



Årsrapport 2011

Topdanmarks equity story

Topdanmark-aktien er en værdi-case - ikke en vækst-case

Fokuseret strategi

- Dansk aktør
- Stabile forsikringsrisici
- Lav omkostningsprocent
- Begrænset finansiel risiko
- Effektiv kapitalstyring
- Begrænset toplinjevækst
- Profitabel vækst - i nævnte rækkefølge
- Højt nettoresultat
- Stort aktietilbagekøbsprogram
- Ingen beskyttelse mod en overtagelse i vedtægterne

Læs mere om Topdanmarks equity story på www.topdanmark.com → Aktieprofil.

Topdanmarks årsrapport 2011

6. marts 2012 Meddelelse nr. 02/2012

Hovedelementerne for 2011

2011

- Resultat efter skat på 1.023 mio. kr. i 2011 mod 1.168 mio. kr. i 2010.
- Resultatet på 1.023 mio. kr. er bedre end forudsat, idet den seneste modelmæssige resultatprognose for 2011 lå på 900-1.000 mio. kr. (delårsrapporten for 1.-3. kvartal 2011).
- Resultat pr. aktie: 74,4 kr. i 2011 mod 77,2 kr. i 2010.
- Combined ratio blev forbedret fra 93,3 i 2010 til 90,3 i 2011. 1,5 pct.point af forbedringen skyldes lavere vejrligsrelaterede udgifter.
- Combined ratio eksklusive afløbsgevinster blev forbedret fra 95,7 til 92,0 i 2011.
- Præmieindtægten steg med 1,4 % i skadeforsikring og faldt med 2,7 % i livsforsikring.
- Investeringsafkastet faldt fra 879 mio. kr. i 2010 til 622 mio. kr. i 2011.
- Resultat af livsforsikring på 187 mio. kr. efter overførsel af 114 mio. kr. til skyggekonto (2010: 384 mio. kr. efter indtægtsførsel af skyggekonto på 144 mio. kr.).
- Det realiserede tilbagekøb af Topdanmark-aktier lå på 1.159 mio. kr. Tilbagekøbsprogrammet udgjorde 1.200 mio. kr., hvorfor der er overført 41 mio. kr. til tilbagekøbsprogrammet for 2012.

4. kvartal 2011

- Resultat efter skat på 350 mio. kr. mod 488 mio. kr. i 4. kvartal 2010.
- Combined ratio steg fra 89,2 i 4. kvartal 2010 til 89,6 i 4. kvartal 2011.
- Combined ratio eksklusive afløbsgevinster blev forbedret fra 93,2 i 4. kvartal 2010 til 91,5 i 4. kvartal 2011.
- Præmieindtægten steg med 2,3 % i skadeforsikring og med 16,4 % i livsforsikring.

Modelmæssig resultatprognose for 2012

- Combined ratio for 2012 forudsættes uændret 91-92 eksklusive afløbsresultat.
- Præmievæksten i skadeforsikring forudsættes uændret at ligge på 1-2 %.

- Den modelmæssige resultatprognose er på 1.150-1.250 mio. kr. efter skat eksklusive afløbsresultat svarende til et resultat pr. aktie på 90 kr.
- Tilbagekøbsprogrammet ligger på 1.300 mio. kr. svarende til en udlodningsprocent på 10,6 %.

Kapitalforhold

- Prognosen for den nødvendige solvenskapital ved overgangen til Solvens II er hævet fra 4,5 mia. kr. til 4,7 mia. kr. primært som følge af den lavere rente.

I en [webcast](#) præsenterer adm. direktør Christian Sagild 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: +1 866 803 8344

10-15 minutter før konferencens start. Bed om at blive tilsluttet Topdanmarks telefonkonference og oplys reference 912852 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

Indhold

Ledelsesberetning

- 1 Hovedelementerne for 2011
- 3 Hoved- og nøgletal
- 4 Resultat på 1.023 mio. kr. i 2011
- 5 Skadeforsikring
- 11 Livsforsikring
- 14 Investeringsaktiviteter
- 16 Moderselskabet m.v.
- 16 Skat
- 16 Forventninger til 2012
- 18 Tilbagekøb af Topdanmark-aktier
- 19 Værdiskabelse i Topdanmark
- 21 Risikostyring
- 32 Solvens
- 34 Kapitalmodel
- 34 Regnskabsafslæggelsesprocessen
- 36 Corporate Governance
- 41 Aflønningsstruktur
- 42 CSR
- 43 Investor Relations
- 45 Generalforsamling
- 45 Finanskalender
- 46 Oversigt over offentliggjorte selskabsmeddelelser og handelsindberetninger
- 47 Bestyrelse og direktion
- 51 Femårsoversigt – Koncernen

Årsregnskab – Koncernen

- 52 Resultatopgørelse
- 53 Totalindkomstopgørelse
- 54 Aktiver
- 55 Passiver
- 56 Pengestrømsopgørelse
- 57 Egenkapitalopgørelse
- 58 Noter
- 86 Anvendt regnskabspraksis

97 Årsregnskab – Moderselskabet

- 105 Disclaimer
- 106 Ledelsespåtegning

Revisionserklæringer

- 107 Intern revisions erklæringer
- 108 Den uafhængige revisors erklæringer
- 109 Koncernstruktur

Hoved- og nøgletal						4. kv.	4. kv.
Mio. kr.	2007	2008	2009	2010	2011	2010	2011
Præmieindtægter:							
Skadeforsikring	8.883	8.952	8.665	8.548	8.668	2.153	2.201
Livsforsikring	3.556	3.980	3.208	3.395	3.303	831	968
	12.439	12.932	11.873	11.943	11.971	2.984	3.169
Resultater:							
Skadeforsikring	1.580	91	1.592	1.092	1.086	377	374
Livsforsikring	50	-57	292	384	187	190	69
Moderselskab m.v.	27	-58	-21	31	76	38	13
Resultat før skat	1.657	-24	1.863	1.506	1.349	605	457
Skat	-386	-165	-417	-338	-326	-117	-106
Resultat	1.271	-189	1.446	1.168	1.023	488	350
Egenkapital moderselskabet primo	4.366	3.716	3.243	4.465	4.900	4.594	4.738
Resultat	1.271	-189	1.446	1.168	1.023	488	350
Tilbagekøb af egne aktier	-2.026	-371	-376	-892	-1.159	-210	-186
Aktiebaseret aflønning	104	77	150	159	150	28	12
Andre egenkapitalbevægelser	1	10	2	1	1	0	0
Egenkapital moderselskabet ultimo	3.716	3.243	4.465	4.900	4.915	4.900	4.915
Udskudt skat af sikkerhedsfonde	-348	-348	-348	-348	-348	-348	-348
Egenkapital koncernen ultimo	3.368	2.895	4.117	4.553	4.567	4.553	4.567
Ansvarlig kapital, moderselskabet*)	4.118	3.645	4.868	5.305	5.319	5.305	5.319
Aktiver i alt, moderselskabet	4.826	4.819	5.467	5.712	6.408	5.712	6.408
Aktiver i alt, koncernen	44.645	52.035	56.554	57.542	61.013	57.542	61.013
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter:							
Skadeforsikring	13.314	13.685	14.478	15.139	16.228	15.139	16.228
Livsforsikring	25.093	24.938	28.882	31.166	30.618	31.166	30.618
Finansielle nøgletal (moderselskabet)							
Resultat efter skat i pct. af egenkapitalen	31,2	-5,6	36,6	24,1	21,1	10,2	7,2
Resultat efter skat pr. aktie (kr.)	75,0	-12,1	92,2	77,2	74,4	33,5	26,0
Resultat efter skat pr. aktie udvandet (kr.)	73,3	-12,1	91,7	77,0	74,4	33,5	26,0
Indre værdi pr. aktie (kr.)	232,3	207,1	288,1	338,6	368,7	338,6	368,7
Tilbagekøb af egne aktier pr. aktie (kr.)	116,8	23,4	23,8	58,8	84,3	14,4	13,8
Børskurs ultimo	734	687	703	738	895	738	895
Gennemsnitligt antal aktier (1.000)	16.948	15.640	15.688	15.131	13.741	14.561	13.448
Gennemsnitligt antal aktier udvandet (1.000)	17.351	15.640	15.769	15.159	13.746	14.583	13.448
Antal aktier ultimo (1.000)	15.995	15.663	15.496	14.472	13.332	14.472	13.332
Nøgletal skadeforsikring							
Bruttoerstatningsprocent	65,9	64,6	73,1	75,5	78,2	68,0	72,1
Nettogenforsikringsprocent	3,9	3,1	3,1	2,4	-3,6	4,9	1,6
Skadeforløb	69,8	67,7	76,2	77,9	74,6	72,9	73,7
Bruttoomkostningsprocent	14,5	14,7	14,9	15,4	15,7	16,3	15,9
Combined ratio	84,3	82,4	91,1	93,3	90,3	89,2	89,6
Operating ratio	82,7	80,4	90,1	92,7	89,6	88,9	89,3
*) Egen- og lånekapital							

Resultat på 1.023 mio. kr. i 2011

Topdanmarks resultat efter skat blev 1.023 mio. kr. i 2011 mod 1.168 mio. kr. i 2010. Årets resultat svarer til et resultat pr. aktie på 74,4 mod 77,2 i 2010.

Resultatet for 2011 på 1.023 mio. kr. er bedre end forudsat i den seneste modelmæssige resultatprognose

for 2011 i delårsrapporten for 1.-3. kvartal 2011, der lå på 900-1.000 mio. kr. Forbedringen skyldes et bedre forsikringsteknisk resultat af skadeforsikring og et bedre resultat af livsforsikring end forudsat.

Sammenligning mellem realiseret resultat og modelmæssig resultatprognose					
Mio. kr.	Realiseret resultat for 2010	Prognose for 2011 i delårsrapporten for 1.-3. kvartal 2011		Realiseret resultat for 2011	
Skadeforsikring					
- Teknisk resultat	626	820	- 870	907	
- Investeringsafkast efter overførsel til teknisk resultat m.m.	465	150	- 200	179	
Resultat af skadeforsikring	1.092	970	- 1.070	1.086	
Livsforsikring	384	140	- 170	187	
Moderselskab m.v.	31	70	- 80	76	
Resultat før skat	1.506	1.180	- 1.320	1.349	
Skat	-338	-280	- -320	-326	
Årets resultat	1.168	900	- 1.000	1.023	

Resultatet før skat blev 1.349 mio. kr. mod 1.506 mio. kr. i 2010.

Det forsikringstekniske resultat steg med 281 mio. kr. til 907 mio. kr. Udviklingen var positivt påvirket af, at udgifterne til vejrligsrelaterede skader lå 125 mio. kr. under niveauet for 2010, men negativt påvirket af, at afløbsgevinsterne var 56 mio. kr. lavere end i 2010.

Investeringsresultatet i skadeforsikring faldt med 286 mio. kr. på grund af de generelt mere negative finansmarkeder i forhold til 2010.

Resultatet af livsforsikring faldt med 197 mio. kr., fordi udviklingen på finansmarkederne medførte, at der i 2011 blev overført 114 mio. kr. til skyggekontoen, mens der i 2010 kunne indtægtsføres 144 mio. kr. fra skyggekontoen.

Resultatet i moderselskab m.v. steg med 45 mio. kr. Forbedringen skyldes en højere indtjening i Topdanmark Kapitalforvaltning.

Udvikling i resultat før skat		
Mio. kr.	2010	2011
Skadeforsikring		
- Teknisk resultat	626	907
- Investeringsafkast efter overførsel til teknisk resultat m.m.	465	179
Resultat af skadeforsikring	1.092	1.086
Livsforsikring	384	187
Moderselskab m.v.	31	76
Resultat før skat	1.506	1.349

Resultat på 350 mio. kr. i 4. kvartal 2011

Resultatet efter skat blev 350 mio. kr. i 4. kvartal 2011 mod 488 mio. kr. i 4. kvartal 2010. Resultatet på 350 mio. kr. var noget bedre end forudsat i den modelmæssige resultatprognose for 2011 i delårsrapporten for 1.-3. kvartal 2011 (4. kvartal 2011: 227-327 mio. kr.). Som omtalt skyldes forbedringen et bedre forsikringsteknisk resultat og et bedre resultat af livsforsikring end forudsat.

Før skat blev resultatet 457 mio. kr. i 4. kvartal 2011 mod 605 mio. kr. i 4. kvartal 2010.

På trods af at de vejrligsrelaterede skadeudgifter steg med 39 mio. kr., og afløbsresultatet var 45 mio. kr. lavere end i 4. kvartal 2010, faldt det forsikringstekniske resultat kun med 4 mio. kr. til 236 mio. kr. i 4. kvartal 2011. Dette skyldes primært et godt underliggende forløb på erhvervs- og landbrugsområdet.

Investeringsresultatet steg med 1 mio. kr. til 138 mio. kr.

Resultatet af livsforsikring faldt med 121 mio. kr. til 69 mio. kr. Investeringsresultatet i 2010 var tilstrækkeligt højt til, at både risikotillæg og skyggekontoen på 144 mio. kr. kunne indtægtsføres. I 4. kvartal 2011 kunne der indtægtsføres risikotillæg i Liv V, mens risikotillægget på 27 mio. kr. i Liv I er overført til skyggekontoen.

Resultatet i moderselskabet m.v. faldt med 25 mio. kr. til 13 mio. kr. i 4. kvartal 2011, hvilket skyldes en rentegodtgørelse i 2010 på 25 mio. kr. vedrørende skattesager.

Udvikling i resultat før skat	4. kvartal	4. kvartal
Mio. kr.	2010	2011
Skadeforsikring		
- Teknisk resultat	240	236
- Investeringsafkast efter overførelse til teknisk resultat m.m.	137	138
Resultat af skadeforsikring	377	374
Livsforsikring	190	69
Moderselskab m.v.	38	13
Resultat før skat	605	457

Skadeforsikring

Det danske skadeforsikringsmarked

Det danske marked for skadeforsikring var i 2011 påvirket af:

- Prisstigninger
- Præmiefremgang på 1-2 %
- Vejrligsskader
- Tilbageføringsreform
- Forhøjet lønsumsafgift
- Rentefald
- Et generelt bedre skadeforløb på bilforsikring m.v.

Samlet skønnes det, at combined ratio for det danske marked lå på omkring 96 i 2011.

Hovedparten af de større forsikringsselskaber på det danske marked har gennemført ekstraordinære prisforhøjelser i 2010 og 2011 navnlig på hus-, indbo- og erhvervsforsikringer. Efterfølgende har en række af de mindre og mellemstore forsikringsselskaber annonceret prisforhøjelser i løbet af året. Prisforhøjelserne vurderes at påvirke både bruttopræmieindtægten og combined ratio positivt med omkring 1 pct.point.

Den automatiske prisindeksering på privat- og erhvervsmarkedet lå på 2,6 %, hvilket for alle forsikringsprodukter vurderes at have en effekt på omkring 1,5 %. Hertil kom prisforhøjelserne på omkring 1 pct.point. Omvendt har den økonomiske afmatning samt prispres på især industrimarkedet haft en negativ effekt på præmieudviklingen. Samlet vurderes det, at fremgangen i markedets bruttopræmieindtægt lå på 1-2 %.

Skadeforløbet på det danske marked var i 2011 påvirket af stormskader i 1. og 4. kvartal på skønsmæssigt 500 mio. kr., som ikke blev refunderet af genforsikringsselskaberne. Ligeledes blev skadeforløbet påvirket af skybrudsskader i 3. kvartal på skønsmæssigt godt 5 mia. kr. før genforsikringsdækning og 1 mia. kr. efter dækning fra genforsikringsselskaberne. Skybrudsskaderne i 3. kvartal 2011 var særligt påvirket af et enkeltstående skybrud, som den 2. juli ramte det centrale København. 2010 var påvirket af usædvanligt store snetryks- og skybrudsskader, og for hele det danske skadeforsikringsmarked vurderes omfanget af vejrligsrelaterede skader i 2011 at have været uændret i forhold til 2010.

Lønsumsafgiften blev for alle finansielle virksomheder øget fra 9,1 til 10,5 % af lønsummen. Dette har medført en forværring af combined ratio med omkring 0,2 pct.point.

Erstatningsreserverne diskonteres til nutidsværdi, hvilket betyder, at et lavere renteniveau medfører et højere skadeforløb. Rentefaldet i 2011 havde ikke nævneværdig effekt på combined ratio i 2011, idet rentefaldet hovedsagelig skete sidst på året, og renten gennemsnitligt lå på samme niveau som i 2010.

2011 var begunstiget af et generelt bedre skadeforløb bl.a. på bilforsikringsområdet og som følge af den milde vinter i 4. kvartal.

Samlet vurderes det, at combined ratio før afløbsresultat for hele markedet lå på omkring 96 i 2011. Der er dog en betydelig forskel i combined ratio for de enkelte selska-

ber. Generelt ligger combined ratio for de større selskaber under gennemsnittet, mens combined ratio for de mindre og mellemstore selskaber ligger over gennemsnittet.

