skyldes fald i præmieindbetalingerne som følge af generel afmatning og tiltagende arbejdsløshed i samfundet.

Engangspræmierne udgjorde 503 mio. kr. i 2009 mod 1.375 mio. kr. i 2008 svarende til en nedgang på 63,4 pct. En del af nedgangen skyldes, at markedet for supplerende indskud er bremset op i kølvandet på finanskrisen, men den vigtigste årsag til nedgangen er, at en del pensionselskaber har indført kursværn i 2008 og har fastholdt dette i store dele af 2009. Disse kursværn har medført, at selskabernes virksomhedskunder har haft incitament til ikke at skifte pensionsleverandør. Nedgangen i overførsler af sådanne ordninger til Topdanmark registreres som et fald i engangspræmier, mens den tilsvarende nedgang i overførsler fra Topdanmark ikke påvirker præmieindtægten. Netto har Topdanmark haft tilgang af ordninger i 2009.

Også på markedsrentebaseret pensionsopsparing er der konstateret en nedgang i præmieindtægten som følge af nedgang i engangspræmierne. Løbende

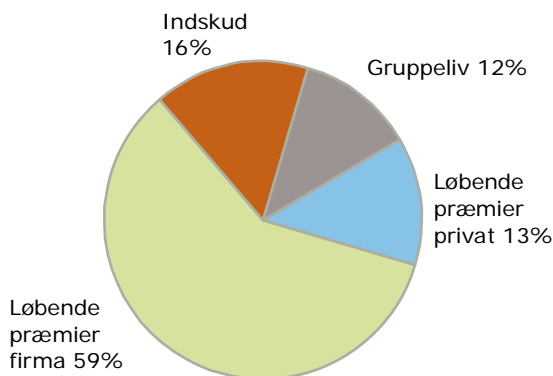
præmier udviste en stigning på 14,4 pct. fra 377 mio. kr. i 2008 til 431 mio. kr. i 2009. Engangspræmier udgjorde derimod 138 mio. kr. i 2009 mod 387 mio. kr. i 2008, svarende til et fald på 64,3 pct. Andelen af nysalg, der går til markedsrentebaseret opsparing, udgjorde 32,5 pct. i 2009.

Investeringskontrakter med løbende betalinger, hvor indbetalingerne posteres direkte på balancen, steg fra 73 mio. kr. i 2008 til 78 mio. kr. i 2009 svarende til en stigning på 7,2 pct. Engangsindbetalinger på investeringskontrakter faldt fra 155 mio. kr. i 2008 til 86 mio. kr. i 2009, svarende til et fald på 44,9 pct.

De samlede indbetalinger til pensionsordninger - inklusive investeringskontrakter - i Topdanmark Livsforsikring er således faldet fra 4.208 mio. kr. til 3.372 mio. kr.

I 2009 skyldtes 14 mio. kr. af præmieindtægten og 2 mio. kr. af indbetalinger på investeringskontrakter overførsler fra andre koncernselskaber mod henholdsvis 45 mio. kr. og 9 mio. kr. i 2008.

Præmiefordeling Liv - 2009



### Udvikling i bruttopræmier

Mio. kr.	4. kvartal 2008	4. kvartal 2009	2008	2009
Individuelle ordninger	176	170	404	397
Firmapensioner	379	359	1.446	1.479
Gruppeliv	41	39	378	398
Unit-link	102	111	377	431
<b>Løbende præmier</b>	<b>698</b>	<b>679</b>	<b>2.605</b>	<b>2.705</b>
Individuelle ordninger	22	13	140	83
Firmapensioner	218	118	848	282
Unit-link	63	56	387	138
<b>Engangspræmier</b>	<b>303</b>	<b>187</b>	<b>1.375</b>	<b>503</b>
<b>Bruttopræmier</b>	<b>1.001</b>	<b>866</b>	<b>3.980</b>	<b>3.208</b>

# Topdanmarks årsrapport 2009

## Udvikling i 4. kvartal 2009

Resultat af livsforsikring steg fra et overskud på 13 mio. kr. i 4. kvartal 2008 til et overskud på 118 mio. kr. i 4. kvartal 2009. Denne forbedring skyldes bl.a. et bedre investeringsafkast af egenkapitalen på 12 mio.

kr., samt at hele risikotillægget på 14 mio. kr. og skyggekontoen på 77 mio. kr. i Liv V kunne indtægtsføres i 4. kvartal 2009.

Mio. kr.	4. kvartal 2008			4. kvartal 2009		
	Liv I	Liv V	Koncern	Liv I	Liv V	Koncern
Investeringsafkast	2	11	13	10	15	25
Risikotillæg	14	13	27	19	14	33
Overført skyggekonto	-14	-13	-27	-19	77	58
Resultat i Topdanmark Link			4			6
Finansiering Liv Holding			-5			-1
Andet			1			-3
<b>Resultat af livsforsikring</b>			<b>13</b>			<b>118</b>

De samlede præmieindtægter faldt i 4. kvartal med 13,5 pct. til 866 mio. kr., mens de løbende præmier faldt med 2,6 pct. til 679 mio. kr.

## Nedsættelse af kursværn

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

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

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

Udviklingen på de finansielle markeder har betydet, at det kollektive bonuspotentialer i Liv I blev opbrugt i 2008, ligesom det blev nødvendigt at trække på porteføljens individuelle bonuspotentialer på fripolicydelser. De individuelle bonuspotentialer skal retableres, 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 blev der i 2008 indført kursværn i Liv I.

I 2009 er trækket på bonuspotentialer på fripolicydelser blevet nedbragt fra 1.247 mio. kr. til 185 mio. kr., og i denne forbindelse er kursværn løbende blevet nedsat til 3 pct. ved udgangen af 2009. Kursværn er yderligere nedsat til 1 pct. primo marts 2010.

For Liv V har der ikke på noget tidspunkt været indført kursværn.

## Depotrente i 2010

Den 31. oktober 2008 blev der indgået aftale mellem Økonomi- og Erhvervsministeriet og Forsikring & Pension om finansiell stabilitet på pensionsområdet. Et centralt element i aftalen er, at bonuspolitikken og fastlæggelse af bonusrenter skal tilrettelægges, så selskaberne som udgangspunkt ikke påtager sig forpligtelser ud over de aftalte pensionsgarantier. På denne baggrund blev depotrenten for 2009 fastsat til 2,35 pct. før PAL i Liv I og 3,5 pct. før PAL i Liv V.

Aftalen om finansiell stabilitet er blevet forlænget til 2011, og dette har haft indflydelse på beslutningen om størrelsen af depotrenten for 2010. Depotrenten for 2010 forøges i Liv I til 2,65 pct. før PAL og fastholdes i Liv V på 3,5 pct. før PAL. Depotrenten er som tidligere år fastsat med forbehold for ændringer, hvis udviklingen på de finansielle markeder viser sig anderledes end forventet.

### Samarbejde med Nykredit og Sydbank

Topdanmark Livsforsikring har gennem datterselskabet Nykredit Livsforsikring udvidet samarbejdet med Nykredit. Samarbejdet gennem Nykredit Livsforsikring har indtil nu omfattet formidling af visse risikodækninger og gruppeliv. Samarbejdet er nu udvidet til også at indeholde formidling af livrenteprodukter i markedrentemiljø. Indtegning er sket fra begyndelsen af 2010. Der er samtidig indgået en lignende ordning med Sydbank om, at Topdanmark Livsforsikring skal tegne livrenter til de kunder i Sydbank, der ønsker at indbetale mere end 100.000 kr. årligt med skattemæssig fradragsret. Det er forventningen, at disse to aftaler vil medføre en stigning i præmieindtægten.

### Investeringsaktiviteter

#### Topdanmark koncernen eksklusive livsforsikringskoncernen

Resultatet af investeringsvirksomhed i Topdanmark koncernen eksklusive Topdanmark Livsforsikring koncernen udgjorde 1.192 mio. kr. i 2009 inklusive kursregulering af hensættelser og indtægter fra associe-

rede virksomheder, men før overførsel til forsikrings-teknisk resultat. I 2008 udgjorde det tilsvarende investeringsafkast -1.052 mio. kr.

Afkastet i 2009 var godt 400 mio. kr. større end forudsat ved årets begyndelse opgjort efter Topdanmarks hidtidige standardprognoseforudsætninger (aktier: 7 pct. p.a., rentebærende fordringer: tre måneders forwardrente plus 0,75 pct. p.a.). Af de 400 mio. kr. kan 300 mio. kr. henføres til et større afkast på aktier end forudsat. Resten er et resultat af flere modsatrettede faktorer, hvor henholdsvis indsnævring af kreditspænd og en væsentlig lavere markedrente er dominerende.

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, jf. [Risikostyring](#). Topdanmark har bl.a. investeret i aktier, ejendomme og CDO's med henblik på at opnå en forbedring af det gennemsnitlige investeringsafkast. Afkastet i 2009 af de væsentligste aktivkategorier fremgår af nedenstående tabel.

Investeringsafkast	Beholdning mia. kr.		Afkast Q4 2008		Afkast Q4 2009		Afkast 2008		Afkast 2009	
	2008	2009	mio. kr.	%	mio. kr.	%	mio. kr.	%	mio. kr.	%
Danske aktier	0,3	0,3	-114	-27,2	-4	-1,7	-245	-42,3	74	25,9
Udenlandske aktier	0,7	0,9	-175	-18,5	54	3,1	-486	-38,3	283	40,6
Stats- og realkreditobligationer	9,1	10,5	116	1,4	70	0,6	148	1,8	449	4,7
Kreditobligationer	0,8	0,6	-49	-5,1	18	5,5	-309	-23,7	108	18,5
CDO's	1,0	0,9	26	2,5	29	3,1	-243	-17,7	-10	-1,1
Ejendomme	1,3	1,3	11	1,3	16	1,2	55	6,5	75	6,0
Aktiver vedr. SUL	1,3	1,4	2	0,2	25	1,8	-7	-0,6	91	6,6
Pengemarked m.m.	5,2	3,7	7	0,0	16	0,6	80	2,8	192	4,0
Rentebærende gæld	-5,3	-3,6	-37	-1,4	-15	-0,6	-82	-6,3	-123	-3,1
	14,4	16,0	-213	-1,5	209	1,3	-1.089	-6,9	1.139	7,3
Kapitalforvaltning			17		27		37		53	
Investeringsafkast i alt			-196		236		-1.052		1.192	

Eksposering 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).

Ultimo 2009 udgjorde værdien af associerede virksomheder 56 mio. kr. af de samlede investeringer i aktier på 1.184 mio. kr. Aktieeksponeringen udgjorde 856 mio. kr., 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. 31. december 2009 udgjorde 25 pct. af porteføljen) og i MSCI World i originalvaluta for udenlandske aktier.



## Topdanmarks årsrapport 2009

Markedsværdien af rentebærende fordringer tilhørende koncernen eksklusiv livsforsikring udgjorde 14.427 mio. kr. ultimo 2009 svarende til 89,2 pct. af de samlede investeringsaktiver. Koncernen har ingen væsentlig koncentration af kreditrisici på investersiden, 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 forsikringselskaber og pensionskasser har siden 31. oktober 2008 opgjort værdien af hensættelserne med 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 sammenhæng mellem investeringsafkast og diskonteringsrente.

Kategorien stats- og realkreditobligationer udgøres primært af danske realkreditobligationer og kursreguleringen 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 (377 mio. kr.) udgøres af senior secured banklån og high yield-obligationer, hvoraf en del er konvertible, og ansvarlig bankkapital udstedt af EU-banker (35 mio. kr. tier 1). Kreditobligationer med en rating på BBB og A (353 mio. kr.) udgøres af almindelige og konvertible erhvervsobligationer, policer på livrenter samt ansvarlig bankkapital udstedt af EU-banker (78 mio. kr. tier 1 og 24 mio. kr. tier 2). Kreditobligationer med en rating højere end A (39 mio. kr.) udgøres af erhvervsobligationer.

De underliggende aktiver i CDO's med en rating under AA (550 mio. kr.) består fortrinsvis af leveraged loans (428 mio. kr.), mens den resterende del fortrinsvis udgøres af CDO's med investment grade investeringer som underliggende aktiv. De underliggende aktiver i CDO's med rating på AA og AAA (338 mio. kr.) består fortrinsvis af leveraged loans (104 mio. kr.), prime mortgage-backed securities (148 mio. kr.) og investment grade obligationer m.m. (50 mio. kr.).

### CDO's - Afkast og beholdninger

Mio. kr.	Koncern ekskl. Liv				Liv			
	Q4 08	Q4 09	2008	2009	Q4 08	Q4 09	2008	2009
<b>Afkast</b>								
AAA og AA	36	2	-25	34	62	9	-13	75
Lavere end AA	-10	27	-218	-44	-14	44	-446	-76
Afkast i alt	26	29	-243	-10	48	53	-459	-1
Renter	35	17	156	49	71	26	320	83
Kursreguleringer	-9	12	-399	-59	-23	27	-779	-84
Afkast i alt	26	29	-243	-10	48	53	-459	-1
<b>Bogført værdi 31. december</b>								
AAA og AA			576	338			942	668
Lavere end AA			434	550			883	918
Bogført værdi i alt			1.010	888			1.825	1.586

Aktuelt investerer Topdanmark ikke yderligere i CDO's. Tabellen viser koncernens CDO-afkast pr. 31. december 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.

Topdanmark forventer afdrag, primært i AAA- og AA-trancheerne, i størrelsesordenen 250 mio. kr. i 2010.

Ejendomsporteføljen består hovedsageligt af domicilejendomme (739 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 er uproblematisk. Kontorejendommene

## Topdanmarks årsrapport 2009

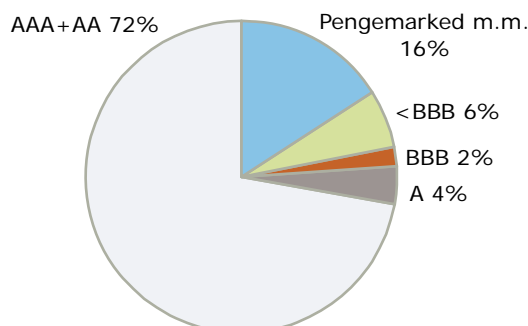
er udlejet på lange kontrakter, som er uopsigelige indtil 2015. Porteføljens samlede udlejningsprocent ligger over 99. Ejendommene værdiansættes efter Finanstilsynets regler, d.v.s. til markedsværdi under hensyntagen til huslejeniveau og løbetid på lejekontrakterne.

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 pengemarkedsindskud og koncernmellemlægninger, mens "Rentebærende gæld" omfatter pengemarkedslån, negativ mellemregningssaldo, ansvarlige lån og udstedt hybridkapital.

### Koncern ekskl. livsforsikringskoncern

Rentebærende fordringer fordelt på rating



### Modelpriser

Som en udløber af den finansielle krise ophørte markedsdannelsen på en andel 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., jf. i øvrigt note 33.

Aktiverne optages kun efter mark-to-model, såfremt det ud fra en konkret bedømmelse vurderes, at der ikke findes en robust markedsdannelse for det pågældende aktiv. I takt med bedringen af markedet for kreditter i andet halvår af 2009, er en væsentlig del af de investeringsaktiver, der ved udgangen af 2008 var optaget til modelpris, nu igen optaget til observerbar værdi. I koncernen eksklusive livsforsikring er aktiv-eksponering til en samlet værdi af 554 mio. kr. ved udgangen af 2009 opgjort ved hjælp af mark-to-model metoden, jf. note 33, mens det tilsvarende tal ved udgangen af 2008 var 1.084 mio. kr.

### Topdanmark Livsforsikring koncernen

Resultatet af investeringsvirksomhed i Topdanmark Livsforsikring koncernen udgjorde 2.583 mio. kr. i 2009. Heraf tilfaldt 123 mio. kr. aktionærerne. De tilsvarende beløb var -2.187 mio. kr. og -41 mio. kr. i 2008.

Topdanmark fører en separat investeringspolitik for aktionærernes midler (livsforsikringskoncernens egenkapital), som adskiller sig fra investeringspolitikken for livsforsikringshensættelserne (livsforsikringskundernes midler).

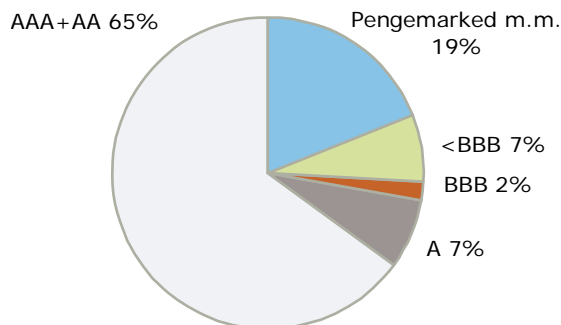
Konkret allokeres hele afkastet fra aktier, aktierelaterede investeringer og instrumenter, der er øremærket til afdækning af renterisikoen på ydelsesgarantier, til kunderne. Herefter fordeles det resterende afkast forholdsmæssigt mellem kunderne, hensættelser til syge- og ulykkesforsikringer og aktionærerne,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

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

Ultimo 2009 udgjorde markedsværdien af livsforsikringskoncernens investeringsaktiver 33.470 mio. kr. Heraf var 14.596 mio. kr. placeret i danske nominalobligationer, mens investeringen i udenlandske obligationer udgjorde 3.716 mio. kr. Investeringen i indeksobligationer udgjorde 1.460 mio. kr. Livsforsikringskoncernens ejendomsinvesteringer havde en værdi af 3.528 mio. kr.

### Livsforsikringskoncern

Rentebærende fordringer fordelt på rating



Investeringen i kapitalandele var på 4.317 mio. kr., der fordeler sig med 1.357 mio. kr. i danske børsnoterede aktier, 85 mio. kr. i noterede danske aktier, 2.351 mio. kr. i udenlandske børsnoterede aktier og 524 mio. kr. i noterede udenlandske aktier. Eksponeringen i udenlandske aktier er tilpasset ved hjælp af afledte finansielle instrumenter, således at eksponeringen i udenlandske aktier udgjorde 3.494 mio. kr. efter indregning af afledte finansielle instrumenter.

Som nævnt tilfalder afkastet af aktieeksponeringen alene livsforsikringskunderne. Livsforsikringskundernes aktieeksponering i Liv I svarer til, at 22 pct. af porteføljen består af aktier. Livsforsikringskundernes eksponering i Liv V svarer til, at 9 pct. af porteføljen udgøres af aktier.

Liv V har investeret i renteoptioner til afdækning af ydelsesgarantierne. Værdien af renteoptionerne, der alene tilfalder livsforsikringskunderne, er særdeles følsom over for bevægelser i renten, idet værdien alt andet lige vil vokse med ca. 541 mio. kr. efter pensionsafkastbeskatning, hvis rentekurven parallelforskydes 1 procentpoint nedad. Modsat vil værdien af renteoptionerne falde med ca. 319 mio. kr. efter pensionsafkastbeskatning, hvis rentekurven parallelforskydes 1 procentpoint opad. Forpligtelsen vedrørende ydelsesgarantierne stiger med ca. 561 mio. kr. ved et rentefald på 1 procentpoint og falder tilsvarende med ca. 364 mio. kr. ved en rentestigning på 1 procentpoint.

### 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 aktionærene via et løbende tilbagekøb af ak-

tier 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 modsvarer 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 nævneværdigt behov for nettofinansiering ud over den ansvarlige kapital.

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

### Moderselskabet m.v.

Moderselskabet Topdanmark udøver ikke selvstændig aktivitet ud over at være moderselskab. Til resultatet i moderselskabet Topdanmark henregnes resultatet af datterselskaber uden for forsikring (primært Topdanmark Kapitalforvaltning) samt finansieringsomkostninger. Resultatet blev på -21 mio. kr. i 2009 mod -58 mio. kr. i 2008. Forbedringen skyldes, at resultatet i Topdanmark Kapitalforvaltning steg fra 38 mio. kr. til 54 mio. kr. Resten skyldes lavere finansieringsudgifter.

Topdanmark Kapitalforvaltning forvalter koncernens finansielle aktiver og passiver, og resultatet afhænger af den investeringsmæssige performance.

### Skat

Skatteudgiften udgjorde 417 mio. kr. af et før-skat resultat på 1.863 mio. kr. Når den effektive skatteprocent på 22 pct. afviger fra den officielle skattesats på 25 pct., skyldes det primært, at aktiekursgevinster på aktier ejet i over tre år ikke var skattepligtige. Sådanne aktiekursgevinster udgjorde 256 mio. kr. i 2009.

### Forventninger til 2010

#### **Forventet udvikling på skadeforsikringsmarkedet**

- Fortsat økonomisk afmatning
- Gennemførelse af prisforhøjelser på hus- og indboforsikringer
- Præmievækst på omkring 2 - 3 pct.
- Opbremsning i skadeinflationen
- Stigende omkostningsprocent
- Stigende skadefrekvens på bilforsikring
- Eventuel rentestigning
- Skærpede kapitalkrav
- Combined ratio påvirket positivt af prisforhøjelser, men negativt af det dårlige vintervejr

Den økonomiske afmatning fortsætter ind i 2010 og vurderes at påvirke både præmievækst og combined ratio negativt.

Hovedparten af forsikringselskaberne på det danske marked har varslet prisforhøjelser, som vil få effekt i 2010 og 2011. Prisforhøjelserne er navnlig sket på hus- og indboforsikringer på grund af det stigende omfang af tyveri- og brandskader. Flere selskaber har også hævet priserne på ulykkes-, erhvervs-, landbrugs-, sundheds- og arbejdsløshedsforsikringer.

På privat- og erhvervsmarkedet ligger den automatiske prisindeksering, der skal tage højde for skadeinflation, på 4,1 pct. På arbejdsskadeforsikring ligger den tilsvarende automatiske indeksering på 3,0 pct. Priserne i navnlig den øvre ende af industrimarkedet er under pres på grund af intensiveret konkurrence fra bl.a. Chartis (AIG), Allianz, Zürich og ACE. Gennemsnitligt vurderes det, at indekseringen af præmierne vil forøge præmieindtægten for hele markedet med omkring 3 pct. Hertil kommer effekten af dels prisforhøjelser, dels den økonomiske afmatning.

Forsikringsbranchen har i de senere år oplevet en betydelig skadeinflation på navnlig hus- og indboforsikringer. Dette skyldes en kombination af mere organiseret professionel kriminalitet, øgede forsikringsbare værdier og højere priser på arbejdsløn og materialer. Det vurderes, at væksten i skadeinflationen har nået toppen og vil falde i løbet af 2010. Således har den økonomiske afmatning lagt en dæmper på efterspørgselspresset på arbejdsløn og materialer. Endvidere har politiet udtalt, at det vil allokere flere ressourcer til bekæmpelse af den såkaldte borgernære kriminalitet. Samlet vurderes det, at den underliggende skadeinfla-

tion på hus- og indboforsikringer i 2010 vil ligge lidt under den forventede præmieregulering på anslået 3 pct.

Den overenskomstmæssige lønstigning i forsikringssektoren ligger i 2010 på omkring 3,9 pct. Trods generel omkostningstilpasning i branchen ventes en stigning i de administrative omkostninger, der ligger noget over den forventede vækst i præmieindtægten på omkring 2 - 3 pct. Omkostningsprocenten ventes at stige i forhold til niveauet i 2009.

Skadefrekvensen på bilforsikringsområdet faldt i 2009 med 3 pct. som følge af færre biler på vejene og lavere trafikintensitet. Faldet i skadefrekvensen fladede imidlertid ud i løbet af 2009 og steg mod slutningen af året til over niveauet i 2008. 2010 er indledt med hårde vintervejr end i 2009. Dette ventes at medvirke til, at skadefrekvensen på bilforsikringer vil stige i forhold til 2009.

Forward rentekurverne for f.eks. 3-måneders og 10-årige renter er stigende. Såfremt renteniveauet stiger, vil det være positivt for skadeforsikringselskaberne. Hovedparten af selskaberne på det danske marked tilbagediskonterer således erstatningsreserverne til nutidsværdi, hvilket betyder, at et stigende renteniveau vil medføre en lavere erstatningsprocent.

CEIOPS (den europæiske sammenslutning af nationale finanstillsyn) har i efteråret 2009 sendt en række anbefalinger til EU-Kommissionen, som indebærer øgede solvenskrav for de europæiske forsikringselskaber. EU-Kommissionen bearbejder nu disse anbefalinger med henblik på implementering i november 2012. De øgede kapitalkrav ventes at medføre en mere disciplineret konkurrencesituation med øget fokus på lønsomhed for at leve op til de skærpede kapitalkrav (Solvency II).

De varslede prisforhøjelser og en mere disciplineret konkurrencesituation ventes umiddelbart at forbedre selskabernes combined ratios i 2010. I modsat retning peger imidlertid, at det hårde vintervejr i januar og februar har forårsaget relativt omfattende skader.

### **Forventet udvikling på livs- og pensionsforsikringsmarkedet**

Det samlede livs- og pensionsforsikringsmarked ventes i 2010 at blive præget af:

- Selskaberne kommer ud af kursværn
- Afdæmpning i lysten til at spare op til pension
- Flere store lovgivningsmæssige tiltag
- Ny contributionsbekendtgørelse

Udviklingen på de finansielle markeder i 2009 har medført, at selskaberne har fået reetableret de individuelle bonuspotentialer eller er tæt på. Det forventes, at stort set alle selskaber vil have ophævet deres kursværn i løbet af 2010. Det er forventningen, at konkurrencesituationen normaliseres i takt med, at kursværnene igen ophæves.

Der har de senere år været en stigende interesse for at tegne pensionsordninger til sikring af velfærden. Denne interesse er et resultat af en stadig stigende levealder i befolkningen og erkendelsen af et behov for selv at spare op til pensionen. Til trods herfor er det forventningen, at eftervirkningerne af den globale finanskrisen og den deraf følgende stigning i arbejdsløsheden kombineret med, at skattereformen har begrænset fradragsretten for ratepensioner til 100.000 kr., vil medføre, at det samlede livs- og pensionsforsikringsmarked ikke vil opleve samme vækst, som tilfældet har været i årene før 2009. Modsat gælder dog, at for 2009 og tidligere har pengeinstitutterne traditionelt haft en stor del af markedet for ratepensioner. I forbindelse med skattereformen er reglerne ændret således, at for at bibeholde fradragsretten ud over 100.000 kr. skal udbetalingsperioden være livsvarig. Disse livrenteordninger kan ikke tegnes gennem pengeinstitutter, men skal tegnes gennem et livs- og pensions-selskab med koncession til at tegne livrenter. Det må forventes, at en del af pengeinstitutternes andel af ratepensioner over 100.000 kr. fremover vil blive flyttet til pensions-selskaberne.

Gennem de senere år er der sket større og større lovgivningsmæssig regulering af livs- og pensionsbranchen. 2010 tegner ikke til at afvige fra denne tendens, hvilket vil resultere i store udviklingsomkostninger. Således vil der også i 2010 skulle bruges ikke ubetydelige udviklingsressourcer på at forberede selskaberne til de krav, der stilles, når Solvency II træder i kraft i 2012. Den næste milepæl i denne forbindelse bliver i efteråret 2010, hvor QIS5, den foreløbig sidste prøveberegning forud for ikrafttrædelsen, foretages.

Finanstilsynet forventes i foråret 2010 at udstede en ny contributionsbekendtgørelse. Det er forventningen, at den nye bekendtgørelse stiller væsentligt øgede krav til selskaberne om den måde, hvorpå overskud fordeles til de forskellige kundegrupper. Udviklingsopgaven, der skal til for at leve op til bekendtgørelsen, vil være stor i 2010. De foreløbige udkast til bekendtgørelsen peger i retning af et skift fra en stor grad af solidaritet kunderne imellem over mod en væsentlig større grad af individualisering rettet mod homogene kundegrupper.

### **Topdanmarks modelmæssige 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.

### **Skadeforsikring**

I delårsrapporten for 1. - 3. kvartal 2009 blev det oplyst, at Topdanmark forventer en præmiévækst på 2 - 3 pct. og en combined ratio på 91 - 92 for 2010.

Præmiefremgangen for 2010 var baseret på følgende forudsætninger:

## Topdanmarks årsrapport 2009

- At der vil være en automatisk indeksering af priserne på privat- og erhvervsmarkedet på 4,1 pct. For hele Topdanmarks portefølje ventes indekseringen at svare til en stigning i præmierne på 3 pct.
- At Topdanmark forhøjer priserne med en effekt på 150 mio. kr. i 2010. Den fulde effekt heraf svarer til en fremgang i præmierne på 1,7 pct. På grund af konkurrencesituationen forudsætter Topdanmark imidlertid kun en positiv præmieeffekt på 1 procentpoint
- At den økonomiske afmatning vil fortsætte ind i 2010 med en negativ effekt i præmieindtægten på 1 - 2 pct.