Resultat af skadeforsikring i Topdanmark

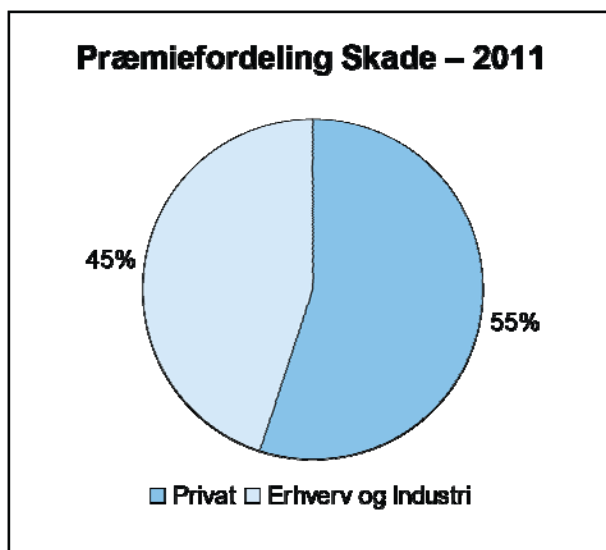
Præmieindtægt

Præmieindtægten i 2011 steg med 1,4 % til 8.668 mio. kr. Dette var på niveau med den forudsatte præmieudvikling på 1-2 % (delårsrapporten for 1.-3. kvartal 2011).

Præmieindtægten var positivt påvirket af den automatiske prisindeksering svarende til 1,7 pct.point og prisstigninger svarende til 1,1 pct.point. Hertil kom, at præmieindtægten i 2011 blev positivt påvirket af et lavere niveau af negative efterreguleringer end i 2010 svarende til en positiv påvirkning på 0,3 pct.point.

Som oplyst i årsrapporten for 2010 har Topdanmark solgt porteføljen Nykredit Arbejdsskadeforsikring til Gjensidige Forsikring pr. 1. januar 2011. Dette påvirkede præmieindtægten negativt med 0,4 pct.point.

Det blev ligeledes oplyst i årsrapporten for 2010, at en stor kunde har opsagt sit kundeforhold hos Topdanmark Livsforsikring, og at kunden i samme forbindelse også ville reducere bestanden af syge- og ulykkesforsikringer administreret i livsforsikring (SUL). Denne porteføljeafgang påvirkede præmieindtægten negativt med 0,4 pct.point.



Skadeforløb

Skadeforløbet blev forbedret fra 77,9 i 2010 til 74,6 i 2011. Forbedringen på 3,3 pct.point er sammensat af en række forhold:

Omfanget af vejrligsrelaterede skadeudgifter faldt fra 410 mio. kr. f.e.r. i 2010 til 285 mio. kr. f.e.r. i 2011 svarende til 1,5 pct.point. Danmark var i 2010 ekstraordinært hårdt ramt af vejrligsrelaterede skader som snetryks- og skybrudsskader samt frostrelaterede skader.

Københavnsområdet blev 2. juli 2011 ramt af et voldsomt skybrud med bruttoskader på omkring 680 mio. kr. Topdanmarks selvbehold udgør 50 mio. kr. Hertil kommer en reinstatementpræmie på omkring 65 mio. kr. Samlet lå omkostningerne i forbindelse med skybruddet 2. juli således på 115 mio. kr.

Ud over dette store skybrud var der en række mindre skader som følge af lynnedslag og skybrud, som samlet løb op i 25 mio. kr.

Topdanmark blev i 1. og 4. kvartal 2011 ramt af stormudgifter på henholdsvis 70 og 69 mio. kr. f.e.r.

Prisforhøjelser medførte en forbedring af skadeforløbet på 0,8 pct.point.

Skadeforløbet på bilforsikring blev forbedret med 0,6 pct.point bl.a. på grund af den milde vinter i 4. kvartal.

Generelt blev skadeforløbet forbedret på erhvervs-/landbrugs- og privatområdet, hvilket påvirkede skadeforløbet positivt med henholdsvis 0,5 og 0,3 pct.point.

Skadeniveauet på SUL før afløb lå relativt lavt, hvilket isoleret set forbedrede skadeforløbet med 0,4 pct.point.

De omtalte præmiereguleringer fra tidligere år lå 31 mio. kr. under niveauet for 2010, hvilket forbedrede udviklingen i skadeforløbet med 0,2 pct.point.

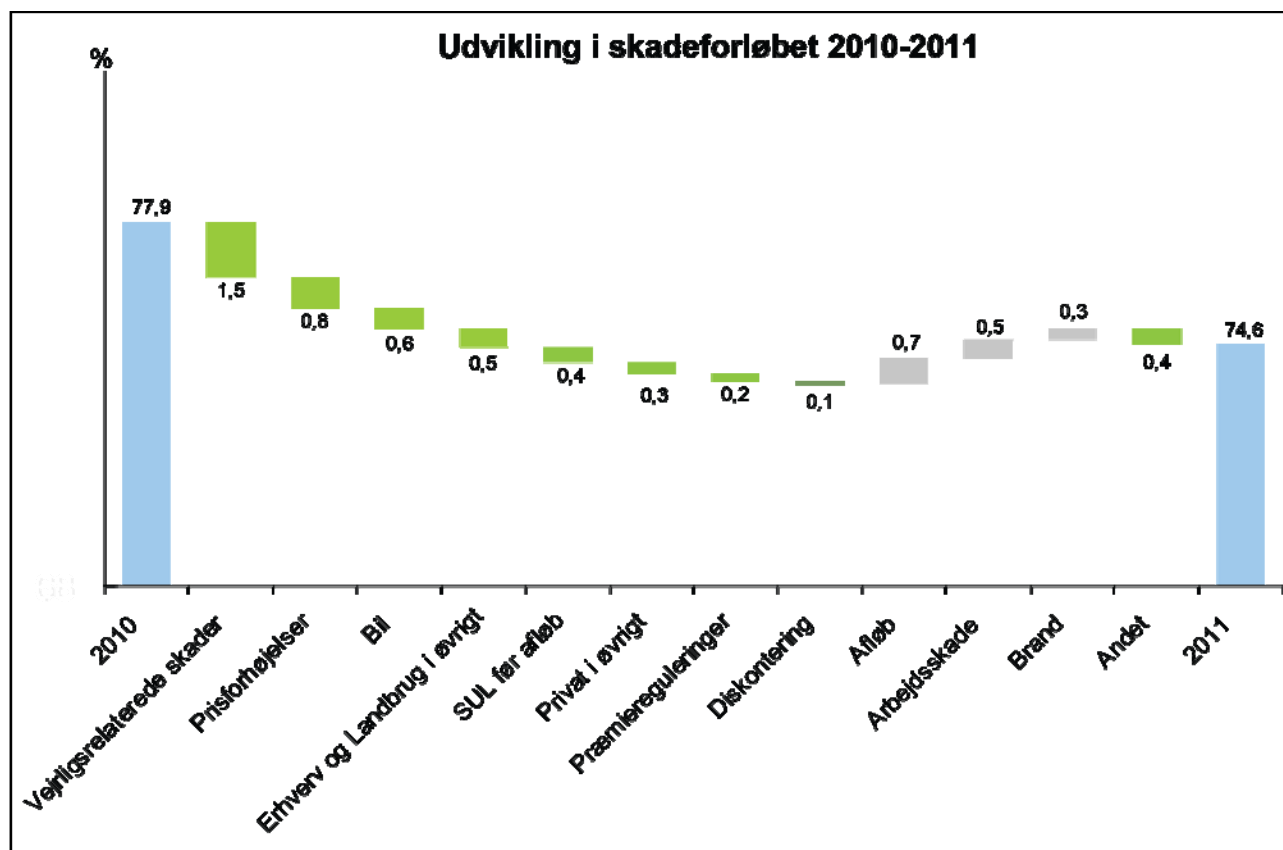
Rentekurven, der anvendes til diskontering af erstatningsreserverne, lå lidt højere end i 2010, hvilket har forbedret skadeforløbet marginalt med 0,1 pct.point.

Afløbsresultatet f.e.r. var 148 mio. kr. i 2011 mod 204 mio. kr. i 2010. I forhold til 2010 påvirkede afløbsresultatet skadeforløbet negativt med 0,7 pct.point. Afløbsgevinster på arbejdsskadeforsikring udgjorde 130 mio. kr. af afløbsresultatet i 2011.

Forløbet på arbejdsskade påvirkede skadeforløbet negativt med 0,5 pct.point som følge af tilbagetrækningsreformen, og fordi der blev anmeldt flere skader.

Omfanget af brandskader før refusion fra genforsikrings-selskaberne steg med 78 mio. kr. Stigningen skyldes et øget omfang af storskader på Erhverv og Industri herunder særligt branden i KB-hallen i 3. kvartal, der medførte skadeomkostninger estimeret til brutto 95 mio. kr. og 25 mio. kr. efter refusion fra genforsikringsselskaberne.

Omfanget af brandskader efter refusion fra genforsikringsselskaberne påvirkede skadeforløbet negativt med 0,3 pct.point.



Omkostningsprocent

Omkostningsprocenten steg fra 15,4 til 15,7. Den stigende omkostningsprocent skyldes bl.a. investering i øget markedspress og forhøjelsen af lønsumsafgiften fra 9,1 % til 10,5 % pr. 1. januar 2011.

Combined ratio

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

bined ratio) blev forbedret fra 93,3 i 2010 til 90,3 i 2011. Eksklusive afløbsgevinster blev combined ratio forbedret fra 95,7 til 92,0.

Årets vejrignsrelaterede skader påvirkede skadeforløbet med 3,3 pct.point, hvilket var 1,3 pct.point over et normalniveau på 170 mio. kr. Combined ratio lå således underliggende på 90,7 (2010: 92,7) eksklusive afløbsgevinster.

Hovedtal – Skadeforsikring	4. kvartal		4. kvartal	
Mio. kr.	2010	2011	2010	2011
Bruttopræmieindtægter	2.153	2.201	8.548	8.668
Forsikringsteknisk rente	8	7	58	65
Erstatninger	-1.464	-1.587	-6.456	-6.773
Omkostninger	-350	-351	-1.320	-1.365
Resultat af afgiven forretning	-106	-35	-204	312
Teknisk resultat	240	236	626	907
Investeringsafkast efter overførsel til teknisk resultat	131	130	445	123
Andre poster	5	8	20	55
Resultat af skadeforsikring	377	374	1.092	1.086
Afløbsresultat f.e.r.	86	41	204	148
Bruttoerstatningsprocent	68,0	72,1	75,5	78,2
Nettogenforsikringsprocent	4,9	1,6	2,4	-3,6
Skadeforløb	72,9	73,7	77,9	74,6
Bruttoomkostningsprocent	16,3	15,9	15,4	15,7
Combined ratio	89,2	89,6	93,3	90,3
Operating ratio	88,9	89,3	92,7	89,6

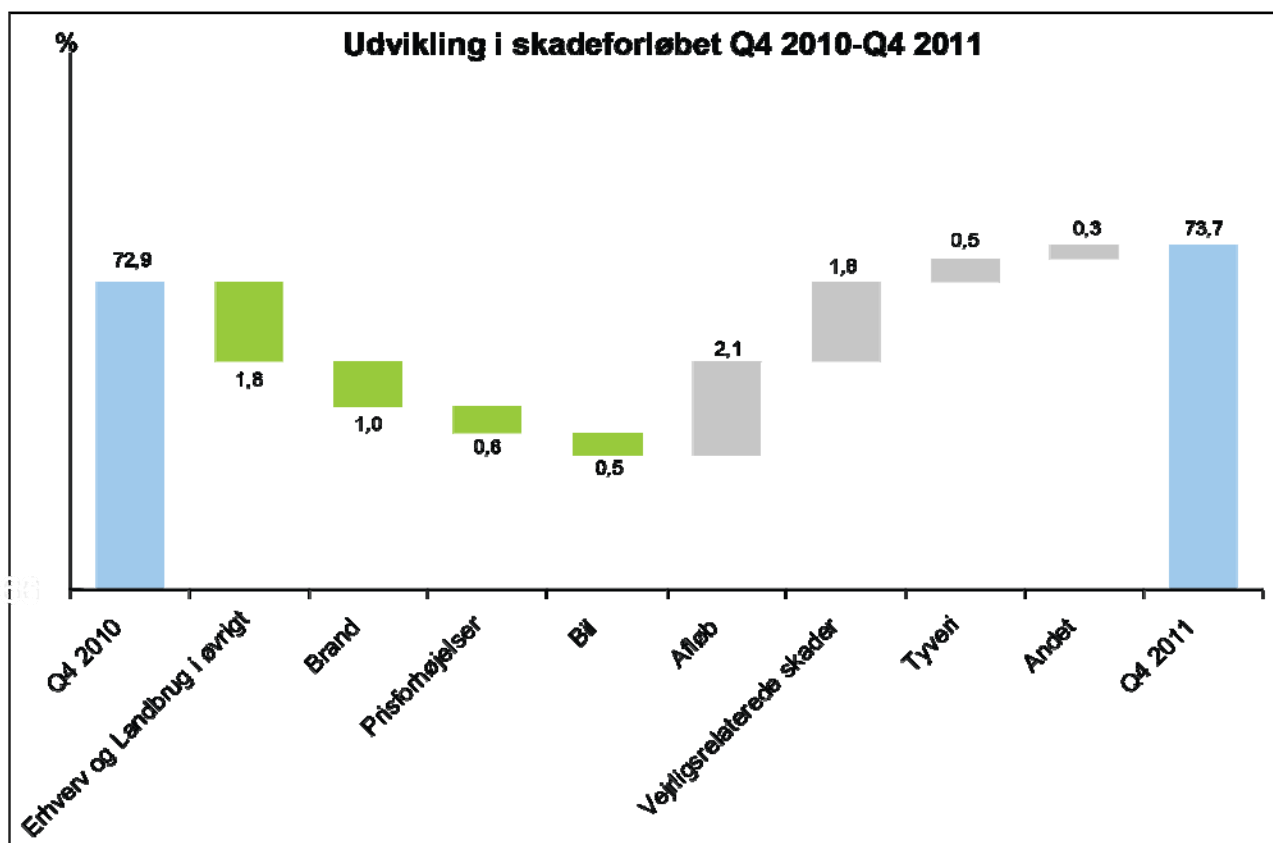
Udvikling i 4. kvartal

Præmieindtægten i 4. kvartal 2011 steg med 2,3 % til 2.201 mio. kr.

Skadeforløbet blev forværret fra 72,9 i 4. kvartal 2010 til 73,7 i 4. kvartal 2011. Forværringen i skadeforløbet med 0,8 pct.point hænger sammen med et øget omfang af vejrligsrelaterede skader (1,8 pct.point) samt lavere afløbsgevinster (2,1 pct.point). Modsat var Erhverv og

Landbrug ramt af få storskader, hvilket sammen med færre brandskader medvirkede til at forbedre skadeforløbet med 2,8 pct.point. Hertil kom bl.a., at det milde vintervejr i 4. kvartal 2011 bevirkede færre trafikuheld, hvilket påvirkede skadeforløbet positivt med 0,5 pct.point.

To storme i 4. kvartal medførte samlede skadeudgifter på 69 mio. kr. Til sammenligning lå de vejrligsrelaterede skader i 4. kvartal 2010 på 30 mio. kr.



Omkostningsprocenten faldt fra 16,3 i 4. kvartal 2010 til 15,9 i 4. kvartal 2011.

Combined ratio blev herefter 89,6 i 4. kvartal 2011 mod 89,2 i 4. kvartal 2010. Eksklusive afløbsgevinster blev combined ratio forbedret fra 93,2 i 4. kvartal 2010 til 91,5 i 4. kvartal 2011.

Segmentrapportering

Privat

Privat udbyder forsikringer til private husstande i Danmark.

Præmieindtægten steg med 0,8 % til 4.756 mio. kr. i 2011. Væksten i 4. kvartal var 0,9 %. Væksten var på den ene side påvirket af de gennemførte prisforhøjelser på hus- og indboforsikringer og på den anden side af et lavere banksalg. Derudover var væksten påvirket af fald i præmieindtægten på SUL i forbindelse med opsigelse af det tidligere nævnte større kundeforhold.

Salget gennem Topdanmarks egne salgskanaler steg med 5,2 % i forhold til 2010, selv om 2. halvår var negativt påvirket af omlægningen af den decentrale salgsgorgani-

sation fra butikker til større salgscentre – en omlægning der fremadrettet forventes at give et øget markedspress.

Konkurrencesituationen specielt på bilforsikringsområdet er hård. Præmieindtægten faldt med 2,8 pct.point på grund af konkurrencesituationen, dels på grund af en generel tendens i retning af flere mindre biler.

Det forsikringstekniske resultat steg i 2011 med 31 mio. kr. til 501 mio. kr.

Skadeforløbet blev forbedret med 1,3 pct.point til 74,4 på trods af skybruddet i juli, som påvirkede skadeforløbet negativt med 1,0 pct.point. Prisforhøjelser forbedrede skadeforløbet med 1,5 pct.point. Den resterende forbedring af skadeforløbet ligger på bilforsikring og syge- og ulykkesforsikringer.

Afløbsresultatet lå på 23 mio. kr. i 2011 mod 173 mio. kr. i 2010, hvilket svarer til en negativ påvirkning af skadeforløbet på 3,2 pct.point i forhold til 2010. Afløbsresultatet i 2011 var sammensat af et tab på SUL og gevinster på bl.a. ulykkes- og arbejdsløshedsforsikringer.

Omkostningsprocenten steg fra 15,0 til 15,8 på grund af udvidelse af salgskorpset samt forhøjelse af lønsumsafgiften ved indgangen til 2011.

Combined ratio blev forbedret fra 90,7 til 90,2. Eksklusive afløbsresultatet blev combined ratio forbedret fra 94,3 til 90,7.

Privat Mio. kr.	4. kvartal		4. kvartal	
	2010	2011	2010	2011
Bruttopræmieindtægter	1.199	1.210	4.720	4.756
Forsikringsteknisk rente	5	5	30	33
Erstatninger	-822	-903	-3.585	-3.762
Omkostninger	-190	-197	-708	-753
Afgiven forretning	-39	0	12	226
Teknisk resultat	152	114	470	501
Afløbsresultat f.e.r.	62	14	173	23
Bruttoerstatningsprocent	68,6	74,6	76,0	79,1
Nettogenforsikringsprocent	3,2	0,0	-0,3	-4,7
Skadeforløb	71,8	74,6	75,7	74,4
Bruttoomkostningsprocent	15,9	16,3	15,0	15,8
Combined ratio	87,7	90,9	90,7	90,2
Operating ratio	87,3	90,6	90,1	89,5

Erhverv og Industri

Erhverv og Industri udbyder forsikringer til danskbaserede erhvervs-, landbrugs-, og industrivirksomheder.

Præmieindtægten steg med 2,2 % til 3.934 mio. kr., mens præmiefremgangen i 4. kvartal blev 4,1 %. Fremgangen er præget af tilgangen af en enkelt større kunde samt mindre afgang og færre negative præmiereguleringer end i 2010.

Det forsikringstekniske resultat steg i 2011 med 249 mio. kr. til 403 mio. kr.

Skadeforløbet blev forbedret med 5,9 pct.point til 74,9. Årsagen er primært et godt skadeforløb på landbrugsområdet uden ekstraordinære vinterskader som i 2010. Mod-

sat var skadeforløbet påvirket af skybrud i 3. kvartal og branden i KB-Hallen i 3. kvartal (25 mio. kr. efter refusion fra genforsikringsselskaberne). Brandskaderne i 4. kvartal lå 16,5 % under niveauet i samme periode i 2010.

Afløbsresultatet steg fra 31 mio. kr. i 2010 til 125 mio. kr. i 2011, hvilket påvirkede skadeforløbet positivt med 2,4 pct.point. Afløbsgevinsten relaterer sig hovedsagelig til arbejdsskade.

Omkostningsprocenten faldt 0,3 pct.point til 15,6.

Combined ratio blev forbedret fra 96,7 i 2010 til 90,5 i 2011. Eksklusive afløbsresultatet faldt combined ratio fra 97,5 til 93,7.

Erhverv og Industri Mio. kr.	4. kvartal		4. kvartal	
	2010	2011	2010	2011
Bruttopræmieindtægter	957	997	3.849	3.934
Forsikringsteknisk rente	3	2	28	31
Erstatninger	-647	-689	-2.892	-3.034
Omkostninger	-160	-155	-613	-614
Afgiven forretning	-67	-35	-217	86
Teknisk resultat	88	120	154	403
Afløbsresultat f.e.r.	23	27	31	125
Bruttoerstatningsprocent	67,5	69,2	75,1	77,1
Nettogenforsikringsprocent	7,0	3,5	5,6	-2,2
Skadeforløb	74,5	72,7	80,8	74,9
Bruttoomkostningsprocent	16,7	15,5	15,9	15,6
Combined ratio	91,2	88,2	96,7	90,5
Operating ratio	90,9	88,0	96,0	89,8

Livsforsikring

Det danske liv- og pensionsmarked

I 2011 har det danske liv- og pensionsmarked været karakteriseret ved:

- Faldende pensionsindbetalinger som følge af finanskrisen og begrænsninger i fradragsretten
- Øget konkurrence mellem forsikringsmæglere og forsikringselskaber
- Historisk lave kontorenter
- Introduktion af ny diskonteringsrentekurve.

Efter en lang årrække med stadig stigende pensionsindbetalinger har markedet i 2010 og 2011 været kendetegnet ved et fald i pensionsindbetalingerne. Det skyldes først og fremmest eftervirkningerne af de regler, der blev indført i 2009, herunder at fradragsmulighederne for indbetalinger på ratepensioner og ophørende livrenter blev begrænset til 100.000 kr. De faldende indbetalinger har skærpet konkurrencen i markedet og har bl.a. resulteret i større fokus på omkostninger, produkttilpasninger m.v., hvilket bl.a. har betydet, at flere selskaber har sænket de indirekte omkostninger på pensionsordninger.

Konkurrencesituationen mellem forsikringsmæglere og forsikringselskaber er også blevet skærpet. Det mæglerbetjente marked har rykket sig fra de store og mellemstore firmapensionsordninger til i højere grad også at omfatte mindre pensionsordninger, som ikke tidligere i nævneværdig grad har været mæglerbetjente. Samtidig har der vist sig en tendens til, at de største firmapensions-

ordninger i markedet lader sig betjene direkte af pensionselskaberne uden brug af forsikringsmæglere til løbende servicering af ordninger.

I det forgangne år har liv- og pensionsmarkedet også været præget af det meget lave renteniveau, der dels har været en udfordring i forhold til de udstedte garantier, dels har været medvirkende årsag til, at en række selskaber i 2011 har været nødsaget til at sænke kontorenterne i gennemsnitrentemiljøet til et historisk lavt niveau.

Finanstilsynet har i december 2011 introduceret en ny diskonteringsrentekurve, hvor spændet mellem danske og tyske nul kuponrenter indregnes med et 12 måneders glidende gennemsnit. Det er vurderingen, at stort set alle liv- og pensionselskaber er skiftet til den nye kurve. Beslutningen om anvendelse af den nye landespændsjusterede rentekurve er bindende frem til Solvens II træder i kraft.

Resultat af livsforsikring

Topdanmarks resultat af livsforsikring blev 187 mio. kr. i 2011 mod 384 mio. kr. i 2010.

Resultatet af livsforsikringsaktiviteterne består af summen af overskuddene fra Liv I og Liv V tillagt finansieringsresultatet i Liv Holding. Disse overskud er beregnet efter livsforsikringselskabernes overskudsprincip, jf. www.topdanmark.com → [Investor](#) → [Forretningsforhold](#) → [Livsforsikring](#) → [Topdanmarks overskudsprincip for livsforsikringsaktiviteterne](#).

Resultat – Livsforsikring						
Mio. kr.			2010		2011	
	Liv I	Liv V	Koncern	Liv I	Liv V	Koncern
Investeringsafkast	40	50	91	63	41	105
Risikotillæg	79	51	130	117	61	178
Overført skyggekonto	144	0	144	-112	-2	-114
Andet			20			18
Resultat af livsforsikring			384			187
Skyggekonto ultimo	0	0	0	112	2	114

Størstedelen af kunderne er fordelt på tre selskaber: Liv I, Liv V og Link. Forsikringer tegnet siden 1. juli 1994 med ydelsesgarantier på 2,5 %, 1,5 % og 0,5 % er placeret i Liv I, der samtidig er det selskab, hvor nye kunder med ydelsesgarantier indtegnes. For ordninger med markedsrente indtegnes kunderne i Topdanmark Link. Ordninger fra før 1. juli 1994, som indeholder ydelser baseret på en 4,5 % opgørelsesrente, er placeret i Liv V.

Tilbagegangen i resultatet fra 384 mio. kr. i 2010 til 187 mio. kr. i 2011 skyldes hovedsageligt, at der i 2010 kunne indtægtsføres 144 mio. kr. fra skyggekonto, mens der i 2011 er overført 114 mio. kr. til skyggekonto. Skyggekontoen vil blive indtægtsført, efterhånden som der konstateres overskud i de kontributionsgrupper, hvorpå der er hensat til skyggekonto.

Investeringsafkastet af egenkapitalen steg fra 91 mio. kr. i 2010 til 105 mio. kr. i 2011.

Afkastet af kundemidler før PAL var -0,2 % i Liv I og 11,2 % i Liv V.

Egenkapitalens investeringsafkast i 2011 var 4,9 % i Liv I og 4,7 % i Liv V. Egenkapitalens investeringsafkast afviger fra afkastet af kundemidler, da der investeres ud fra forskellige investeringsstrategier via særskilte beholdninger for kunderne og egenkapitalen – eksempelvis investerer egenkapitalen p.t. ikke i aktier og er ikke involveret i instrumenter til afdækning af garantiforpligtelserne.

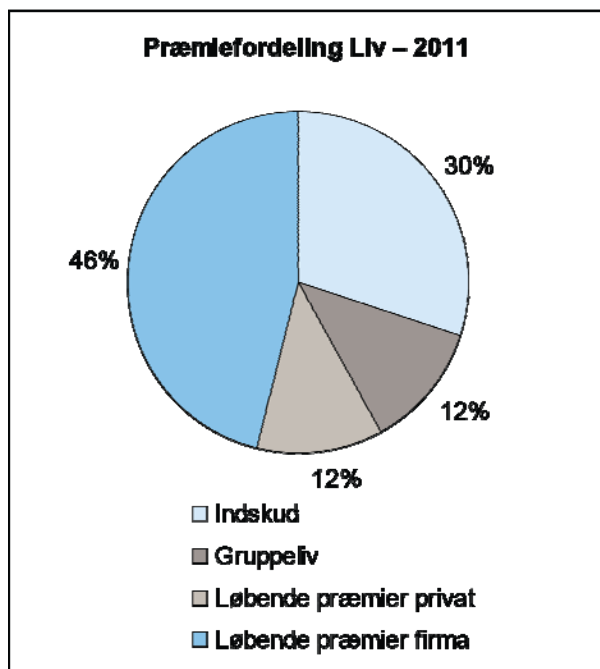
Topdanmark har valgt at benytte den nye landespændsjusterede diskonteringsrentekurve. Endvidere har Topdanmark tilpasset dødeligheden, således at den er i bedre overensstemmelse med forventningerne, jf. anvendt regnskabspraksis. Ændringerne påvirker individuelle og kollektive bonuspotentialer, men er uden nævneværdig betydning for resultat og egenkapital.

Præmieudvikling

Bruttopræmierne faldt med 2,7 % fra 3.395 mio. kr. i 2010 til 3.303 mio. kr. i 2011.

De løbende præmier faldt med 10,1 % til 2.312 mio. kr. i 2011. Tilbagegangen i løbende præmier svarer til prognosen på omkring 10 % (delårsrapporten for 1.-3. kvartal 2011).

Præmieindtægten på markedsrentebaserede pensionsordninger steg samlet med 33,9 %. Løbende præmier udviste en stigning på 2,9 % til 520 mio. kr. i 2011. Engangspræmier steg med 75,0 % til 667 mio. kr. Andelen af nysalg, der går til markedsrentebaseret opsparing, er steget fra 46,2 % i 2010 til 52,6 % i 2011.



Udvikling i bruttopræmier				
Mio. kr.	4. kvartal		2010	2011
	2010	2011	2010	2011
Individuelle ordninger	154	141	370	348
Firmapensioner	307	245	1.284	1.035
Gruppeliv	45	36	413	409
Unit-link	136	140	506	520
Løbende præmier	642	562	2.572	2.312
Individuelle ordninger	12	15	61	55
Firmapensioner	78	93	380	268
Unit-link	99	297	381	667
Engangspræmier	189	406	822	991
Bruttopræmier	831	968	3.395	3.303

Udvikling i 4. kvartal 2011

Resultat af livsforsikring faldt fra 190 mio. kr. i 4. kvartal 2010 til 69 mio. kr. i 4. kvartal 2011. Tilbagegangen skyldes, at der i 2010 kunne indtægtsføres 144 mio. kr. fra

skyggekontoen, mens der i 2011 er overført 19 mio. kr. til skyggekontoen. Omvendt steg investeringsafkast af egenkapitalen med 22 mio. kr. til 28 mio. kr.

Resultat – Livsforsikring			4. kvartal			
			2010	4. kvartal		
Mio. kr.	Liv I	Liv V	Koncern	Liv I	Liv V	Koncern
Investeringsafkast	8	-2	6	17	11	28
Risikotillæg	20	13	32	27	14	42
Overført skyggekonto	144	0	144	-27	7	-19
Andet			8			19
Resultat af livsforsikring			190			69

De samlede præmieindtægter steg i 4. kvartal med 16,4 % til 968 mio. kr., mens de løbende præmier faldt med 12,5 % til 562 mio. kr.

Depotrente i 2011 og 2012

Depotrenten i Liv I blev pr. 1. december 2011 nedsat fra 3,25 % før PAL til 2,25 % før PAL, mens depotrenten i Liv V er fastholdt på 4,35 % før PAL. Depotrenten er som tidligere år fastsat med forbehold for ændringer, hvis udviklingen på de finansielle markeder viser sig anderledes end forventet.

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 tilbagekøbsværdien for kunder, der vil ud af ordningen før tid. Hvis en kunde vil ud af en pensionsordning før tid, indgår kurs-

værn i opgørelsen af forsikringens tilbagekøbsværdi, således at kunden ikke får nogen af de tilbageblivende kunders midler med sig. Kursværn gælder kun gennemsnitsrenteprodukter og fradrages ikke ved pensionering, dødsfald og invaliditet.

Udviklingen på de finansielle markeder med aktiekursfald og faldende renteniveau betød, at der i 2011 blev indført kursværn i Liv I. Så længe der er kursværn, vil risikotillægget i Liv I blive overført til skyggekontoen til senere indtægtsførsel. Kursværn beregnes og reguleres en gang om måneden. Senest opgjorte kursværn udgør 1,0 % for den del af porteføljen, der har grundlagsrente på 3 %.

Der har ikke på noget tidspunkt været indført kursværn i Liv V.

Investeringsaktiviteter

Topdanmark-koncernen eksklusive livsforsikringskoncernen

Resultatet af investeringsvirksomhed i Topdanmark-koncernen eksklusive livsforsikring udgjorde 622 mio. kr. i 2011 inklusive kursregulering af hensættelser og indtægter fra associerede virksomheder, men før overførsel til forsikringsteknisk resultat. I 2010 udgjorde det tilsvarende investeringsafkast 879 mio. kr.

Det er Topdanmarks politik at acceptere et vist niveau af finansiel risiko, hvilket skal ses i sammenhæng med den stærke likviditetsposition og den stabile, høje indtjening fra forsikringsdriften. Topdanmark har bl.a. investeret i aktier, ejendomme og CDO's med henblik på at opnå en forbedring af det gennemsnitlige investeringsafkast. Afkastet af de væsentligste aktivkategorier i 4. kvartal og for 2011 fremgår af nedenstående tabel.

Investeringsafkast	Beholdning 31. dec.		Afkast Q4 2010		Afkast Q4 2011		Afkast 2010		Afkast 2011	
	2010	2011	afkast	%	afkast	%	afkast	%	afkast	%
	mio. kr.		mio. kr.		mio. kr.		mio. kr.		mio. kr.	
Danske aktier	0,4	0,3	27	7,6	8	1,5	72	22,4	-55	-14,1
Udenlandske aktier	0,9	0,8	72	8,0	31	3,7	112	12,6	-56	-6,8
Stats- og realkreditobligationer	12,3	12,7	28	0,2	48	0,4	232	2,0	277	2,2
Kreditobligationer	0,7	0,5	5	0,7	-7	-0,8	61	8,7	6	1,0
CDO's	0,7	0,7	60	8,8	58	8,5	148	22,6	173	26,0
Ejendomme	1,3	1,4	16	1,3	33	2,5	68	5,3	100	7,7
Aktiver vedr. SUL	1,6	1,8	13	0,8	48	2,7	91	5,9	113	6,6
Pengemarked m.m.	0,8	2,9	24	1,3	-1	-0,1	86	3,5	26	0,9
Ansvarlig kapital	-0,8	-1,2	-9	-1,2	-17	-1,4	-27	-3,7	-52	-5,3
Rentebærende gæld	-1,4	-2,7	-4	-0,2	-8	-0,2	-18	-1,0	-27	-1,0
	16,5	17,2	232	1,4	194	1,1	824	4,8	504	2,9
Kapitalforvaltning			24		29		55		118	
Investeringsafkast i alt			256		223		879		622	
Overført forrentning forsikringshensættelser:										
Diskontering			-69		-65		-304		-323	
Forsikringsteknisk rente			-8		-7		-58		-65	
Eksponering i udenlandske aktier og kreditobligationer 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).										

Aktieeksponeringen udgjorde 615 mio. kr. efter skat (820 mio. kr. før skat), når der ses bort fra associerede virksomheder, og når påvirkningen af afledte finansielle instrumenter indregnes.

Aktieporteføljerne er veldiversificerede og uden større enkeltpositioner. Porteføljerne er sammensat med udgangspunkt i OMXCCAP for danske aktier, som pr. 31. december 2011 udgjorde ca. 30 % af porteføljen, og i MSCI World i originalvaluta for udenlandske aktier.

Koncernen har ingen væsentlig koncentration af kreditrisici på investeringssiden, når der ses bort fra investerin-

gerne 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 ved brug af en diskonteringsrente, som findes ved sammenvejning af swaprenten og den optionsjusterede rente på danske realkreditobligationer. Porteføljen består altovervejende af realkreditobligationer af høj kvalitet, og der er således sammenhæng mellem investeringsafkast og diskonteringsrente.