Siden offentliggørelsen af delårsrapporten for 1. - 3. kvartal 2009 har følgende forudsætninger for præmie-væksten ændret sig:

- Afmatningseffekten er for både 2009 og 2010 justeret fra 1 - 2 pct. til 2 pct.
- Topdanmark har mistet præmieindtægt på arbejdsskadeforsikring ved indgangen til 2010 svarende til 0,5 procentpoint.

Derfor revideres den forudsatte præmiefremgang i 2010 fra 2 - 3 pct. til 1 - 2 pct.

Forudsætningen i delårsrapporten for 1. - 3. kvartal 2009 om en combined ratio for 2010 på 91 - 92 var baseret på:

- Normale årlige vejrligsudgifter på 150 mio. kr.
- Ingen afløbsgevinster/-tab i 2010 i henhold til sædvanlig praksis
- Påvirkningen fra prisforhøjelserne på 150 mio. kr.
- Mere effektiv skadebehandling og forbedret indkøbskraft svarende til 90 mio. kr.
- Et uændret renteniveau i forhold til 13. november 2009
- En omkostningsprocent i niveauet godt 15

Af de forudsatte normale årlige vejrligsudgifter på 150 mio. kr. kan de 100 mio. kr. henføres til stormskader, mens 50 mio. kr. er forudsatte skybrudsskader. Stormsæsonen varer typisk fra november til ind i februar, mens skybrudsskader fortrinsvis ligger i juni, juli og august. Prognoseteknisk vil Topdanmark fremover forudsætte følgende omfang af vejrligsskader for det kommende henholdsvis indeværende regnskabsår:

- Ved 1. - 3. kvartalsrapport for det kommende regnskabsår: 150 mio. kr. (100 pct. normale storm- og skybrudsskader)
- Ved årsrapport for det indeværende regnskabsår: 100 mio. kr. (50 pct. normale stormskader og 100 pct. normale skybrudsskader)
- Ved 1. kvartalsrapport for det indeværende regnskabsår: 75 mio. kr. (50 pct. normale stormskader og 50 pct. normale skybrudsskader)
- Ved halvårsrapport for det indeværende regnskabsår: 50 mio. kr. (50 pct. normale stormskader og 0 pct. normale skybrudsskader)
- Ved 1. - 3. kvartalsrapport for det indeværende regnskabsår: 50 mio. kr. (50 pct. normale stormskader og 0 pct. normale skybrudsskader)

Siden offentliggørelsen af delårsrapporten for 1. - 3. kvartal 2009 er den forudsatte combined ratio for 2010 på den ene side forbedret, da de forudsatte normale vejrligsudgifter i henhold til ovenstående er reduceret fra 150 mio. kr. til 100 mio. kr. svarende til 0,6 procentpoint.

På den anden side er den forudsatte combined ratio for 2010 steget som følge af:

- Vejrligsskader på grund af det kraftige vintervejr i Danmark i januar og februar (motorskader, sne-tryksskader, fygeskader, frostska-der, tøjbrudsskader m.v.) svarende til 4 procentpoint
- Et faldende renteniveau i forhold til niveauet 13. november 2009 svarende til 0,2 procentpoint
- Andet svarende til 0,4 procentpoint

Derfor revideres den forudsatte combined ratio for 2010 fra 91 - 92 til 95 - 96 eksklusive eventuelle afløbsgevinster/-tab sammenlignet med 93,6 i 2009.

Justeret for effekten af vejrligsskaderne, der ligger 3 - 4 procentpoint over normalt niveau, er den underliggende forudsatte combined ratio for 2010 omkring 92 eksklusive eventuelle afløbsgevinster/-tab.

Det er fortsat Topdanmarks mål at drive skadeforsikringsforretningen med en overskudsgrad på 10 pct. Med det nuværende renteniveau svarer det til en combined ratio på 91 (ekskl. eventuelle afløbsgevinster/-tab). Topdanmark forventer at nå dette mål i 2011.

## Topdanmarks årsrapport 2009

På denne baggrund forudsættes et resultat af skadeforsikring på 770 - 880 mio. kr.

### Livsforsikring

De løbende præmier steg med 3,8 pct. i 2009, mens engangsindskud faldt med 63,4 pct.

For 2010 forudsættes en nulvækst i løbende præmier, hvortil kommer eventuel ny forretning i forbindelse med det udvidede samarbejde med Nykredit og Sydbank, jf. side 16. Det er på dette tidspunkt af året ikke meningsfuldt at forudsætte noget om niveauet for engangspræmier.

For 2010 forudsættes indtægtsført risikotillæg i både Liv I og i Liv V på samlet 137 mio. kr. samt delvis indtægtsførsel af skyggekontoen i Liv I på ca. 107 mio. kr., som herefter udgør ca. 30 mio. kr. Skyggekontoen er en akkumulering af tidligere års risikotillæg, som ikke har kunnet indtægtsføres, fordi det realiserede resultat ikke har været tilstrækkeligt højt, eller fordi selskabet har brugt af de individuelle bonuspotentialer.

Det skal understreges, at den modelmæssige resultatprognose er særdeles følsom for udsving i det realiserede resultat i både Liv I og Liv V.

Samlet forudsættes et resultat af livsforsikring på 320 - 340 mio. kr.

### Moderselskabet m.v.

Moderselskabet forventes at have et gennemsnitligt nettofinansieringsbehov på 600 - 800 mio. kr. i 2010. Omkostningerne ventes at være stort set uændrede.

Samlet ventes et modelmæssigt resultat for moderselskabet plus datterselskaber uden for forsikringskoncernen på mellem -30 og -20 mio. kr.

### Skat

Indtil udgangen af 2009 var aktiekursgevinster på aktier ejet i over tre år ikke skattepligtige i koncernen eksklusive livsforsikring. Denne undtagelse er ophævet fra og med 2010. Med en selskabsskatteprocent på 25 ventes en skatteudgift på 260 - 300 mio. kr.

### Koncernresultat i alt

Samlet forudsættes ifølge resultatprognosemodellen et resultat for 2010 efter skat på 800 - 900 mio. kr. Det svarer til et resultat pr. aktie på 57 kr. Den modelmæssige resultatprognose er under forudsætning af et aktieafkast på 7,0 pct. p.a. og uændrede valutakurser i forhold til niveauet 26. februar 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 vil give et afkast på 3,4 pct. (den risikofri rente med et tillæg på 2,0 procentpoint). Bemærk, at sidstnævnte er en principændring i forhold til tidligere år.

### Resultatprognose 2010

Mio. kr.	Prognose for 2010		
	2009	26. februar 2010	
Skadeforsikring			
- Teknisk resultat	869	490	- 540
- Investeringsafkast efter overførsel til teknisk resultat m.m.	723	280	- 340
Resultat af skadeforsikring	1.592	770	- 880
Livsforsikring	292	320	- 340
Moderselskab m.v.	-21	-30	- -20
Resultat før skat	1.863	1.060	- 1.200
Skat	-417	-260	- -300
Årets resultat	1.446	800	- 900

## Tilbagekøb af Topdanmark-aktier

I delårsrapporten for 1. - 3. kvartal 2009 blev det oplyst, at det realiserede tilbagekøb i 2009 ville ligge på 575 mio. kr. Det blev endvidere oplyst, at der på daværende tidspunkt var tilbagekøbt for 355 mio. kr., hvorfor det resterende tilbagekøb for 2009 lå på 220 mio. kr. Der blev imidlertid ikke foretaget yderligere tilbagekøb i 2009, og de 220 mio. kr. er derfor overført til tilbagekøbsprogrammet for 2010.

Resultatet for 2009 blev omkring 200 mio. kr. bedre end forudsat i resultatprognosen for 2009 i delårsrapporten for 1. - 3. kvartal 2009. De 200 mio. kr. er ligeledes overført til tilbagekøbsprogrammet for 2010.

På Topdanmarks kapitalmarkedsdag 9. december 2009 og i selskabsmeddelelse nr. 18/2009 blev det oplyst, at baseret på et normalt overskud på 1 mia. kr., ville et normalt tilbagekøb i hvert af årene 2010 og 2011 ligge i niveauet 500 - 600 mio. kr.

Topdanmark har valgt at ændre tilbagekøbsmodellen fra en model, der tog udgangspunkt i principperne i Solvency I til en model, der er baseret på forventningerne til kravene under Solvency II, jf. afsnittet "[Kapitalmodel](#)" i årsrapporten.

Under forudsætning af et resultat svarende til den modelmæssige resultatprognose for 2010 på 800 - 900 mio. kr. og ud fra det faktisk gennemførte tilbagekøb i 2009 er der i henhold til den nye tilbagekøbsmodel ([www.topdanmark.dk/ir](http://www.topdanmark.dk/ir) → [Corp. Gov.](#) → [Værdiskabelse](#) → [Kapitalmodel](#) → [Udlodningspolitik](#)) et tilbagekøbspotentiale for 2010 på 961 mio. kr.

Med udgangspunkt i det beregnede tilbagekøbspotentiale har Topdanmark ud fra en konkret vurdering besluttet, at tilbagekøbet af Topdanmark-aktier for 2010 skal udgøre 900 mio. kr., som i store træk forventes realiseret i den resterende del af 2010. Det svarer til en buy-back yield på 8,3 pct.

Topdanmarks tilbagekøbsprogram kan periodevis stilles i bero, såfremt der undersøges mulige akkvisitioner som alternativ til tilbagekøb af egne aktier. Af denne årsag har Topdanmark ikke tilbagekøbt egne aktier i vinduet efter offentliggørelsen af delårsrapporten for 1. - 3. kvartal 2009. De Topdanmark-aktier, som Topdanmark har tilkendegivet at ville tilbagekøbe i dette vindue, vil blive tilbagekøbt i det vindue for

tilbagekøb, som følger efter offentliggørelsen af nærværende årsrapport.

Topdanmark indledte tilbagekøbsprogrammet i 1998. Siden er det vedtaget at annullere egne aktier for 7,8 mia. kr. Det svarer til, at aktiekapitalen er nedskrevet med 58,7 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

17. mar. 2010	-	28. apr. 2010
31. maj 2010	-	03. aug. 2010
02. sep. 2010	-	01. nov. 2010
01. dec. 2010	-	14. feb. 2011

### Tilbagekøb af aktier er ikke muligt

16. feb. 2010	-	16. mar. 2010
29. apr. 2010	-	28. maj 2010
04. aug. 2010	-	01. sep. 2010
02. nov. 2010	-	30. nov. 2010
15. feb. 2011	-	15. mar. 2011

## Risikostyring

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

Det maksimalt acceptable risikoniveau er en funktion af Topdanmarks risikokapacitet. Risikokapaciteten afhænger dels af den aktuelle størrelse af den ansvarlige kapital og dels af størrelsen af det fremtidige overskud. Topdanmark har hidtil kunnet kompensere for forandringer i risikokapacitet ved at justere størrelsen af den ansvarlige kapital eller ved at tilpasse risikoniveauet. Kapitalkravet i henhold til Solvency II forventes imidlertid fastlagt på et højt niveau uden hensyn til den fremtidige indtjening. Fremadrettet må det derfor forventes, at størrelsen af den ansvarlige kapital



## Topdanmarks årsrapport 2009

ikke vil kunne anvendes til styring af risikokapaciteten, idet Solvency II-kravet til ansvarlig kapital typisk vil overstige det niveau, Topdanmark finder rimeligt.

Topdanmark kunne vælge at udnytte den overskydende ansvarlige kapital til accept af finansiel risiko, men dette er ikke hensigten. Tværtimod har Topdanmark indført mere restriktive rammer for de finansielle positioner med henblik på at sikre, at selskabet med meget stor sandsynlighed vil opnå et samlet overskud selv i tilfælde af et nyt sammenbrud i de finansielle markeder svarende til udviklingen i 2008.

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

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

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

### **Oversigt**

Topdanmarks risikostyring relaterer sig til følgende hovedområder:

- Forsikringsrisiko
- Markedsrisiko
- Kreditrisiko
- Operationel risiko

### **Forsikringsrisiko**

#### **Acceptpolitik**

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

Topdanmarks prissætning er tilpasset de enkelte markeder og kundetyper. På privat- og erhvervsmarkedet er priserne i det store og hele tariffaserede. For de

større erhvervs- og industrikunder fastsættes priserne noget mere individuelt.

### **Opfølgingspolitik**

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

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

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

Hensættelserne beregnes som hovedregel på månedsbasis på alle områder, og udviklingstendenser i skadeniveauer vurderes månedligt og følges op af prisjusteringer om nødvendigt. Eksempelvis blev priserne på hus- og indboforsikring justeret i 2009 og 2010 på baggrund af den utilfredsstillende udvikling på tyveri-, brand- og rørskader.

De administrative systemer udbygges løbende for at opnå en mere fintmasket dataindsamling. Dette sker med henblik på at kunne identificere trends i skadeniveauet på et tidligere tidspunkt samt indsamle oplysninger om, hvordan de forskellige typer skader er sammensat. Et eksempel herpå er det nye skadesystem, som blev taget i brug i 2007, og som fra 2011 vil omfatte al skadebehandling i Topdanmark.

### **Skadebehandling**

For at sikre en ensartet og effektiv skadebehandling har Topdanmark samlet skadebehandlingen for alle typer af skader i en enhed.

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

Topdanmark arbejder kontinuerligt på målrettet at effektivisere skadebehandlingsprocesserne under de hovedoverskrifter:

- Hurtighed
- Bedre skadeindkøb
- Kvalitet

## Topdanmarks årsrapport 2009

### **Hurtighed**

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

Skadeafdelingen opererer med dag til dag-ekspedition i forbindelse med skadeanmeldelser og øvrig behandling for at sikre, at skaden ikke udvikler sig. Mere simple anmeldelser behandles straks over telefonen. Der foretages løbende målinger af ekspeditionstider.

### **Bedre skadeindkøb**

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

Ansvar for alle samarbejds- og indkøbsaftaler er centraliseret i én indkøbsfunktion for at sikre størst mulig rabat, kvalitet og sikkerhed i levering af varer og ydelser. Der er bl.a. indgået samarbejdsaftaler med Falck, Falck Health Care, håndværkere, autoværksteder, Scalepoint, skadeservicefirmaer m.v.

### **Kvalitet**

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

Den faglige skadebehandling kvalitetskontrolleres ved en løbende undersøgelse af tilfældigt udvalgte sager. Eksempelvis undersøges, om dækning, skadeårsag og reserveafsættelse er korrekt, om regresmuligheder er undersøgt, og om der er opkrævet selvrisko, moms m.v.

### **Skadebehandlingen understøttes af nyt skadesystem**

Topdanmark har implementeret et nyt skadebehandlingssystem på privatbrancherne og motor, der bl.a. understøtter den faglige korrekthed, og målinger viser, at kvaliteten stiger væsentligt. De øvrige brancher forventes at blive behandlet i det nye skadesystem fra primo 2011.

Skadeadministrationen er i gang med at implementere Lean/Trim i flere afdelinger, hvilket allerede har vist en

positiv effekt på ekspeditionstider, kvalitet i skadebehandling og medarbejdertilfredshed.

Kundetilfredsheden med telefon- og internetkontakt måles dagligt, og der følges straks op på utilfredse kunder.

### **Beredskabsplan**

Topdanmark har en beredskabsplan, der skal sikre en hurtig, korrekt og målrettet indsats ved en uforudset begivenhed såsom storm, orkan, skybrud og oversvømmelser eller ved en uforudset skadebegivenhed, der vil påvirke Topdanmarks kunder og medarbejdere. Beredskabet består af flere niveauer, således at skadeberedskabet kan skaleres afhængig af hændelsens størrelse. Der er udpeget beredskabshjælpere i hele Topdanmark, der løbende får deres skadebehandlingsviden opdateret, og der afholdes beredskabsøvelser to gange om året for hele tiden at træne og forbedre beredskabet.

### **Hensættelsesrisiko**

#### **Præmiehensættelser**

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

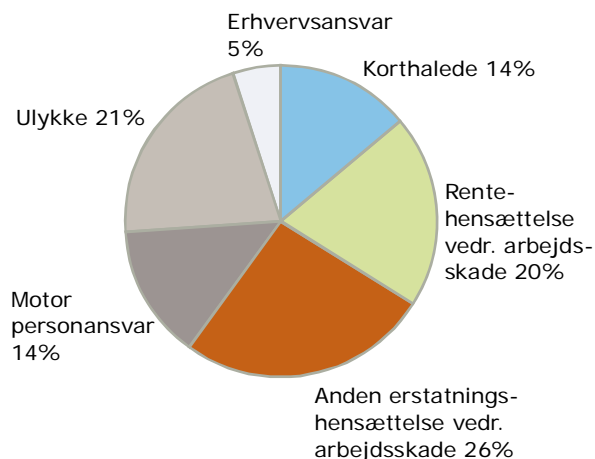
Topdanmark baserer hensættelsesniveauet på ejerskifteforsikring på statistiske analyser af skadeanmeldelsesmønstret i forhold til tegningstidspunktet.

#### **Erstatningshensættelser**

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

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

Fordelingen af Topdanmarks samlede erstatningshensættelser fremgår af nedenstående grafik.



Hensættelsesrisikoen på de langhalede brancher er betydelig i forhold til hensættelsesrisikoen på de korthalede brancher, hvilket skyldes den meget lange afviklingstid for skaderne. Det er ikke usædvanligt, at skader på langhalede brancher først afsluttes 3 - 5 år, efter at de er anmeldt, og i sjældne tilfælde kan der gå helt op til 10 - 15 år, efter at de er anmeldt.

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

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

Hensættelsesrisikoen udgøres væsentligst af den almindelige beregningsusikkerhed samt skadeinflation, d.v.s. et forhøjet erstatningsniveau på baggrund af, at den årlige udvikling i erstatningen pr. forsikring stiger mere end den generelle pristalsudvikling eller som følge af ændret domspraksis/lovgivning

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

Aktuarfunktionen har en løbende dialog med skadeafdelingerne omkring ændringer i lovgivnings-, dom-

stols- og tilkendelsespraksis og afsmitningen af sådanne ændringer på forretningsgangene for fastsættelse af individuelle hensættelser.

### Genforsikring

Topdanmark har en restriktiv acceptpolitik med hensyn til valg af genforsikringssselskaber. Fortrinsvis anvender Topdanmark genforsikringssselskaber med en minimumrating på A- hos S&P. Såfremt genforsikringssselskabet ikke har en S&P-rating, anvendes den tilsvarende minimumrating fra AM Best.

### Vejrlig

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

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

Ved en eventuel tredje eller fjerde storm har Topdanmark en dækning på 795 mio. kr., hvoraf selvbehold udgør 20 mio. kr. Det meste af dækningen på tredje og fjerde storm er betinget af, at der ikke er to enkelte storme, der hver overstiger 3,8 mia. kr.

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

### Brand

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

### Terrordækning

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

## Topdanmarks årsrapport 2009

dækningsomfang ved terrorhandlinger, dels ved antallet af begivenheder, der dækkes.

Det ventes, at den statslige garantiordning for terror-skader, som indeholder et element af NBCR (nuklear, biologisk, kemisk, radiologisk) træder i kraft i løbet af 2010. De danske skadeforsikrings-selskaber vil i den forbindelse arbejde på at etablere en terrorpool. De enkelte selskabers andel i terrorpoolen vil blive baseret på de respektive selskabers markedsandel på skadeforsikringsmarkedet.

Ordnningen går ud på, at terrorpoolen skal dække et endnu ikke fastsat selvbehold, før den statslige garantiordning efterfølgende træder i kraft.

For arbejdsskade er det blevet vedtaget at ændre arbejdsskadesikringsloven, således at dækningen for arbejdsskader forårsaget af alle former for terror er overtaget af staten, dog med undtagelse når skaden rammer personer, hvis arbejde går ud på at forhindre, forebygge eller afværge terrorhandlinger, eller redningspersonel, som bliver indsat i forbindelse med en eventuel terrorbegivenhed. Det samme gælder for personer udsendt til at arbejde i lande, hvor der er en særlig risiko for terror.

### **Kumulrisiko**

Kumulrisiko opdeles i kendt og ukendt kumulrisiko.

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

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

Topdanmarks selvbehold vedrørende kendt kumulrisiko på privatområdet er 15 mio. kr. ved den første skade og/eller begivenhed og 5 mio. kr. ved den anden skade. Ved en eventuel tredje skade og fremefter er selvbeholdet 15 mio. kr. På erhvervs- og industriområdet er det maksimale selvbehold 25 mio. kr.

Selvbeholdet i forbindelse med ukendt kumulrisiko udgør maksimalt 50 mio. kr.

### **Arbejdsulykke og erhvervssygdomme**

Arbejdsulykke er en obligatorisk forsikring, som arbejdsgiverne betaler til gennem tegning af arbejdsskadeforsikringer i landets forsikrings-selskaber. På arbejdsskadeområdet dækker genforsikrings-selskaberne op til 1,0 mia. kr. med et selvbehold på 30 mio. kr. (23 mio. kr. efter skat).

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

### **Stormflod og stormfald**

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

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

### **Krig, jordskælv og atomskader**

Danske forsikrings-selskaber dækker ikke skader, som direkte eller indirekte er en følge af:

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

### **Markedsrisiko**

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

Rammerne for de finansielle risici fastlægges af Topdanmarks bestyrelse. De praktiske investerings-, finansierings- og risikotilpasningsprocesser håndteres af Topdanmark Kapitalforvaltning. Overholdelse af

## Topdanmarks årsrapport 2009

rammer kontrolleres på daglig basis. Resultatet af kontrollerne rapporteres til bestyrelsen.

### Renterisiko

Topdanmarks erstatningshensættelser opgøres efter diskontering med Finanstilsynets aktuelle justerede diskonteringsstater. Den heraf følgende rentefølsomhed tilpasses ved investering i rentebærende fordringer, således at den fælles rentefølsomhed for aktiver og passiver nedbringes til det ønskede niveau.

Koncernens gæld er enten variabelt forrentet med rentetilpasning hver tredje måned eller har en restløbetid på mindre end et år.

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

### Aktierisiko

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

### Ejendomsrisiko

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

### Valutarisiko

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

### Inflationsrisiko

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

den fremtidige årlige stigning i inflationen øges med 1 pct. p.a.

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

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

### Likviditetsrisiko

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

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

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

## Topdanmarks årsrapport 2009

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

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

### Risiko ved investering i livsforsikringskoncernen

Målsætning og risikoprofil for de kunder, der sparer op i livsforsikringsselskaberne er væsentlig forskellig fra målsætning og risikoprofil for Topdanmarks investering i livsforsikringskoncernens egenkapital.

Fra og med 4. kvartal 2004 har Topdanmark derfor gennemført en separat investeringspolitik for henholdsvis kundernes midler, d.v.s. livsforsikringshensættelserne, og aktionærernes midler, d.v.s. livsforsikringskoncernens egenkapital og hensættelserne til syge- og ulykkesforsikringer. Herved sikres en hensigtsmæssig fordeling af risiko og afkast.

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

### Bonuspotentialer

En del af kundernes opsparede værdier udgøres af henholdsvis kollektive og individuelle bonuspotentialer. Det kollektive bonuspotentiale er en ufordelt reserve, der fungerer som buffer ved udsving i værdien af kundernes andel af aktiver og passiver. Det kollektive bonuspotentiale udgjorde 0 kr. i Liv I ultimo 2009 og 185 mio. kr. i Liv V. Hvis de negative udsving overstiger værdien af det kollektive bonuspotentiale, vil de individuelle bonuspotentialer blive påvirket. De individuelle bonuspotentialer kan lidt simplificeret udtrykkes som forskellen mellem kundens depot og markedsværdien af det tilsagn, kunden har optjent på opgørelsestidspunktet. Såfremt markedsværdien af kundernes andel af aktiverne er mindre end kundernes depot, vil de individuelle bonuspotentialer blive reduceret. De individuelle bonuspotentialer fungerer dermed også som buffer ved udsving i kundernes andel af

værdien af aktiver og passiver. En stor del af de individuelle bonuspotentialer i Liv I kan anvendes, før egenkapitalen i Liv I bliver påvirket. I Liv V vil negative udsving, som overstiger værdien af det kollektive bonuspotentiale, blive delvist dækket af en reduktion af de individuelle bonuspotentialer. Den resterende del skal dækkes af egenkapitalen. De individuelle bonuspotentialer udgjorde ultimo 2009 4.523 mio. kr. i Liv I og 173 mio. kr. i Liv V. Dermed repræsenterer de individuelle bonuspotentialer en væsentlig beskyttelse af egenkapitalen.

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

### Afdækning - ydelsesgarantier

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

Topdanmark ændrede allerede med virkning fra 1998 bonusregulativet, således at bonus, som tilskrives den enkelte police, medgår til dækning af de samlede ydelsesgarantier frem til udløb. Tidligere blev bonus anvendt til årlig opskrivning af garantiene.

I januar 2004 blev alle policer, hvori der indgår ydelsesgarantier på 4,5 pct. overført til et nystiftet selskab (Liv V). Investeringspolitikken i dette selskab har fokus på at sikre selskabets evne til at honorere garantiene. Aktieandelen er lav, og renterisikoen på passivside er i det væsentlige afdækket.

### Risiko ved forøget levetid

Topdanmarks bedste skøn vedrørende dødelighed, som anvendes ved opgørelse af livsforsikringshensættelserne, udtrykker selskabets vurdering af den nuværende faktiske dødelighed samt selskabets forventning til den fremtidige levetidsforbedring. Der anvendes en dødelighed, hvor levetiden er forøget med op til fem år for mænd og 6,75 år for kvinder i forhold til forudsætningerne i det tidligere anvendte G82 beregningsgrundlag. En forøgelse af levetiden i forhold til nuværende bedste skøn vil forøge livsforsikringshensættelserne. Denne forøgelse dækkes af kollektive og individuelle bonuspotentialer som beskrevet ovenfor. En betydelig ændring af dødelighedsforudsætninger

## Topdanmarks årsrapport 2009

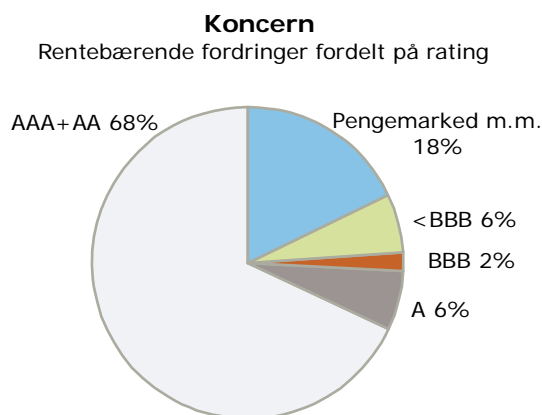
ultimo 2009 svarende til en reduktion af dødelighedsintensiteten på 25 pct. vil resultere i en reduktion af det individuelle bonuspotentiale på ca. 50 mio. kr. i Liv I og en reduktion af det kollektive bonuspotentiale på ca. 140 mio. kr. i Liv V.

### Kreditrisiko

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

Topdanmark er udsat for kreditrisiko fra såvel forsikrings- som investeringsvirksomheden. På forsikrings-siden er genforsikringsselskabernes betalingsevne den vigtigste risikofaktor. Topdanmark minimerer denne risiko ved fortrinsvis at købe dækning hos genforsikringsselskaber, der som minimum har en rating på A-. Således er 99 pct. af dækningen på stormområdet placeret hos genforsikringsselskaber med rating på minimum A-.

På investeringssiden risikerer Topdanmark at lide tab, hvis obligations- eller lånedebitorer eller modparter på finansielle kontrakter ikke honorerer deres forpligtelser. Risikoen på obligations- og lånedebitorer begrænses, dels i kraft af at størstedelen af investeringerne sker i obligationer af høj kreditkvalitet, dels i kraft af at den resterende del af porteføljen er veldiversificeret såvel geografisk som på debitorstype og dermed ikke særlig eksponeret for koncentrationsrisici. Modpartsrisikoen på finansielle kontrakter begrænses dels gennem et restriktivt valg af modparter, dels i kraft af krav om sikkerhedsstillelse når værdien af finansielle kontrakter overstiger den tildelte ramme. Rammens størrelse afhænger af modpartens kreditkvalitet og af kontraktens løbetid.



### CDO's

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

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

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

Er der tests, der ikke er overholdt, vil afkastet alene tilgå de i vedtægterne specificerede trancher. Testene vil normalt omfatte forhold som overdækning, ratingkvalitet, diversifikation og likviditetssikkerhed.