Kategorien stats- og realkreditobligationer udgøres primært af danske realkreditobligationer og kursregulering af de forsikringsmæssige hensættelser. Herudover indgår statsobligationer, covered bonds samt afledte finansielle renteinstrumenter. Covered bonds er AAA-ratede realkreditobligationer, hvor lånets størrelse ikke kan overstige 70 % 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 (262 mio. kr.) udgøres af senior secured banklån og high yield-obligationer, hvoraf en del er konvertible, og ansvarlig bankkapital udstedt af EU-banker. Kreditobligationer med en rating på BBB og A (227 mio. kr.) udgøres af almindelige og konvertible erhvervsobligationer, policer på livrenter samt ansvarlig bankkapital udstedt af EU-banker. Kreditobligationer med en rating højere end A (23 mio. kr.) udgøres af erhvervsobligationer.

De underliggende aktiver i CDO's består for størstedelen vedkommende af senior secured banklån (524 mio. kr.), mens den resterende del især udgøres af CDO's med investment grade-investeringer som underliggende aktiv.

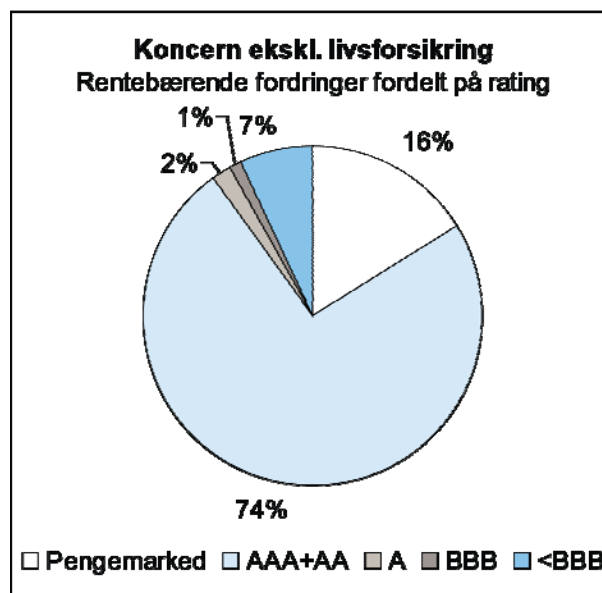
Løbetiden for investeringerne i CDO's afhænger af udviklingen i de underliggende aktivers betalinger, der igen er afhængige af udviklingen i den generelle økonomi, og det er derfor ikke muligt at angive en løbetidsfordeling for porteføljen.

Ejendomsporteføljen består hovedsageligt af domicilejendomme (818 mio. kr.), lejeboliger (366 mio. kr.), udlejede kontorejendomme (68 mio. kr.) samt ejendomme udlejet til hoteldrift (121 mio. kr.). Bolig- og hotellejemålene kan opsiges med kort varsel, men genudlejning vurderes at være uproblematisk. Kontorejendommene er udlejet på kontrakter, som er uopsigelige indtil 2015. Porteføljens samlede udlejningsprocent ligger over 99. Ejendommene værdiansættes efter Finanstilsynets regler, dvs. til markedsværdi under hensyntagen til huslejeniveau og løbetid på lejekontrakterne.

Kategorien "Aktiver vedr. SUL" omfatter de til syge- og ulykkehensættelsernes størrelse svarende investeringer i Topdanmark Livsforsikring.

"Pengemarked m.m." består hovedsagelig af pengemarkedsindskud og koncernmellemlægninger, men omfatter også resultatet af valutapositioner.

"Ansvarlig kapital" omfatter hybridkapital udstedt af moderselskabet og ansvarlige lån udstedt af Topdanmark Forsikring. "Rentebærende gæld" omfatter gæld herudover.



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 er udbetalt til aktionærerne via et løbende tilbagekøb af aktier hen over året. Denne tilgang til kapitalstrukturen har betydet, at Topdanmark finansierer en del af investeringen i forsikringskoncernen ved lån.

Det forventes, at Solvens II vil betyde, at forsikringsholdingselskaber skal have en solvenskapital, der som minimum modsvarer solvenskravet i de underliggende koncernselskaber. Topdanmark agter ikke at opbygge unødvendig kapital i koncernselskaberne, og når Solvens II er trådt i kraft, vil den ansvarlige kapital i moderselskabet derfor være tilstrækkelig til at finansiere investeringerne i koncernselskaberne. Moderselskabet vil følgelig ikke have behov for nettofinansiering ud over den ansvarlige kapital.

Indtil Solvens II træder i kraft, er Topdanmark imidlertid underlagt Solvens I. I henhold til Solvens I kan Topdanmark kun anvende en mindre del af den tier 2-kapital, der er udstedt som solvensberedskab i relation til Solvens II, i solvensdækningen. Heraf følger, at en del af

den planlagte udbytteudlodning fra forsikringskoncernen må udskydes, til Solvens II træder i kraft. I mellemtiden opretholder moderselskabet Topdanmark en vis lånefinansiering over mellemregningen med forsikringskoncernen eller i pengemarkedet.

For oplysninger om likviditetsberedskabet henvises til [Markedsrisiko](#) i nærværende rapport.

Moderselskabet m.v.

Moderselskabet Topdanmark A/S udøver ikke selvstændig aktivitet. Til resultatet i moderselskabet Topdanmark A/S henregnes resultatet af datterselskaber uden for forsikring (primært Topdanmark Kapitalforvaltning) samt finansieringsomkostninger.

Resultatet steg fra 31 mio. kr. i 2010 til 76 mio. kr. i 2011. Udviklingen skyldes fortrinsvis en højere performance fee til Topdanmark Kapitalforvaltning.

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

Skat

Skatteudgiften udgjorde 326 mio. kr. af et resultat før skat på 1.349 mio. kr. svarende til en effektiv skatteprocent på 24,2 (2010: 22,5). Skatteudgiften bliver i al væsentlighed betalt i Danmark, jf. "Skattebetaling" i CSR-rapport på www.topdanmark.com → [Investor](#) → [Rapporter og præsentationer](#) → [CSR-rapporter](#).

Forventninger til 2012

Forventet udvikling på det danske skadeforsikringsmarked

Det danske marked for skadeforsikring ventes i 2012 at blive præget af:

- Fortsat lav økonomisk vækst.
- Positiv, men lavere effekt af prisforhøjelser.
- Beskatning af sundhedsforsikringer.
- Præmievækst på 1,5-2,0 %.
- Lavere renteniveau.
- Fortsat disciplineret marked.
- Øgede udgifter til genforsikring.
- Et normalt niveau for vejrligsrelaterede skader forbedrer combined ratio med 1,5 pct.point.

Samlet forventes en combined ratio før afløbsresultat på omkring 96.

2012 ventes at blive præget af fortsat lav økonomisk vækst. Udtrykt ved BNP ventes en fremgang i dansk økonomi på omkring 1,0 %.

Hovedparten af de større forsikringsselskaber har gennemført prisforhøjelser i 2010 og 2011. En række af de mindre og mellemstore selskaber har i løbet af 2011 introduceret prisforhøjelser, som rækker ind i 2012. Endvidere har enkelte selskaber varslet yderligere prisforhøjelser, som slår igennem over for kunderne i 2012. Det vurderes, at prisforhøjelser vil påvirke bruttopræmieindtægten med omkring 0,5 pct.point i 2012.

I Finansloven for 2012 indgår, at værdien af sundhedsforsikringer fremover bliver beskattet. Dette ventes at få en negativ effekt på bestanden af sundhedsforsikringer på 10-25 %.

På privat- og erhvervsmarkedet ligger den automatiske prisindeksering, der skal tage højde for skadeinflation, på 1,9 %, hvilket for alle forsikringsprodukter vurderes at have en samlet effekt på omkring 1,3 %. Priserne på industrimarkedet ventes også i 2012 at være under pres på grund af konkurrence fra bl.a. udenlandske forsikringsselskaber. Inklusive effekten af prisforhøjelser skønnes en vækst i bruttopræmieindtægten på 1,5-2 %.

Renten faldt markant i 2011, specielt i 4. kvartal. Såfremt renten forbliver på det lave niveau, der var gældende ved årsskiftet, vil combined ratio i 2012 blive forværret med omkring 1,5 pct.point sammenlignet med 2011.

Der ventes en fortsat disciplineret konkurrence på det danske marked. De seks største skadeforsikringsselskaber, der repræsenterer en markedsandel på 75 %, er således alle børsnoterede eller ejet af et børsnoteret selskab. Hertil kommer, at udsigten til øgede kapitalkrav under Solvens II medfører øget fokus på lønsomhed.

Det øgede omfang af skybrudsskader i 2011 ventes at medføre en stigning i genforsikringsudgifterne i 2012 svarende til en negativ effekt på skadeforløbet på omkring 0,5 pct.point.

Skadeforløbet i 2011 var præget af både storm- og skybrudsskader ud over et normalniveau. Såfremt omfanget af vejrligsrelaterede skader ligger på et normalt niveau i 2012, vil det forbedre skadeforløbet med omkring 1,5 pct.point.

Under forudsætning af et normalt niveau for storskader ventes det, at markedets combined ratio før afløbsresultat vil ligge på omkring 96 – samme niveau som i 2011.

Forventet udvikling på det danske liv- og pensionsmarked

Det samlede liv- og pensionsmarked ventes i 2012 at blive præget af:

- At fradragsretten til rateforsikringer er begrænset.
- At de samlede pensionsindbetalinger ikke stiger i forhold til 2011.

Begrænsningen af fradragsretten ved indbetalinger på ratepensioner er strammet fra 100.000 kr. til 50.000 kr. årligt. Nedsættelsen af loftet betyder, at opsparingen på ratepension vil blive mindre. Til gengæld vil efterspørgslen efter livrenter, hvor den fulde fradragsret er opretholdt, være stigende.

De samlede pensionsindbetalinger i 2012 forventes ikke at overstige indbetalingerne i 2011. Fremadrettet ventes det, at stigningstakten vil følge lønudviklingen.

Topdanmarks modelmæssige resultatprognose for 2012

Topdanmark har ikke tradition for at offentliggøre egentlige resultatforventninger. I stedet oplyses, på 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. [Risikoscenarier](#).

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 2011 blev det oplyst, at Topdanmark for 2012 forventer en præmievekst på 1-2 % samt en combined ratio før afløbsresultat på 91-92.

Dette var baseret på følgende forudsætninger:

- De prisforhøjelser, der blev gennemført i 2011, har en effekt på 17 mio. kr. p.a., som vil indgå i 1. kvartal 2012. Som omtalt i afsnittet om [Værdiskabelse i Topdanmark](#), har Topdanmark ikke herudover planer om generelle prisforhøjelser. I stedet gennemføres lønsomhedsfremmende tiltag over for den mindre lønsomme del af kundeporteføljen.
- Et vejrmæssigt normalår med vejrligsrelaterede udgifter svarende til et niveau på 170 mio. kr. fordelt således på kvartaler:
 - 1. kvartal: 50 mio. kr.
 - 2. kvartal: 25 mio. kr.
 - 3. kvartal: 45 mio. kr.
 - 4. kvartal: 50 mio. kr.
- Begrænset stigning i udgifterne til genforsikring
- Et renteniveau svarende til rentekurven pr. 4. november 2011
- En positiv effekt af lønsomhedsfremmende tiltag
- En omkostningsprocent på 16.

Siden offentliggørelsen af den seneste modelmæssige resultatprognose i delårsrapporten for 1.-3. kvartal 2011 er renten faldet svarende til en stigning i combined ratio på 0,5 pct.point. Herudover er der ikke nogen af de væsentlige forudsætninger, der har ændret sig.

Der forudsættes fortsat en præmievekst på 1-2 % og en combined ratio før afløbsresultat på 91-92. Samlet forudsættes et resultat af skadeforsikring på 1.120-1.220 mio. kr. før skat.

Livsforsikring

Begrænsningen af fradragsretten for ratepension betyder, at salget af ratepensioner ventes at være lavere i 2012, end det var i 2011. Modsat forventes det, at Topdanmark Livsforsikring, som en direkte konsekvens af den reducerede fradragsret for ratepensioner, vil kunne forøge salget af livrenter gennem samarbejdspartnerne Nykredit og Sydbank.

Samlet set forudsætter Topdanmark en tilbagegang i løbende præmier på omkring 5 %.

I den modelmæssige resultatprognose for 2012 forudsættes det, at investeringsresultatet er tilstrækkeligt til, at der kan indtægtsføres risikotillæg. Herudover er det forudsat, at der ved udgangen af 2012 kan indtægtsføres netto 90 mio. kr. fra skyggekontoen, der herefter vil udgøre ca. 30 mio. kr.

En eventuel indtægtsførsel af risikotillæg vil blive vurderet i forbindelse med årsrapporten for 2012.

Samlet forudsættes et resultat af livsforsikring på 380-410 mio. kr. før skat.

Moderselskabet

Det modelmæssige resultat for moderselskabet plus datterselskaber uden for forsikringskoncernen udgør 20-30 mio. kr. før skat.

Skat

Med en selskabsskatteprocent på 25 ventes en skatteudgift på 370-410 mio. kr.

Koncernresultat i alt

Samlet forudsættes et modelmæssigt resultat for 2012 på 1.150-1.250 mio. kr. efter skat. Det svarer til et resultat pr. aktie på 90 kr.

Den modelmæssige resultatprognose er under forudsætning af et aktieafkast på 7,0 % p.a. og uændrede valuta-

kurser i forhold til niveauet den 23. februar 2012. Herudover forudsættes det, at afkastet af de rentebærende fordringer, der afdækker de diskonterede hensættelser, netop er tilstrækkeligt til at dække diskontering og kursreguleringer af hensættelserne, mens de resterende rentebærende fordringer forudsættes at give et afkast på 2,89 % (den risikofri rente med et tillæg på 2,0 pct.point).

Risikoforhold og økonomiske mål

Topdanmarks modelmæssige resultatprognose for 2012 er følsom over for ændringer i prognoseforudsætningerne for investeringsafkast i Liv I, idet negative afvigelse i størrelsesordenen 200 mio. kr. stort set krone for krone slår igennem i Topdanmarks resultat før skat.

I afsnittet om risikoforhold er angivet en [følsomhedsanalyse](#) for Topdanmarks væsentligste risikoforhold.

Under [Værdiskabelse i Topdanmark](#) indgår en [oversigt](#) over Topdanmarks økonomiske mål for skadeforsikring.

Mio. kr.	Resultatprognose 2012			Prognose for 2012	
	2011	23. februar 2012			
Skadeforsikring					
- Teknisk resultat	907	770	-	820	
- Investeringsafkast efter overførsel til teknisk resultat m.m.	179	350	-	400	
Resultat af skadeforsikring	1.086	1.120	-	1.220	
Livsforsikring	187	380	-	410	
Moderselskab m.v.	76	20	-	30	
Resultat før skat	1.349	1.520	-	1.660	
Skat	-326	-370	-	-410	
Årets resultat	1.023	1.150	-	1.250	

Tilbagekøb af Topdanmark-aktier

I delårsrapporten for 1.-3. kvartal 2011 blev det oplyst, at tilbagekøbsprogrammet for 2011 uændret var 1.200 mio. kr.

Det realiserede tilbagekøb af Topdanmark-aktier for 2011 udgjorde 1.159 mio. kr. svarende til en buy-back yield på 9,9 %.

Egenkapitalreduktionen på 1.159 mio. kr. blev delvis modsvaret af en egenkapitalstyrkelse på 150 mio. kr. gennem salg af aktieoptioner, indfrielse af aktieoptioner og udstedelse af medarbejderaktier.

I 2012 er det hensigten at tilbagekøbe Topdanmark-aktier for i alt 1.300 mio. kr. inklusive tilbagekøb på 41 mio. kr., der er overført fra 2011. Tilbagekøbet på de 1.300 mio. kr. forudsætter et overskud på niveau med den modelmæssige resultatprognose på 1.150-1.250 mio. kr. for 2012.

Tilbagekøbsprogrammet for 2012 svarer til en buy-back yield på 10,6 % (beregnet ud fra kursen på Topdanmark-aktien den 23. februar 2012).

På nuværende tidspunkt er der tilbagekøbt Topdanmark-aktier for 133 mio. kr. Der resterer således 1.167 mio. kr. af tilbagekøbsprogrammet for 2012. Siden 2000 har det årlige gennemsnitlige buy-back yield ligget på 9 %.

Antallet af Topdanmark-aktier udgør 14.825.896 stk. pr. 23. februar 2012. Heraf udgør Topdanmarks beholdning af egne aktier til afdækning af ledelsens aktieoptionsprogram 566.104 stk. På nuværende tidspunkt har Topdanmark herudover en beholdning af egne aktier på 1.075.896 stk., som er erhvervet med henblik på nedskrivning på den ordinære generalforsamling den 19. april 2012. Såfremt der mod forventning ikke bliver tilbagekøbt yderligere Topdanmark-aktier til nedskrivning inden generalforsamlingen den 19. april 2012, vil antallet af stemmeberettigede aktier udgøre 13.183.896 stk. aktier.

Topdanmark indledte tilbagekøbsprogrammet i 1998 og har siden vedtaget at annullere egne aktier for 9,5 mia. kr. Det svarer til, at aktiekapitalen er nedskrevet med 64,1 %. Gennemsnitskursen for de aktier, der er nedskrevet, ligger på 358.

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. Hertil kommer, at Topdanmark ikke tilbagekøber egne aktier i yderligere tre dage efter rapporten for 1.-3. kvartal 2012 på grund af tildeling af medarbejderaktier. Af tabellen fremgår, hvornår Topdanmark kan tilbagekøbe egne aktier.