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

For investorer i subtranchen forholder det sig modsat, idet subtranchen står først til at betale de tab, der ikke kan rummes i indtjeningen. Først når den nederste tranche er gået tabt, vil tabene bevæge sig op i subordineringsrækkefølgen. Subtranchen står dog ikke uden beskyttelse. Tabene på porteføljen kommer ikke med det samme, og cash flowet til subtranchen vil

## Topdanmarks årsrapport 2009

normalt være højt i de første år af CDO'ens levetid. Udvikler de underliggende aktiver sig negativt, vil cash flowet til subtranchen blive indstillet i en kortere eller længere periode eller eventuelt helt ophøre, men inden det sker, vil en god del af den oprindelige investering være kommet tilbage i form af løbende ydelser.

Risikoen tilpasses gennem anvendelsen af finansielle instrumenter.

### **Operational risiko**

Operational risiko er en betegnelse for alle de risici for økonomiske tab, som en virksomhed er udsat for ud over kreditrisiko, markedsrisiko og likviditetsrisiko. Den omfatter uforudsete begivenheders indtræden, som påvirker virksomheden negativt, f.eks. fejl i interne processer, menneskelige fejl, systemfejl, nedbrud af it-systemer eller tab som følge af eksterne begivenheder.

Topdanmark udvikler løbende it-systemer, forretningsgange og procedurer. Ansvar for risikostyringen i denne forbindelse ligger hos de ansvarlige forretningsenheder. Projekter skal udarbejde en risikovurdering med risici, mulige konsekvenser og tiltag til begrænsning af disse risici. Nye it-systemer sættes først i produktion efter en omfattende test.

Topdanmarks it-sikkerhedspolitik revideres årligt og godkendes af bestyrelsen.

Forretningsgange og procedurer i alle kritiske områder gennemgås løbende af revisionen med henblik på vurdering af risici og anbefalinger til begrænsning af den enkelte risiko.

### **IT-følsomhed**

Strategien for Topdanmarks it-beredskabsplan er godkendt af bestyrelsen. It-beredskabsplanen indeholder bl.a. planer for retablering af it-miljøet i tilfælde af nedbrud.

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

For at mindske sandsynligheden for nedbrud i it-systemerne og for at begrænse varigheden af eventuelle nedbrud er der foretaget investeringer i bl.a. nødstrømsanlæg med dieselgenerator, diskspejling, alarmanlæg og automatisk brandslukningsudstyr. Kritisk it-udstyr er dubleret og anbragt i to maskinstuer, der er fysisk adskilt med 300 meters afstand. Ligeledes er der investeret i it-systemer til adfærdskontrol af medarbejderne.

Der foretages periodiske tests af, om Topdanmarks kritiske it-systemer kan kompromitteres udefra, og hvorvidt it-systemerne indeholder sårbarheder, der skal udbedres. Disse tests foretages af en ekstern virksomhed, der har speciel kompetence på området. Udførelse af og resultater fra disse tests drøftes og prioriteres i Topdanmarks it-sikkerhedsudvalg.

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

### **Risikoscenarier**

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

I kolonnen "Samlet resultateffekt i koncernen" samt de to efterfølgende kolonner er det forudsat, at bonusreserverne og de individuelle bonuspotentialer i livsforsikringskoncernen kan modstå negative udsving på de beskrevne niveauer, idet det samlede kollektive bonuspotentialer ultimo 2009 udgjorde 184 mio. kr. og de individuelle bonuspotentialer 4.696 mio. kr.

Hvis alle begivenhederne i tabellen sker på én gang, vil tabene i stort omfang kunne dækkes af kollektive og individuelle bonuspotentialer. Den samlede effekt for Topdanmark vil herefter være et tab på 525,4 mio. kr. svarende til 11,8 pct. af moderselskabets egenkapital.



# Topdanmarks årsrapport 2009

## Risikoforhold ved forskellige scenarier

- tallene er efter skat og pensionsafkastskat

	Risiko-scenario	Livsfor-sikrings-koncernen mio. kr.	Resten af Topdanmark koncernen mio. kr.	Samlet resultat effekt i koncernen mio. kr.	Ændring i moderselskabets egenkapital (pct.)	Ændring i indre værdi pr. aktie (kr.)
<b>31. december 2008</b>						
Rentebærende fordringer	a	-186,0	-267,4	-294,5	-9,1	-18,8
Erstatningshensættelser	a	67,7	277,1	287,8	8,9	18,4
Indeksobligationer	b	-72,6	-14,2	-23,7	-0,7	-1,5
Valuta	c	-25,5	-8,5	-23,6	-0,7	-1,5
Aktier	d	-209,6	-72,5	-73,8	-2,3	-4,7
CDO's < AA	e	-75,1	-32,5	-42,1	-1,3	-2,7
Ejendomme	f	-344,0	-96,7	-136,4	-4,2	-8,7
Omkostninger	g	-2,5	-10,1	-11,4	-0,4	-0,7
Erstatninger brutto	h		-48,4	-48,4	-1,5	-3,1
Genforsikringsandel	h		2,8	2,8	0,1	0,2
Stormkatastrofer f.e.r.	i		-75,0	-75,0	-2,3	-4,8
<b>31. december 2009</b>						
Rentebærende fordringer	a	-369,6	-319,1	-370,7	-8,3	-23,9
Erstatningshensættelser	a	74,8	276,5	288,2	6,5	18,6
Indeksobligationer	b	-61,8	-11,9	-20,0	-0,4	-1,3
Valuta	c	-14,0	-6,9	-8,9	-0,2	-0,6
Aktier	d	-311,6	-84,5	-85,6	-1,9	-5,5
CDO's < AA	e	-78,4	-41,2	-52,1	-1,2	-3,4
Ejendomme	f	-362,2	-97,3	-141,3	-3,2	-9,1
Omkostninger	g	-2,8	-10,3	-11,7	-0,3	-0,8
Erstatninger brutto	h		-51,4	-51,4	-1,2	-3,3
Genforsikringsandel	h		3,1	3,1	0,1	0,2
Stormkatastrofer f.e.r.	i		-75,0	-75,0	-1,7	-4,8

- a: Den effektive rente stiger med 1 procentpoint  
 b: Kursværdien falder med 5 pct.  
 c: Årligt valutakurstab med en sandsynlighed på 2,5 pct. eller mindre  
 d: Tab på aktiebeholdningerne på 10 pct.  
 e: Tab på CDO's med rating under AA på 10 pct.  
 f: Fald i ejendommenes markedsværdi på 10 pct.  
 g: Stigning i omkostningerne på 1 pct.  
 h: Stigning i erstatningerne på 1 pct.  
 i: Stormkatastrofe med skader f.e.r. 100 mio. kr.

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

Mio. kr.	Efter skat
Kursreg. af investeringsaktiver	-319
Kursreg. af erstatningshensættelser	277
Engangseffekt af rentestigning	-42

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

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

Forholdet kan illustreres på følgende måde:

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

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

## Topdanmarks årsrapport 2009

Mio. kr.	Efter skat
Merafkast af rentebærende fordringer	18
1,3 pct. point fald i erstatningsprocent	115
1 års effekt af rentestigning	133
Engangseffekt af rentestigning	-42
Resultateffekt i alt	91

### Solvens

Danske forsikringselskaber er ud over de europæiske solvensregler underlagt en række danske regler. For 2009 var der tre solvensopgørelser, som skulle indberettes til Finanstilsynet:

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

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

Trafiklysene er en dansk scenarieopgørelse, som bl.a. omfatter samtidige begivenheder som et fald i aktiekurser på 12 pct., en ugunstig renteændring på 0,7 pct. og et fald i ejendomspriserne på 8 pct., som selskaberne kapitalmæssigt skal kunne klare for at kunne leve op til et grønt trafiklys. Opgørelse af trafiklys er ændret i oktober 2008, idet de gule lys er suspenderet. Ved udgangen af 2009 var alle Topdanmarks forsikringselskaber i grønt lys.

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

Moderselskabet Topdanmark og koncernen har igennem 2009 overholdt de gældende solvenskrav.

#### **Individuelt solvensbehov**

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

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

Topdanmark anser individuelt solvensbehov for en overgangsløsning før indførelsen af de forventede principper i Solvency II. Ved opgørelsen af det individuelle solvensbehov har Topdanmark derfor valgt at tage udgangspunkt i modellen for EU's Solvency II-prøveberegning QIS4, der forventes at ligne den fremtidige Solvency II-standard. På flere punkter anvender Topdanmark dog andre metoder for at få en mere tilpasset, individuel risikoopgørelse. De væsentligste tilvalg af andre metoder er:

- For skadeforsikringsrisici anvendes en intern model med stokastisk simulering af risiciene
- For livsforsikringselskaberne anvendes QIS3-modellen, men med egen scenariemodell for fordelingen af risiko mellem kunder og egenkapital, som bedre afspejler bonuspotentialernes risikobegrænsende effekt end QIS3-modellen

Visse markedsrisici er øget i forhold til QIS4-modellen.

Topdanmark præsenterede i 2008 årsrapporten en konsolideret solvensopgørelse med tilsvarende basiskapital. Det er nu klart, at den individuelle solvensdækning skal opgøres på enkelt-selskabsniveau, og at den konsoliderede opgørelse følgelig ikke er relevant.

#### **Solvency II**

Solvency II tilstræber at bygge på markedsværdier og reelle risikoopgørelser. Da Solvency II samtidig skal være simpel i brug, forventes det at betyde, at Solvency II-standardmodellen generelt vil give et væsentligt større solvensbehov end et risikobaseret korrekt opgjort solvensbehov, specielt hvad angår forsikringsrisikoelementer. Topdanmark anvender derfor sin egen model for skadeforsikringsrisici til opgørelse af denne del af risikoen. Denne model forventes godkendt af Finanstilsynet som intern model til Solvency II inden 2012. Den foreliggende model er grundlag for indregning af skaderisici i individuelt solvensbehov. Topdanmark vurderer fortsat, om den interne model skal udbygges med flere risikoelementer.

Principperne i Solvency II om risikostyringens og risikobegrænsningens betydning for størrelsen af solvenskapitalkravet forventes at ligne principperne i in-

## Topdanmarks årsrapport 2009

dividuet solvensbehov. Principperne tilstræber en god risikostyring og en stor grad af risikobegrænsning, som så giver lavere krav om solvenskapital.

Topdanmarks nuværende risikospredning, risikostyring, risikobegrænsninger og risikomålinger giver allerede i dag udgangspunkt for et relativt lavt solvenskrav under individuelt solvensbehov. Topdanmark føler sig derfor rustet til at møde de krav, som forventes i Solvency II i 2012.

Rammerne for Solvency II tegner sig, men der er mange enkeltelementer, der fortsat skal afklares, og parametre, der skal kalibreres, inden regelsættet foreligger i sin endelige form. Topdanmark har løbende deltaget i Solvency II-arbejdet gennem Forsikring & Pension. Videre har Topdanmark deltaget i EU's Solvency II prøveberegninger og arbejdet med de informationer, der er kommet fra EU. Topdanmark vil fortsætte med at følge udviklingen og løbende indrette sig efter forventningerne til det kommende regelsæt, herunder deltage i den kommende EU-prøveberegning QIS5. Topdanmark vil i god tid gennemføre de tiltag, som er nødvendige for at opfylde regelsættet, inden dette træder i kraft i november 2012.

Topdanmark forbereder sig på Solvency II gennem et projekt med reference til selskabets CFO og med deltagelse af medarbejdere fra bl.a. skadeaktuariat, livaktuariat, kapitalforvaltning samt økonomi- og complianceafdelinger.

Topdanmark anvender i dag en partiel intern model til opgørelse af skadeforsikringsrisikoen. Denne interne model forventes godkendt til brug som partiel intern model ved Solvency II-opgørelser af solvenskrav.

Forventningerne til de beløbsmæssige konsekvenser af Solvency II er indregnet i Topdanmarks kapitalmodel.

### Kapitalmodel

Overordnet set er det Topdanmarks opfattelse, at ansvarlig kapital i form af egenkapital eller egenkapital-substitutter som hybrid kapital eller ansvarlige lån er velegnet til at beskytte mod variationer i resultatet af den almindelige drift. Prisen på denne type kapital er imidlertid så høj, at ansvarlig kapital er uegnet til at dække risikoen i forbindelse med sjældent forekommende enkeltbegivenheder. Denne type risiko bør

derfor overføres til andre risikobærere gennem anvendelse af genforsikring eller finansielle instrumenter.

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

Samtidig ser Topdanmark det ikke som en naturlig opgave at administrere aktionærernes midler ud over, hvad der er nødvendigt for at understøtte den primære drift, ligesom det er Topdanmarks vurdering, at størstedelen af selskabets aktionærer vil opnå en skattemæssig fordel ved at eje værdipapirer direkte frem for indirekte via egenkapital i Topdanmark.

På denne baggrund ønsker Topdanmark at føre en politik, hvor den ansvarlige kapital holdes på et forholdsvis lavt niveau, således at egenkapital ud over det niveau, der på et konservativt vurderingsgrundlag må anses for tilstrækkeligt til at understøtte den underliggende forretning, udloddes til aktionærerne.

Topdanmark er imidlertid underlagt offentlig regulering og vil dermed skulle leve op til de kapitalkrav, der følger af Solvency II. I udgangspunktet var Solvency II tænkt som en risikobaseret regulering, men bl.a. i forlængelse af finanskrisen er der foreslået en del ekstra buffere og krav, der ikke står i forhold til den faktiske risiko. Herunder rammes Topdanmark i særlig grad af det forhold, at solvenskravet ikke reguleres med lønsomheden, hvilket har som konsekvens, at kapitalkravet til Topdanmark er det samme, som kapitalkravet til et tilsvarende selskab med en væsentlig ringere lønsomhed og deraf følgende højere risiko.

Den eksternt bestemte forsigtighed i forlængelse af finanskrisen tvinger Topdanmark til at arbejde med en solvenskapital, der er større, end risikoen tilsiger. Med dette udgangspunkt må det nødvendigvis være Topdanmarks opgave at opfylde de regulatoriske krav på den mest muligt omkostningseffektive måde gen-

## Topdanmarks årsrapport 2009

nem sammensætningen af tier 1, tier 2 og tier 3 solvenskapital. Dette fører umiddelbart til, at en meget stor del af finansieringen bør ske i form af tier 2 og tier 3 solvenskapital, men det er Topdanmarks opfattelse, at usikkerheden i forbindelse med refinansieringen af en sådan supplerende kapital nødvendiggør en vis forsigtighed.

På denne baggrund har Topdanmark besluttet sig for en kapitalmodel med et ganske højt egenkapitalelement, jf. nedenfor. Det er Topdanmarks forventning, at der i modellen er afsat tilstrækkelig solvenskapital til at dække de kapitalkrav, der vil opstå i forbindelse med implementeringen af Solvency II. Samtidig er egenkapitalandelen af solvenskapitalen så stor, at eventuelle yderligere regulatoriske krav til solvenskapital vil kunne dækkes alene gennem udstedelse af yderligere supplerende kapital.

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

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

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

Bestyrelsen er endelig bemyndiget til, indtil selskabets ordinære generalforsamling 2010, at erhverve egne aktier til eje eller pant for op til 10 pct. af aktiekapitalen. Aktierne kan erhverves til minimum kurs 10,5 og maksimum markedskursen plus 10 pct. Der er tale om en stående bemyndigelse, der forudsat generalforsamlingens godkendelse fornyes hvert år på selskabets ordinære generalforsamling.

Ultimo 2009 udgjorde Topdanmarks samlede aktiekapital 169.064.930 kr. fordelt på 16.906.493 aktier a 10 kr. svarende til 16.906.493 stemmerettigheder.

## Regnskabsaflæggelsesprocessen

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

### Kontrolmiljø

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

- Organisation
- Planer og budgetter
- Risiko for besvigelser
- Tilstedeværelsen af interne regler og retningslinier

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

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

Bestyrelsen i Topdanmark har nedsat et revisionsudvalg, og bestyrelsen i Topdanmark Forsikring har nedsat et fælles revisionsudvalg for de virksomheder i Topdanmark Forsikring koncernen, som har pligt til at oprette revisionsudvalg. Der er personsammenfald mellem de to revisionsudvalg.

For revisionsudvalgene er vedtaget arbejdsplaner, der bl.a. omfatter følgende:

- Overvågning af regnskabsaflæggelsesprocessen, herunder løbende gennemgang og vurdering af års- og perioderapporter, afslutningsplaner for periodeafslutninger, regnskabsfunktionens organisering og kompetencer samt væsentlig regnskabspraksis og regnskabsmæssige skøn
- Overvågning af effektiviteten i interne risikostyrings- og kontrolsystemer, herunder gennemgå og vurdere systemer for identifikation, prioritering og imødegåelse af finansielle og operationelle risici, procedurer for forebyggelse af besvigelser, herunder regnskabsmanipulation, interne kontroller i relation til pålideligheden af regnskabsaflæggelsen og overholdelse af relevant lovgivning

## Topdanmarks årsrapport 2009

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

### **Risikovurdering**

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

- Risikomåling og risikostyring
- Regnskabs- og budgetorganisation
- Intern kontrol
- Prokuraregler
- Funktionsadskillelse eller kompenserende foranstaltninger
- It-organisation og it-sikkerhed
- Outsourcing

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

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

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

Risikostyringen koordineres af et risikoudvalg bestående af den ansvarlige for henholdsvis: Statistik (skadeaktuariat), Koncernøkonomi og Kapitalforvaltning. Risikoudvalget rapporterer til direktionen, og direktionen rapporterer videre til bestyrelsen.

### **Regnskabsprocessen**

Risikostyringen og de interne kontroller omkring regnskabsaflæggelsen er tilrettelagt med henblik på aflæggelsen af en årsrapport, der lever op til International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede finansielle virksomheder, som er fastlagt af Nasdaq OMX, Copenhagen og i lov om finansiell virksomhed.

Koncernens interne kontroller og risikostyringssystemer opdateres løbende og er etableret med henblik på at eliminere fejl og mangler i regnskabet. De interne kontroller og risikostyringssystemer kan ikke give absolut sikkerhed for, at alle væsentlige fejl og mangler opdages og korrigeres.

Regnskabsafdelingen er ansvarlig for udarbejdelse af periode- og årsrapporter. De væsentligste bidragsydere er

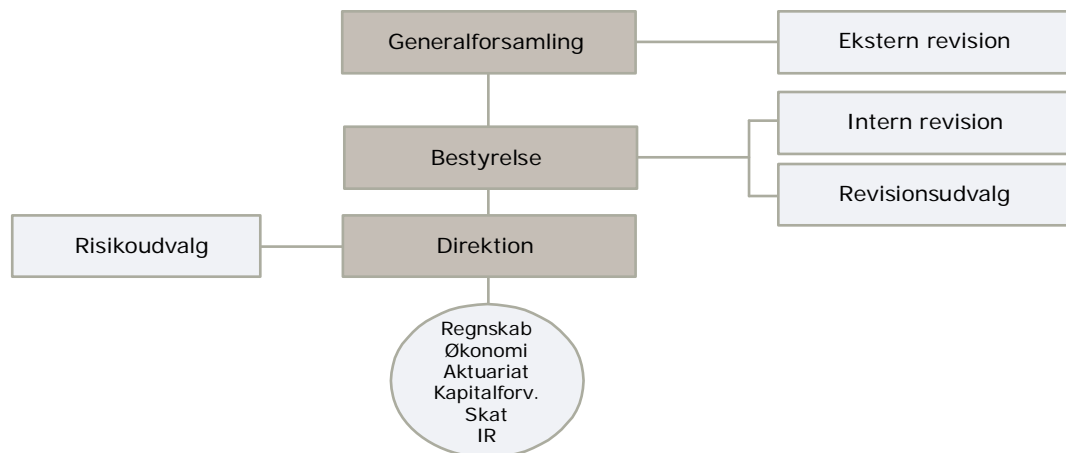
- Skade- og livsforsikringsaktuariater (forsikringsmæssige hensættelser),
- Kapitalforvaltning (finansielle aktiver og finansielle forpligtelser)
- Økonomifunktionerne (omkostningsopgørelser og -fordelinger m.v.)

Koncernens to økonomifunktioner, Liv-økonomi og Koncern-økonomi står for udarbejdelse af intern regnskabsrapportering, resultatprognoser m.v. og er ansvarlige for kontrollen af regnskaberne, herunder afstemning til interne regnskaber og afvigelsesrapportering i forhold til prognoser.

Direktion og Koncern-økonomi afholder kvartalsvise prognosemøder med hvert enkelt segment og forretningsområde for at gennemgå bestandsudvikling, resultat for den forløbne periode samt prognose for året.

Ledelsesberetningen udarbejdes af Investor Relations (IR) på baggrund af informationer fra en række afdelinger såsom Regnskab, Økonomifunktionerne, Kapitalforvaltning og forretningssegmenterne.

Risikostyrings- og kontrolorganisation



Alle kvartalsrapporter bliver inden offentliggørelse gennemgået på et direktions-/revisionsmøde, hvori også IR og Regnskab deltager.

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

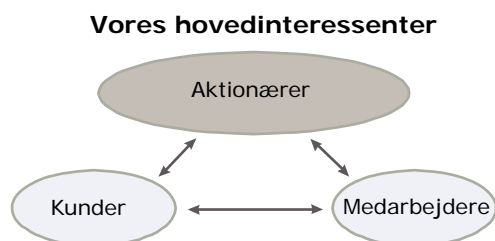
Intern revisions løbende revisionsmæssige gennemgange dokumenteres via revisionsprotokoller, management letters og i en revisionsdatabase, hvor der løbende følges op på afgivne anbefalinger.

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

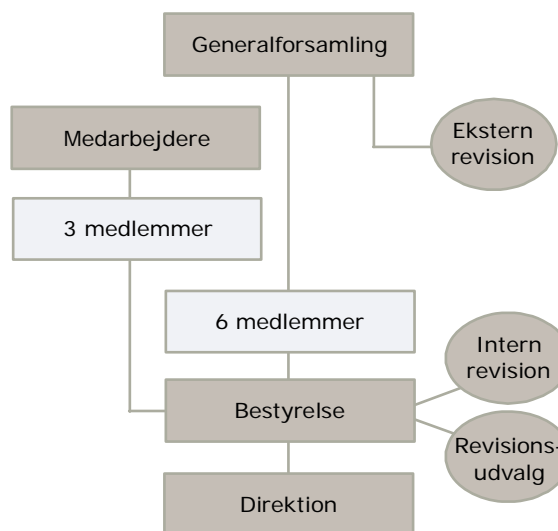
Bestyrelsen har gennem flere år haft fokus på Corporate Governance og har løbende tilpasset selskabets vedtægter m.v. til principperne for god Corporate Governance.

Corporate Governance

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



Topdanmarks beslutningsstruktur



## Topdanmarks årsrapport 2009

### **Generalforsamlingen**

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

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

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

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

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

Generalforsamlingen webtransmitteres simultant med dens fysiske afholdelse.

### **Bestyrelsen**

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

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

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

Topdanmarks bestyrelse består af ni medlemmer: Seks generalforsamlingsvalgte medlemmer og tre

medlemmer valgt af medarbejderne i henhold til selskabsloven.

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

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

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

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

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

Topdanmarks nuværende bestyrelse er præget af mangfoldighed på mange områder herunder bl.a. faglig baggrund og uddannelse, køn og alder. Bestyrelsens medlemmer har erfaring fra både finanssektoren, industrisektoren og landbrugssektoren, nationalt såvel som internationalt. Det er bestyrelsens vurdering, at den med sin sammensætning er i stand til at vurdere en given problemstilling fra mange forskellige vinkler, hvilket erfaringer fra det daglige bestyrelsesarbejde bekræfter. Læs mere om de enkelte bestyrelsesmedlemmers baggrund og kompetencer på [www.topdanmark.dk/ir](http://www.topdanmark.dk/ir) → [Corp. Gov.](#) → [Organisation](#)

## Topdanmarks årsrapport 2009

→ [Bestyrelsen](#) og under "[Bestyrelse og Direktion](#)" i nærværende årsrapport.

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

### Revisionsudvalg

I henhold til § 31 i Revisorloven har bestyrelsen i Topdanmark nedsat et revisionsudvalg. I henhold til § 6, stk. 1 i bekendtgørelse om revisionsudvalg i virksomheder samt koncerner, der er underlagt tilsyn af Finanstilsynet, har bestyrelsen i Topdanmark Forsikring i overensstemmelse med bekendtgørelsens § 2, stk. 4, nedsat et fælles revisionsudvalg for de virksomheder i Topdanmark Forsikring koncernen, som har pligt til at oprette revisionsudvalg i henhold til bekendtgørelsen. Der er personsammenfald mellem de to revisionsudvalg.

Som medlemmer af revisionsudvalget har bestyrelsen valgt bestyrelsesformand Michael Pram Rasmussen, næstformand Anders Knutsen og bestyrelsesmedlem Annette Sadolin. Bestyrelsen har valgt Michael Pram Rasmussen til formand for revisionsudvalget.

Som adm. direktør i Topdanmark indtil 2006 kan Michael Pram Rasmussen ikke opfattes som uafhængig. Anders Knutsen og Annette Sadolin opfylder derimod begge alle uafhængighedskriterier i såvel EU-henstilling 2005/162/EF som i Komitéen for god selskabsledelses "Anbefalinger for god selskabsledelse" af 10. december 2008.

Som følge af deres mangeårige virke i ledelsen af børsnoterede og finansielle virksomheder besidder alle tre medlemmer af revisionsudvalget efter bestyrelsens opfattelse de nødvendige regnskabsmæssige kvalifikationer til at varetage revisionsudvalgshvervet. Med hensyn til de to uafhængige revisionsudvalgsmedlemmer skal særligt fremhæves:

- Anders Knutsen er uddannet cand. oec. og har som formand, næstformand og adm. direktør i en række danske børsnoterede selskaber, heraf flere OMXC20-selskaber, i en lang årrække beskæfti-

get sig med regnskabsudarbejdelse og -aflægelse i henhold til de til enhver tid gældende internationale og danske regnskabs- og revisionsstandarder. I perioden 2006 til medio 2008 var Anders Knutsen formand for revisionskomitéen i Sonaptic LTD, en mindre engelsk kapitalfondsejer virksomhed, der aflagde regnskab efter IFRS. Anders Knutsen var tillige bestyrelsesformand i dette selskab, indtil det blev solgt medio 2008

- Annette Sadolin er uddannet cand. jur. og har ligesom Anders Knutsen erfaring med regnskabsudarbejdelse og -aflægelse fra bestyrelsesposter i en række danske og udenlandske selskaber, hvoraf en del er børsnoterede. Annette Sadolin er bl.a. medlem af revisionskomitéen i det børsnoterede, svenske selskab Ratos AB. Dette selskab aflægges med visse tillempringer regnskab efter IFRS. Annette Sadolin var i en længere årrække, indtil hun lod sig pensionere i 2003, ansat i General Electric Company Employers Reinsurance Corporation. Fra 1996 til 2003 var Annette Sadolin medlem af Board of Management i GE Frankona Rückversicherungs-Aktiengesellschaft og var i forbindelse hermed i flere år bestyrelsesformand for GE-koncernens engelske selskab. I disse år fik Annette Sadolin en specifik erfaring i aflægelse af regnskab efter IFRS

Det er på baggrund af ovenstående bestyrelsens klare vurdering, at såvel Anders Knutsen som Annette Sadolin besidder kvalifikationer og erfaring, der gør dem i stand til at foretage en selvstændig vurdering af, om Topdanmark koncernens regnskabsaflægelse, interne kontrol, risikostyring og lovpligtige revision er tilrettelagt og gennemført på en hensigtsmæssig måde set i forhold til dens størrelse og kompleksitet.

Bestyrelsen anser derfor både Anders Knutsen som Annette Sadolin for uafhængige medlemmer med kvalifikationer inden for regnskabsvæsen.

Revisionsudvalget holder minimum fire møder om året. På [www.topdanmark.dk/ir](http://www.topdanmark.dk/ir) → [Corp. Gov.](#) → [Interne kontroller](#) → [Revision](#) → [Revisionsudvalg](#) kan man finde forretningsordenen for revisionsudvalget i [Topdanmark A/S](#) og for det fælles revisionsudvalg i [Topdanmark Forsikring koncernen](#).



### **Komitéen for god selskabsledelses anbefalinger for god Corporate Governance**

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

I 2005 offentliggjorde Komitéen for god selskabsledelse nye anbefalinger for god Corporate Governance i Danmark. Anbefalingerne er opdateret 6. februar og 10. december 2008. Anbefalingerne er offentligt tilgængelige på Komitéen for god selskabsledelses hjemmeside, [www.corporategovernance.dk](http://www.corporategovernance.dk). Komitéen har den 15. december 2009 sendt forslag til nye Corporate Governance-anbefalinger i høring. Det er forventningen, at de nye anbefalinger vil træde i kraft i april 2010.

I henhold til § 131 i bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringselskaber og tværgående pensionskasser er Topdanmark forpligtet til i årsrapporten at give en redegørelse for, hvorledes selskabet forholder sig til anbefalingerne. Redegørelsen skal ske under iagttagelse af det princip om "comply or explain" - "følg eller forklar" - der er vedtaget på EU-niveau.

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

Topdanmark overholder ikke fuldt ud følgende anbefalinger:

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

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

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

*Topdanmark overholder naturligvis de gældende regler om insideres indberetning af handler og andre transaktioner med selskabets aktier m.v. Der sker derfor løbende indberetning på individniveau af ændringer i bestyrelsens og direktionens beholdning af aktier m.v. i Topdanmark.*

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

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

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

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

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

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

## Topdanmarks årsrapport 2009

På [www.topdanmark.dk/ir](http://www.topdanmark.dk/ir) → [Corp. Gov.](#) → [Lovgivning, vedtægter og regler](#) → [Anbefalinger](#) kan man finde supplerende information om Topdanmarks initiativer i relation til god selskabsledelse og en gennemgang af Topdanmarks holdning til hvert enkelt punkt i de "Reviderede anbefalinger for god selskabsledelse 2005" fra Komitéen for god selskabsledelse. Informationerne opdateres løbende. Topdanmarks holdning til de kommende nye anbefalinger for god Corporate Governance vil blive offentliggjort samme sted, når anbefalingerne foreligger, og bestyrelsen har haft lejlighed til at forholde sig til dem. Det er Topdanmarks opfattelse, at en sådan opdateret offentliggørelse via hjemmesiden er mere værdifuld for markedet end en årlig gennemgang af Topdanmarks overholdelse af de enkelte anbefalinger i årsrapporten.

### Aflønningsstruktur

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

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

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

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

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

### Medarbejderaktier og -obligationer

For at sikre at alle medarbejdere har fokus på værdiskabende aktiviteter, har Topdanmark i 2009 udstedt medarbejderaktier og -obligationer. Tildelingen er sket i forbindelse med en samtidig reduktion af den kontante løn.

Udstedelse af medarbejderaktier sker ikke i henhold til en løbende offentliggjort plan for uddeling, men vedtages og tilrettelægges konkret fra gang til gang af bestyrelsen.

I 2009 blev der solgt 47.395 stk. medarbejderaktier og nominelt 29.337.739 kr. medarbejderobligationer.

Omkostningerne i forbindelse med udstedelsen af medarbejderaktier og -obligationer lå i 2009 på 63 mio. kr. Omkostningerne er opgjort til dagsværdi i henhold til IFRS 2 om aktiebaseret aflønning. Ved udgangen af 2009 ejede medarbejderne 3,01 pct. af aktiekapitalen.

Fra 2010 og frem er de skattemæssige fordele ved at udstede medarbejderobligationer ophævet, og i 2010 udstedes der derfor ikke medarbejderobligationer, men alene medarbejderaktier. Udstedelsen af medarbejderaktier vil fortsat ske i forbindelse med en samtidig reduktion af den kontante løn.

### Optioner

For 2010 er der udstedt 130.000 aktieoptioner til direktion og en række ledende medarbejdere. Strikekursen på 776 er bestemt som 110 pct. af kursen på Topdanmark-aktien den 30. december 2009 (gennemsnit af alle handler), og tildelingen er baseret på egenbetaling.

Ud over det revolverende program er der for 2010 udstedt 20.000 aktieoptioner til en kreds af andre ledende medarbejdere, der forventes at yde en særlig indsats eller på anden måde bidrage ekstraordinært til værdiskabelsen i selskabet. Disse optioner tildeles vederlagsfrit.

## Topdanmarks årsrapport 2009

### Fordeling af udstedte aktieoptioner siden 2006

	Direktion	Ledende medarbejdere	I alt
2006	54.150	145.850	200.000
Markedsværdi af tildeling i mio. kr.	3	9	12
2007	36.571	113.429	150.000
Markedsværdi af tildeling i mio. kr.	5	16	21
2008	39.224	110.776	150.000
Markedsværdi af tildeling i mio. kr.	4	13	17
2009	36.676	113.324	150.000
Markedsværdi af tildeling i mio. kr.	4	11	15
2010	37.300	112.700	150.000
Markedsværdi af tildeling i mio. kr.	4	12	16

Optionerne for 2010 kan tidligst udnyttes efter offentliggørelsen af årsresultatet for 2012 i 2013 og senest efter offentliggørelsen af årsresultatet for 2014 i 2015. I den mellemliggende periode kan optionerne udnyttes indtil tre bankdage efter Topdanmarks offentliggørelse af hel- og halvårsregnskaber samt kvartårsmeddelelser.

Omkostningerne til optionerne er ved tildelingen beregnet til 16 mio. kr. for 2010.

Omkostningen er opgjort ved hjælp af Black & Scholes-modellen under forudsætning af en aktiekurs på 705,72, en rente svarende til nul kuponrenten beregnet ud fra swapkurven den 30. december 2009, en fremtidig volatilitet på 22 pct. p.a., en selskabsskattesats på 25 pct. og et udnyttelsesmønster som ved Topdanmarks tidligere tildelinger af aktieoptioner, jf. IFRS 2 om aktiebaseret aflønning.

Ved udgangen af 2009 udgjorde direktionens eksponering i optioner 0,7 pct. af aktiekapitalen.

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

### CSR-politik

2009 blev året, hvor Topdanmark fik koordineret CSR-aktiviteterne. Herunder er der bl.a. udarbejdet den første frivillige CSR-rapport, og Topdanmark har tilsluttet sig Carbon Disclosure Project (CDP).

Topdanmarks CSR-politik udspringer af selskabets hensigt om at skabe værdi til aktionærer, kunder og medarbejdere på en bæredygtig og ansvarlig måde over for samfundet og miljøet.

Efter Topdanmarks opfattelse hænger social ansvarlighed og forsikringstankegangen grundlæggende godt sammen. Forsikring er således et instrument til at sikre økonomisk "udjævning" i tilfælde af skadebegivenheder. Som forsikrings-selskab medvirker Topdanmark til, at uforudsete begivenheder ikke får unødvendig social slagside - for individer, virksomheder og samfundet.

Kodeordene i Topdanmarks CSR-politik er ansvarlighed og forebyggelse. Ansvarlighed i form af at fokusere på det vi er gode til - at drive forsikring på det danske marked - og ansvarlighed over for vores væsentligste interessenter.

### Forebyggelse

Udgangspunktet for Topdanmarks forsikringsforretning er at drive virksomheden så effektivt som muligt, således at vi kan tilbyde gode produkter til konkurrencemæssige priser.

Topdanmark ønsker imidlertid ikke kun at fokusere på økonomisk udligning, efter at skadebegivenhederne er indtruffet. Topdanmark ønsker at fokusere endnu mere på skadeforebyggelse med henblik på at forhindre skadebegivenheder i at opstå eller minimere konsekvenserne heraf. Dette er for os ansvarlig forsikringsdrift og er med til at sikre, at kundernes og aktionærernes interesser går hånd i hånd.

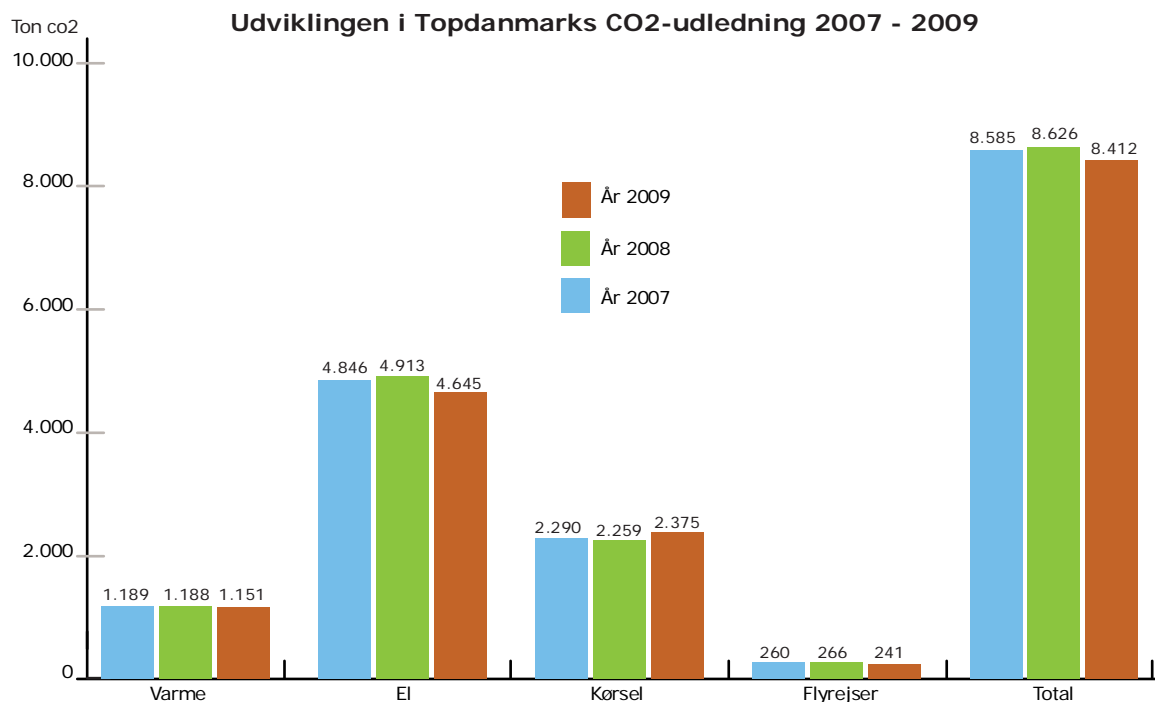
## Topdanmarks årsrapport 2009

Topdanmark vil i løbet af 2010 systematisere eksisterende skadeforebyggende tiltag samt sætte yderligere fokus på området.

### Miljø

Topdanmarks CO<sub>2</sub>-udledning (varme, el, kørsel og flyrejser) blev reduceret med 2,5 pct. i 2009 til 8.412 ton CO<sub>2</sub>. Dette skyldes hovedsageligt et fald i forbruget af

elektricitet som følge af investeringer i grøn it. Der er iværksat en række CO<sub>2</sub>-begrænsende initiativer såsom renovering af belysning og ventilation på hovedkontoret samt fortsat udnyttelse af grøn it. Disse initiativer ventes at medvirke til en reduktion af CO<sub>2</sub>-udledningen frem til 2013 i forhold til niveauet i 2009.



Topdanmark har i 2009 tilsluttet sig CDP. CDP er en uafhængig, international non-profit organisation, bakked op af en række store institutionelle investorer, som har til formål at fremme dialogen om virksomhedernes CO<sub>2</sub>-udledning og klimastrategier.

Topdanmarks bidrag til CDP kan læses på [www.topdanmark.dk/ir](http://www.topdanmark.dk/ir) → [Corp. Gov.](#) → [CSR](#).

### Rapportering

Topdanmark agter fremover at følge op på CSR-aktiviteterne i årsrapporten. I den frivillige CSR-rapport på [www.topdanmark.dk/ir](http://www.topdanmark.dk/ir) → [Corp. Gov.](#) → [CSR](#) er Topdanmarks CSR-aktiviteter yderligere beskrevet.

### Investor Relations

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

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

## Topdanmarks årsrapport 2009

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

- Investormøder
- Telefonmøder
- Telefonkonferencer
- Webcast
- Investerings- og forsikringskonferencer

I løbet af året har Topdanmark afholdt godt 150 investormøder.

Den månedlige omsætning i Topdanmark-aktien er siden medio 2001 (fra hvilket tidspunkt der foreligger

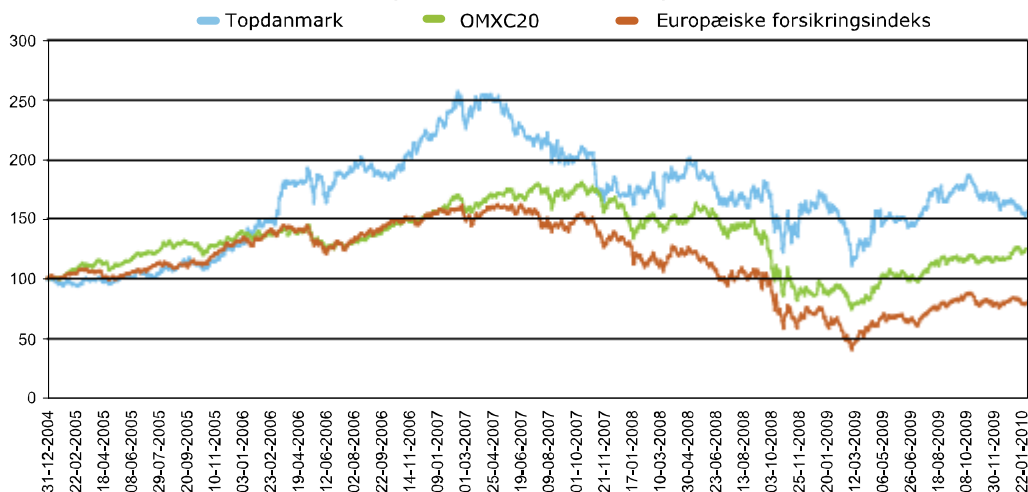
sammenlignelige data) øget fra ca. 50 mio. kr. til gennemsnitligt 650 mio. kr. i 2009.

Da de danske institutionelle investorer i en årrække har øget den udenlandske andel af aktieporteføljerne, har Topdanmark øget andelen af navnenoterede, udenlandske aktionærer. Fra primo 1997 til primo 2010 steg andelen af udenlandske aktionærer fra 2 pct. til 36 pct.

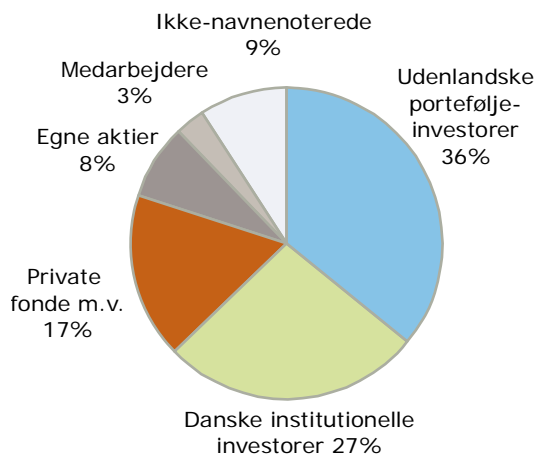
Læs mere om Investor Relations på [www.topdanmark.dk/ir](http://www.topdanmark.dk/ir) → [Corp. Gov.](#) → [Værdiskabelse](#) → [Investor Relations](#).

### Indekseret kursudvikling

(Basis: Ultimo 2004=100)



### Aktionærstruktur



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

- ATP, DMP, SP  
ATP-Huset  
Kongens Vænge 8  
3400 Hillerød
- The Capital Group Companies  
40 Grosvenor Place  
London SW1X 7GG  
UK

## Topdanmarks årsrapport 2009

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

- Sampo Plc  
Fabianinkatu 27  
F1-00100 Helsinki  
Finland

### Generalforsamling

Årets generalforsamling afholdes tirsdag den 20. april 2010 kl. 15:00 på:

Radisson SAS Scandinavia Hotel  
Amager Boulevard 70  
2300 København S

Samtlige generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer er på valg. Jørgen Ajslev ønsker ikke at genopstille. Som nyt bestyrelsesmedlem foreslår bestyrelsen adm. dir. Søren Thorup Sørensen. Den øvrige bestyrelse foreslås genvalgt.

Bestyrelsen foreslår valg af:

Anders Knutsen  
Jens Maaløe  
Michael Pram Rasmussen  
Annette Sadolin  
Søren Thorup Sørensen  
Knud J. Vest

Forslag til behandling på den ordinære generalforsamling skal være Topdanmark i hænde senest 9. marts 2010. Dagsordenen for generalforsamlingen ventes offentliggjort 23. marts 2010.

### Finanskalender

Indsendelsesfrist for emner til dagsordenen på GF	09.03.2010
Ordinær generalforsamling	20.04.2010
Delårsrapport 1. kvartal 2010	20.05.2010
Halvårsrapport 2010	25.08.2010
Delårsrapport 1. - 3. kvartal 2010	23.11.2010
Årsrapport 2010	08.03.2011

# Topdanmarks årsrapport 2009

## Oversigt over offentliggjorte selskabsmeddelelser og handelsindberetninger

### **Selskabsmeddelelser**

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

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

### **2010**

04.01. 01/2010: Udstedelse af optioner

### **2009**

30.12. 19/2009: Aktiekapital og stemmerettigheder i Topdanmark  
09.12. 18/2009: Topdanmarks kapitalmarkedsdag 2009  
02.12. 17/2009: Udnyttelse af tegningsoptioner  
30.11. 16/2009: Forløb af salg af medarbejderaktier og udstedelse af medarbejderobligationer  
24.11. 15/2009: Topdanmarks delårsrapport for 1. - 3. kvartal 2009  
29.09. 14/2009: Optioner og medarbejderaktier - Aktiekapital og stemmerettigheder i Topdanmark  
- Ny revisionschef  
04.09. 13/2009: Udnyttelse af tegningsoptioner  
25.08. 12/2009: Topdanmarks halvårsrapport for 2009  
17.07. 11/2009: Storaktionærmeddelelse i henhold til værdipapirhandelslovens § 29  
30.06. 10/2009: Aktiekapital og stemmerettigheder i Topdanmark  
09.06. 09/2009: Udnyttelse af tegningsoptioner  
19.05. 08/2009 Topdanmarks delårsrapport for 1. kvartal 2009  
05.05. 07/2009: Overskud på 35 mio. kr. i 1. kvartal 2009 og uændret modelmæssig resultatprognose for 2009  
21.04. 06/2009: Ordinær generalforsamling i Topdanmark 21. april 2009  
31.03. 05/2009: Indkaldelse til ordinær generalforsamling i Topdanmark samt Aktiekapital og stemmerettigheder i Topdanmark  
26.03. 04/2009: Storaktionærmeddelelse i henhold til værdipapirhandelslovens § 29  
26.03. 03/2009: Udnyttelse af tegningsoptioner  
11.03. 02/2009: Topdanmarks årsrapport 2008  
02.01. 01/2009: Udstedelse af optioner

### **Handelsindberetninger**

#### **2010**

04.01. 01/2010: Insiderhandel med Topdanmark-aktier

#### **2009**

04.09. 04/2009: Insiderhandel med Topdanmark-aktier  
27.03. 03/2009: Insiderhandel med Topdanmark-aktier  
23.03. 02/2009: Insiderhandel med Topdanmark-aktier  
02.01. 01/2009: Insiderhandel med Topdanmark-aktier

# Topdanmarks årsrapport 2009

## Bestyrelse og direktion

### Bestyrelse

#### Formand Michael Pram Rasmussen\*, \*\*\*

Fødselsdato: 14.01.1955  
Indtrådt i Topdanmarks bestyrelse: 2006  
Nuværende beskæftigelse: Bestyrelsesformand  
Tidligere ansættelse: 1979 - 1982 Nye Danske Lloyd A/S  
1982 - 1984 Baltica Forsikring A/S  
1984 - 1986 underdirektør, Baltica Forsikring A/S  
1986 - 1988 vicedirektør, Baltica forsikring A/S  
1988 - 1995 koncerndirektør, Baltica Forsikring A/S  
1995 - 1996 koncerndirektør, Tryg-Baltica Forsikring A/S  
1996 - 2006 adm. direktør, Topdanmark A/S og Topdanmark Forsikring A/S

Uddannelse: Cand. jur.  
Tillidshverv: Medlem af bestyrelsen i:

- A.P. Møller - Mærsk A/S (formand) og et datterselskab
- Coloplast A/S (formand)
- Semler Holding A/S (formand)
- Louisiana Museum for Moderne Kunst

#### Næstformand Anders Knutsen\*, \*\*\*

Fødselsdato: 04.05.1947  
Indtrådt i Topdanmarks bestyrelse: 1999  
Nuværende beskæftigelse: Bestyrelsesformand  
Tidligere ansættelse: 1977 – 1983 fabrikschef, Bang & Olufsen A/S  
1983 – 1986 produktionsdirektør, Alcatel Danmark A/S  
1986 – 1991 teknisk direktør, Bang & Olufsen A/S  
1991 – 2001 adm. direktør, Bang & Olufsen Holding A/S

Uddannelse: Cand. oecon.  
Tillidshverv: Medlem af bestyrelsen i:

- Rossini Caviar A/S (formand)
- Copenhagen Business School (formand)
- LADEGAARD A/S (formand)
- Fritz Hansen A/S (næstformand)
- Augustinus Fabrikker A/S
- kk-group A/S

#### Jørgen Ajslev\*

Fødselsdato: 23.03.1943  
Indtrådt i Topdanmarks bestyrelse: 1994  
Nuværende beskæftigelse: Industrial advisor  
Tidligere ansættelse: 1973 - 1987 adm. direktør, Islef + Hagen A/S  
1982 - 1985 divisionsdirektør, Sophus Berendsen A/S  
1985 - 1989 koncerndirektør, Sophus Berendsen A/S  
1989 - 1995 viceadm. direktør, Sophus Berendsen A/S  
1996 - 1998 koncerndirektør, F. Schur & Co. A/S  
1998 - 2004 adm. direktør, H + H International A/S  
2005 - 2006 adm. direktør, Stenqvist International AB og Stenqvist Holding AB



## Topdanmarks årsrapport 2009

Uddannelse:	Skibskonstruktør HD i afsætningsøkonomi
Tillidshverv:	Medlem af bestyrelsen i: <ul style="list-style-type: none"><li>• Fritz Schur Technical Group A/S (formand)</li><li>• Anhydro Holding A/S (formand) og fem datterselskaber</li><li>• Meyn Food Processing Technology B.V. og et datterselskab</li><li>• DSV Miljø A/S og et datterselskab</li><li>• Aalborg Industries Holding A/S og et datterselskab</li><li>• Grey Holding I A/S og to datterselskaber</li></ul>

### **Ole Døssing Christensen\*\***

Fødselsdato:	1952
Indtrådt i Topdanmarks bestyrelse:	1999
Nuværende beskæftigelse:	Assurandør

### **Charlotte Hougaard\*\***

Fødselsdato:	1964
Indtrådt i Topdanmarks bestyrelse:	2007
Nuværende beskæftigelse:	Systemudvikler

### **Per Mathiesen\*\***

Fødselsdato:	1966
Indtrådt i Topdanmarks bestyrelse:	2007
Nuværende beskæftigelse:	Sagsbehandler

### **Jens Maaløe\***

Fødselsdato:	10.01.1955
Indtrådt i Topdanmarks bestyrelse:	2003
Nuværende beskæftigelse:	Adm. direktør, Terma A/S
Tidligere ansættelse:	1983 – 1990 udviklingschef/salgschef, NKT Elektronik A/S 1991 – 1993 adm. direktør, NKT Dedicom A/S 1994 – 1995 direktør, DSC Communications A/S 1995 - 1997 regionsdirektør, Tele Danmark A/S 1997 – 2002 adm. direktør, NetTest Danmark as
Uddannelse	Cand.polyt. DTU Lic. Tech., speciale: radarteknologi og optisk kommunikation
Tillidshverv:	Medlem af bestyrelsen i: <ul style="list-style-type: none"><li>• NKT A/S</li><li>• Ingeniørhøjskolen i Århus</li></ul>

## Topdanmarks årsrapport 2009

### **Annette Sadolin\***, \*\*\*

Fødselsdato: 04.01.1947

Indtrådt i Topdanmarks bestyrelse: 2004

Nuværende beskæftigelse: Efter 2003 udelukkende bestyrelsesposter

Tidligere ansættelse: 1980 - 1986: ledelsesassistent og senere divisional manager, Baltica Re/Baltica-Nordisk Re  
1986 - 1989 ass. general manager, Baltica-Nordisk Re  
1989 - 1993 deputy general manager, Employers Reinsurance International, Copenhagen  
1993 - 1996 CEO, Employers Reinsurance International, Copenhagen  
1996 - 2003 medlem af Board of Management, GE Frankona Rückversicherungs-Aktiengesellschaft, München

Uddannelse: Cand. jur.  
Post Graduate studier ved Columbia University, New York  
General Electric Six Sigma GB Certificeret

Tillidshverv: Medlem af bestyrelsen i:

- DSB
- DSV A/S
- Ratons AB
- Lindab International AB
- Skodsborg Kurhotel & Spa A/S

### **Knud J. Vest\***

Fødselsdato: 06.07.1946

Indtrådt i Topdanmarks bestyrelse: 1994

Nuværende beskæftigelse: Pelsdyravler, gårdejer

Uddannelse: Landmand

Tillidshverv: Medlem af bestyrelsen i:

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

Andre aktiviteter: Medlem af:

- Landbrugsrådet

\* Generalforsamlingsvalgt

\*\* Medarbejdervalgt

\*\*\* Medlem af Revisionsudvalget i Topdanmark

# Topdanmarks årsrapport 2009

## **Direktion**

### **Christian Sagild**

Adm. direktør i Topdanmark A/S

Født 1959, ansat 1996, medlem af Topdanmarks direktion 1.1.2006

Ansvarsområder:

- Livsforsikring
- HR
- IT
- Koncernudvikling
- Kommunikation, IR, CSR
- Koncernsekretariat og -jura

Medlem af bestyrelsen i:

- Forsikring & Pension
- Bornholms Brandforsikring A/S
- Finanssektorens Arbejdsgiverforening

### **Kim Bruhn-Petersen**

Koncerndirektør i Topdanmark A/S

Født 1956, ansat 1989, medlem af Topdanmarks direktion 1.1.2006

Ansvarsområder:

- Privat
- Erhverv
- Partnere
- Landbrug
- Industri
- Marketing
- Skadeadministration

Medlem af bestyrelsen i:

- Forsikringsakademiet A/S
- Bornholms Brandforsikring A/S

### **Lars Thykier**

Koncerndirektør i Topdanmark A/S

Født 1955, ansat 1986, medlem af Topdanmarks direktion 1.6.2009

Ansvarsområder:

- Kapitalforvaltning
- Økonomi
- Regnskab
- Statistik
- Genforsikring
- Skat
- Kredit

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

# Topdanmarks årsrapport 2009

## Femårsoversigt • koncernen

Mio. kr.	2005	2006	2007	2008	2009
<b>SKADEFORSIKRING</b>					
Bruttopræmieindtægter*	8.477	8.860	8.955	9.029	8.707
Forsikringsteknisk rente	85	126	181	222	102
Bruttoerstatningsudgifter	-7.034	-5.912	-5.840	-5.770	-6.324
Bonus og præmierabatter	-64	-55	-72	-77	-42
Forsikringsmæssige driftsomkostninger, i alt	-1.216	-1.230	-1.278	-1.308	-1.272
Resultat af afgiven forretning	656	-352	-345	-272	-266
<b>TEKNISK RESULTAT AF SKADEFORSIKRING</b>	<b>904</b>	<b>1.437</b>	<b>1.601</b>	<b>1.824</b>	<b>905</b>
<b>LIVSFORSIKRING</b>					
Bruttopræmier	2.549	3.154	3.556	3.980	3.208
Overført investeringsafkast f.e.r.	2.149	1.358	191	-2.143	2.443
Forsikringsydelse	-1.291	-1.648	-1.908	-2.038	-1.423
Ændring i livsforsikringshensættelser	-2.183	-1.926	-1.418	-1.223	-2.829
Bonus	-800	-391	421	1.766	-118
Ændring i hensættelser for unit-linked kontrakter	-79	-250	-529	-61	-851
Forsikringsmæssige driftsomkostninger, i alt	-243	-257	-290	-320	-305
Resultat af afgiven forretning	-4	1	-2	-2	-2
<b>TEKNISK RESULTAT AF LIVSFORSIKRING</b>	<b>98</b>	<b>41</b>	<b>21</b>	<b>-41</b>	<b>123</b>
<b>Resultat af investeringsvirksomhed efter overførsel til tekniske resultater</b>	<b>493</b>	<b>775</b>	<b>67</b>	<b>-1.765</b>	<b>878</b>
Andre indtægter	7	7	7	6	5
Andre omkostninger	-46	-37	-39	-48	-48
<b>RESULTAT FØR SKAT</b>	<b>1.456</b>	<b>2.223</b>	<b>1.657</b>	<b>-24</b>	<b>1.863</b>
Skat	-296	-531	-386	-165	-417
<b>ARETS RESULTAT</b>	<b>1.160</b>	<b>1.692</b>	<b>1.271</b>	<b>-189</b>	<b>1.446</b>
Afløbsresultat f.e.r.	-47	34	324	506	214
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter:					
Skadeforsikring	12.121	12.783	13.314	13.685	14.478
Livsforsikring	20.808	23.459	25.093	24.938	28.882
Forsikringsaktiver, i alt	886	706	669	651	656
Egenkapital, i alt	3.584	3.977	3.368	2.895	4.117
Aktiver, i alt	41.098	43.640	44.645	52.035	56.554
Bruttoerstatningsprocent	83,8	67,4	65,9	64,6	73,1
Nettogenforsikringsprocent	-7,7	4,0	3,9	3,1	3,1
Skadeforløb	76,1	71,4	69,8	67,7	76,2
Bruttoomkostningsprocent	14,8	14,6	14,5	14,7	14,9
Combined ratio	90,9	86,0	84,3	82,4	91,1
Operating ratio	90,0	84,8	82,7	80,4	90,1
Relativt afløbsresultat i procent	-0,6	0,4	3,4	5,0	2,1
Egenkapitalforrentning i procent	35,5	43,6	34,2	-6,3	40,1
Solvensprocent	58,1	71,1	58,0	32,7	71,0