Tilbagekøb af aktier er muligt

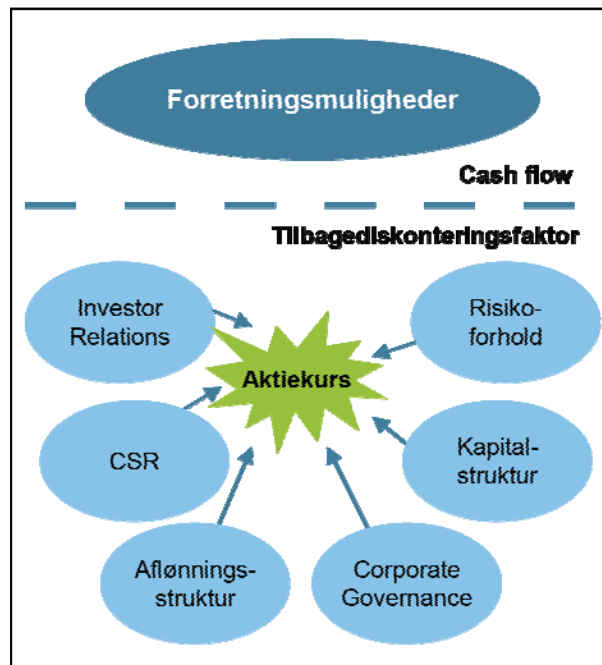
14. mar. 2012	–	30. apr. 2012
31. maj 2012	–	30. jul. 2012
29. aug. 2012	–	22. okt. 2012
26. nov. 2012	–	11. feb. 2013

Tilbagekøb af aktier er ikke muligt

14. feb. 2012	–	13. mar. 2012
01. maj 2012	–	30. maj 2012
31. jul. 2012	–	28. aug. 2012
23. okt. 2012	–	23. nov. 2012
12. feb. 2013	–	12. mar. 2013

Værdiskabelse i Topdanmark

Topdanmarks fokus på værdiskabelse sker med udgangspunkt i Topdanmarks værdiskabelsesmodel.

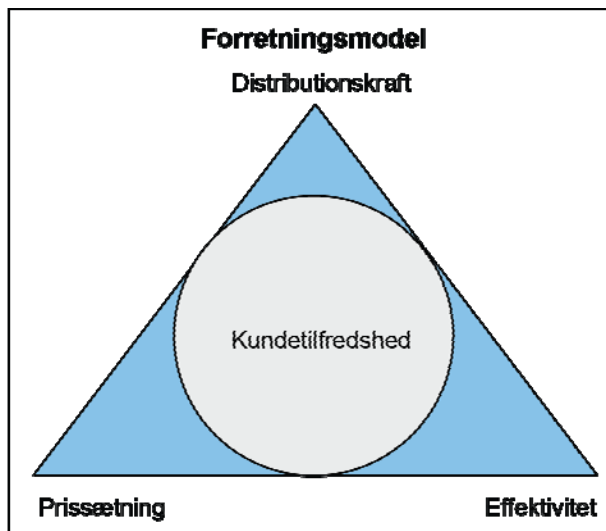


Topdanmarks arbejde med værdiskabelse sker med henblik på at øge selskabets cash flow, samtidig med at den tilbagediskonteringsfaktor, som markedet benytter til at tilbagediskontere det fremtidige cash flow til nutidsværdi, søges nedbragt.

Gennem et systematisk arbejde med Topdanmarks værdiskabelsesmodel har Topdanmark fået opbygget en robust forretningsmodel, der med en relativ begrænset finansiel risiko medfører, at selskabet med stor sandsynlighed opnår overskud selv i år med meget negative finansmarkeder.

Cash flow

Det er Topdanmarks holdning, at succes på det danske forsikringsmarked bedst opnås ved at kombinere distributivkraft med risikomæssigt korrekte priser, en effektiv organisation og tilfredse kunder.



Distributionskraft

Topdanmark har en multidistributionsstrategi, hvor egne salgskanaler (assurandører, salgscentre, telefonsalg m.v.) suppleres med salg eller henvisning af emner gennem distributionspartnere såsom pengeinstitutter, auto-forhandlere og forsikringsmæglere.

Aktiviteter under distributionskraft

- Topdanmark har fornyet distributionsaftalen med Danske Bank på skadeforsikringsområdet. Skadeforsikring er fortsat et strategisk vigtigt produktområde for Danske Bank. Fremover vil Topdanmark imidlertid have ansvaret for salg og rådgivning, mens Danske Bank alene vil henvise kundeemner til Topdanmarks salgsorganisation. Den nye distributionsaftale ventes at have en mindre negativ effekt på præmievæksten i 2012, men at styrke væksten fra 2013.
- Topdanmark har besluttet at foretage en centralisering af salget gennem egne salgskanaler på privatmarkedet. I den forbindelse er det besluttet at nedlægge de 26 mindre forsikringsbutikker og i stedet øge antallet af de større salgscentre fra fire til ni. Formålet er at øge markedspresset samt skabe nogle mere effektive outbound salgsmiljøer i salgscentrene. Omlægningen af salgsorganisationen ventes at medføre lidt lavere vækst i 2012, mens den vil have en positiv effekt på præmievæksten i de følgende år.

Prissætning

Topdanmarks filosofi er en differentieret prissætning med udgangspunkt i risikomæssigt korrekte priser, også kaldet mikrotarifering. Dette bevirker, at Topdanmark er et attraktivt forsikringselskab for kunder med relativt gode skadeforløb, mens kunder med mindre gode skadeforløb typisk vil skifte til forsikringselskaber med en prisstruktur, der er mindre afhængig af risikoen.

Aktiviteter under prissætning

- Topdanmark fortsætter med at arbejde med mere fintmaskede og risikomæssigt fastsatte priser.
- Topdanmark har ikke umiddelbare planer om generelle prisforhøjelser. I stedet gennemføres tiltag over for den mindre lønsomme del af kundeporteføljen (eksempelvis i form af skadeforebyggelse, lavere sumdækning, øget selvbehold og selektive prisstigninger).
- Fravalget af generelle prisforhøjelser og Topdanmarks tiltag over for den mindre lønsomme del af kundeporteføljen vil på længere sigt styrke konkurrenceevnen over for lønsomme kundesegmenter.

Effektivitet

Topdanmark ønsker at drive forsikringsforretningen så effektivt som muligt med henblik på at kombinere værdiskabelse til kunderne i form af god service og konkurrencedygtige priser med værdiskabelse til aktionærerne i form af godt afkast. Der er iværksat en række aktiviteter, som påvirker både omkostningsprocenten og skadeforløbet.

Aktiviteter under effektivitet

- Med erstatningsudbetalinger på knap 7 mia. kr. er Topdanmark en stor indkøber af arbejdstid og materialer. Derfor har Topdanmark fokus på at udnytte selskabets indkøbskraft.
- Topdanmark har i 2011 sammenlagt de to forretningsområder Erhverv og Industri i en større og mere effektiv enhed, Erhverv og Industri.
- Topdanmark har en intern Lean-enhed (TRIM), der løbende gennemgår relevante enheder i selskabet med henblik på at skabe effektiviseringsgevinster.

Kundetilfredshed

Det er Topdanmarks ambition, at kunderne skal føle sig godt hjulpet hver gang, de er i kontakt med Topdanmark. Derfor foretages der løbende målinger i alle kontaktpunkter: Telefon, e-mail, breve eller personlig kontakt. Målingerne viser, hvordan kunderne oplever deres kontakt med Topdanmark. Der foretages omkring 60.000 kundeinterviews om året, og såfremt kundens svar viser, at Topdanmarks service ikke er tilfredsstillende, kontaktes kunden inden for 24 timer. Ud over de interne målinger deltager Topdanmark en gang om året i EPSI-målingen, der omfatter de fleste større forsikringselskaber.

Aktiviteter under kundetilfredshed

- Topdanmark sponsorerer den såkaldte Guldfirer. Guldfireren er Danmarks mest vindende robåd-nogensinde og har bl.a. vundet guldmedaljer ved tre af de sidste fire Olympiske Lege. Sponsoratet er internt rettet mod Topdanmarks 950 kundevedtede medarbejdere i service- og skadefunktionerne. Sponsoratet har til formål, ved at tage udgangspunkt i Guldfirerens arbejdsmetoder, at motivere og inspirere medarbejderne til at yde en endnu bedre kundeservice.
- Topdanmark ønsker at være god til nye kunder, men bedst til eksisterende kunder. Generelt set er lønsomheden bedre for eksisterende kunder end for nye kunder. Derfor har Topdanmark iværksat en række initiativer for at øge fastholdelsesprocenten, der lå på godt 90 % på privatsegmentet i 2011.

Tilbagediskonteringsfaktoren

For at øge værdien af det fremtidige cash flow arbejder Topdanmark løbende på at nedbringe den risikopræmie, aktiemarkedet anvender til at prisfastsætte Topdanmark-aktien. Dette foregår ved, at Topdanmark har fokus på:

- Risikostyring
- Kapitalforbrug
- Corporate Governance
- Aflønningspolitik
- CSR
- Investor Relations.

En nærmere beskrivelse af de enkelte elementer fremgår af www.topdanmark.com → [Investor](#).

Økonomiske mål

Topdanmarks operationelle mål på skadeforsikring er uændret:

Præmievækst

- Væksten i bruttopræmieindtægten skal ligge 1 pct.point over den almindelige indeksering korrigeret for eventuelle prisjusteringer.

Omkostningsprocent

- Omkostningsprocenten skal være lavere end det generelle niveau på det danske marked.

Indtjening

- En overskudsgrad på 10 %. Det svarer ved det nuværende renteniveau til en combined ratio på omkring 91 eksklusive afløbsresultat.

Risikostyring

Risikoprofil

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 i omverdenen.

Som en konsekvens af denne politik har selskabet over en årrække identificeret og reduceret eller elimineret risici, der potentielt kunne forårsage tab ud over, hvad Topdanmark anser for acceptabelt. Således er større strategiske aktieposter afviklet, katastrofedækningen i tilfælde af storm eller terror er øget betydeligt og den finansielle risiko er nedbragt.

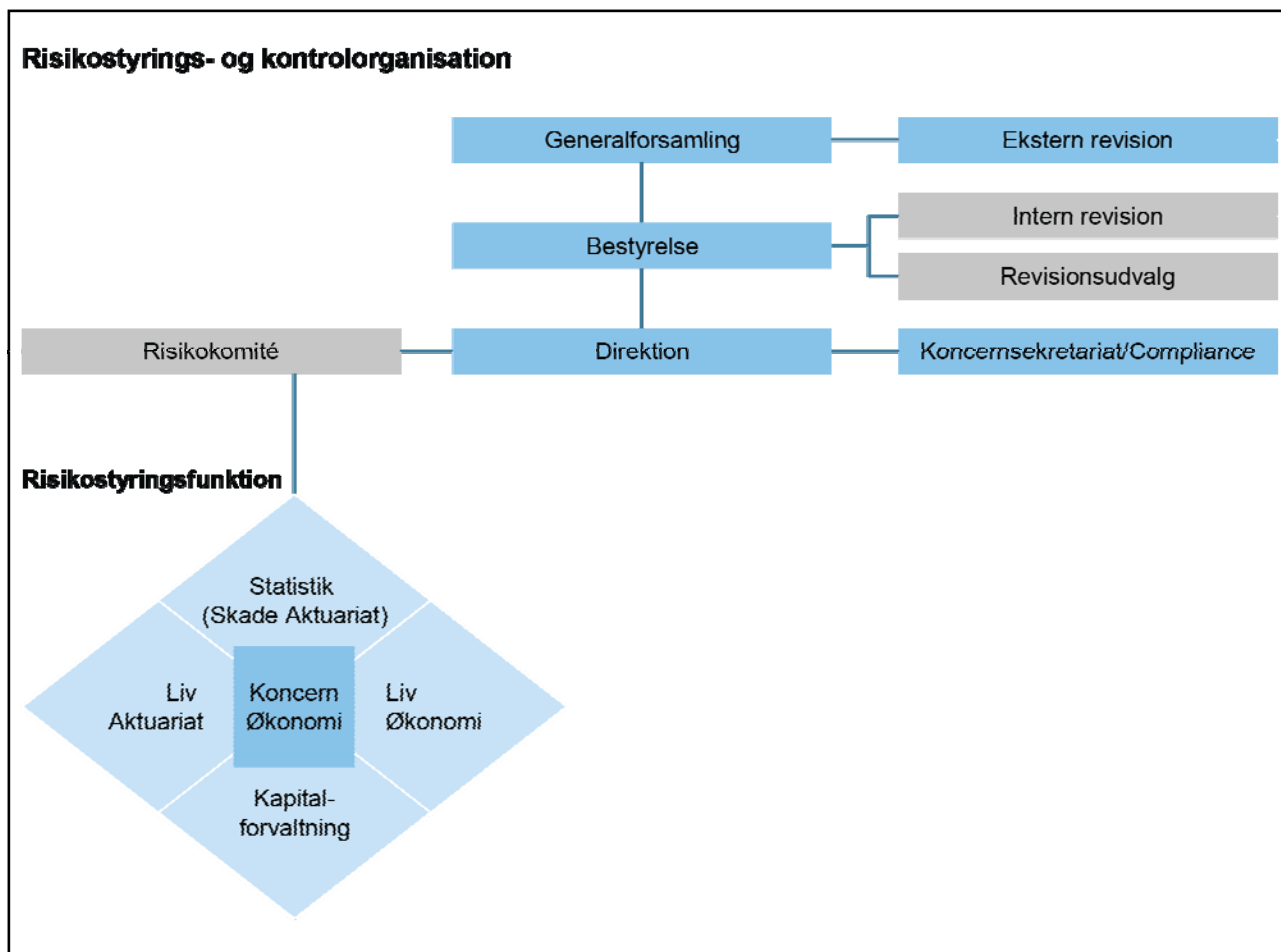
På denne baggrund er det Topdanmarks opfattelse, at selskabets fremtidige årsresultater med meget stor sandsynlighed vil være positive selv i tilfælde af eksempelvis et nyt sammenbrud i de finansielle markeder svarende til udviklingen i 2008.

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.

Elementerne i det samlede risikobillede indsamles og aggregeres i den centrale risikostyringsfunktion, der har ansvaret for, at data og processer i risikoopgørelser og risikobilleder er af høj kvalitet. Risikostyringsfunktionen rapporterer til Risikokomiteen, der har ansvar for SCR-

opgørelse (opgørelse af solvenskapitalkrav), intern model, use test, risikorammer, risikopolitikker, standardopgørelse og ORSA (own risk and solvency assessment). Risikokomiteen består af koncernens CFO, en repræsentant fra livsforsikringselskabets direktion

samt cheferne fra de primære risikoområder – Kapitalforvaltning, Statistik, Liv Aktuariat, Koncern Økonomi, Liv Økonomi og Genforsikring. Risikokomiteen rapporterer, anbefaler og indstiller via direktionen til bestyrelsen.



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

Oversigt

Topdanmarks risikostyring relaterer sig til følgende hovedområder:

- Forsikringsrisiko
- Markedsrisiko
- Kreditrisiko
- Operationel risiko.

Forsikringsrisiko

Acceptpolitik

Topdanmarks acceptpolitik tager udgangspunkt i, at sel-skabet ønsker overskud på såvel produktniveau som kundeniveau. Fastsættelsen af produktpriser sker ud fra relevante risikokriterier og omkostninger ved administrationen af det pågældende produkt.

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 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. Herudover er prisen på ejerskifteforsikring hævet betydeligt i 2011.

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 i 2011 blev fuldt implementeret.

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 målet om at effektivisere skadebehandlingsprocesserne under de tre hovedoverskrifter:

- Hurtighed
- Bedre skadeindkøb
- Kvalitet.

Hurtighed

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

Skadeafdelingen opererer typisk med dag til dag-ekspektion 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, Scalepoint og Bygma samt en række håndværkere, autoværksteder og skadeservicefirmaer.

Kvalitet

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

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

Skadebehandlingen understøttes af nyt skadebehandlingssystem

Topdanmark har implementeret et nyt skadebehandlingssystem, der bl.a. understøtter den faglige korrekthed. Målinger viser, at kvaliteten i skadebehandlingen er steget væsentligt.

Skadeorganisationen har implementeret Lean/TRIM i flere afdelinger, hvilket har medført 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 større begivenhed såsom storm, orkan, skybrud og oversvømmelser. Beredskabet består af flere niveauer, således at skadebe-

redskabet 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 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.

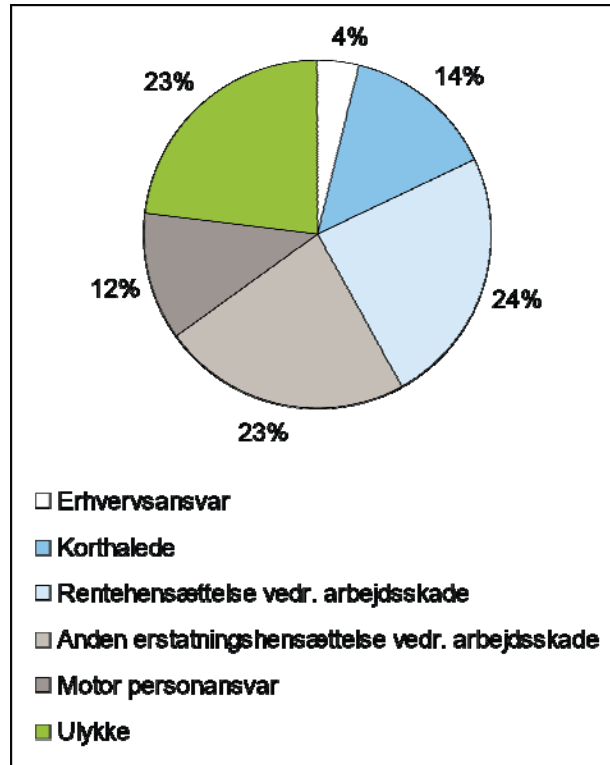
Topdanmark baserer hensættelsesniveauet på ejerskifteforsikring på statistiske analyser af skadeanmeldelsesmønstret i forhold til tegningstidspunktet.

Erstatningshensættelser

Traditionelt opdeles forsikringsklasserne i korthalede brancher, dvs. brancher, hvor der går kort tid, fra skaderne anmeldes, til de afsluttes, og langhalede brancher, dvs. brancher, hvor der går lang tid, fra skaderne anmeldes, til de afsluttes.

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

Fordelingen af Topdanmarks samlede erstatningshensættelser fremgår af denne 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 tre-fem år, efter de er anmeldt, og i sjældne tilfælde kan der gå helt op til 10-15 år, efter 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 erhvervsvennetabserstatninger 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, dvs. et forhøjet erstatningsniveau på baggrund af, at den årlige udvikling i erstatningen pr. forsikring stiger mere end den generelle pristalsudvikling eller som følge af ændret domspraksis/lovgivning.

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

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

Genforsikring

Topdanmark har en restriktiv acceptpolitik med hensyn til valg af genforsikringsselskaber, idet der normalt kun købes dækning hos genforsikringsselskaber, der som minimum har en rating svarende til A- hos S&P.

Vejrlig

På stormområdet dækker genforsikringskontrakterne stormskader op til 5,1 mia. kr., hvoraf selvbehold udgør 100 mio. kr. Begivenheder som snetryk, tårbrud og skybrud er omfattet af samme kontrakt som stormdækningen. Ved udnyttelse af dækninger skal Topdanmark 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 670 mio. kr., hvoraf selvbehold udgør 20 mio. kr. Det meste af dækningen på tredje og fjerde storm er betinget af, at dækningen ikke tidligere er ramt af to enkelte storme, der hver overstiger 3,8 mia. kr.

Modsat den øvrige genforsikringsdækning, der følger kalenderåret, fornys stormprogrammet 1. juli.

Topdanmark har en specifik genforsikringsdækning for skybrud på 100 mio. kr. Dækningen træder i kraft, såfremt de akkumulerede årlige skybrudsskader overstiger 50 mio. kr. Akkumulering af de enkelte skybrud forudsætter, at den enkelte begivenhed overstiger 10 mio. kr. Topdanmarks maksimale selvbehold ved et ekstremt skybrud er 75 mio. kr. med tillæg af genkrafttrædelsespræmier.

Brand

På brandområdet har Topdanmark et proportionalt genforsikringsprogram med et maksimalt selvbehold pr. skade på en virksomhed på 25 mio. kr.

Terrordækning

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

Der er pr. 31. marts 2010 etableret en statslig garantiordning på 15 mia. kr. for terrorskader, som indeholder et element af NBCR (nuklear, biologisk, kemisk, radiologisk). Det er Terrorforsikringsrådet, som beslutter, om der er tale om en NBCR-begivenhed eller ej. Den statslige garantiordning dækker efter et markedsselvbehold på 5 mia. kr. De danske skadeforsikringsselskaber har pr. 1. januar 2011 etableret en terrorpool til beskyttelse af markedsselvbeholdet, hvor de enkelte selskabers andel i terrorpoolen er baseret på de respektive selskabers markedsandel på skadeforsikringsmarkedet.

Arbejdsskadesikringsloven er ændret, således at dækningen for arbejdsskader forårsaget af alle former for terror er overtaget af staten, dog med undtagelse af skader, der rammer personer, hvis arbejde er at forhindre, forebygge eller afværge terrorhandling, eller redningspersonel, som bliver indsat i forbindelse med en 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 forsikringsselskaber. På arbejdsskadeområdet dækker genforsikringsselskaberne op til 1 mia. kr. med et selvbehold på 30 mio. kr.

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

Stormflod og stormfald

Skader forårsaget af stormflod (oversvømmelser), oversvømmelser fra søer og åer og gentilplantning af skov i forbindelse med storme er ikke dækket af danske forsikringsselskaber. Skader af denne karakter dækkes af Stormflodsfonden. Det er en offentlig fond, der skal hvile i sig selv. Fonden er finansieret ved, at forsikringsselskaberne årligt opkræver 30 kr. pr. brandforsikring.

Krig, jordskælv og atomskader

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

- Krig, krigslignende handlinger, neutralitetskrænkelse, 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-balance-forretninger ændrer sig på grund af ændringer i markedsf forholdene. 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 bestyrelsens rammer kontrolleres på daglig basis. Resultatet af kontrollerne rapporteres til bestyrelsen.

Renterisiko

Topdanmarks erstatningshensættelser opgøres efter diskontering med Finanstilsynets aktuelle justerede diskontingsatser (for syge- og ulykkesforsikringshensættelser anvendes dog de nye landespændsjusterede diskontingsatser). Den heraf følgende rentefølsomhed tilpasses ved investering i rentebærende fordringer, således at den fælles rentefølsomhed for aktiver og passiver nedbringes til det ønskede niveau. Ved opgørelsen af rentefølsomhed indgår koncernens gæld efter de samme principper, som aktiverne opgøres efter.

Rentefølsomheden opgøres som værdiændringen ved en parallelforskydning af rentekurven med 1 pct.point 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 %.

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 %.

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 % 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 forsikelse, 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.

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 forholdsvist 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. Topdanmark har i årene 2007-2009 udstedt medarbejderobligationer med løbetid på fem år. Samlet udestående er 75 mio. kr.

Herudover anvender Topdanmark muligheden for at finansiere aktiviteterne gennem datterselskabernes likviditetsoverskud via mellemregninger. Hvis Topdanmark har et yderligere finansieringsbehov, dækkes dette af kortvarige pengemarkedslån, typisk med en løbetid på en måned eller mindre. Den udestående gæld nedbringes efter udbetaling af udbytte fra datterselskaber. Med henblik på at sikre et tilstrækkeligt likviditetsberedskab i situationer, hvor muligheden for at udnytte de anvendte finansieringskilder måtte være reduceret, har Topdanmark betalt for at sikre en uigenkaldelig ret til at optage lån på normale vilkår. Den erhvervede låneret omfatter et lån på op til 500 mio. kr. med udløb senest i 2013.

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

Koncernen benytter afledte finansielle instrumenter til afdækning af investeringsrisici. Afdækningen af især valutakursrisiko resulterer ofte i større positive eller negative balanceværdier.

Topdanmark betaler eller modtager kontant sikkerhedsstillelse for værdiændringer. De daglige værdiændringer er af begrænset størrelse og giver ikke likviditetsmæssige udfordringer.

Der er generelt ikke koncentrationer i forfald på de afledte finansielle kontrakter.

Topdanmark Forsikring har i juni 2011 udstedt et nyt ansvarligt lån på 400 mio. kr. med udløb i 2019.

Topdanmark Forsikring har ret til at opsiges lånet i 2016.

Topdanmark Forsikring har herudover tidligere optaget et ansvarligt lån på 350 mio. kr. med udløb i 2018.

Topdanmark Forsikring har ret til at opsiges dette lån i 2015.

Alle forsikringselskaber i koncernen kan optage pengemarkedslån i forbindelse med den daglige likviditetsstyring. Disse lån har typisk en løbetid på mindre end en måned. Såvel de 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 livsforsikringselskaberne er 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, livsforsikringshensættelserne, og aktionærernes midler, livsforsikringskoncernens egenkapital og hensættelserne til syge- og ulykkesforsikringer. Herved sikres en hensigtsmæssig fordeling af risiko og afkast.

Bonuspotentialer

Finanstilsynet har med virkning fra 1. januar 2011 udsendt ny kontributionsbekendtgørelse – gældende for alle bonusberettigede livsforsikringer – der medfører, at alle forsikringer skal opdeles i rente-, risiko- og omkostningsgrupper med ensartede karakteristika. Rentegrupperne må højst dække et interval på 1 pct.point. Hver forsikring vil således tilhøre en rentegruppe, en/flere risikogrupper og en omkostningsgruppe.

Den gamle kontributionsbekendtgørelse behandlede elementerne renter, risiko- og omkostningsresultat under ét i det realiserede resultat, og der kunne dermed ske modregning af underskud i én gruppe med overskud i en anden. Den nye kontributionsbekendtgørelse medfører, at det realiserede resultat opdeles på selskabets kontributionsgrupper, og således tilfalder de forsikringer, som er tilknyttet grupperne. Er der underskud i en gruppe, skal dette underskud føres på en skyggekonto, som kun kan indtægtsføres, når der igen kommer overskud i gruppen. Aktionærerne kan fremover ikke indtægtsføre risikotillæg, så længe der er skyggekonto. Dette betyder isoleret set en større risiko for ejerne.

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 ultimo 2011 samlet for rente-, risiko- og omkostningsgrupperne 24 mio. kr. i Liv I og 516 mio. kr. i Liv V.

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 depoter, 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. Ultimo 2011 udgjorde de individuelle bonuspotentialer 2.228 mio. kr. i Liv I og 78 mio. kr. i Liv V. Dermed repræsenterer de individuelle bonuspotentialer en væsentlig beskyttelse af egenkapitalen.

Bekendtgørelsen gælder for alle bonusberettigede livsforsikringer med klassisk opsparing i gennemsnitsrentemiljøet.

Afdækning - ydelsesgarantier

Koncernen har garanteret, at de forsikrede vil oppebære en ydelse baseret på en opgørelsesrente på 0,5 %, 1,5 %, 2,5 % eller 4,5 % 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 garantierne.

I januar 2004 blev alle policer, hvori der indgår ydelsesgarantier på 4,5 %, overført til et nystiftet selskab (Liv V). Investeringspolitikken i dette selskab er tilrettelagt med henblik på at sikre selskabets evne til at honorere garantierne. Aktieandelen er lav, og renterisikoen på passivsidens er i det væsentlige afdækket.

Risiko ved forøget levetid

Topdanmark har indført en ny dødelighedsforudsætning til brug for opgørelse af selskabets livsforsikringshensættelser til markedsværdi. Den nye dødelighed er en blanding af Finanstilsynets populationsdødelighed og Topdanmarks egen observerede dødelighed. Endvidere tages Finanstilsynets forventede fremtidige levetidsforbedring i anvendelse.

Indtil ultimo 2011 blev anvendt en dødelighed, hvor levetiden var forøget med op til fem år for mænd og op til 6,6

år for kvinder i forhold til forudsætningerne i det G82-grundlag, som branchen udviklede i 1980'erne.

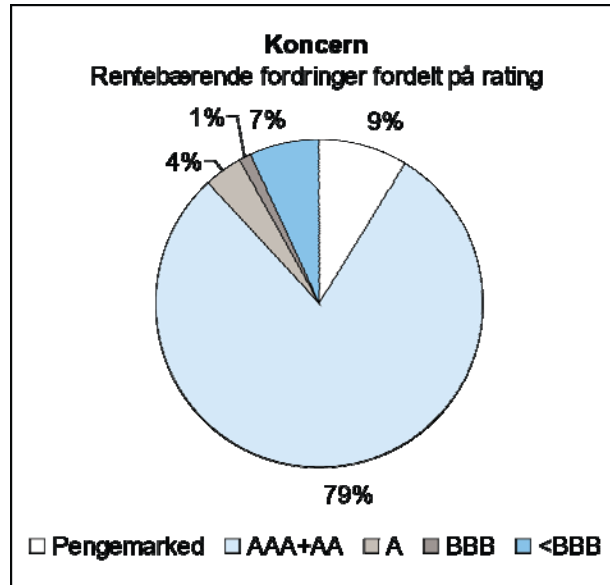
En forøgelse af levetiden i forhold til nuværende bedste skøn vil forøge livsforsikringshensættelserne. Denne forøgelse dækkes af kollektive og individuelle bonuspotentialer som beskrevet ovenfor. En betydelig ændring af dødelighedsforudsætninger ultimo 2011 svarende til en reduktion af dødelighedsintensiteten på 20 % vil resultere i en reduktion af bonuspotentialerne på ca. 95 mio. kr. i Liv I og ca. 175 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 genforsikrings selskabernes betalingsevne den vigtigste risikofaktor. Topdanmark minimerer denne risiko ved spredning og ved fortrinsvis at købe dækning hos genforsikrings selskaber, der som minimum har en rating på A-. Således er tæt på 100 % af dækningen på stormområdet placeret hos genforsikrings selskaber 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. Langt størstedelen af Topdanmarks rentebærende fordringer udgøres af danske realkreditobligationer og gæld udstedt eller garanteret af højt ratede europæiske stater. Udstedernes gode bonitet og en tilstræbt spredning på såvel udsteder som serier betyder, at risikoen på tab anses som meget lille. Risikoen på øvrige obligations- og lånedebitorer begrænses i kraft af, at porteføljen er veldiversificeret såvel geografisk som på debitor type 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 nor-

malt 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. I subtranchen, der er i den modsatte ende af subordineringsrækkefølgen, forholder det sig modsat. Subtranchen står først til at betale de tab, der ikke kan rummes i indtjeningen, men står ikke uden beskyttelse. 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.

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, fx 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, som kombineres med, at nye it-systemer først sættes i produktion efter omfattende tests.

Topdanmarks it-sikkerhedspolitik revideres årligt af direktionen 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

Topdanmarks it-beredskabsstrategi revideres årligt af direktionen og godkendes af bestyrelsen. Selve it-beredskabsplanen indeholder bl.a. planer for retablering af it-miljøet i tilfælde af nedbrud. It-beredskabsplanen testes løbende.

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 fysisk adskilte maskinstuer.

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 %. 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.

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 bonuspotentiale ultimo 2011 udgjorde 540 mio. kr. (2010: 554 mio. kr.) og de individuelle bonuspotentialer 2.306 mio. kr. (2010: 4.260 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 492,1 mio. kr. (2010: 592,2 mio. kr.) svarende til 10,0 % (2010: 12,1 %) af moderselskabets egenkapital.

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 (%)	Ændring i indre værdi pr. aktie (kr.)
31. december 2010						
Rentebærende fordringer	a	-461,5	-368,7	-448,1	-9,1	-31,0
Erstatningshensættelser	a	87,6	292,9	310,3	6,3	21,4
Indeksobligationer	b	-56,5	-12,1	-21,0	-0,4	-1,5
Valuta	c	-27,5	-4,8	-9,5	-0,2	-0,7
Aktier	d	-384,5	-71,3	-73,3	-1,5	-5,1
CDO's < AA	e	-94,2	-47,1	-62,5	-1,3	-4,3
Ejendomme	f	-387,1	-98,6	-156,4	-3,2	-10,8
Omkostninger	g	-2,5	-10,6	-11,9	-0,2	-0,8
Erstatninger brutto	h		-47,7	-47,7	-1,0	-3,3
Genforsikringsandel	h		2,9	2,9	0,1	0,2
Stormkatastrofer f.e.r.	i		-75,0	-75,0	-1,5	-5,2
31. december 2011						
Rentebærende fordringer	a	-358,7	-355,5	-492,8	-10,0	-37,0
Erstatningshensættelser	a	130,4	364,2	472,9	9,6	35,5
Indeksobligationer	b	-67,4	-19,0	-29,7	-0,6	-2,2
Valuta	c	-34,1	-5,2	-14,5	-0,3	-1,1
Aktier	d	-333,6	-60,4	-61,5	-1,3	-4,6
CDO's < AA	e	-95,3	-44,4	-61,1	-1,2	-4,6
Ejendomme	f	-376,3	-105,0	-172,3	-3,5	-12,9
Omkostninger	g	-2,6	-10,7	-12,7	-0,3	-0,9
Erstatninger brutto	h		-48,0	-48,0	-1,0	-3,6
Genforsikringsandel	h		2,8	2,8	0,1	0,2
Stormkatastrofer f.e.r.	i		-75,0	-75,0	-1,5	-5,6
a: Den effektive rente stiger med 1 pct.point						
b: Kursværdien falder med 5%						
c: Årligt valutakurstab med en sandsynlighed på 2,5% eller mindre						
d: Tab på aktiebeholdningerne på 10%						
e: Tab på CDO's med rating under AA på 10%						
f: Fald i ejendommenes markedsværdi på 10%						
g: Stigning i omkostningerne på 1%						
h: Stigning i erstatningerne på 1%						
i: Stormkatastrofe med skader f.e.r. 100 mio. kr.						

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

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

Forholdet kan illustreres på følgende måde:

En parallelforskydning opad af nul kuponrentestrukturen på 1 pct.point vil samlet for investeringsaktiver og eksisterende hensættelser i Topdanmark-koncernen medføre følgende umiddelbare resultatpåvirkning:

Mio. kr.	Efter skat
Kursreg. af investeringsaktiver	-493
Kursreg. af erstatningshensættelser	473
Engangseffekt af rentestigning	-20

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

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

Mio. kr.	Efter skat
Meråfkast af rentebærende fordringer	11
1,2 pct.point fald i erstatningsprocent	81
1 års effekt af rentestigning	92
Engangseffekt af rentestigning	-20
Resultateffekt i alt	72

Solvens

Danske forsikringselskaber er underlagt europæiske og danske solvensregler, der skal sikre, at selskaberne har tilstrækkelig kapital i forhold til de risici, selskaberne påtager sig. De vigtigste regelsæt, som i dag indberettes til Finanstilsynet er:

- Solvens I – de gældende europæiske solvensregler
- Trafiklys
- Individuelt solvensbehov

De gældende europæiske solvensregler og trafiklysene har været anvendt i mange år, mens individuelt solvensbehov blev indberettet første gang primo 2008.