\* Før fradrag af bonus og præmierabatter

# Topdanmarks årsrapport 2009

## Resultatopgørelse • koncernen

Mio. kr.	Note	2008	2009
<b>SKADEFORSIKRING</b>			
Bruttopræmier	1	9.010	8.671
Afgivne forsikringspræmier		-677	-624
Ændring i bruttopræmiehensættelser	1	19	36
Ændring i genforsikringsandel af præmiehensættelser		-2	-28
<b>Præmieindtægter f.e.r.</b>		<b>8.350</b>	<b>8.055</b>
<b>Forsikringsteknisk rente f.e.r.</b>	2	<b>222</b>	<b>102</b>
Udbetalte bruttoerstatninger		-6.116	-6.250
Modtaget genforsikringsdækning		357	321
Ændring i bruttoerstatningshensættelser		346	-74
Ændring i genforsikringsandel af erstatningshensættelser		-30	-5
<b>Erstatningsudgifter f.e.r.</b>	3	<b>-5.443</b>	<b>-6.008</b>
<b>Bonus og præmierabatter</b>		<b>-77</b>	<b>-42</b>
Erhvervelsesomkostninger		-778	-738
Administrationsomkostninger		-530	-534
Provisioner og gevinstandele fra genforsikringsselskaber		80	70
<b>Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r. i alt</b>		<b>-1.228</b>	<b>-1.202</b>
<b>TEKNISK RESULTAT AF SKADEFORSIKRING</b>	4	<b>1.824</b>	<b>905</b>
<b>LIVSFORSIKRING</b>			
Bruttopræmier	5	3.980	3.208
Afgivne forsikringspræmier		-9	-10
<b>Præmier f.e.r.</b>		<b>3.971</b>	<b>3.198</b>
<b>Overført investeringsafkast f.e.r.</b>		<b>-2.143</b>	<b>2.443</b>
Udbetalte ydelser	6	-2.031	-1.428
Modtaget genforsikringsdækning		4	6
Ændring i erstatningshensættelser		-7	5
<b>Forsikringsydelse f.e.r.</b>		<b>-2.034</b>	<b>-1.417</b>
Ændring i livsforsikringshensættelser	7	-1.223	-2.829
Ændring i genforsikringsandel		3	1
<b>Ændring i livsforsikringshensættelser f.e.r.</b>		<b>-1.220</b>	<b>-2.828</b>
<b>Bonus</b>		<b>1.766</b>	<b>-118</b>
<b>Ændring i hensættelser for unit-linked kontrakter</b>		<b>-61</b>	<b>-851</b>
Erhvervelsesomkostninger		-140	-125
Administrationsomkostninger		-180	-180
Provisioner og gevinstandele fra genforsikringsselskaber		0	1
<b>Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r. i alt</b>		<b>-320</b>	<b>-304</b>
<b>TEKNISK RESULTAT AF LIVSFORSIKRING</b>		<b>-41</b>	<b>123</b>

## Topdanmarks årsrapport 2009

### Resultatopgørelse • koncernen

Mio. kr.	Note	2008	2009
<b>IKKE-FORSIKRINGSTEKNISK VIRKSOMHED</b>			
Teknisk resultat af skadeforsikring		1.824	905
Teknisk resultat af livsforsikring		-41	123
Indtægter fra associerede virksomheder		-21	-11
Indtægter af investeringsejendomme	8	200	255
Renteindtægter og udbytter m.v.		2.172	2.048
Kursreguleringer	9	-5.752	2.159
Renteudgifter		-203	-224
Omkostninger i.f.m. investeringsvirksomhed		-43	-45
<b>Investeringsafkast, i alt</b>		<b>-3.647</b>	<b>4.182</b>
Forsikringsteknisk rente overført til skadeforsikringsvirksomhed		-685	-466
Pensionsafkastskat	10	424	-395
Investeringsafkast overført til livsforsikringsvirksomhed		2.143	-2.443
Andre indtægter		6	5
Andre omkostninger	11	-48	-48
<b>RESULTAT FØR SKAT</b>		<b>-24</b>	<b>1.863</b>
Skat	12	-165	-417
<b>ÅRETS RESULTAT</b>		<b>-189</b>	<b>1.446</b>
Resultat pr. aktie (kr.)	13	-12,1	92,2
Resultat pr. aktie udvandet (kr.)	13	-12,1	91,7

### Totalindkomstopgørelse • koncernen

Årets resultat	-189	1.446
Opskrivning af domicilejendomme	118	3
Overført til kollektivt bonuspotentiale	-97	0
Pensionsafkastskat	-7	0
Skat	-4	-1
Anden totalindkomst ført på egenkapitalen	10	2
<b>ÅRETS TOTALINDKOMST</b>	<b>-179</b>	<b>1.448</b>

# Topdanmarks årsrapport 2009

## Aktiver • koncernen

Mio. kr.	Note	2008	2009
<b>IMMATERIELLE AKTIVER</b>	14	610	729
Driftsmidler		190	178
Domicilejendomme		737	739
<b>MATERIELLE AKTIVER, I ALT</b>	15	927	917
Investeringsejendomme	16	4.024	4.086
Kapitalandele i associerede virksomheder	17	352	339
Udlån til associerede virksomheder	18	286	460
Investeringer i associerede virksomheder, i alt		638	799
Kapitalandele		3.859	5.445
Obligationer		27.971	31.820
Pantesikrede udlån		20	18
Andre udlån		3	2
Indlån i kreditinstitutter		8.827	6.830
Afledte finansielle instrumenter		1.257	639
Andre finansielle investeringsaktiver, i alt		41.937	44.754
<b>INVESTERINGSAKTIVER, I ALT</b>		46.599	49.639
<b>INVESTERINGSAKTIVER TILKNYTTET UNIT-LINKED KONTRAKTER</b>	19	891	2.486
Genforsikringsandele af præmiehensættelser	20	85	73
Genforsikringsandele af livsforsikringshensættelser		32	32
Genforsikringsandele af erstatningshensættelser	21	534	551
Genforsikringsandele af hensættelser, i alt		651	656
Tilgodehavender hos forsikringstagere		416	407
Tilgodehavender hos forsikringsvirksomheder		152	193
Tilgodehavender hos associerede virksomheder		3	9
Andre tilgodehavender		88	100
<b>TILGODEHAVENDER, I ALT</b>		1.310	1.365
Aktuelle skatteaktiver		296	260
Udskudte skatteaktiver	22	73	40
Likvide beholdninger		174	259
Øvrige		491	227
<b>ANDRE AKTIVER, I ALT</b>		1.034	786
Tilgodehavende renter samt optjent leje		541	435
Andre periodeafgrænsningsposter		123	197
<b>PERIODEAFGRÆSNINGSPOSTER, I ALT</b>		664	632
<b>AKTIVER, I ALT</b>		52.035	56.554

# Topdanmarks årsrapport 2009

## Passiver • koncernen

Mio. kr.	Note	2008	2009
Aktiekapital		167	169
Opskrivningshenlæggelser		13	15
Sikkerhedsfond		1.104	1.104
Andre henlæggelser		13	16
Reserver, i alt		1.117	1.120
Overført overskud		1.598	2.813
<b>EGENKAPITAL, I ALT</b>		<b>2.895</b>	<b>4.117</b>
<b>ANSVARLIG LÅNEKAPITAL</b>	23	<b>652</b>	<b>653</b>
Præmiehensættelser	24	2.637	2.601
Garanterede ydelser		13.495	13.797
Bonuspotentiale på fremtidige præmier		6.424	7.298
Bonuspotentiale på fripolicydelser		3.043	4.696
Livsforsikringshensættelser, i alt	25	22.962	25.791
Erstatningshensættelser	26	11.030	11.863
Kollektivt bonuspotentiale	27	66	184
Hensættelser til bonus og præmierabatter		108	100
Hensættelser til unit-linked kontrakter	28	1.820	2.821
<b>HENSÆTTELSE TIL FORSIKRINGS- OG INVESTERINGSKONTRAKTER, I ALT</b>		<b>38.623</b>	<b>43.360</b>
Pensioner og lignende forpligtelser	29	52	46
Udskudte skatteforpligtelser	22	162	249
Udskudt skat af sikkerhedsfonde		348	348
<b>HENSATTE FORPLIGTELSE, I ALT</b>		<b>562</b>	<b>643</b>
<b>GENFORSIKRINGSDEPOTER</b>		<b>49</b>	<b>68</b>
Gæld i forbindelse med direkte forsikring		98	104
Gæld i forbindelse med genforsikring		19	19
Obligationslån		43	70
Gæld til kreditinstitutter		7.790	6.575
Gæld til associerede virksomheder		4	0
Afledte finansielle instrumenter		486	115
Anden gæld		697	743
<b>GÆLD, I ALT</b>		<b>9.137</b>	<b>7.626</b>
<b>PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER</b>		<b>117</b>	<b>87</b>
<b>PASSIVER, I ALT</b>		<b>52.035</b>	<b>56.554</b>



# Topdanmarks årsrapport 2009

## Pengestrømsopgørelse • koncernen

Mio. kr.	2008	2009
<b>Pengestrømme fra driften</b>		
Bruttopræmier	8.985	8.572
Erstatninger	-6.086	-6.262
Omkostninger	-1.254	-1.083
Afgiven forretning	-254	-297
Pengestrømme fra skadeforsikring	1.391	930
Bruttopræmier	3.713	3.229
Forsikringsydelse	-2.015	-1.413
Omkostninger	-307	-304
Afgiven forretning	2	23
Pengestrømme fra livsforsikring	1.393	1.535
Pengestrømme fra forsikringsvirksomhed, i alt	2.784	2.465
Ind- og udbetalinger vedrørende investeringskontrakter	203	132
Renteindtægter og udbytter m.v.	2.347	2.395
Renteudgifter m.v.	-190	-317
Pensionsafkastskat	23	-121
Selskabsskat	-230	-259
Andre indtægter og omkostninger	-40	-39
<b>Pengestrømme fra driften, i alt</b>	<b>4.897</b>	<b>4.256</b>
<b>Investeringer</b>		
Kapitalandele i associerede virksomheder	-12	2
Ejendomme	-650	26
Driftsmidler og immaterielle aktiver	-168	-217
Kapitalandele	-364	-344
Obligationer	-4.970	-3.179
Udlån	3	3
Afledte finansielle instrumenter	-192	288
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter	-377	-1.116
Mellemværender associerede virksomheder	-97	-184
<b>Investeringer, i alt</b>	<b>-6.827</b>	<b>-4.721</b>
<b>Finansiering</b>		
Tilbagekøb af egne aktier	-371	-376
Aktiebaseret aflønning	37	105
Medarbejderobligationer	27	26
Gæld til kreditinstitutter	7.255	-1.216
<b>Finansiering, i alt</b>	<b>6.948</b>	<b>-1.461</b>
Ændring i likvider	5.018	-1.926
Likvider primo	3.991	9.001
Kursregulering af likvider	-8	14
Likvider ultimo	9.001	7.089
Likvider består af følgende regnskabsposter:		
Likvide beholdninger	174	259
Indlån i kreditinstitutter	8.827	6.830
	9.001	7.089

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

# Topdanmarks årsrapport 2009

## Egenkapitalopgørelse • koncernen

Mio. kr.

	Aktie- kapital	Opskriv- ningshen- læggelser	Sikker- hedsfond	Andre henlæg- gelser	Overført overskud	I alt
<b>2008</b>						
Egenkapital ultimo foregående år	176	3	1.104	10	2.075	3.368
Totalindkomst	0	10	0	3	-192	-179
Annullering af egne aktier	-10				10	0
Tilbagekøb af egne aktier					-371	-371
Salg af medarbejderaktier					22	22
Udstedelse af aktieoptioner					17	17
Udnyttelse af aktieoptioner	1				36	37
Skat					1	1
<b>Egenkapital 31. december 2008</b>	<b>167</b>	<b>13</b>	<b>1.104</b>	<b>13</b>	<b>1.598</b>	<b>2.895</b>
<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>

# Topdanmarks årsrapport 2009

## Noter • koncernen

Segmentoplysninger	
Bruttopræmieindtægter - skade	1
Forsikringsteknisk rente f.e.r. - skade	2
Erstatningsudgifter f.e.r. - skade	3
Teknisk resultat - skade	4
Bruttopræmier - liv	5
Udbetalte ydelser - liv	6
Ændring i livsforsikringshensættelser	7
Indtægter af investeringsejendomme	8
Kursreguleringer	9
Pensionsafkastskat	10
Andre omkostninger	11
Skat	12
Resultat pr. aktie	13
Immaterielle aktiver	14
Materielle aktiver	15
Investeringsejendomme	16
Kapitalandele i associerede virksomheder	17
Udlån til associerede virksomheder	18
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter	19
Genforsikringsandele af præmiehensættelser	20
Genforsikringsandele af erstatningshensættelser	21
Udskudt skat	22
Ansvarlig lånekapital	23
Præmiehensættelser	24
Livsforsikringshensættelser	25
Erstatningshensættelser	26
Kollektivt bonuspotentiale	27
Hensættelser til unit-linked kontrakter	28
Pensioner og lignende forpligtelser	29
Omkostninger	30
Personaleomkostninger	31
Revisionshonorar	32
Finansielle aktiver	33
Finansielle forpligtelser	34
Afvikling af aktiver og forpligtelser	35
Specifikation af aktiver og disses afkast - livsforsikring	36
Kapitalandele procentvis fordelt på brancher og regioner - livsforsikring	37
Resultat af livsforsikring	38
Effekt af justeret rentekurve	39
Følsomhedsoplysninger	40
PAL-kompensation	41
Leasing	42
Solvens	43
Antal aktier	44
Egne aktier	45
Kreditrisiko	46
Likviditetsrisiko	47
Nærtstående parter	48
Sikkerhedsstillelser	49
Eventualforpligtelser	50
Øvrige noteoplysninger	51
Selskabsoversigt	52
Anvendt regnskabspraksis	53

# Topdanmarks årsrapport 2009

## Noter • koncernen

### Segmentoplysninger resultatopgørelsen

Mio. kr.	Privat	Erhverv	Industri	Elim.	Skade	Moder		Elim.	Koncern
						Liv	m.v.		
<b>2008</b>									
<b>Skadeforsikring</b>									
Bruttopræmieindtægter	4.573	3.543	857	-21	8.952				8.952
Forsikringsteknisk rente*	111	95	15	1	222				222
Erstatninger	-3.197	-2.167	-446	24	-5.786			16	-5.770
Omkostninger	-729	-477	-120	6	-1.320			12	-1.308
Resultat af afgiven forretning	-57	-111	-104	0	-272				-272
Teknisk resultat af skade	701	883	202	10	1.796			28	1.824
<b>Livsforsikring</b>									
Bruttopræmier						3.980			3.980
Overført investeringsafkast						-2.138		-5	-2.143
Ydelser og ændring i hensættelser						-1.556			-1.556
Omkostninger						-325		5	-320
Resultat af afgiven forretning						-2			-2
Teknisk resultat af liv						-41		0	-41
Investeringsafkast i alt					-1.032	-2.611	-20	16	-3.647
Pensionsafkastskat						424			424
Overført til teknisk resultat					-685	2.138		5	1.458
<b>Investeringsafkast</b>					-1.717	-49	-20	21	-1.765
Andre poster					12	33	-38	-49	-42
<b>Resultat før skat</b>					91	-57	-58	0	-24
Skat									-165
<b>Resultat</b>									-189
<b>2009</b>									
<b>Skadeforsikring</b>									
Bruttopræmieindtægter	4.638	3.249	800	-22	8.665				8.665
Forsikringsteknisk rente*	53	42	7	0	102				102
Erstatninger	-3.478	-2.338	-545	24	-6.337			13	-6.324
Omkostninger	-711	-475	-112	3	-1.295			23	-1.272
Resultat af afgiven forretning	-54	-99	-113	0	-266				-266
Teknisk resultat af skade	448	379	37	5	869			36	905
<b>Livsforsikring</b>									
Bruttopræmier						3.208			3.208
Overført investeringsafkast						2.443			2.443
Ydelser og ændring i hensættelser						-5.221			-5.221
Omkostninger						-310		5	-305
Resultat af afgiven forretning						-2			-2
Teknisk resultat af liv						118		5	123
Investeringsafkast i alt					1.170	2.978	22	12	4.182
Pensionsafkastskat						-395			-395
Overført til teknisk resultat					-466	-2.443			-2.909
<b>Investeringsafkast</b>					704	140	22	12	878
Andre poster					19	34	-43	-53	-43
<b>Resultat før skat</b>					1.592	292	-21	0	1.863
Skat									-417
<b>Resultat</b>									1.446
Ned- og afskrivninger:									
2008	53	41	9		103	1	0		104
2009	62	44	9		115	1	0		116

\*Efter diskontering 364 mio. kr. (2008: 463 mio. kr.)

# Topdanmarks årsrapport 2009

## Noter • koncernen

### Segmentoplysninger balancen

Mio. kr.	Skade	Liv	Moder m.v.	Elim.	Koncern
<b>2008</b>					
Immaterielle aktiver	610	0	0		610
Materielle aktiver	918	4	5		927
Investeringsejendomme	405	3.473	146		4.024
Udlån til tilknyttede virksomheder	300	0	0	-300	0
Kapitalandele i associerede virksomheder	53	299	0		352
Udlån til associerede virksomheder	0	286	0		286
Andre finansielle investeringsaktiver	16.309	25.620	8		41.937
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter	0	891	0		891
Genforsikringsandele af hensættelser	619	32	0		651
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	424	325	21	-770	0
Andre aktiver	813	1.197	347		2.357
<b>Aktiver i alt</b>	<b>20.451</b>	<b>32.127</b>	<b>527</b>	<b>-1.070</b>	<b>52.035</b>
Ansvarlig lånekapital	250	300	402	-300	652
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter i alt	13.685	24.938	0		38.623
Gæld til tilknyttede virksomheder	283	275	212	-770	0
Andre forpligtelser	4.558	4.430	877		9.865
<b>Forpligtelser i alt</b>	<b>18.776</b>	<b>29.943</b>	<b>1.491</b>	<b>-1.070</b>	<b>49.140</b>
Køb af materielle og immaterielle aktiver	166	1	0		167
Resultat af associerede virksomheder	3	-24	0		-21
<b>2009</b>					
Immaterielle aktiver	729	0	0		729
Materielle aktiver	908	5	4		917
Investeringsejendomme	412	3.528	146		4.086
Udlån til tilknyttede virksomheder	300	0	0	-300	0
Kapitalandele i associerede virksomheder	56	283	0		339
Udlån til associerede virksomheder	0	460	0		460
Andre finansielle investeringsaktiver	15.552	29.199	3		44.754
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter	0	2.486	0		2.486
Genforsikringsandele af hensættelser	624	32	0		656
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	1.255	2	32	-1.289	0
Andre aktiver	958	881	288		2.127
<b>Aktiver i alt</b>	<b>20.794</b>	<b>36.876</b>	<b>473</b>	<b>-1.589</b>	<b>56.554</b>
Ansvarlig lånekapital	250	300	403	-300	653
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter i alt	14.478	28.882	0		43.360
Gæld til tilknyttede virksomheder	4	953	332	-1.289	0
Andre forpligtelser	4.170	4.103	151		8.424
<b>Forpligtelser i alt</b>	<b>18.902</b>	<b>34.238</b>	<b>886</b>	<b>-1.589</b>	<b>52.437</b>
Køb af materielle og immaterielle aktiver	247	3	1		251
Resultat af associerede virksomheder	5	-16	0		-11

Forsikringsmæssige hensættelser f.e.r. vedr. syge- og ulykkesforsikring administreret i liv indgår under skade-forsikring med 1.369 mio. kr. (2008: 1.268 mio. kr). Da Topdanmark Livsforsikring ikke har allokeret aktiver specifikt til syge- og ulykkesforsikring, indgår aktiver, som modsvarer disse forpligtelser, under livsforsikring.

# Topdanmarks årsrapport 2009

## Noter • koncernen

Mio. kr.	2008	2009
<b>Note 1. Bruttopræmieindtægter - skade</b>		
Bruttopræmier	9.010	8.671
Ændring i bruttopræmiehensættelser	19	36
<b>Bruttopræmieindtægter</b>	<b>9.029</b>	<b>8.707</b>
Bruttopræmieindtægter direkte forretning fordelt efter risikoens beliggenhed:		
Danmark	9.023	8.701
Andre EU-lande	5	5
Øvrige lande	1	1
	9.029	8.707

## Note 2. Forsikringsteknisk rente f.e.r. - skade

Beregnet rente	685	466
Diskontering (løbetidsforkortelse) af forsikringsmæssige hensættelser og genforsikringsandele	-463	-364
<b>Forsikringsteknisk rente f.e.r.</b>	<b>222</b>	<b>102</b>

## Note 3. Erstatningsudgifter f.e.r. - skade

Afløbsresultat:		
Bruttoforretning	498	231
Afgiven forretning	8	-17
<b>Afløbsresultat f.e.r. (gevinst)</b>	<b>506</b>	<b>214</b>

Afløbsresultatet er forklaret i beretningen.

I erstatningsudgifter indgår værdiregulering af inflationsswaps, der afdækker inflationsrisikoen vedrørende arbejdsskadeforsikring samt syge- og ulykkesforsikring

-81 107

## Note 4. Teknisk resultat - skade

	2008	2009	2008	2009	2008	2009
	Syge og ulykke		Arbejdsskade		Motoransvar	
Bruttopræmier	1.136	1.164	1.220	891	932	880
Bruttopræmieindtægter	1.135	1.164	1.232	916	970	893
Bruttoerstatningsudgifter	-548	-717	-541	-766	-591	-642
Bonus og præmierabatter	-30	-17	-2	-8	-3	-2
Bruttodriftsomkostninger	-125	-130	-137	-125	-125	-117
Resultat af afgiven forretning	-19	-8	-19	-5	1	-3
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	24	12	34	13	22	10
<b>Forsikringsteknisk resultat</b>	<b>437</b>	<b>304</b>	<b>567</b>	<b>25</b>	<b>274</b>	<b>139</b>
Bruttoerstatningsprocent	49,8	62,8	44,0	84,6	61,3	72,2
Combined ratio	63,0	75,0	56,9	99,1	74,4	85,9
Afløbsresultat f.e.r.	172	91	285	19	147	116
Erstatningshensættelser f.e.r.	2.055	2.223	4.681	5.153	1.755	1.732
Antal af erstatninger (1.000)	20	20	18	12	26	24
Gennemsnitlig erstatning (1.000 kr.)	37	41	45	65	28	32
Erstatningsfrekvens	21	21	293	198	43	40

# Topdanmarks årsrapport 2009

## Noter • koncernen

Mio. kr.

Note 4. Teknisk resultat - skade - fortsat	2008		2009		2008		2009	
	Motor kasko		Sø, luftfart og transport		Brand og løsøre privat			
Bruttopræmier	1.537	1.518	57	59	1.589		1.617	
Bruttopræmieindtægter	1.536	1.515	60	57	1.553		1.606	
Bruttoerstatningsudgifter	-962	-870	-22	-13	-1.324		-1.513	
Bonus og præmierabatter	-5	-3	0	0	-4		-3	
Bruttodriftsomkostninger	-223	-218	-13	-11	-258		-262	
Resultat af afgiven forretning	-7	-6	-2	-13	-42		-50	
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	38	17	1	1	43		21	
Forsikringsteknisk resultat	377	435	24	21	-32		-201	
Bruttoerstatningsprocent	63,0	57,7	36,7	22,8	85,7		94,6	
Combined ratio	78,2	72,8	61,7	64,9	105,4		114,3	
Afløbsresultat f.e.r.	-28	-1	6	10	-117		-119	
Erstatningshensættelser f.e.r.	104	111	29	25	495		649	
Antal af erstatninger (1.000)	109	102	1	1	109		117	
Gennemsnitlig erstatning (1.000 kr.)	9	9	23	27	11		12	
Erstatningsfrekvens	216	207	109	103	152		164	
	Brand og løsøre erhverv		Ejerskifteforsikring		Ansvar			
Bruttopræmier	1.650	1.626	72	52	364		354	
Bruttopræmieindtægter	1.644	1.641	86	73	366		359	
Bruttoerstatningsudgifter	-1.127	-1.144	-110	-83	-217		-226	
Bonus og præmierabatter	-13	-9	0	0	-2		-2	
Bruttodriftsomkostninger	-294	-296	-14	-14	-58		-56	
Resultat af afgiven forretning	-177	-189	0	0	-4		1	
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	32	15	10	4	8		3	
Forsikringsteknisk resultat	65	18	-28	-20	93		79	
Bruttoerstatningsprocent	69,3	70,2	127,9	113,7	59,9		63,3	
Combined ratio	98,4	100,2	144,2	132,9	76,9		79,0	
Afløbsresultat f.e.r.	37	44	-20	1	11		14	
Erstatningshensættelser f.e.r.	536	567	99	99	501		523	
Antal af erstatninger (1.000)	28	32	3	3	8		7	
Gennemsnitlig erstatning (1.000 kr.)	40	38	30	29	28		32	
Erstatningsfrekvens	152	174	53	51	92		87	
	Anden direkte forsikring		Indirekte forsikring		I alt			
Bruttopræmier	453	510	0	0	9.010		8.671	
Bruttopræmieindtægter	447	483	0	0	9.029		8.707	
Bruttoerstatningsudgifter	-328	-350	0	0	-5.770		-6.324	
Bonus og præmierabatter	-18	2	0	0	-77		-42	
Bruttodriftsomkostninger	-61	-43	0	0	-1.308		-1.272	
Resultat af afgiven forretning	-3	7	0	0	-272		-266	
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	10	6	0	0	222		102	
Forsikringsteknisk resultat	47	105	0	0	1.824		905	
Bruttoerstatningsprocent	77,6	73,3	-	-	64,6		73,1	
Combined ratio	92,0	81,4	-	-	82,4		91,1	
Afløbsresultat f.e.r.	13	39	0	0	506		214	
Erstatningshensættelser f.e.r.	150	144	1	0	10.406		11.226	
Antal af erstatninger (1.000)	96	97	-	-	419		415	
Gennemsnitlig erstatning (1.000 kr.)	4	4	-	-	15		16	
Erstatningsfrekvens	173	166	-	-	111		111	

Erstatningsfrekvens er angivet i promille.

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

Fra 2009 allokeres omkostninger mellem brancher på et mere eksakt grundlag end i den hidtil anvendte model.

Sammenligningstal er korrigeret.

# Topdanmarks årsrapport 2009

## Noter • koncernen

Mio. kr.	2008	2009
<b>Note 5. Bruttopræmier - liv</b>		
Individuelt tegnede forsikringer	423	415
Forsikringer tegnet som led i et ansættelsesforhold	1.804	1.892
Gruppeliv	378	398
<b>Løbende præmier</b>	<b>2.605</b>	<b>2.705</b>
Individuelt tegnede forsikringer	150	87
Forsikringer tegnet som led i et ansættelsesforhold	1.225	416
<b>Engangspræmier</b>	<b>1.375</b>	<b>503</b>
<b>Bruttopræmier</b>	<b>3.980</b>	<b>3.208</b>
Bruttopræmier, direkte forretning, fordelt efter forsikringstagers bopæl:		
Danmark	3.909	3.175
Andre EU-lande	62	25
Øvrige lande	9	8
	<b>3.980</b>	<b>3.208</b>
Præmier vedrørende unit-linked kontrakter uden ret til bonus indgår med Investeringsrisikoen bæres af forsikringstager.		
Alle øvrige bruttopræmier vedrører bonusberettigede forsikringskontrakter.		
Antal forsikrede ultimo (1.000 stk.):		
Individuelt tegnede forsikringer	66	64
Forsikringer tegnet som led i et ansættelsesforhold	90	98
Gruppeliv	194	198
<b>Note 6. Udbetalte ydelser - liv</b>		
Forsikringssummer ved død	133	130
Forsikringssummer ved udløb	325	288
Pensions- og renteydelser	491	512
Tilbagekøb	832	325
Kontant udbetalte bonusbeløb	250	173
<b>Udbetalte ydelser</b>	<b>2.031</b>	<b>1.428</b>
<b>Note 7. Ændring i livsforsikringshensættelser</b>		
Garanterede ydelser	3.575	302
Bonuspotentialer på fremtidige præmier	-822	874
Bonuspotentialer på fripolicydelser	-1.511	1.653
PAL-kompensation	-19	0
<b>Ændring i livsforsikringshensættelser</b>	<b>1.223</b>	<b>2.829</b>
<b>Note 8. Indtægter af investeringsejendomme</b>		
Lejeindtægter	244	300
Driftsudgifter fra udlejede ejendomme	-30	-32
Driftsudgifter fra ikke udlejede ejendomme	-2	-2
Bruttoresultat	212	266
Administrationsomkostninger	-12	-11
<b>Indtægter af investeringsejendomme</b>	<b>200</b>	<b>255</b>



# Topdanmarks årsrapport 2009

## Noter • koncernen

Mio. kr.	2008	2009
<b>Note 9. Kursreguleringer</b>		
Handelsbeholdning:		
Kapitalandele	-2.910	1.245
Investeringsforeningsandele	-3	0
Obligationer	-2.246	670
Afledte finansielle instrumenter	152	53
Handelsbeholdning, i alt	-5.007	1.968
Klassificeret til dagsværdi:		
Indlån i kreditinstitutter	-8	14
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter:		
Kapitalandele	-294	276
Investeringsforeningsandele	-241	148
Obligationer	-4	54
Klassificeret til dagsværdi, i alt	-547	492
Kursregulering af finansielle aktiver og forpligtelser optaget til dagsværdi og værdireguleret over resultatopgørelsen	-5.554	2.460
Heraf værdiregulering af inflationsswaps overført til erstatninger	81	-107
Investeringsejendomme	25	88
Erstatningshensættelser	-310	-279
Genforsikringsandele af erstatningshensættelser	4	10
Øvrige	2	-13
<b>Kursreguleringer</b>	<b>-5.752</b>	<b>2.159</b>
<b>Note 10. Pensionsafkastskat</b>		
Friholdt for afgift (%)	3,3	2,7
<b>Note 11. Andre omkostninger</b>		
Holdingsomkostninger	32	31
Andet	16	17
<b>Andre omkostninger</b>	<b>48</b>	<b>48</b>
<b>Note 12. Skat</b>		
Aktuel skat	137	245
Ændring i udskudt skat	36	120
Regulering vedr. tidligere år	-2	50
Overtaget ved køb	-3	0
Årets skat	168	415
Skat ført på egenkapitalen	-3	2
<b>Skat</b>	<b>165</b>	<b>417</b>
Beregnet skat af årets resultat (25 pct.)	-6	466
Skatteeffekt af:		
Ikke skattepligtigt afkast af kapitalandele m.m.	171	-69
Ikke fradragsberettigede udgifter / ikke skattepligtige indtægter	8	2
Regulering vedr. tidligere år	-8	18
	165	417
Effektiv skatteprocent	-694,3	22,4

# Topdanmarks årsrapport 2009

## Noter • koncernen

Mio. kr.	2008	2009
<b>Note 13. Resultat pr. aktie</b>		
Årets resultat	-189	1.446
Gennemsnitligt antal aktier (1.000)	15.640	15.688
Udvandende optioner (1.000)	0	81
Gennemsnitligt antal aktier udvandet (1.000)	15.640	15.769
Resultat pr. aktie, kr.	-12,1	92,2
Resultat pr. aktie udvandet, kr.	-12,1	91,7

I alt 248 t.stk. udestående optioner ultimo 2008 blev ikke medtaget i beregningen af resultat pr. aktie udvandet, da årets resultat var et underskud. Derfor er resultat pr. aktie og resultat pr. aktie udvandet ens for 2008.

## Note 14. Immaterielle aktiver

	Goodwill	IT software	Færdiggjorte udviklingsprojekter	Udviklingsprojekter u/opførelse	I alt
<b>2008</b>					
Kostpris primo	453	89	118	36	696
Tilgang ved køb	0	22	0	37	59
Overført	0	0	22	-22	0
Kostpris ultimo	453	111	140	51	755
Ned- og afskrivninger primo	-12	-69	-22	0	-103
Årets afskrivninger	0	-15	-27	0	-42
Ned- og afskrivninger ultimo	-12	-84	-49	0	-145
<b>Immaterielle aktiver 2008</b>	<b>441</b>	<b>27</b>	<b>91</b>	<b>51</b>	<b>610</b>
<b>2009</b>					
Kostpris primo	453	111	140	51	755
Tilgang ved køb	0	4	0	161	165
Overført	0	0	151	-151	0
Kostpris ultimo	453	115	291	61	920
Ned- og afskrivninger primo	-12	-84	-49	0	-145
Årets afskrivninger	0	-15	-31	0	-46
Ned- og afskrivninger ultimo	-12	-99	-80	0	-191
<b>Immaterielle aktiver 2009</b>	<b>441</b>	<b>16</b>	<b>211</b>	<b>61</b>	<b>729</b>
Forventet afskrivningsperiode		3 år	5 år		

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

Goodwill og udviklingsprojekter under opførelse testes for værdiforringelse ultimo regnskabsåret. Den tilbagediskonterede værdi af fremtidige pengestrømme sammenholdes med den regnskabsmæssige værdi. De fremtidige cashflows er baseret på 3 års forventet teknisk resultat samt en terminalværdi af segment privat, hvortil goodwill og udviklingsprojekter under opførelse er henført. Tilbagediskonteringsraten er 12 pct. før skat (2008: 13 pct.) svarende til 9 pct. efter skat (2008: 10 pct.).

# Topdanmarks årsrapport 2009

## Noter • koncernen

Mio. kr.

### Note 15. Materielle aktiver

	Drifts- midler	Domicil- ejen- domme	I alt
<b>2008</b>			
Kostpris/omvurderet værdi primo	420	620	1.040
Tilgang i årets løb, herunder forbedringer	108	0	108
Afgang i årets løb	-7	-1	-8
Værdiregulering ført på egenkapitalen	0	118	118
Kostpris/omvurderet værdi ultimo	521	737	1.258
Ned- og afskrivninger primo	-274	0	-274
Årets afskrivninger	-61	-1	-62
Overført ved omvurdering	0	1	1
Årets tilbageførsel af de samlede af- og nedskrivninger på aktiver, der i året er afhændet eller udgået af driften	4	0	4
Ned- og afskrivninger ultimo	-331	0	-331
<b>Materielle aktiver 2008</b>	190	737	927
<b>2009</b>			
Kostpris/omvurderet værdi primo	521	737	1.258
Tilgang i årets løb, herunder forbedringer	86	0	86
Afgang i årets løb	-64	0	-64
Værdiregulering ført på egenkapitalen	0	3	3
Værdiregulering ført i resultatopgørelsen	0	-1	-1
Kostpris/omvurderet værdi ultimo	543	739	1.282
Ned- og afskrivninger primo	-331	0	-331
Årets afskrivninger	-69	-1	-70
Overført ved omvurdering	0	1	1
Årets tilbageførsel af de samlede af- og nedskrivninger på aktiver, der i året er afhændet eller udgået af driften	35	0	35
Ned- og afskrivninger ultimo	-365	0	-365
<b>Materielle aktiver 2009</b>	178	739	917
Forventet afskrivningsperiode	5 år	50 år	
		2008	2009
Ved fastsættelse af domicilejendommenes værdi er anvendt et gennemsnitligt afkastkrav på:		5,9%	5,7%
Kostpris for domicilejendomme, som optages til omvurderet værdi udgør		618	618
I driftsmidler indgår finansielt leasede aktiver med		12	16

### Note 16. Investeringsejendomme

Dagsværdi primo	3.302	4.024
Tilgang i årets løb - anskaffelser	699	0
Tilgang i årets løb - forbedringer	1	1
Afgang i årets løb	-1	-24
Årets værdiregulering til dagsværdi	23	85
<b>Investeringsejendomme</b>	4.024	4.086
Erhverv	3.110	3.162
Bolig (inkl. blandet bolig/erhverv)	914	924
	4.024	4.086
Ved fastsættelse af ejendommenes værdi er anvendt gennemsnitlige afkastkrav på:		
Erhverv	6,2%	6,0%
Bolig (inkl. blandet bolig/erhverv)	4,7%	4,7%

# Topdanmarks årsrapport 2009

## Noter • koncernen

Mio. kr. 2008 2009

### Note 17. Kapitalandele i associerede virksomheder

Regnskabsmæssig værdi primo		361	352
Tilgang		12	0
Afgang		0	-2
Andel af resultat		-21	-11
<b>Kapitalandele i associerede virksomheder</b>		<b>352</b>	<b>339</b>

<b>2008</b>	Ejerandel i pct.	Egen- kapital	Aktiver	Forplig- telser	Indtægter	Resultat
Bornholms Brandforsikring A/S, Rønne	27	67	168	101	90	12
Captiveselskaber, Luxembourg	10-50	67	339	272	171	3
EjendomsSelskabet af Januar 2002 A/S, København	25	598	910	312	28	-106
Dantop Ejendomme ApS, København	50	293	299	6	10	-3
Det Tyske Ejendomsselskab P/S, Ballerup	50	6	431	425	-	7
		1.031	2.147	1.116	299	-87

### 2009

Bornholms Brandforsikring A/S, Rønne	27	72	174	102	92	5
Captiveselskaber, Luxembourg	10-50	72	371	299	170	1
EjendomsSelskabet af Januar 2002 A/S, København	25	498	812	314	30	-99
Dantop Ejendomme ApS, København	50	284	290	6	10	-10
Det Tyske Ejendomsselskab P/S, Ballerup	50	32	805	773	-	27
		958	2.452	1.494	302	-76

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

### Note 18. Udlån til associerede virksomheder

Gennemsnitlig effektiv rente	2,3%	0,8%
------------------------------	------	------

### Note 19. Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter

Kapitalandele	470	1.226
Investeringsforeningsandele	371	567
Obligationer	44	693
Afledte finansielle instrumenter	6	0
<b>Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter</b>	<b>891</b>	<b>2.486</b>

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

### Note 20. Genforsikringsandele af præmiehensættelser

Genforsikringsandele primo	97	85
Afgivne forsikringspræmier	677	624
Optjente genforsikringspræmier	-679	-652
Andre ændringer	-10	16
<b>Genforsikringsandele af præmiehensættelser ultimo</b>	<b>85</b>	<b>73</b>

# Topdanmarks årsrapport 2009

## Noter • koncernen

Mio. kr.	2008	2009
<b>Note 21. Genforsikringsandele af erstatningshensættelser</b>		
<b>Skadeforsikring:</b>		
Genforsikringsandele primo	544	534
Refunderede erstatninger vedr. tidligere år	-252	-202
Ændring i forventet indtægt vedr. tidligere år	8	-17
Refunderede erstatninger vedr. indeværende år	-105	-119
Forventet indtægt vedr. indeværende år	318	333
Diskontering (løbetidsforkortelse)	17	12
Kursregulering	4	10
<b>Genforsikringsandele af erstatningshensættelser ultimo</b>	<b>534</b>	<b>551</b>

<b>Note 22. Udskudt skat</b>	2007	2008	2009
Obligationer m.v.	44	-120	-170
Ejendomme	-58	-51	-57
Driftsmidler	2	-7	-38
Hensatte forpligtelser	13	13	12
Hensættelser	-53	-45	-34
Fradragsbegrænsning	0	189	98
Rentefradragsbegrænsning	0	43	0
Udskudt pensionsafkastskat	-9	-116	-28
Andet	8	5	8
<b>Udskudt skat</b>	<b>-53</b>	<b>-89</b>	<b>-209</b>
Indregnet som:			
Udskudte skatteaktiver	70	73	40
Udskudte skatteforpligtelser	-123	-162	-249
Årets ændring		-36	-120

## **Note 23. Ansvarlig lånekapital**

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

Lånet er stående uden endelig udløbsdato, men kan, med Finanstilsynets tilladelse, opsiges af debitor fra den 15. september 2017 til kurs pari. Lånet er variabelt forrentet med en sats, der bestemmes som EURIBOR 3 mdr. + 1,90 pct., aktuelt 2,614 pct. Fra den 15. september 2017 med EURIBOR 3 mdr. + 2,90 pct.

Andel af lånet, som indregnes i basiskapitalen	402	403
Årets renteudgifter	28	15

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

Lånet er stående med udløb den 27. juni 2013, men kan, med Finanstilsynets tilladelse, opsiges af debitor fra den 27. juni 2010. Lånet er variabelt forrentet med en sats, der bestemmes som Cibor 3 mdr. + 100 bp, aktuelt 2,548 pct. p.a. Fra den 27. juni 2010 hæves forrentningen til Cibor 3 mdr. + 250 bp.

Andel af lånet, som indregnes i basiskapitalen	235	235
Årets renteudgifter	16	10

# Topdanmarks årsrapport 2009

## Noter • koncernen

Mio. kr.	2008	2009
<b>Note 24. Præmiehensættelser</b>		
Præmiehensættelser primo	2.655	2.637
Bruttopræmier	9.010	8.671
Optjente præmier	-9.028	-8.707
<b>Præmiehensættelser ultimo</b>	<b>2.637</b>	<b>2.601</b>

## Note 25. Livsforsikringshensættelser

Livsforsikringshensættelser primo	21.719	22.962
Akkumuleret værdiregulering primo	-243	732
Retrospektive hensættelser primo	21.476	23.694
Bruttopræmier	3.216	2.638
Rentetilskrivning	1.140	638
Forsikringsydelse	-1.917	-1.353
Omkostningstillæg efter tilskrivning af omkostningsbonus	-206	-199
Risikogevinst efter tilskrivning af risikobonus	-51	-77
PAL-kompensation (brutto)	19	0
Fradrag til administration af PAL-kompensation	-3	0
Andet	20	58
Retrospektive hensættelser ultimo	23.694	25.399
Akkumuleret værdiregulering ultimo	-732	392
Livsforsikringshensættelser ultimo	22.962	25.791
Garanterede ydelser	13.495	13.797
Bonuspotentiale på fremtidige præmier	6.424	7.298
Bonuspotentiale på fripolicydelser	3.043	4.696
<b>Livsforsikringshensættelser</b>	<b>22.962</b>	<b>25.791</b>

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

	1.247	185
--	-------	-----

Delbestande fordelt på grundlagsrenter	Grundlags- rente	Garanterede ydelse	Bonuspotentiale på fremtidige præmier	Bonuspotentiale på fripolicy- ydelse
<b>2008</b>				
Topdanmark Livsforsikring A/S	0%	221	0	0
	1%	41	0	0
	2%	1.452	5.600	3.055
	3%	2.820	557	1.022
	3,49%	19	0	1
Anvendt bonuspotentiale på fripolicydelser	2%	0	0	-869
Anvendt bonuspotentiale på fripolicydelser	3%	0	0	-378
		4.553	6.157	2.831
Topdanmark Livsforsikring V A/S	0%	32	0	0
	2%	345	6	23
	3%	28	1	5
	5/3/2 eller højere	7.851	260	184
		8.256	267	212
Gruppeliv		86	0	0
U74-livrenter		600	0	0
<b>2008 i alt</b>		<b>13.495</b>	<b>6.424</b>	<b>3.043</b>

# Topdanmarks årsrapport 2009

## Noter • koncernen

Mio. kr.

### Note 25. Livsforsikringshensættelser - fortsat

Delbestande fordelt på grundlagsrenter	Grundlags- rente	Garan- terede ydelser	Bonuspotentiale på fremtidige præmier	fripolice- ydelser
<b>2009</b>				
Topdanmark Livsforsikring A/S	0%	161	0	0
	1%	37	0	0
	2%	1.680	6.437	3.684
	3%	2.887	578	1.022
	3,49%	17	0	2
Anvendt bonuspotentiale på fripoliceydelser	2%	0	0	-134
Anvendt bonuspotentiale på fripoliceydelser	3%	0	0	-51
		4.782	7.015	4.523
Topdanmark Livsforsikring V A/S	0%	30	0	0
	2%	362	6	21
	3%	35	2	3
	5/3/2 eller højere	7.819	275	149
		8.246	283	173
Gruppeliv		180	0	0
U74-livrenter		562	0	0
Andet		27	0	0
<b>2009 i alt</b>		13.797	7.298	4.696

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

### Note 26. Erstatningshensættelser

2008 2009

#### Skadeforsikring:

##### Brutto

Hensættelser primo	10.578	10.940
Betalte erstatninger vedr. tidligere år	-3.080	-3.045
Ændring i forventet skadeudgift vedr. tidligere år	-498	-231
Betalte erstatninger vedr. indeværende år	-3.036	-3.205
Forventet skadeudgift vedr. indeværende år	6.267	6.556
Inflationsswaps	-81	107
Diskontering (løbetidsforkortelse)	480	376
Kursregulering	310	279
Hensættelser ultimo brutto	10.940	11.777

##### For egen regning

Hensættelser primo	10.034	10.406
Betalte erstatninger vedr. tidligere år	-2.828	-2.843
Ændring i forventet skadeudgift vedr. tidligere år	-506	-214
Betalte erstatninger vedr. indeværende år	-2.931	-3.086
Forventet skadeudgift vedr. indeværende år	5.949	6.223
Inflationsswaps	-81	107
Diskontering (løbetidsforkortelse)	463	364
Kursregulering	306	269
Skadeforsikring f.e.r. ultimo	10.406	11.226
Livsforsikring	90	86
<b>Erstatningshensættelser f.e.r.</b>	<b>10.496</b>	<b>11.312</b>
Hensættelser vedr. arbejdsskadeforsikring f.e.r.	4.681	5.153
Gennemsnitlig afviklingstid	7 år	7 år
Syge- og ulykkesforsikring f.e.r. administreret af liv	1.216	1.314
Gennemsnitlig afviklingstid	14 år	14 år

# Topdanmarks årsrapport 2009

## Noter • koncernen

Mio. kr.

### Note 26. Erstatningshensættelser - fortsat

#### Udvikling i erstatningsforpligtelser fordelt på skadeår

Brutto	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	I alt
Slutning af året	6.730	6.559	6.400	6.122	7.079	5.888	4.831	4.769	4.436	4.202	
1 år senere		6.753	6.426	5.934	6.776	5.677	4.946	4.798	4.381	4.215	
2 år senere			6.473	5.778	6.612	5.574	4.906	4.870	4.407	4.270	
3 år senere				5.682	6.538	5.611	4.982	5.064	4.491	4.333	
4 år senere					6.465	5.652	4.987	5.144	4.637	4.419	
5 år senere						5.638	4.994	5.154	4.687	4.487	
6 år senere							4.933	5.149	4.664	4.497	
7 år senere								5.153	4.686	4.493	
8 år senere									4.686	4.486	
9 år senere										4.497	57.010
Udbetalt inkl. inflationsswaps	-3.205	-4.541	-4.872	-4.610	-5.680	-4.969	-4.559	-4.842	-4.444	-4.353	-46.075
Hensættelser ultimo før diskontering	3.525	2.212	1.601	1.072	785	669	374	311	242	144	10.935
Nedsættelse for diskontering	-88	-50	-29	-17	-11	-8	-3	-2	-1	0	-209
	3.437	2.162	1.572	1.055	774	661	371	309	241	144	10.726
Hensættelse ultimo vedr. tidligere år											1.051
Bruttohensættelser ultimo 2009 - skadeforsikring											11.777

#### For egen regning

Slutning af året	6.389	6.227	6.073	5.813	5.733	5.316	4.508	4.326	3.957	3.646	
1 år senere		6.429	6.096	5.651	5.455	5.057	4.611	4.362	3.901	3.621	
2 år senere			6.148	5.505	5.321	4.936	4.561	4.426	3.943	3.700	
3 år senere				5.407	5.252	4.949	4.634	4.587	4.025	3.772	
4 år senere					5.192	4.983	4.638	4.659	4.176	3.864	
5 år senere						4.962	4.643	4.662	4.227	3.938	
6 år senere							4.584	4.655	4.205	3.947	
7 år senere								4.657	4.225	3.945	
8 år senere									4.223	3.936	
9 år senere										3.947	51.938
Udbetalt inkl. inflationsswaps	-3.089	-4.338	-4.588	-4.363	-4.448	-4.358	-4.215	-4.364	-3.986	-3.806	-41.555
Hensættelser ultimo før diskontering	3.300	2.091	1.560	1.044	744	604	369	293	237	141	10.383
Nedsættelse for diskontering	-83	-47	-28	-16	-9	-7	-3	-1	0	0	-194
	3.217	2.044	1.532	1.028	735	597	366	292	237	141	10.189
Hensættelser ultimo vedr. tidligere år											1.037
Hensættelser f.e.r. ultimo 2009 - skadeforsikring											11.226
Afstemning:											
Erstatningshensættelser											11.863
Heraf livsforsikring											-86
Genforsikringsandele af hensættelser											-551
Hensættelser f.e.r. ultimo 2009 - skadeforsikring											11.226

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

Oprindeligt opgjort erstatningsudgift	6.363	6.148	6.068	5.807	5.714	5.264	4.496	4.303	3.949	3.644	51.756
Afviklingstab/gevinst(-)		137	-91	-533	-634	-479	-159	184	99	196	-1.280
Skadebehandling primo 2004 m.m.				-	-	-	127	37	27	12	203
Diskontering/kursregulering arbejds-skade og syge- og ulykkesforsikring	27	143	171	133	113	177	120	133	148	94	1.259
	6.390	6.428	6.148	5.407	5.193	4.962	4.584	4.657	4.223	3.946	51.938

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

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



# Topdanmarks årsrapport 2009

## Noter • koncernen

Mio. kr.	2008	2009
<b>Note 27. Kollektivt bonuspotentiale</b>		
Regnskabsmæssig værdi primo	1.735	66
Ændring ført på resultatopgørelsen	-1.766	118
Ændring ført på egenkapitalen	97	0
<b>Kollektivt bonuspotentiale</b>	<b>66</b>	<b>184</b>

## Note 28. Hensættelser til unit-linked kontrakter

2008	Forsikrings- kontrakter	Investerings- kontrakter	I alt
Bruttohensættelser primo	1.175	381	1.556
Retrospektive hensættelser primo	1.175	381	1.556
Bruttopræmier	764	228	992
Afkast	-391	-156	-547
Forsikringsydelse	-120	-25	-145
Omkostningstillæg efter tilskrivning af omkostningsbonus	-25	-6	-31
Risikogevinst efter tilskrivning af risikobonus	-5	0	-5
Retrospektive hensættelser ultimo	1.398	422	1.820
<b>Hensættelser til unit-linked kontrakter 2008</b>	<b>1.398</b>	<b>422</b>	<b>1.820</b>
<b>2009</b>			
Bruttohensættelser primo	1.398	422	1.820
Retrospektive hensættelser primo	1.398	422	1.820
Bruttopræmier	570	163	733
Afkast	286	128	414
Forsikringsydelse	-70	-13	-83
Omkostningstillæg efter tilskrivning af omkostningsbonus	-26	-7	-33
Risikogevinst efter tilskrivning af risikobonus	-1	0	-1
Præmiefritagelse overført til livsforsikringshensættelser	-12	0	-12
Andet	-17	0	-17
Retrospektive hensættelser ultimo	2.128	693	2.821
<b>Hensættelser til unit-linked kontrakter 2009</b>	<b>2.128</b>	<b>693</b>	<b>2.821</b>

Koncernen har 3.136 kunder med investeringskontrakter mod 2.523 i 2008.

Kontrakterne er tegnet uden garanti.

## Note 29. Pensioner og lignende forpligtelser

Fratrædelsesgodtgørelser	27	22
Jubilæumsgratiale	20	21
Øvrige pensionsforpligtelser	5	3
<b>Pensioner og lignende forpligtelser</b>	<b>52</b>	<b>46</b>

Øvrige pensionsforpligtelser afdækker pensionstilsagn til tidligere direktører og -enker. Hensættelsen er opgjort på G82-grundlaget med en styrkelse. Ordningen omfatter 2 personer med en gennemsnitsalder på 89 år.

## Note 30. Omkostninger

Omkostninger fordelt efter art:		
Provisioner - skadeforsikring	258	257
Provisioner - livsforsikring	93	66
Personaleomkostninger (ekskl. provisioner)	1.423	1.456
Andre personaleomkostninger	124	119
Kontorhold, lokaler m.v.	174	176
IT drift og vedligehold	163	130
Ned- og afskrivninger	104	116
Øvrige omkostninger	107	107
<b>Omkostninger, i alt</b>	<b>2.446</b>	<b>2.427</b>

# Topdanmarks årsrapport 2009

## Noter • koncernen

Mio. kr.	2008	2009
<b>Note 30. Omkostninger - fortsat</b>		
Omkostningerne indgår i følgende regnskabsposter:		
Skadeforsikring:		
Erhvervsomkostninger	778	738
Administrationsomkostninger	530	534
Erstatninger (skadebehandling og taksering)	683	712
	1.991	1.984
Livsforsikring:		
Erhvervsomkostninger	140	125
Administrationsomkostninger	180	180
	320	305
Indtægter af investeringsejendomme (administration og drift)	44	45
Omkostninger i.f.m. investeringsvirksomhed	43	45
Andre omkostninger	48	48
Omkostninger, i alt	2.446	2.427

## Note 31. Personaleomkostninger

Løn	1.163	1.174
Pension	190	205
Udgifter til social sikring	38	38
Lønsumsafgift	125	129
Aktieoptioner	13	11
Medarbejderaktier	22	26
Medarbejderobligationer	36	36
	1.587	1.619
Gennemsnitligt antal fuldtidsansatte medarbejdere	2.467	2.523

## Bestyrelse

Bestyrelshonorar for 2009 udgør 3.781 tkr. (2008: 3.505 tkr.), hvoraf 206 tkr. (2008: 205 tkr.) vedrører hverv i datterselskaber.

## Direktion

Løn og vederlag	10	12
Medarbejderobligationer	1	1
Aktieoptioner	4	4
	15	17

## Aktieoptioner

Topdanmarks aktieoptionsprogram omfatter direktion og ledende medarbejdere. Strikekursen fastsættes som 110 pct. af børskursen ultimo året før. Udnyttelsen kan ske 3 - 5 år efter tildeling jf. nedenfor.

Programmet afregnes med aktier (egenkapitalinstrumenter).

Frem til 2003 var tillige bestyrelsen omfattet af optionsprogrammet. Disse optioner kontantafregnes, og forpligtelsen optages til dagsværdi i balancen. Ultimo 2008 udgjorde den bogførte forpligtelse 2 mio. kr. svarende til indre værdi. Optionerne er afregnet i 2009.

Nedenstående oversigt er kategoriseret ud fra optionsejernes aktuelle status.

Antal optioner i alt (1.000)	Strikekurs	Bestyrelse	Direktion	Ledende		I alt
				med-	Fratrådte	
				arbejdere		
<b>2008</b>						
Udestående optioner primo		60	157	492	170	879
Tildelt	802	0	39	111	0	150
Overførsel		0	0	-25	25	0
Udnyttet		-4	-17	-84	-22	-127
Fortabte		0	0	0	-2	-2
Udestående optioner ultimo 2008		56	179	494	171	900
Gns. strikekurs ultimo 2008		502	669	651	500	

# Topdanmarks årsrapport 2009

## Noter • koncernen

Mio. kr.