Koncernens selskaber har i 2011 overholdt de gældende solvensregler.

De regler, der stiller de største krav til Topdanmark-koncernens kapital, er reglerne om individuelt solvensbehov, og det er reelt dette regelsæt, der indgår i Topdanmarks kapitalplanlægning.

Der er nye EU-solvensregler på vej. Dette nye regelsæt kaldes Solvens II. Det forventes at træde i kraft 1. januar 2014.

Individuelt solvensbehov

Individuelt solvensbehov er et dansk regelsæt, som gælder, indtil de nye Solvens II-regler træder i kraft.

Topdanmark betragter individuelt solvensbehov som en overgangsløsning for indførelsen af Solvens II-reglerne med hensyn til både den talmæssige solvensopgørelse og forsikringselskabernes risikostyring.

Det individuelle solvensbehov opgør kapitalkravet til det enkelte forsikringselskab, mens moderselskabet og koncernen ikke er omfattet af regelsættet.

Selskaberne skal opgøre et solvenskrav, som er udtryk for den kapital, selskaberne mindst skal have ud fra de risici, de påtager sig. Herudover skal selskaberne have dokumentation for, hvorledes de identificerer, styrer, begrænser og opgør risici.

Finanstilsynets vejledning foreskriver ikke bestemte metoder til at opgøre individuelt solvensbehov. Selskaberne kan selv vælge opgørelsesmetoder, men skal forholde sig til alle væsentlige risici.

Ved opgørelsen af individuelt solvensbehov tager Topdanmark udgangspunkt i de forventninger, der foreligger til de kommende regler for solvensopgørelse i Solvens II. Det konkrete udgangspunkt er den seneste Solvens II-prøveberegning QIS5 fra EU. Dette er ikke den endelige opgørelsesmodel, men Topdanmark anser det for at være det mest relevante udgangspunkt, omend med nogle væsentlige tilføjelser:

- For skadeforsikringsrisici anvendes en intern model med stokastisk simulation af risikoen.
- For livsforsikringselskaberne følger Topdanmark Finanstilsynets supplerende anbefalinger til QIS5-modellen.
- Tilpasning ud fra forventede væsentlige ændringer i det endelige regelsæt.

Regelsættet individuelt solvensbehov bortfalder, når Solvens II træder i kraft. Topdanmark forventer ikke, at dette vil ændre kapitalkravet væsentligt, da Topdanmark allerede i individuelt solvensbehov stiler efter at opfylde Solvens II-kapitalkravet.

Solvens II

Solvens II er en kommende EU-regulering for forsikringselskaber. Solvens II stiller krav til solvensopgørelser, kapitalgrundlag, risikostyring og en omfangsrig rapportering om risikostyring til tilsyn og til offentliggørelse. Solvens II forventes at træde i kraft januar 2014.

Solvens II-regelsættet er opdelt i tre niveauer. Niveau 1 er et direktiv, som blev vedtaget i 2009, og som forventes ændret i foråret 2012. Der foreligger udkast til niveau 2-reguleringen som forordning. Der foreligger kun udkast til en del af niveau 3-reguleringerne, der kommer som vejledninger. Processen med vedtagelser på niveau 2 og 3 afventer det ændrede direktiv. Det endelige regelsæt på

alle tre niveauer kan tidligst forventes på plads medio 2013. Dette giver fortsat en stor usikkerhed om den konkrete udformning ikke mindst vedrørende den meget omfattende og omkostningskrævende rapportering til Finanstilsynet, som Solvens II kræver.

Solvensopgørelse og kapitalkrav

Det har fra EU's side været et mål med Solvens II at fremme en god risikostyring. Det har været hensigten at bygge på markedsværdier og reelle risikoopgørelser. Solvens II kommer til at indeholde en standardmodel til opgørelse af solvenskrav, som vil være fælles for alle forsikringsselskaber i EU. Selvom der bliver mulighed for selskabsspecifikke værdier for enkelte variable, vil standardmodellen ikke give et retvisende billede for alle risikoelementer i alle selskaber.

Solvens II giver derfor mulighed for, at selskaber kan udvikle deres egen risikomodel (intern model) til solvensopgørelse helt eller delvist, idet Finanstilsynet dog skal godkende, at modellen anvendes til opgørelse af Solvens II kapitalkrav.

Topdanmark anvender i dag en egenudviklet risikomodel til opgørelse af skadeforsikringsrisikoen. Denne risikomodel er grundlag for indregning af skaderisici i Topdanmarks opgørelse af individuelt solvensbehov.

Topdanmark er i løbende dialog med Finanstilsynet om modellen, idet det er hensigten at få denne godkendt som partiel intern model til opgørelse af kapitalkrav under Solvens II. Topdanmark forventer, at modellen bliver godkendt, så den kan anvendes, når Solvens II træder i kraft. Første udkast til ansøgning er indsendt til Finanstilsynet primo 2012, og endelig ansøgning forventes indsendt til Finanstilsynet maj/juni 2013.

I årsrapporterne for 2009 og 2010 har Topdanmark tilkendegivet, at den nødvendige solvenskapital for at leve op til kravene i Solvens II, ville være på plads i 2012. Den nødvendige solvenskapital er hidtil prognosticeret til 4.500 mio. kr. før afsættelse af solvenskapital til vækst i perioden fra 2009 til 2011. Topdanmarks præmievekst fra 2009 til 2011 har ikke givet anledning til ændring i prognosen, men den faldende rente har medført, at hensættelserne – specielt erstatningshensættelserne – er vokset. Eftersom solvenskravet fra den primære drift domineres af det solvenskrav, der er affødt af risikoen på hensættelserne, medfører dette forhold, at prognosen for den nødvendige solvenskapital i 2012 hæves fra 4.500 mio. kr. til 4.700 mio. kr.

Den nødvendige solvenskapital forudsættes at bestå af egenkapital (4.050 mio. kr.), hybridkapital (400 mio. kr.) og ansvarlige lån (250 mio. kr.), jf. www.topdanmark.com → [Investor](#) → [Kapitalmodel](#). Såfremt kapitalkravet bliver højere end forventet, vil forskellen blive dækket ved udstedelse af yderligere supplerende lånekapital. Topdanmark Forsikring indfriede i juni 2010 et ansvarligt lån på 250 mio. kr. og udstedte et nyt ansvarligt lån på 350 mio. kr. Herudover udstedte Topdanmark Forsikring et nyt ansvarligt lån på 400 mio. kr. i juni 2011. Differencen på 500 mio. kr. mellem de udstedte 750 mio. kr. ansvarlige lån og de 250 mio. kr. ansvarlig lånekapital, der indgår i den nødvendige solvenskapital, betragtes som et sikkerhedstillæg i forhold til det prognosticerede kapitalkrav.

Under Solvens II-regelsættet kan selskaberne selv påvirke solvenskravet via tilpasning af deres risiko. Det betyder, at hvis solvenskravet stiger, vil Topdanmark først overveje en tilpasning af risikoen, inden kapitalgrundlaget forøges. Kapitalgrundlaget vil dog løbende blive forøget i takt med den naturlige vækst i bestande, hensættelser og finansielle investeringer. Denne tilpasning vil ske i forbindelse med disponering af overskudskapital til tilbagekøb af egne aktier

Solvenskravet for Topdanmark-koncernen på 4.700 mio. kr. under Solvens II er baseret på en forventning om, at Topdanmark får godkendt sin interne model for skadeforsikringsrisiko. I modsat fald vil solvenskravet efter Solvens II blive forøget med 600-700 mio. kr. Denne potentielle forøgelse af kapitalkravet kan i store træk dækkes ind via det tidligere nævnte sikkerhedstillæg på 500 mio. kr. suppleret med en marginal tilpasning af den finansielle risiko.

Topdanmarks Solvens II projekt

Topdanmark forbereder sig på Solvens II gennem et projekt med reference til selskabets CFO og med deltagelse af medarbejdere fra bl.a. Skade Aktuariat, Liv Aktuariat, Kapitalforvaltning, økonomi- og complianceafdelinger, IT og Koncernudvikling.

De tre vigtigste dele af dette projekt er at forberede den nye, meget omfattende eksterne rapportering til Finanstilsynet og rapportering til offentliggørelse på hjemmesiden, at tilrette dataprocesser og opgørelsesmetoder i livsforsikringsforretningen samt at tilrette Topdanmarks egen risikomodel for skadeforsikringsrisiko, således at den kan godkendes som partiel intern model under Solvens II.

Solvens II-projektets ressourcemæssigt største del er RSR- og QRT-rapporteringerne til Finanstilsynet og SFCR-rapporteringen til offentliggørelse på Topdanmarks hjemmeside. Denne rapportering er meget omfattende.

Topdanmarks Solvens II-projekt justerer løbende indhold, ressourcer og tidsforbrug for at sikre, at Topdanmark kan opfylde Solvens II-regelsættet, når det træder i kraft.

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

Kapitalmodel

Topdanmark ønsker at føre en politik, hvor egenkapitalen holdes på et forholdsvis lavt niveau, således at egenkapital ud over, hvad 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 Solvens II. I udgangspunktet var Solvens 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 kun i begrænset omfang reguleres med lønsomheden, hvilket har som konsekvens, at kapitalkravet til Topdanmark ikke er meget mindre end 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 være Topdanmarks opgave at opfylde de regulatoriske krav på den mest muligt omkostningseffektive måde gennem 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. 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 Solvens

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.com → [Investor](#) → [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 den 15. april 2013.

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

Bestyrelsen er endelig bemyndiget til, indtil selskabets ordinære generalforsamling 2015, at erhverve egne aktier til eje eller pant op til 15 % af aktiekapitalen. Aktierne kan erhverves til minimum kurs 10,5 og maksimum markedskursen plus 10 %. Der er tale om en stående bemyndigelse, der forudsat generalforsamlingens godkendelse fornyes løbende.

Ultimo 2011 udgjorde Topdanmarks samlede aktiekapital 148.258.960 kr. fordelt på 14.825.896 aktier a 10 kr. svarende til 14.825.896 stemmerettigheder. På regnskabsaflæggelsestidspunktet udgør Topdanmarks beholdning af egne aktier 1.642.000 stykker svarende til 11,1 % af aktiekapitalen. Heraf er 566.104 stk. Topdanmark-aktier øremærket til afdækning af ledelsens aktieoptionsprogram.

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:

- Risikoprofil og -politikker
- Organisation
- Planer og budgetter
- Risiko for besvigelser
- Tilstedeværelsen af interne regler og retningslinjer.

Bestyrelsen og direktionen har vedtaget politikker, manualer, procedurer m.v. inden for væsentlige områder i forbindelse med regnskabsaflæggelsen. Bestyrelsen har således bl.a. vedtaget risikostyringspolitik, politik og retningslinjer for operationelle risici, datakvalitetspolitik og rapporteringspolitik.

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 gennemgang og vurdering af systemer for identifikation, kvantificering, prioritering og imødegåelse af finansielle og operationelle risici, gennemgang og vurdering af incitament til regnskabsmanipulation eller andre besvigelser samt ledelsesrapportering med henblik på at forebygge/identificere og reagere på regnskabsmanipulation.

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

Risikovurdering

Via bestyrelsens arbejdsplan sikres, at bestyrelsen, revisionsudvalget 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:

- Opdeling i organisatoriske enheder
- Funktionsadskillelse eller kompenserende foranstaltninger
- Procedurer med henblik på håndtering og forebyggelse af interessekonflikter
- Forretningsgange/arbejdsbeskrivelser/beredskabsplaner/systemer/øvrige redskaber
- Regnskabs- og budgetorganisation
- Risikomåling og risikostyring
- Videregivelse af beføjelser herunder outsourcing og prokura
- Kontrol
- Passende og tilstrækkeligt mangfoldige medarbejderressourcer
- Passende it-systemer og -support
- Passende metoder for kommunikation på tværs af virksomheden.

Bestyrelsen tager løbende og minimum en gang i kvartalet stilling til budget/prognose, kapital, likviditet, væsentlige dispositioner og særlige risici.

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

- Drøftelse af eventuelle incitament/motiver 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 en risikokomité bestående af de ansvarlige for de primære risikoområder. Risikokomitéen rapporterer til direktionen, og direktionen rapporterer videre til bestyrelsen.

Kontrolaktiviteter

Kontrolaktiviteterne er baseret på risikovurderingen. Formålet er at sikre, at de politikker, manualer og procedurer m.v., der er fastlagt af bestyrelsen og direktionen, overholdes, og at fejl og mangler forhindres/opdages og rettes i tide.

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.

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

Information og kommunikation

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.

Som følge af det løbende arbejde med udviklingen i reglerne for regnskabsaflæggelse (primært IFRS og regnskabsbekendtgørelsen) foretager Regnskab planlægning og tiltag for kommende årsrapporter såvel som en løbende opdatering af anvendt regnskabspraksis, regn-

skabsopstillinger og noter (bl.a. ved anvendelse af detaljerede tjeklister).

Overvågning

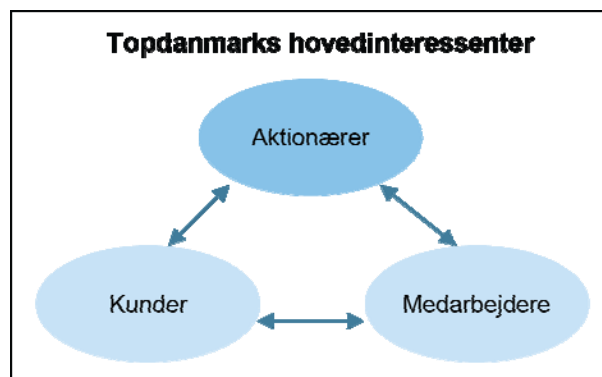
Koncernens interne kontroller og risikostyringssystemer opdateres løbende og er etableret med henblik på at eliminere fejl og mangler i regnskabet. De interne kontroller og risikostyringssystemer kan ikke give absolut sikkerhed for, at alle væsentlige fejl og mangler opdages og korrigeres.

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.

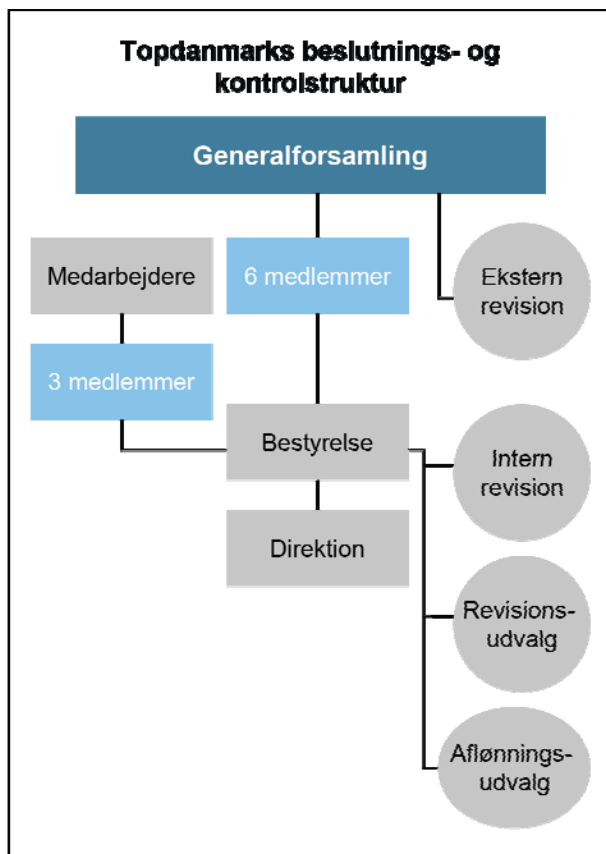
Corporate Governance

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.



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 rammestyrt. I dagligdagen understøttes en ensartet adfærd af et sæt ledelsesmæssige og kundevedtæ værdier, jf. www.topdanmark.com → [Job og karriere](#) → [Vores arbejdsplads](#) → [Ledelsesprincipper](#).

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



Generalforsamlingen

Generalforsamlingen er Topdanmarks øverste beslutende myndighed. Navnenoterede aktionærer, der har anmodet herom, inviteres pr. brev med en frist på ca. fire uger til den årlige ordinære generalforsamling. Generalforsamlingen indkaldes i overensstemmelse med selskabslovens regler med et varsel på mellem tre og fem uger.

Alle aktionærer har ret til at deltage og stemme på generalforsamlingen. Aktionærer, der ikke har mulighed for at deltage på generalforsamlingen, kan via fuldmagt eller brevstemme 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 er 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 kapital, der er repræsenteret på generalforsamlingen. 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 en forsvarlig måde og i overensstemmelse med lovgivning og vedtægter. Bestyrelsen deltager ikke i den daglige ledelse af selskabet.

Der afholdes seks til syv 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.

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. Over halvdelen af bestyrelsens generalforsamlingsvalgte medlemmer opfylder Komitéen for god Selskabsledelses definition af uafhængighed.