### Note 31. Personaleomkostninger - fortsat

Antal optioner i alt (1.000)	Strikekurs	Bestyrelse	Direktion	Ledende med-arbejdere	Fratrådte	I alt
<b>2009</b>						
Udestående optioner primo		56	179	494	171	900
Tildelt	762	0	37	113	0	150
Overførsel		0	-45	-69	114	0
Udnyttet		-38	-38	-114	-92	-282
Fortabte		0	0	0	-1	-1
Udestående optioner ultimo 2009		18	133	424	192	767
Pr. tildeling:	Udnyttelsesperiode					
2005	-marts 2010	478	0	15	64	124
2006	-marts 2011	608	18	31	76	196
2007	marts 2010-marts 2012	1.033	0	26	87	148
2008	marts 2011-marts 2013	802	0	28	94	149
2009	marts 2012-marts 2014	762	0	33	103	150
Udestående optioner ultimo 2009		18	133	424	192	767
Gns. strikekurs for udnyttede optioner 2008		275	197	198	278	335
Gns. strikekurs for udnyttede optioner 2009		370	478	376	309	396
Dagsværdi af tildeling 2008			4	13		17
Dagsværdi af tildeling 2009			4	11		15
Dagsværdi ultimo 2008		11	25	79	38	153
Dagsværdi ultimo 2009		2	11	37	20	70

Dagsværdi af årets tildeling er opgjort ved hjælp af Black & Scholes-modellen under forudsætning af en aktiekurs på 705,72 kr. (2008: 729,47 kr.), en rente svarende til nul kuponrenten beregnet ud fra swapkurven ultimo året inden, en fremtidig volatilitet på 22 pct. (2008: 20 pct.) p.a., en selskabsskattesats på 25 pct. (2008: 25 pct.) og et udnyttelsesmønster som ved Topdanmarks tidligere tildelinger af aktieoptioner. Volatiliteten opgøres med udgangspunkt i tidligere års volatilitet, som fortsat er udtryk for ledelsens bedste skøn over den fremtidige volatilitet.

### Medarbejderaktier

Topdanmark har i 2009 udstedt 47.395 stk. medarbejderaktier (2008: 43.022 stk.) mod en samtidig reduktion af den kontante løn. Omkostningerne er opgjort til 26 mio. kr. i henhold til IFRS 2. (2008: 22 mio. kr.).

### Medarbejderobligationer

Topdanmark har i 2009 udstedt nom. 29 mio. kr. (2008: 30 mio. kr.) medarbejderobligationer i forbindelse med en samtidig reduktion af den kontante løn. Kursværdi og statsafgift udgør 37 mio. kr. (2008: 37 mio. kr.).

Topdanmark har indgået aftale med direktionen og fire øvrige medlemmer af ledergruppen, hvorefter disse under visse betingelser modtager kompensation i form af forlænget opsigelsesvarsel og forhøjet fratrædelsesgodtgørelse, hvis de fratræder eller afskediges, eller deres stilling nedlægges som følge af, at Topdanmark overtages af eller fusioneres med et selskab uden for koncernen, eller som følge af at en eller flere ejere overtager kontrollen med Topdanmark. Kompensationen kan maksimalt udgøre to års løn.

### Note 32. Revisionshonorar

	2008	2009
Honorar til generalforsamlingsvalgt revision		
Deloitte:		
Revision	4,3	4,7
Andet	0,8	0,2
	5,1	4,9

Koncernens interne revisionsafdeling udfører den overvejende del af revisionen.

# Topdanmarks årsrapport 2009

## Noter • koncernen

Mio. kr.	2008	2009
<b>Note 33. Finansielle aktiver</b>		
<b>Finansielle aktiver til dagsværdi værdireguleret over resultatopgørelsen</b>		
Handelsbeholdning:		
Kapitalandele	3.859	5.445
Obligationer	27.971	31.820
Pantesikrede og andre udlån	23	20
Afledte finansielle instrumenter	1.257	639
	33.110	37.924
Klassificeret til dagsværdi:		
Indlån i kreditinstitutter	8.827	6.830
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter	891	2.486
	9.718	9.316
Finansielle aktiver til dagsværdi værdireguleret over resultatopgørelsen, i alt	42.828	47.240
<b>Lån og tilgodehavender til amortiseret kostpris</b>		
Udlån til associerede virksomheder	286	460
Tilgodehavender hos forsikringstagere	416	407
Tilgodehavender hos forsikringsvirksomheder	152	193
Andre tilgodehavender	88	100
Likvide beholdninger	174	259
Øvrige	494	236
	1.610	1.655
<b>Finansielle aktiver, i alt</b>	<b>44.438</b>	<b>48.895</b>
Regnskabsmæssig værdi af lån og tilgodehavender til amortiseret kostpris svarer tilnærmelsesvis til dagsværdi.		

Mia. kr.

2009	Noterede priser	Observer- bare input	Ikke observer- bare input	I alt
<b>Finansielle aktiver optaget til dagsværdi</b>				
<b>Handelsbeholdning:</b>				
Skadeforsikring:				
Kapitalandele	0,8	0,4	0,0	1,2
Statsobligationer	0,4			0,4
Realkreditobligationer	8,0	2,1		10,1
CDO's	0,0	0,5	0,4	0,9
Kreditter*	0,4	0,1	0,1	0,6
Andet		0,1		0,1
Obligationer	8,8	2,8	0,5	12,1
Pantsikrede og andre udlån		0,0		0,0
Afledte finansielle instrumenter		0,0		0,0
Livsforsikring:				
Kapitalandele	3,4	0,9		4,3
Statsobligationer	0,2			0,2
Realkreditobligationer	12,7	3,1		15,8
CDO's		0,7	0,9	1,6
Kreditter*	1,0	0,9	0,1	2,0
Andet		0,1		0,1
Obligationer	13,9	4,8	1,0	19,7
Afledte finansielle instrumenter		0,6		0,6

## Noter • koncernen

Mia. kr.

### Note 33. Finansielle aktiver - fortsat

2009	Noterede priser	Observer- bare input	Ikke observer- bare input	I alt
<b>Finansielle aktiver optaget til dagsværdi</b>				
<b>Klassificeret til dagsværdi:</b>				
Skadeforsikring:				
Indlån i kreditinstitutter		2,3		2,3
Livsforsikring:				
Indlån i kreditinstitutter		4,5		4,5
Kapitalandele	1,2	0,0		1,2
investeringsforeningsandele	0,6			0,6
Obligationer	0,5	0,1	0,1	0,7
Afledte finansielle instrumenter		0,0		0,0
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter:	2,3	0,1	0,1	2,5
<b>Finansielle aktiver til dagsværdi, i alt</b>	<b>29,2</b>	<b>16,4</b>	<b>1,6</b>	<b>47,2</b>

\*) Beløbet under observerbare input i livsforsikring indeholder en eksponering på 0,2 mia. kr., som er afdækket af en total return swap med skadeforsikring.

#### Måling af dagsværdi

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

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

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

#### Forudsætninger:

Andelen af lån og kreditobligationer, der misligholdes:	Recovery:	
Q1 2010 - Q3 2011	10% p.a.	Senior gæld
Q4 2011 - Q1 2012	5% p.a.	Subordineret gæld, mezz
Herefter	3% p.a.	60%
		20%

Diskonteringsrenten er 10% uden hensyn til valuta.

Porteføljen screenes for aktiver, hvor risikoen for tab synes høj i forhold til modelværdierne.

Disse aktiver tillægges en lavere værdi efter Topdanmarks skøn. I enkelte tilfælde, hvor det er åbenbart, at forudsætningerne fører til for lav værdi, kan Topdanmark også justere værdiansættelsen opad.

En følsomhedsbetragtning af værdiansættelsen med fokus på parametrene recovery- og default rates leder frem til følgende resultatmæssige konsekvenser i et best og worst case scenarium:

Best case:	Recovery rates (senior 70%, subordineret 30%); Default rate Q1 2010 - Q3 2011 = 8% p.a., leder til en urealiseret gevinst på ca. 20 mio. kr.
Worst case:	Recovery rates (senior 50%, subordineret 10%); Default rate Q1 2010 - Q3 2011 = 12% p.a., leder til et urealiseret tab på ca. 54 mio. kr.

#### 2009

Obligationer målt ud fra ikke observerbare input	
Beholdning primo	3,2
Gevinster og tab	-0,1
Afdrag og indfrielse	-0,1
Overførsler til anden kategori	-1,4
Beholdning ultimo	1,6
Gevinster og tab vedr. obligationer i behold ultimo	-0,2

Koncernselskaber har indgået aftale om udlån af aktier mod sikkerhedstillelse.

Den regnskabsmæssige værdi af udlånte aktier udgør 1.749 mio. kr.

Dagsværdi af obligationer modtaget som sikkerhed for udlånet udgør 1.959 mio. kr.

Noter • koncernen

Mio. kr.	2008	2009
<b>Note 34. Finansielle forpligtelser</b>		
<b>Finansielle forpligtelser til dagsværdi værdireguleret over resultatopgørelsen</b>		
Handelsbeholdning:		
Afledte finansielle instrumenter	486	115
Klassificeret til dagsværdi:		
Gæld til kreditinstitutter	7.790	6.575
Finansielle forpligtelser til dagsværdi værdireguleret over resultatopgørelsen, i alt	8.276	6.690
<b>Finansielle forpligtelser til amortiseret kostpris</b>		
Ansvarlig lånekapital	652	653
Genforsikringsdepoter	49	68
Gæld i forbindelse med direkte forsikring	98	104
Gæld i forbindelse med genforsikring	19	19
Obligationslån	43	70
Gæld til associerede virksomheder	4	0
Anden gæld	697	743
Finansielle forpligtelser til amortiseret kostpris, i alt	1.562	1.657
<b>Finansielle forpligtelser, i alt</b>	<b>9.838</b>	<b>8.347</b>
Regnskabsmæssig værdi af finansielle forpligtelser til amortiseret kostpris svarer tilnærmelsesvis til dagsværdi, bortset fra hybrid kernekapital (403 mio. kr.), som formodes at have en dagsværdi væsentligt under nominal værdi.		
Finansielle forpligtelser med forfald efter mere end 5 år:		
Ansvarlig lånekapital	402	403
Obligationslån	27	26
Gæld til kreditinstitutter	7	6
<b>Finansielle forpligtelser optaget til dagsværdi</b>	Observerbare input	
<b>Handelsbeholdning:</b>		
Afledte finansielle instrumenter:		
Koncern excl. liv		31
Livsforsikring		84
Afledte finansielle instrumenter, i alt		115
<b>Klassificeret til dagsværdi:</b>		
Gæld til kreditinstitutter:		
Koncern excl. liv		2.970
Livsforsikring		3.605
Gæld til kreditinstitutter, i alt		6.575
<b>Finansielle forpligtelser til dagsværdi, i alt</b>		<b>6.690</b>

**Note 35. Afvikling af aktiver og forpligtelser**

Med undtagelse af materielle og immaterielle aktiver, investeringsejendomme, investeringer i associerede virksomheder samt CDO's forventes alle øvrige aktiver i al væsentlighed afviklet inden for et år. Den forventede afvikling af CDO's er nærmere omtalt i ledelsesberetningens afsnit om CDO's.

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

Ansvarlig lånekapital	652	653
Præmiehensættelser	119	149
Garanterede ydelser	12.434	12.567
Bonuspotentiale på fremtidige præmier	5.929	6.737
Bonuspotentiale på fripolicydelser	2.810	4.334
Erstatningshensættelser	7.753	8.435
Kollektivt bonuspotentiale	66	184
Hensættelser til unit-linked kontrakter	1.599	2.544
Udskudt skat af sikkerhedsfonde	348	348
	<b>31.710</b>	<b>35.951</b>

Noter • koncernen

Mio. kr.

**Note 36. Specifikation af aktiver og disses afkast - livsforsikring**

	Regnskabsmæssig værdi		Nettoinvestering	Afkast i procent *
	Primo	Ultimo		
Grunde og bygninger, der er direkte ejet	3.473	3.528	-26	8,9
Ejendomsaktieselskaber	585	743	174	-1,4
Grunde og bygninger i alt	4.058	4.271	148	7,1
Børsnoterede danske kapitalandele	877	1.357	29	47,5
Unoterede danske kapitalandele	90	85	23	-28,2
Børsnoterede udenlandske kapitalandele	1.576	2.351	263	27,3
Unoterede udenlandske kapitalandele	415	524	-6	39,0
Øvrige kapitalandele i alt	2.958	4.317	309	32,4
Statsobligationer (Zone A)	311	250	-67	0,2
Realkreditobligationer	11.087	14.346	2.876	8,0
Indeksobligationer	1.568	1.460	-194	8,4
Kreditobligationer investment grade	2.254	1.841	-395	8,0
Kreditobligationer non investment grade samt emerging markets obligationer	1.863	1.875	-224	3,0
Andre obligationer	5	4	-2	0,0
Obligationer i alt	17.088	19.776	1.994	7,5
Øvrige finansielle investeringsaktiver	4.817	4.622	807	1,8
Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser**	955	589	0	

\* Afkast p.a. før pensionsafkastskat og selskabsskat.

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

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

Eksponeringen i udenlandske kapitalandele er tilpasset ved hjælp af afledte finansielle instrumenter.

Ultimoeksponering i udenlandske kapitalandele efter indregning af finansielle instrumenter udgør 3.494 mio. kr.

**Note 37. Kapitalandele procentvis fordelt på brancher og regioner - livsforsikring**

2009	Danmark	Øvrige Europa	Nord-amerika	Japan	Øvrige fjernøsten	Øvrige lande	Ikke fordelt	I alt
Energi	0	2	3	0	0	0	0	5
Materialer	1	2	0	0	0	0	0	3
Industri	10	2	3	1	0	0	0	16
Forbrugsgoder	0	2	1	1	0	0	0	4
Konsumentvarer	5	2	3	0	0	0	0	10
Sundhedspleje	7	2	3	0	0	0	0	12
Finans	8	6	2	1	0	0	0	17
IT	1	1	4	0	1	0	0	7
Telekommunikation	0	2	1	0	0	0	0	3
Forsyning	0	1	1	0	0	0	0	2
Ikke fordelt	2	5	0	0	0	5	9	21
<b>I alt</b>	<b>34</b>	<b>27</b>	<b>21</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>5</b>	<b>9</b>	<b>100</b>

Oversigt over selskabernes kapitalandele kan rekvireres ved henvendelse.

# Topdanmarks årsrapport 2009

## Noter • koncernen

Mio. kr.

### Note 38. Resultat af livsforsikring

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

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

	2008			2009		
	Liv I	Liv V	I alt	Liv I	Liv V	I alt
Realiseret resultat	-1.899	-618	-2.517	1.682	391	2.073
Allokeret til:						
Forsikringstagerne	-1.906	-617	-2.523	1.485	166	1.651
Syge/ulykke	37		37	117		117
Egenkapital	-30	-1	-31	80	225	305
Resultatet sammensættes således:						
Investeringsafkast	-4	-1	-5	42	60	102
Risikotillæg	69	52	121	79	52	131
Andel af omkostningsresultat	-9	0	-9	-6	0	-6
Overført til/fra skyggekonto	-60	-52	-112	-73	113	40
Resultat før skat Topdanmark Link	-26		-26	38		38
Egenkapitalens andel af realiseret resultat	-30	-1	-31	80	225	305
Finansieringsomkostninger Liv Holding			-14			-8
Andet			-12			-5
Resultat af livsforsikring			-57			292

	2008			2009		
	Liv I	Liv V	I alt	Liv I	Liv V	I alt
Skyggekonto primo	0	52	52	60	104	164
Forrentning	0	0	0	4	9	13
Henlagt/anvendt	60	52	112	73	-113	-40
Skyggekonto ultimo	60	104	164	137	0	137

### Note 39. Effekt af justeret rentekurve

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

Anvendelse af den justerede rentekurve har haft følgende effekt på koncernens basiskapital og solvensprocent

	2008		2009	
	Ikke justeret rentekurve (regnskab)	Justeret rentekurve (regnskab)	Ikke justeret rentekurve (regnskab)	Justeret rentekurve (regnskab)
Basiskapital	540	605	1.866	1.797
Solvensprocent	30,3	32,7	71,7	71,0



# Topdanmarks årsrapport 2009

## Noter • koncernen

Mio. kr. 2008 2009

### Note 40. Følsomhedsoplysninger

#### Skadeforsikring

Hændelse	Påvirkning af egenkapitalen	
Rentestigning på 0,7-1,0 pct. point	-26	-53
Rentefald på 0,7-1,0 pct. point	3	27
Aktiekursfald på 12 pct.	-105	-133
Ejendomsprisfald på 8 pct.	-95	-100
Valutakursrisiko (VaR 99,0 pct.)	-15	-16
Tab på modparter på 8 pct.	-231	-217

#### Livsforsikring

Hændelse	Minimum påvirkning af basiskapitalen	Maksimum påvirkning af kollektivt bonuspotentiale	Maksimum påvirkning af bonuspotentiale på fripolicydelser før ændring i anvendt bonuspotentiale på fripolicydelser	Maksimum påvirkning af anvendt bonuspotentiale på fripolicydelser
<b>2008</b>				
Rentestigning på 0,7-1,0 pct. point	-21	-67	993	-121
Rentefald på 0,7-1,0 pct. point	21	103	-1.025	40
Aktiekursfald på 12 pct.	0	-64	0	-231
Ejendomsprisfald på 8 pct.	-35	-67	0	-160
Valutakursrisiko (VaR 99,0 pct.)	0	0	0	-2
Tab på modparter på 8 pct.	-38	-67	0	-220
Fald i dødelighedsintensiteten på 10 pct.	-3	-67	-5	-22
Stigning i dødelighedsintensiteten på 10 pct.	3	79	5	0
Stigning i invalideintensiteten på 10 pct.	0	-15	-12	-3

#### 2009

Hændelse	Minimum påvirkning af basiskapitalen	Maksimum påvirkning af kollektivt bonuspotentiale	Maksimum påvirkning af bonuspotentiale på fripolicydelser før ændring i anvendt bonuspotentiale på fripolicydelser	Maksimum påvirkning af anvendt bonuspotentiale på fripolicydelser
Rentestigning på 0,7-1,0 pct. point	-41	-78	1.018	-133
Rentefald på 0,7-1,0 pct. point	40	112	-1.068	111
Aktiekursfald på 12 pct.	-1	-100	0	-349
Ejendomsprisfald på 8 pct.	-39	-82	0	-158
Valutakursrisiko (VaR 99,0 pct.)	-1	-1	0	-6
Tab på modparter på 8 pct.	-35	-127	0	-174
Fald i dødelighedsintensiteten på 10 pct.	-3	-67	-3	-19
Stigning i dødelighedsintensiteten på 10 pct.	3	61	3	17
Stigning i invalideintensiteten på 10 pct.	0	-13	-8	-3

## Noter • koncernen

Mio. kr.

### Note 41. PAL-kompensation

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

Den samlede PAL-kompensation udgjorde i 2008 24 mio. kr., hvoraf 19 mio. kr. er indskudt på en ordning i et koncernselskab, og 5 mio. kr. er overført til anden ordning eller udbetalt.

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

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

### Note 42. Leasing

Finansiell leasingaftale vedrørende main-frame cpu:	Minimums-leasing-ydelse	Rente	Nutids-værdi	Regnskabs-mæssige forpligtelser
<b>2008</b>				
0-1 år	5	0	5	
1-5 år	5	0	5	
	10	0	10	10
<b>2009</b>				
0-1 år	6	0	6	
1-5 år	10	0	10	
	16	0	16	16

Operationelle leasingkontrakter:

<b>2008</b>			
0-1 år	31	0	31
1-5 år	12	1	11
	43	1	42
<b>2009</b>			
0-1 år	20	0	20
1-5 år	16	1	15
	36	1	35

### Note 43. Solvens

	2008	2009
Egenkapital efter danske regler *	3.243	4.465
Udskudte skatteaktiver	-44	-1
Hybrid kernekapital	402	403
Kapitalkrav i forsikringsselskaber	-1.498	-1.535
<b>Kernekapital</b>	2.103	3.332
Kapitalkrav i forsikringsselskaber	-1.498	-1.535
<b>Basiskapital</b>	605	1.797
Vægtede poster	1.849	2.531
Kernekapital i procent af vægtede poster	113,7	131,6
Solvensprocent	32,7	71,0
Solvenskrav (pct.)	8,0	8,0

\* Før hensættelse af udskudt skat på sikkerhedsfonde.

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

# Topdanmarks årsrapport 2009

## Noter • koncernen

Mio. kr.	2008	2009
<b>Note 44. Antal aktier</b>		
Afstemning af antal aktier (1.000 stk.)		
Udstedte aktier primo	17.631	16.686
Egne aktier primo	-1.636	-1.023
Antal aktier primo	15.995	15.663
Tilbagekøbte aktier	-468	-506
Udstedte aktier	46	221
Afhændede aktier	90	118
Udstedte aktier ultimo	16.686	16.907
Egne aktier ultimo	-1.023	-1.411
Antal aktier ultimo	15.663	15.496

## Note 45. Egne aktier

	Antal aktier 1.000 stk.	Nominal værdi mio. kr.	Andel af aktiekapital i pct.	Køb/salg mio. kr.
Beholdning primo 2008	1.636	16	9,3	
Køb i 2008	468	5	2,8	346
Salg	-90	-1	0,5	-67
Nedskrevet	-991	-10	-	
Beholdning ultimo 2008	1.023	10	6,1	
Køb i 2009	506	5	3,0	380
Salg	-118	-1	0,7	-39
Beholdning ultimo 2009	1.411	14	8,3	

Heraf udgør aktier til afdækning af optionsprogrammet 767 t.stk. (2008: 900 t.stk.)

## Note 46. Kreditrisiko

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

# Topdanmarks årsrapport 2009

## Noter • koncernen

Mio. kr.

### Note 46. Kreditrisiko - fortsat

2009	Koncern excl. liv	Liv	Koncern
Finansielle aktiver, som måles til dagsværdi:			
Obligationer	12.043	19.777	31.820
Pantesikrede og andre udlån	18	2	20
Indlån i kreditinstitutter	2.333	4.497	6.830
Afledte finansielle instrumenter	33	606	639
Optjente ikke forfaldne renter	189	246	435
	14.616	25.128	39.744
Genforsikringsandele:			
Livsforsikringshensættelser	0	32	32
Erstatningshensættelser	551	0	551
	551	32	583
Finansielle aktiver, som måles til amortiseret kostpris:			
Udlån til associerede virksomheder	0	460	460
Tilgodehavender hos forsikringstagere	238	169	407
Tilgodehavender hos forsikringsvirksomheder	192	1	193
Andre tilgodehavender	76	24	100
Aktuelle skatteaktiver	260	0	260
Likvide beholdninger	85	174	259
Øvrige	40	196	236
	891	1.024	1.915
<b>Maksimal kreditrisiko 2009</b>	<b>16.058</b>	<b>26.184</b>	<b>42.242</b>

	2008	2009
Koncernen har modtaget kontant marginbetaling som sikkerhed for urealiserede gevinster på afledte finansielle instrumenter	756	462
Nedskrivningskonto tilgodehavender forsikringstagere og forsikringsvirksomheder		
Primo	68	67
Årets ændring	-1	2
Ultimo	67	69

Der henvises til omtalen af kreditrisiko i beretningen.

### Note 47. Likviditetsrisiko

Udiskonterede forventede cashflows for koncernens væsentligste forpligtelser:

	Regnskabs- mæssig værdi	1 år	2-6 år	7-16 år	17-26 år	27-36 år	> 36 år
<b>2008</b>							
Erstatningshensættelser	11.030	3.698	5.585	2.599	933	505	69
Livsforsikringshensættelser	22.962	-399	-2.590	2.105	12.017	16.090	8.414
<b>2009</b>							
Erstatningshensættelser	11.863	3.785	5.702	2.727	1.019	533	71
Livsforsikringshensættelser	25.791	-174	-2.088	2.810	12.552	15.904	8.628

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

Der henvises til omtalen af likviditetsrisiko i beretningen.

# Topdanmarks årsrapport 2009

## Noter • koncernen

Mio. kr. 2008 2009

### Note 48. Nærtstående parter

Koncernen har ingen nærtstående parter med bestemmende indflydelse.

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

Vederlag til bestyrelse og direktion fremgår af noten personaleomkostninger.

Bestyrelsens beholdning af aktier i Topdanmark A/S udgør i stk.	5.038	5.131
Bestyrelsens beholdning af 4% Topdanmark obligationer udløb 2012, nom. tkr.	50	50
Bestyrelsens beholdning af 4% Topdanmark obligationer udløb 2013, nom. tkr.	103	103
Bestyrelsens beholdning af 2% Topdanmark obligationer udløb 2014, nom. tkr.		101
Direktionens beholdning af aktier i Topdanmark A/S udgør i stk.	8.618	28.260
Direktionens beholdning af 4% Topdanmark obligationer udløb 2012, nom. tkr.	307	218
Direktionens beholdning af 4% Topdanmark obligationer udløb 2013, nom. tkr.	644	455
Direktionens beholdning af 2% Topdanmark obligationer udløb 2014, nom. tkr.		691

### Associerede virksomheder:

Afgivne præmier	146	151
Modtagne provisioner	-9	-2
Refunderede erstatninger	-104	-111

Samhandel foregår på markedsbaserede vilkår.

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

Mellemværender fremgår af balancen.

### Note 49. Sikkerhedsstillelser

Til sikkerhed for de forsikringsmæssige hensættelser er registreret aktiver til bogført værdi	37.426	51.621
Obligationer stillet til sikkerhed for lån efter standard repokontrakter på danske realkredit- og statsobligationer	6.158	6.006
Øvrige sikkerhedsstillelser	296	126

### Note 50. Eventualforpligtelser

Afledte finansielle instrumenter:		
Køb af aktiver på termin	24.118	23.303
Salg af aktiver på termin	27.158	23.722
Momsreguleringsforpligtelser	79	62
Andre forpligtelser	22	14
Kapitaltilsagn afgivet til private equity fonde	87	188

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

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

## Noter • koncernen

Mio. kr.

---

### **Note 50. Eventualforpligtelser - fortsat**

---

#### **Verserende sager**

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

SKATs fortolkning indebærer, at der i koncerner med både livs- og skadeforsikringsvirksomhed i realiteten vil være tale om dobbeltbeskatning, idet kursgevinster på aktier beskattes, mens der ikke er fradrag for tab.

Dette er i strid med de intentioner, der lå til grund for gennemførelsen af loven og vil i øvrigt medføre konkurrenceforvridning i forhold til koncerner, hvor der enten kun er skadeforsikring eller kun livs- og pensionsforsikring.

På denne baggrund er Topdanmarks ledelse, koncernens juridiske rådgivere og den generalforsamlingsvalgte revisor uenige i SKATs fortolkning, og den skat, som denne fortolkning i givet fald ville medføre, er derfor ikke hensat. 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. Kendelsen er 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.

---

### **Note 51. Øvrige noteoplysninger**

---

Femårsoversigt i henhold til §91a i Bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringselskaber og tværgående pensionskasser indgår som sidste side i ledelsesberetningen.

---

# Topdanmarks årsrapport 2009

## Noter • koncernen

### Note 52. Selskabsoversigt

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

Alle selskaber er 100 pct. ejet.

Et selskab uden aktivitet er opløst i regnskabsåret ved erklæring.

## Noter • koncernen

### Note 53. Anvendt regnskabspraksis

---

Topdanmark koncernens årsrapport for 2009 er aflagt i henhold til International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede finansielle virksomheder, som er fastlagt af Nasdaq OMX, Copenhagen og i lov om finansiell virksomhed. Årsrapporten opfylder samtidig International Financial Reporting Standards udstedt af International Accounting Standards Board (IASB).

Anvendt regnskabspraksis er uændret fra årsrapporten 2008.

#### **Ny regnskabsregulering**

Topdanmark har i 2009 implementeret følgende tillæg til regnskabsstandarder, som alene har betydning for præsentation og oplysninger:

- Tillæg til IAS 1: "Præsentation af regnskaber". Tillægget vedrører præsentation af en separat totalindkomstopgørelse m.m.
- Tillæg til IFRS 7: "Finansielle instrumenter: Oplysninger". Tillægget medfører ændrede oplysningskrav om dagsværdier af finansielle instrumenter.

Finanstilsynet har ajourført bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringselskaber og tværgående pensionskasser. Dette har ikke givet anledning til væsentlige ændringer.

IASB har udsendt et antal standarder, tillæg og fortolkningsbidrag, som endnu ikke er i tråd i kraft. Disse forventes ikke at påvirke Topdanmarks regnskabspraksis.

#### **Regnskabsmæssige skøn og vurderinger**

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

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

- Erstatningshensættelser
- Dagsværdi af finansielle instrumenter

#### **Erstatningshensættelser**

Hensættelsesrisikoen på især brancher med lang afviklingstid, såsom arbejdsskade-, erhvervsansvars-, ulykkes- og motoransvarsforsikring, er betydelig.

I afviklingsperioden kan erstatningsniveauerne blive påvirket i væsentlig grad af ændret lovgivning, domstolspraksis eller tilkendelsespraksis hos eksempelvis Arbejdsskadestyrelsen. Den historik, som de statistiske metoder benytter, vil som følge heraf ikke kunne anvendes til at estimere de fremtidige udbetalinger. I sådanne tilfælde skønnes over effekten, og dette skøn benyttes til at justere de anvendte modeller.

De seneste års afløbsresultater fremgår af femårsoversigten. Endvidere fremgår udviklingen i erstatningshensættelserne fordelt på skadeår af noten vedrørende erstatningshensættelser. Der henvises i øvrigt til omtalen i ledelsesberetningen på side 6.

#### **Dagsværdi af finansielle instrumenter**

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

Der henvises i øvrigt til omtalen i ledelsesberetningen på side 16 samt note 33 om finansielle aktiver.



## Generelt

### Koncernregnskabet

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

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

### Konsolidering

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

Ejendomme, ejet af dattervirksomheder og benyttet af koncernen, reklassificeres fra investeringsejendomme til domicilejendomme, og aktier i Topdanmark A/S og forpligtelser vedrørende ledelsesoptioner baseret på aktier i Topdanmark A/S reklassificeres til egenkapitalinstrumenter.

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

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

### Indregning og måling

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

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes. I resultatopgørelsen indregnes ligeledes

alle omkostninger, der kan henføres til regnskabsåret, herunder af- og nedskrivninger.

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

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

### Forsikrings- og investeringskontrakter – klassifikation

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

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

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

### Valuta

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

## Topdanmarks årsrapport 2009

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

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

Kursdifferencer ved omregning af udenlandske associerede virksomheder indregnes på egenkapitalen.

### **Omkostninger**

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

### **Aktiebaseret aflønning**

#### **Aktieoptioner**

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

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

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

### **Medarbejderaktier**

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

### **Resultatdannelse i livsforsikring**

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

### **Segmentoplysninger**

Topdanmark opdeler skadeforsikringsaktiviteterne i følgende tre forretningssegmenter:

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

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

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

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

Livsforsikring anses for et selvstændigt forretningssegment.

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

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

### Nøgletal

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

### Pengestrømsopgørelse

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

### Resultatopgørelsen

#### Præmieindtægter

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

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

### Forsikringsteknisk rente f.e.r. i skadeforsikring

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

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

### Overført investeringsafkast f.e.r. i livsforsikring

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

### Erstatningsudgifter og forsikringsydelse

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

## Topdanmarks årsrapport 2009

regulering af disse swaps indgår under erstatningsudgifter.

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

### Bonus og præmierabatter

Under bonus og præmierabatter opføres de præmiebeløb, der er tilbagebetalt eller skal tilbagebetales til forsikringstagere, når størrelsen af tilbagebetalingen fastlægges på grundlag af skadeforløbet i regnskabsåret på den enkelte forsikringskontrakt eller en bestand af forsikringskontrakter ud fra kriterier, der er fastlagt før regnskabsårets begyndelse eller ved forsikringskontrakternes tegning.

### Forsikringsmæssige driftsomkostninger

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

### Investeringsvirksomhed

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

### Pensionsafkastskat

I pensionsafkastskat indgår den afkastskat, der hviler på det afkast i livsforsikring, som indgår i resultatopgørelsen, uanset om skatten er aktuel eller først skal

betales i senere perioder. Pensionsafkastskat af egenkapitalposter føres på egenkapitalen.

### Andre indtægter og omkostninger

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

### Skat

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

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

### Aktiver

#### Immaterielle aktiver

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

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

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

## Materielle aktiver

### Driftsmidler

Driftsmidler måles til kostpris med fradrag af lineære afskrivninger og eventuelle nedskrivninger. De lineære afskrivninger beregnes på baggrund af forventet brugstid og restværdi, der årligt revurderes. Ved indikation på værdiforringelse nedskrives den regnskabsmæssige værdi til en eventuelt lavere genindvindingsværdi.

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

### Domicilejendomme

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

### Investeringsejendomme

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

## Associerede virksomheder

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

## Finansielle aktiver

Finansielle aktiver klassificeres på tidspunktet for første indregning som:

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

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

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

### Måling af dagsværdi

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

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

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

### **Tilgodehavender, som måles til amortiseret kostpris**

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

### **Genforsikringsandele**

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

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

### **Passiver**

#### **Egenkapital**

##### **Opkrivningshenlæggelser**

Gevinster ved opkrivning af domicilejendomme henlægges til opkrivningshenlæggelser efter fradrag af pensionsafkastskat, selskabsskat og bonus. Reserven opløses ved eventuel tilbageførsel af foretagne opkrivninger, eller hvis ejendommene afhændes.

##### **Reserve for valutaomregning**

Reserven omfatter valutakursregulering af resultat og egenkapital i udenlandske virksomheder. Ved virksomhedernes afhændelse eller opløsning indregnes saldoen i resultatopgørelsen.

##### **Sikkerhedsfondshenlæggelser**

Sikkerhedsfonde er særlige henlæggelser under egenkapitalen, som frem til 1989 blev foretaget til sol-

vendsækning og var skattemæssigt fradragsberettigede.

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

### **Ansvarlig lånekapital**

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

### **Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter**

#### **Præmiehensættelser**

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

#### **Livsforsikringshensættelser**

Livsforsikringshensættelserne måles til dagsværdi. Forpligtelserne opgøres således på et markedsværdigrundlag uafhængigt af det oprindelige tegningsgrundlag. Dagsværdien af livsforsikringshensættelserne er fastsat ud fra realistiske forventninger om fremtidige præmie- og ydelsesbetalinger samt administrationsomkostninger for de indgåede kontrakter. De fremtidige ind- og udbetalinger er fastsat ud fra antagelser om dødsfald, invaliditet og reaktivering. Døds- og invaliderisikoen afhænger af alder, køn og helbred for den enkelte forsikrede og er fastsat på baggrund af selskabets erfaringer. For alle forsikringer i Topdanmark Livsforsikring og Topdanmark Livsforsikring V er anvendt en dødelighed, hvor levetiden er forøget med op til 5 år for mænd og op til 6,75 år for kvinder i forhold til forudsætningerne i G82-grundlaget. For bestanden af livrenter i Topdanmark Livsforsikring II forudsættes en reduceret dødelighed svarende til 55 pct. af G82 for kvinder og 85 pct. for mænd. G82 er det tegningsgrundlag, som branchen udviklede i 1980-erne.

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

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

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

Forpligtelserne opdeles i balancen i følgende poster:

### **Garanterede ydelser**

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

### **Bonuspotentiale på fremtidige præmier**

Nutidsværdien af selskabets forpligtelser ved omskrivning af hver enkelt forsikring til fripolice betegnes den garanterede fripoliceydelse. Bonuspotentiale på fremtidige præmier udgøres af det beløb for hver enkelt police, hvormed den garanterede fripoliceydelse overstiger den garanterede ydelse.

### **Bonuspotentiale på fripoliceydelser**

I det omfang den enkelte forsikrings opsparring (retrospektive hensættelse) med fradrag af forventet fremtidigt omkostningsoverskud overstiger den garanterede fripoliceydelse, måles beløbet under bonuspotentiale på fripoliceydelser. Bonuspotentiale på fripoliceydelser kan anvendes til dækning af den

del af negative realiserede resultater, som henføres til bonusberettigede forsikringskontrakter, og som ikke kan dækkes af kollektivt bonuspotentiale.

### **Erstatningshensættelser**

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

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

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

Erstatningshensættelserne i arbejdsskadeforsikring udgøres af hensættelser for løbende ydelser og anden erstatningshensættelse. Vurderingen af de fremtidige løbende ydelser baseres på aktuelle ydelser med indregning af den forventede løntalsudvikling fastsat som forward inflationsraterne med et tillæg på 1,16 pct. p.a. og en dødelighed svarende til G82 med månedlige aldersnedskrivninger. Arbejdsskadeerstatninger vil ofte blive udbetalt som den kapitaliserede værdi af en løbende ydelse. Kapitaliseringsrenten på kapitaliseringstidspunktet skal beregnes som et glidende gennemsnit af de seneste fem års rente på to-neangivende realkreditobligationer reduceret for skat.

## Topdanmarks årsrapport 2009

Kapitaliseringsrenten opgøres som forward swaprenterne med et tillæg på 0,85 pct. p.a. og et fradrag for skat svarende til bundskattesatsen.

På grund af de mere ustabile forhold, der har gjort sig gældende omkring erhvervsevnetabserstatninger gennem en årrække, benyttes en egenudviklet model, der tager højde for den enkelte skades udviklingstrin. Ydelserne indregnes med den forventede løntalsudvikling.

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

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

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

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

Erstatningshensættelser i livsforsikring omfatter forfaldne, endnu ikke betalte forsikringsydelser.

### **Hensættelser til bonus og præmierabatter**

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

### **Kollektivt bonuspotentiale**

Kollektivt bonuspotentiale anvendes til udjævning af de enkelte års bonustildeling. Således vil der i år, hvor det investeringsmæssige og forsikringsmæssige resultat er bedre end den lovede bonus, blive henlagt til kollektivt bonuspotentiale, mens der i år, hvor resultatet ikke kan finansiere den lovede bonus, vil blive overført midler fra kollektivt bonuspotentiale. Kollektivt bonuspotentiale kan kun nedbringes ved overførsel til en anden post under de forsikringsmæssige hensættelser eller med negative realiserede resultater, der

måtte være fordelt til de bonusberettigede forsikringskontrakter.

### **Hensættelser til unit-linked kontrakter**

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

### **Andre forpligtelser**

#### **Hensættelser til pensioner og lignende forpligtelser**

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

#### **Selskabsskat og udskudt skat**

Aktuelle skatteforpligtelser og tilgodehavende aktuel skat, inklusive sambeskatningsbidrag, indregnes i balancen som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst reguleret for skat af tidligere års skattepligtige indkomster samt for betalte acontoskatter. Udskudt skat hensættes efter den balanceorienterede gælds metode af midlertidige forskelle mellem regnskabs- og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser. Der indregnes ikke udskudt skat af kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder, hvor koncernen tidsmæssigt kontrollerer tilbageførslen af den midlertidige forskel, og det er sandsynligt, at den midlertidige forskel ikke vil blive tilbageført inden for en overskuelig fremtid. Udskudt skat opgøres med udgangspunkt i den planlagte anvendelse af det enkelte aktiv og afvikling af den enkelte forpligtelse med de skattesatser, der forventes at gælde, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat, baseret på de på balancedagen gældende skattesatser og -regler.

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



## Topdanmarks årsrapport 2009

ringsbestanden overdrages, eller selskabet ophører med at drive forsikringsvirksomhed.

### **Genforsikringsdepoter**

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

### **Gæld**

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

Øvrige gældsposter, herunder medarbejderobligationer, måles til amortiseret kostpris.

## Topdanmarks årsrapport 2009

### Resultatopgørelse • moderselskabet

Mio. kr.	Note	2008	2009
Indtægter fra tilknyttede virksomheder	1	-112	1.519
Renteindtægter og udbytter m.v.		1	3
Kursreguleringer	2	0	1
Renteudgifter		-67	-43
Omkostninger i.f.m. investeringsvirksomhed		0	-1
<b>Investeringsafkast, i alt</b>		<b>-178</b>	<b>1.479</b>
Andre omkostninger	3	-33	-31
<b>RESULTAT FØR SKAT</b>		<b>-211</b>	<b>1.448</b>
Skat	4	22	-2
<b>ÅRETS RESULTAT</b>		<b>-189</b>	<b>1.446</b>

Forslag til disponering af årets resultat:

Overført til reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode	-112	1.519
Overført til overført overskud	-77	-73
	<b>-189</b>	<b>1.446</b>

# Topdanmarks årsrapport 2009

## Balance • moderselskabet

Mio. kr.	Note	2008	2009
<b>Aktiver</b>			
Driftsmidler	5	4	4
<b>MATERIELLE AKTIVER, I ALT</b>		4	4
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	6	4.415	5.126
Investeringer i tilknyttede virksomheder, i alt		4.415	5.126
Obligationer		2	2
Andre finansielle investeringsaktiver, i alt		2	2
<b>INVESTERINGSAKTIVER, I ALT</b>		4.417	5.128
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder		55	70
<b>TILGODEHAVENDER, I ALT</b>		55	70
Aktuelle skatteaktiver		296	260
Udskudte skatteaktiver	7	44	1
Likvide beholdninger		3	4
<b>ANDRE AKTIVER, I ALT</b>		343	265
<b>AKTIVER, I ALT</b>		4.819	5.467
<b>Passiver</b>			
Aktiekapital	8	167	169
Andre henlæggelser		709	1.411
Reserver, i alt		709	1.411
Overført overskud		2.367	2.885
<b>EGENKAPITAL, I ALT</b>		3.243	4.465
<b>ANSVARLIG LÅNEKAPITAL</b>	9	402	403
Obligationslån		43	70
Gæld til kreditinstitutter		811	64
Gæld til tilknyttede virksomheder		311	462
Afledte finansielle instrumenter		2	0
Anden gæld		7	3
<b>GÆLD, I ALT</b>		1.174	599
<b>PASSIVER, I ALT</b>		4.819	5.467
Personaleomkostninger	10		
Revisionshonorar	11		
Solvens	12		
Egne aktier	13		
Nærtstående parter	14		
Øvrige noteoplysninger	15		
Anvendt regnskabspraksis	16		

# Topdanmarks årsrapport 2009

## Egenkapitalopgørelse • moderselskabet

Mio. kr.

	Aktie- kapital	Andre hen- læggelser	Overført overskud	I alt
<b>2008</b>				
Egenkapital ultimo foregående år	176	1.348	2.192	3.716
Årets resultat		-112	-77	-189
Udbytte modtaget fra dattervirksomheder		-548	548	0
Andre kapitalbevægelser i dattervirksomheder		24	7	31
Skat		-3	1	-2
Annullering af egne aktier	-10		10	0
Tilbagekøb af egne aktier			-371	-371
Salg af medarbejderaktier			22	22
Udstedelse af aktieoptioner			17	17
Udnyttelse af aktieoptioner	1		18	19
<b>Egenkapital 31. december 2008</b>	<b>167</b>	<b>709</b>	<b>2.367</b>	<b>3.243</b>
<b>2009</b>				
Egenkapital ultimo foregående år	167	709	2.367	3.243
Årets resultat		1.519	-73	1.446
Udbytte modtaget fra dattervirksomheder		-829	829	0
Andre kapitalbevægelser i dattervirksomheder		12	8	20
Tilbagekøb af egne aktier			-376	-376
Salg af medarbejderaktier			26	26
Udstedelse af aktieoptioner			15	15
Udnyttelse af aktieoptioner	2		89	91
<b>Egenkapital 31. december 2009</b>	<b>169</b>	<b>1.411</b>	<b>2.885</b>	<b>4.465</b>

# Topdanmarks årsrapport 2009

## Noter • moderselskabet

Mio. kr.	2008	2009
<b>Note 1. Indtægter fra tilknyttede virksomheder</b>		
Topdanmark Forsikring A/S	-157	1.483
Tilpasning	7	-1
web-postkassen.dk ApS	-4	-9
Topdanmark Invest A/S	15	6
Topdanmark Kapitalforvaltning A/S	29	40
TD.0151 ApS	-3	-7
Tilpasning	1	7
<b>Indtægter fra tilknyttede virksomheder</b>	<b>-112</b>	<b>1.519</b>
Dattervirksomheder anvender samme regnskabspraksis som moderselskabet. Ejendomme ejet af datterselskaber og benyttet af koncernen reklassificeres dog fra investeringsejendomme til domicilejendomme, og aktier i Topdanmark A/S og forpligtelser vedrørende ledelsesoptioner baseret på aktier i Topdanmark A/S reklassificeres til egenkapitalinstrumenter.		
<b>Note 2. Kursreguleringer</b>		
Afledte finansielle instrumenter	0	1
<b>Kursreguleringer</b>	<b>0</b>	<b>1</b>
<b>Note 3. Andre omkostninger</b>		
Holdingsomkostninger	33	31
<b>Andre omkostninger</b>	<b>33</b>	<b>31</b>
<b>Note 4. Skat</b>		
Aktuel skat	19	-59
Ændring i udskudt skat	-43	43
Regulering vedr. tidligere år	0	18
Årets skat	-24	2
Skat ført på egenkapitalen	2	0
<b>Skat</b>	<b>-22</b>	<b>2</b>
Resultat før skat ekskl. indtægter fra tilknyttede virksomheder	-99	-71
Beregnet skat 25 pct.	-25	-18
Skatteeffekt af:		
Ikke fradragsberettigede udgifter og ikke skattepligtige indtægter	1	0
Skat vedrørende tilknyttede virksomheder	2	0
Regulering vedr. tidligere år	0	20
	-22	2
Effektiv skatteprocent	21,8	-3,5
<b>Note 5. Driftsmidler</b>		
Kostpris primo	6	6
Tilgang i årets løb, herunder forbedringer	0	1
Afgang i årets løb	0	-2
Kostpris ultimo	6	5
Ned- og afskrivninger primo	-1	-2
Årets afskrivninger	-1	0
Årets tilbageførsel af de samlede af- og nedskrivninger på aktiver, der i året er afhændet eller udgået af driften	0	1
Ned- og afskrivninger ultimo	-2	-1
<b>Driftsmidler</b>	<b>4</b>	<b>4</b>

# Topdanmarks årsrapport 2009

## Noter • moderselskabet

Mio. kr.	2008	2009
<b>Note 6. Kapitalandele i tilknyttede virksomheder</b>		
Topdanmark Forsikring A/S	4.192	4.877
Tilpasning	14	0
Topdanmark Kapitalforvaltning A/S	39	51
TD.0151 ApS (investering)	38	31
Tilpasning	-28	0
Topdanmark Invest A/S (investering)	160	167
web-postkassen.dk ApS (consumerservice)	0	-2
	4.415	5.124
Heraf virksomheder med negativ indre værdi	0	2
<b>Kapitalandele i tilknyttede virksomheder</b>	<b>4.415</b>	<b>5.126</b>

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

<b>Note 7. Udskudte skatteaktiver</b>	2007	2008	2009
Rentefradragsbegrænsning	0	43	0
Andet	1	1	1
<b>Udskudte skatteaktiver</b>	<b>1</b>	<b>44</b>	<b>1</b>
Årets ændring		43	-43

## **Note 8. Aktiekapital**

Kroner			
Aktiekapital 1. januar	176.310.000	166.859.030	
Kapitalnedsættelser	-9.910.000		0
Kapitalforhøjelse		459.030	2.205.900
<b>Aktiekapital</b>	<b>166.859.030</b>	<b>169.064.930</b>	

Selskabets aktiekapital består af 16.906.493 stk. aktier, der har en pålydende værdi af 10 kr. pr. stk. Ingen aktier har særlige rettigheder, og alle aktier er frit omsættelige. Alle aktier har én stemme.

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

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

## **Note 9. Ansvarlig lånekapital**

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

Lånet er stående uden endelig udløbsdato, men kan, med Finanstilsynets tilladelse, opsiges af debitor fra den 15. september 2017 til kurs pari. Lånet er variabelt forrentet med en sats, der bestemmes som EURIBOR 3 mdr.+1,90 pct., aktuelt 2,614 pct. Fra den 15. september 2017 med EURIBOR 3 mdr.+2,90 pct.

Andel af lånet, som indregnes i basiskapitalen	402	403
Årets renteudgifter	28	15

# Topdanmarks årsrapport 2009

## Noter • moderselskabet

Mio. kr.	2008	2009
<b>Note 10. Personaleomkostninger</b>		
<b>Direktion</b>		
Løn og vederlag	10	12
Medarbejderobligationer	1	1
Aktieoptioner	4	4
	15	17

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

### Bestyrelse

Bestyrelshonorar for 2009 udgør 3.781 tkr. (2008: 3.505 tkr.), hvoraf 206 tkr. (2008: 205 tkr.) vedrører hverv i datterselskaber.

### Aktieoptioner

Topdanmarks aktieoptionsprogram omfatter direktion og ledende medarbejdere. Strikekursen fastsættes som 110 pct. af børskursen ultimo året før. Udnyttelsen kan ske 3 - 5 år efter tildeling jf. nedenfor.

Programmet afregnes med aktier (egenkapitalinstrumenter).

Frem til 2003 var tillige bestyrelsen omfattet af optionsprogrammet. Disse optioner kontantafregnes, og forpligtelsen optages til dagsværdi i balancen. Ultimo 2008 udgjorde den bogførte forpligtelse 2 mio. kr. svarende til indre værdi. Optionerne er afregnet i 2009.

Koncernens samlede optionsprogram fremgår af koncern-noten personaleomkostninger.

Topdanmark har indgået aftale med direktionen og fire øvrige medlemmer af ledergruppen, hvorefter disse under visse betingelser modtager kompensation i form af forlænget opsigelsesvarsel og forhøjet fratrædelsesgodtgørelse, hvis de fratræder eller afskediges, eller deres stilling nedlægges som følge af, at Topdanmark overtages af eller fusioneres med et selskab uden for koncernen, eller som følge af at en eller flere ejere overtager kontrollen med Topdanmark. Kompensationen kan maksimalt udgøre to års løn.

### Note 11. Revisionshonorar

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

Den interne revisionsafdeling udfører den overvejende del af revisionen.

### Note 12. Solvens

Egenkapital	3.243	4.465
Udskudt skatteaktiv	-44	-1
Hybrid kernekapital	402	403
Kapitalkrav i forsikringsselskaber	-1.498	-1.535
<b>Kernekapital</b>	<b>2.103</b>	<b>3.332</b>
Kapitalkrav i forsikringsselskaber	-1.498	-1.535
<b>Basiskapital</b>	<b>605</b>	<b>1.797</b>
Vægtede poster	1.891	2.617
Kernekapital i procent af vægtede poster	111,3	127,3
Solvensprocent	32,0	68,7
Solvenskrav (pct.)	8,0	8,0

Solvens opgøres i henhold til reglerne for finansielle holdingvirksomheder.

# Topdanmarks årsrapport 2009

## Noter • moderselskabet

Mio. kr.

### Note 13. Egne aktier

	Antal aktier 1.000 stk.	Nominal værdi mio. kr.	Andel af aktiekapital i pct.	Køb/salg mio. kr.
<b>Moderselskabet</b>				
Beholdning primo 2008	1.494	15	8,5	
Køb i 2008	549	6	3,3	407
Salg	-91	-1	0,5	-68
Nedskrevet	-991	-10	-	
Beholdning ultimo 2008	961	10	5,8	
Køb i 2009	533	5	3,2	394
Salg	-83	-1	0,5	-19
Beholdning ultimo 2009	1.411	14	8,3	
<b>Dattervirksomheder</b>				
Beholdning primo 2008	143	2	0,8	
Salg	-82	-1	0,5	-59
Beholdning ultimo 2008	61	1	0,3	
Køb i 2009	35	0	0,2	18
Salg	-96	-1	-0,2	-60
Beholdning ultimo 2009	0	0	0,0	

### Note 14. Nærtstående parter

2008

2009

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

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

Vederlag til bestyrelse og direktion fremgår af note 10 personaleomkostninger.

Bestyrelsens beholdning af aktier i Topdanmark A/S i stk.	5.038	5.131
Bestyrelsens beholdning af 4% Topdanmark obligationer udløb 2012, nom. tkr.	50	50
Bestyrelsens beholdning af 4% Topdanmark obligationer udløb 2013, nom. tkr.	103	103
Bestyrelsens beholdning af 2% Topdanmark obligationer udløb 2014, nom. tkr.		101
Direktionens beholdning af aktier i Topdanmark A/S i stk.	8.618	28.260
Direktionens beholdning af 4% Topdanmark obligationer udløb 2012, nom. tkr.	307	218
Direktionens beholdning af 4% Topdanmark obligationer udløb 2013, nom. tkr.	644	455
Direktionens beholdning af 2% Topdanmark obligationer udløb 2014, nom. tkr.		691

#### Tilknyttede virksomheder:

Omkostninger i.f.m. investeringsvirksomhed	-	1
Betalte omkostninger	23	23
Modtagne udbytter	548	829
Kapitalindskud	503	7
Renteindtægter	1	0
Renteudgifter	15	5

Omkostninger i.f.m. investeringsvirksomhed afregnes på markedsbaserede vilkår. Andre omkostninger afregnes på omkostningsdækkende basis.

Gennemsnitlig effektiv rente af løbende mellemværender udgør 1,79 pct. (2008: 4,45 pct.)

Ejerandele fremgår af balancen og specificeres i noten

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder.

Mellemværender fremgår af balancen.



## Noter • moderselskabet

Mio. kr.

---

### **Note 15. Øvrige noteoplysninger**

---

Femårsoversigt i henhold til §91a i Bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser er en del af hoved- og nøgletal side 3. Risikooplysninger i henhold til § 91b indgår i ledelsesberetningen for koncernen i afsnittet "Risikostyring".

---

### **Note 16. Anvendt regnskabspraksis**

---

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

Anvendt regnskabspraksis er uændret fra årsrapporten 2008.

#### ***Forskelle til koncernens regnskabspraksis***

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

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder indregnes og måles til indre værdi. Hvis indre værdi overstiger

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

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

## Topdanmarks årsrapport 2009

### Disclaimer

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

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

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

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

# Topdanmarks årsrapport 2009

## Ledelsespåtegning

Vi har dags dato aflagt årsrapporten for 1. januar - 31. december 2009 for Topdanmark A/S.

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

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

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2009 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2009.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Ballerup, den 9. marts 2010

### Direktion:

Christian Sagild  
(Adm. direktør)

Kim Bruhn-Petersen

Lars Thykier

### Bestyrelse:

Michael Pram Rasmussen  
(Formand)

Anders Knutsen  
(Næstformand)

Jørgen Ajslev

Ole Døssing Christensen

Charlotte Hougaard

Jens Maaløe

Per Mathiesen

Annette Sadolin

Knud J. Vest

## Revisionspåtegninger

### **Intern revision**

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Topdanmark A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2009 omfattende resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, samt ledelsesberetning for såvel koncernen som moderselskabet samt totalindkomstopgørelse og pengestrømsopgørelse for koncernen. Koncernregnskabet aflægges efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU, og årsregnskabet for moderselskabet samt ledelsesberetningen aflægges efter lov om finansiel virksomhed. Koncernregnskabet og årsregnskabet aflægges herudover i overensstemmelse med yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede finansielle selskaber.

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

### **Den udførte revision**

Revisionen er udført på grundlag af Finanstilsynets bekendtgørelse om revisionens gennemførelse i finansielle virksomheder m.v. samt finansielle koncerner og i overensstemmelse med danske og internationale revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at koncernregnskabet, årsregnskabet og ledelsesberetningen ikke indeholder væsentlig fejlinformation. Vi har deltaget i revisionen af de væsentlige og risikofyldte områder.

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

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

### **Konklusion**

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet giver et retvisende billede af koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2009 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2009 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede finansielle selskaber.

Det er endvidere vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2009 samt af resultatet af moderselskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2009 i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed og yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede finansielle selskaber.

Herudover er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed.

Ballerup, den 9. marts 2010

Leif Zilmer  
Revisionschef

## **Den uafhængige revisors påtegning**

### **Til aktionærene i Topdanmark A/S**

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Topdanmark A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2009 omfattende resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, samt ledelsesberetningen for såvel koncernen som moderselskabet og totalindkomstopgørelse og pengestrømsopgørelse for koncernen. Koncernregnskabet aflægges efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU, og årsregnskabet for moderselskabet samt ledelsesberetningen aflægges efter lov om finansiel virksomhed. Koncernregnskabet og årsregnskabet aflægges herudover i overensstemmelse med yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede finansielle selskaber.

### **Ledelsens ansvar for koncernregnskabet, årsregnskabet og ledelsesberetningen**

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU, for så vidt angår koncernregnskabet, lov om finansiel virksomhed for så vidt angår moderselskabsregnskabet samt yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede finansielle selskaber, og en ledelsesberetning, der indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge et koncernregnskab, et årsregnskab og en ledelsesberetning uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl, samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne.

### **Revisors ansvar og den udførte revision**

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

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

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

### **Konklusion**

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet giver et retvisende billede af koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2009 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2009 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede finansielle selskaber.

Det er endvidere vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2009 samt af resultatet af moderselskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2009 i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed og yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede finansielle selskaber.

Herudover er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed.

København, den 9. marts 2010

Deloitte

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Anders O. Gjelstrup  
Statsautoriseret revisor

Martin Faarborg  
Statsautoriseret revisor

Koncernstruktur