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 fuldt ud. 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. Det er selskabets vurdering, at bestyrelsen i en virksomhed som Topdanmark tilsammen bør have kompetencer inden for regnskab, økonomi, finansiering, forsikringsdrift, reassurance og markedsføring og afsætning på det private og professionelle marked. Topdanmarks bestyrelse besidder med sin nuværende sammensætning alle disse kompetencer.

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.com → [Om Topdanmark](#) → [Direktion og bestyrelse](#) og under [Bestyrelse og Direktion](#) i nærværende årsrapport.

Topdanmark har tilsluttet sig Ligestillingsministeriets "Operation Kædereaktion", der har til formål at øge mangfoldigheden i virksomhedernes bestyrelser uden at fastlægge egentlige kvoter for kvindelige ledere. Tilsvarende har Topdanmark underskrevet FN's Global Compact, der bl.a. skal sikre, at der ikke sker diskrimination i virksomhederne.

Topdanmark tror på, at mangfoldighed giver en forretningsmæssig værdi, og at det er vigtigt, at de største ledelsestalenter, uanset køn, nationalitet, religion eller andet, får de største ledelsesposter på alle niveauer. Topdanmark ønsker ikke at favorisere kvinder frem for mænd og har derfor ikke fastlagt egentlige kvoter.

Topdanmark har i stedet defineret nogle indsatsområder og politikker for mangfoldighed, som virksomheden stræber efter at leve op til.

I 2011 har der bl.a. været fokus på kvinder i ledelse. Der er planlagt en række konkrete tiltag i 2011/12, herunder en spørgeskemaundersøgelse blandt Topdanmarks ledere, bl.a. om der skal konkrete tiltag til for at fremme, at kvinder søger toplederstillinger. Herudover er der afholdt et gånghjemmøde for medarbejdere med det formål at inspirere kvinder til at søge lederposter samt oprettet en intern hjemmeside, hvor medarbejderne kan debattere kønsspørgsmål og få gode råd fra kvindelige ledere. Det er endvidere Topdanmarks ambition, at der er mindst én kvindelig kandidat til ansættelsessamtale, når der skal besættes lederstillinger. Denne målsætning har været overholdt i alle situationer bortset fra en lederstilling, hvor der ikke var nogen kvindelige ansøgere.

Fire ud af bestyrelsens ni medlemmer er kvinder. Heraf er en valgt af generalforsamlingen og tre af medarbejderne. Andelen af generalforsamlingsvalgte kvindelige bestyrelsesmedlemmer har været stabil siden 2004. I 2011 blev antallet af kvindelige medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer øget fra en til tre.

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, bestyrelsesmedlem Annette Sadolin og bestyrelsesmedlem

Søren Thorup Sørensen. Bestyrelsen har valgt Søren Thorup Sørensen til formand for revisionsudvalget.

Samtlige medlemmer af revisionsudvalget opfylder alle uafhængighedskriterier i Komitéen for god Selskabsledelses "Anbefalinger for god Selskabsledelse", august 2011.

Revisionsudvalgets medlemmers baggrund, kvalifikationer og beskæftigelse er beskrevet nærmere i ledelsesberetningens afsnit [Bestyrelse og direktion](#). Efter bestyrelsens opfattelse besidder alle tre medlemmer af revisionsudvalget som følge af deres mangeårige virke i ledelsen af børsnoterede og finansielle virksomheder de nødvendige regnskabsmæssige kvalifikationer til at varetage revisionsudvalgshvervet, og for Søren Thorup Sørensens vedkommende tillige hans uddannelsesmæssige baggrund som statsautoriseret revisor.

Det er derfor bestyrelsens klare vurdering, at alle tre medlemmer af revisionsudvalget besidder kvalifikationer og erfaring, der gør dem i stand til at foretage en selvstændig vurdering af, om Topdanmark-koncernens regnskabsaflæggelse, 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 alle tre medlemmer af revisionsudvalget for uafhængige medlemmer med kvalifikationer inden for regnskabsvæsen.

Revisionsudvalget holder minimum fire møder om året. På www.topdanmark.com → [Investor](#) → [Corporate Governance](#) → [Interne kontroller, Revision](#) → [Revisionsudvalg](#) kan man finde forretningsorden for revisionsudvalget i [Topdanmark A/S](#) og for det fælles revisionsudvalg i [Topdanmark Forsikring-koncernen](#).

Aflønningsudvalg

I henhold til § 77c i lov om finansiell virksomhed har bestyrelsen i Topdanmark A/S og Topdanmark Forsikring A/S nedsat et aflønningsudvalg for Topdanmark A/S og et fælles aflønningsudvalg for Topdanmark Forsikring-koncernen. Der er personsammenfald mellem de to udvalg.

Som medlemmer af Aflønningsudvalget har bestyrelsen valgt bestyrelsesformand Michael Pram Rasmussen og næstformand Anders Knutsen. Bestyrelsen har valgt Michael Pram Rasmussen til formand for Aflønningsudvalget.

Som følge af deres mangeårige virke i ledelsen af børsnoterede og finansielle virksomheder besidder begge medlemmer af Aflønningsudvalget efter bestyrelsens opfattelse de nødvendige kvalifikationer til at foretage en kvalificeret og uafhængig vurdering af, om aflønning i Topdanmark er i overensstemmelse med den af generalforsamlingen godkendte aflønningspolitik og den til enhver tid gældende lovgivning. Aflønningsudvalgets medlemmers baggrund, kvalifikationer og beskæftigelse er beskrevet nærmere i ledelsesberetningens afsnit om [Bestyrelse og direktion](#).

Aflønningsudvalget holder to ordinære møder om året. Formålet med Aflønningsudvalgets arbejde er at foretage en selvstændig vurdering af, om Topdanmarks aflønningspolitik samt aflønningsmæssige forhold i øvrigt er tilrettelagt og efterleves på en hensigtsmæssig måde henset til selskabets og koncernens størrelse og kompleksitet og i øvrigt i overensstemmelse med den til enhver tid gældende lovgivning. Aflønningsudvalget skal herudover forestå det forberedende arbejde for bestyrelsens beslutninger vedrørende aflønning, herunder lønpolitik og tilhørende forretningsgange og andre beslutninger herom, som kan have indflydelse på selskabets risikostyring. På www.topdanmark.com → [Investor](#) → [Corporate Governance](#) → [Aflønningsstruktur](#) → [Læs mere](#) om Aflønningsudvalg kan man finde forretningsorden for Aflønningsudvalget i Topdanmark A/S og i Topdanmark Forsikring A/S.

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 august 2011 offentliggjorde Komitéen for god Selskabsledelse den seneste version af anbefalinger for god Corporate Governance i Danmark. Anbefalingerne er offentligt tilgængelige på Komitéen for god Selskabsledelses hjemmeside, www.corporategovernance.dk.

I henhold til § 131 i bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringsselskaber 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 og følger af punkt 4.3 i

NASDAQ OMX Copenhagen's regler for udstedere af aktier.

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:

5.7.2, bullet 3:

- Det anbefales, at årsrapporten indeholder følgende oplysninger om medlemmerne af det øverste ledelsesorgan:
 - ... Det antal aktier, optioner, warrants og lignende i selskabet og de med selskabet koncernforbundne selskaber, som medlemmet ejer, samt de ændringer i medlemmets beholdning af de nævnte værdipapirer, som er indtrådt i løbet af regnskabsåret.

Topdanmark oplyser på hjemmesiden om besiddelser af [aktier](#), [optioner](#) m.v. på gruppeniveau, dvs. for den samlede bestyrelse, for den samlede direktion etc., jf. note.

Herudover oplyser Topdanmark løbende, i overensstemmelse med værdipapirhandelslovens regler herom, om bestyrelses- og direktionsmedlemmers transaktioner vedrørende Topdanmark-aktier, -optioner m.v. De handelsmeddelelser, der offentliggøres i den forbindelse, gemmes og kan læses på Topdanmarks hjemmeside. Bestyrelsen finder ikke, at der herudover er behov for at oplyse særskilt om de enkelte bestyrelsesmedlemmers beholdning af og handel med aktier, optioner m.v. i årsrapporten. Bestyrelsen finder ikke, at oplysning på individniveau i årsrapporten tilfører markedet ny, relevant information.

5.10.7:

- Det anbefales, at det øverste ledelsesorgan nedsætter et nomineringsudvalg, som har mindst følgende forberedende opgaver:
 - Beskrive de kvalifikationer, der kræves i de to ledelsesorganer og til en given post, og angive hvilken tid der skønnes at måtte afsættes til varetagelse af posten samt vurdere den kompetence, viden og erfaring, der findes i de to ledelsesorganer.
 - Årligt vurdere ledelsesorganernes struktur, størrelse, sammensætning og resultater samt an-

befale det øverste ledelsesorgan eventuelle ændringer.

- Årligt vurdere de enkelte ledelsesmedlemmers kompetence, viden og erfaring samt rapportere til det øverste ledelsesorgan herom.
- Overveje forslag fra relevante personer, herunder aktionærer og medlemmer af ledelsesorganerne, til kandidater til ledelsesposter.
- Indstille til det øverste ledelsesorgan forslag til kandidater til ledelsesorganerne.

Topdanmark har valgt at have en lille og handlekraftig bestyrelse. Topdanmark har bl.a. som følge heraf valgt ikke at nedsætte et selvstændigt nomineringsudvalg, men i stedet at lade den samlede bestyrelse varetage de opgaver, der i andre selskaber varetages af et nomineringsudvalg. Dette er ikke i strid med Anbefalingerne om god selskabsledelse, der fremhæver, at et ledelsesudvalgs funktioner kan varetages af den samlede bestyrelse.

Det er Topdanmarks opfattelse, at en udbredt anvendelse af bestyrelsesudvalg på trods af, at det i anbefalingerne fremhæves, at ansvar og indsigt ikke må fragå den samlede bestyrelse, kan være med til at udvande bestyrelsesarbejdet. Anvendelse af bestyrelsesudvalg flytter indsigt og viden fra bestyrelsen uden at fratage den ansvaret. En øget anvendelse af bestyrelsesudvalg kan resultere i øget bureaukrati og i, at en stor del af bestyrelsens og ikke mindst bestyrelsesformandens arbejde vil bestå i at modtage rapporter fra de forskellige udvalg frem for selv at behandle og forholde sig til de bestyrelsesrelevante opgaver og problemstillinger.

Anbefalingen virker ikke velbegrunder, særligt ikke når henses til, at det i øvrigt fremgår af anbefalingerne, at nomineringsudvalgets opgaver kan varetages af det samlede ledelsesorgan.

Topdanmarks bestyrelse forholder sig løbende og i hvert fald i forbindelse med den årlige selvevaluering og evaluering af samarbejdet mellem bestyrelse og direktion til:

- *De kvalifikationer der kræves til Topdanmarks ledelsesorganer og til en given post, hvilken tid der skønnes at måtte afsættes til varetagelse af en given post samt den tilstedeværende kompetence, viden og erfaring i Topdanmarks ledelsesorganer.*

- *Ledelsesorganernes struktur, størrelse, sammensætning og resultater.*
- *De enkelte ledelsesmedlemmers kompetence, viden og erfaring.*
- *Eventuelle forslag til kandidater til ledelsesorganer i Topdanmark.*

På www.topdanmark.com → [Investor](#) → [Corporate Governance](#) → [Anbefalinger og holdninger](#) kan man finde supplerende information om Topdanmarks initiativer i relation til god selskabsledelse og en gennemgang af Topdanmarks holdning til hvert enkelt punkt i Komitéen for god Selskabsledelse "Anbefalinger for god selskabsledelse, august 2011". Informationerne opdateres løbende.

Aflønningsstruktur

Topdanmarks aflønningspolitik er tilrettelagt med henblik på at optimere den langsigtede værdiskabelse på koncernniveau. Generalforsamlingen har vedtaget "Aflønningspolitik i Topdanmark-koncernen inklusive overordnede retningslinjer for incitamentsaflønning" i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed § 77d og selskabsloven § 139.

Aflønningspolitikken omfatter ud over lønpolitik Topdanmarks overordnede retningslinjer for incitamentsaflønning, Topdanmarks pensionspolitik samt Topdanmarks retningslinjer for tildeling af fratrædelsesgodtgørelser. Aflønningspolitikken omfatter bestyrelse, direktion, væsentlige risikotagere samt i det omfang, det fremgår af lovgivningen, ansatte, der er involveret i kontrolfunktioner og revision. Aflønningspolitikken omfatter herudover i det omfang, det specifikt fremgår, Topdanmarks ledergruppe bestående af en række forretningsområde- og stabschefer ("Fredagskredsen") samt visse andre ansatte efter bestyrelsens nærmere skøn. På www.topdanmark.com → [Investor](#) → [Corporate Governance](#) → [Aflønningsstruktur](#) kan man finde den af generalforsamlingen godkendte aflønningspolitik m.v.

Aktiekursen afspejler den forventede værdiskabelse på koncernniveau. Blandt andet derfor er det Topdanmarks opfattelse, at aktieoptioner 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.

Aflønningen til direktionen, Fredagskredsen samt væsentlige risikotagere er baseret på en fast grundløn,

hvoraf 10 % udbetales i form af aktieoptioner. Der udbetales ikke individuel bonusløn eller andre former for variabel løn. Fastsættelse af den faste grundløn til direktion og Fredagskredsen sker ud fra en konkret vurdering af den enkelte medarbejder. Ved denne vurdering bedømmer Topdanmark bl.a. faktorerne position, person og performance.

Ud over optioner, der i henhold til det revolverende optionsprogram udbetales til direktion, væsentlige risikotagere og Fredagskredsen som en del af den faste løn, kan direktionen tildele op til i alt 20.000 optioner til medarbejdere, der det pågældende tildelingsår forventes at yde en særlig indsats eller på anden måde bidrage ekstraordinært til værdiskabelsen i selskabet.

Direktionen får ikke udbetalt et særligt pensionsbidrag. Der er i aflønningen taget højde herfor i form af et personligt tillæg på 25 % af den kontante løn. Topdanmark har som følge heraf ikke nogen pensionsforpligtelser over for direktionen, ligesom der ikke forekommer nogen form for pensionsgodtgørelse ved pensionering. Fredagskredsen og væsentlige risikotagere modtager et pensionsbidrag på op til 25 % af den kontante løn. Beløbet indbetales til en pensionsleverandør, og alle pensionstilsagn er dermed fuldt afdækket via denne.

Medarbejderaktier

Topdanmark har i 2011 udstedt medarbejderaktier. 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 2011 blev der tildelt 38.402 stk. gratis medarbejderaktier og solgt 30.099 stk. medarbejderaktier til favørkurs.

Omkostningerne i forbindelse med udstedelsen af medarbejderaktier lå i 2011 på 46 mio. kr., som blev kompenseret af en tilsvarende lønnedgang. Omkostningerne er opgjort til dagsværdi i henhold til IFRS 2 om aktiebaseret aflønning.

Optioner

For 2012 er der udstedt 40.261 aktieoptioner til direktionen og en række ledende medarbejdere. Strikekursen på 988 er bestemt som 110 % af kursen på Topdanmark-aktien den 30. december 2011 (gennemsnit af alle handler).

Ud over det revolverende program er der for 2012 udstedt 19.900 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.

Fordeling af udstedte aktieoptioner siden 2008			
	Direktion	Ledende medarbejdere	I alt
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
2011	13.222	49.549	62.771
Markedsværdi af tildeling i mio. kr.	1	6	7
2012	12.669	47.492	60.161
Markedsværdi af tildeling i mio. kr.	2	6	7

Optionerne for 2012 kan tidligst udnyttes efter offentliggørelsen af årsresultatet for 2014 i 2015 og senest efter offentliggørelsen af årsresultatet for 2016 i 2017. I den mellemliggende periode kan optionerne udnyttes indtil tre bankdage efter Topdanmarks offentliggørelse af års- og delårsrapporter.

Omkostningerne til optionerne er ved tildelingen beregnet til 7 mio. kr. for 2012.

Omkostningen er opgjort ved hjælp af Black & Scholes-modellen ud fra en aktiekurs på 897,78, en rente svarende til nul kuponrenten beregnet ud fra swapkurven den 30. december 2011, en fremtidig volatilitet på 22 % p.a., en selskabsskattesats på 25 % og et udnyttelsesmønster som ved Topdanmarks tidligere tildelinger af aktieoptioner, jf. IFRS 2 om aktiebaseret aflønning.

Ved udgangen af 2011 udgjorde direktionens eksponering i optioner 1,0 % af udestående antal aktier.

På www.topdanmark.com → [Investor](#) → [Corporate Governance](#) → [Aflønningsstruktur](#) er der supplerende informationer om Topdanmarks optionsprogram.

Fratrædelsesgodtgørelser

For at sikre fuld loyalitet, fokus og arbejdsindsats for Topdanmark i perioden frem til en eventuel overtagelse har Topdanmark indgået aftale med direktionen og fire øvrige medlemmer af Fredagskredsen, 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. Kompensation kan maksimalt udgøre to års løn.

CSR

Topdanmarks "Lovpligtig redegørelse for samfundsansvar, jf. Bkg. om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser § 132" fremgår af www.topdanmark.com → [Investor](#) → [Rapporter og præsentationer](#) → [CSR-rapporter](#) (<http://inv.dk.topdanmark.com/csr.cfm>).

Investor Relations

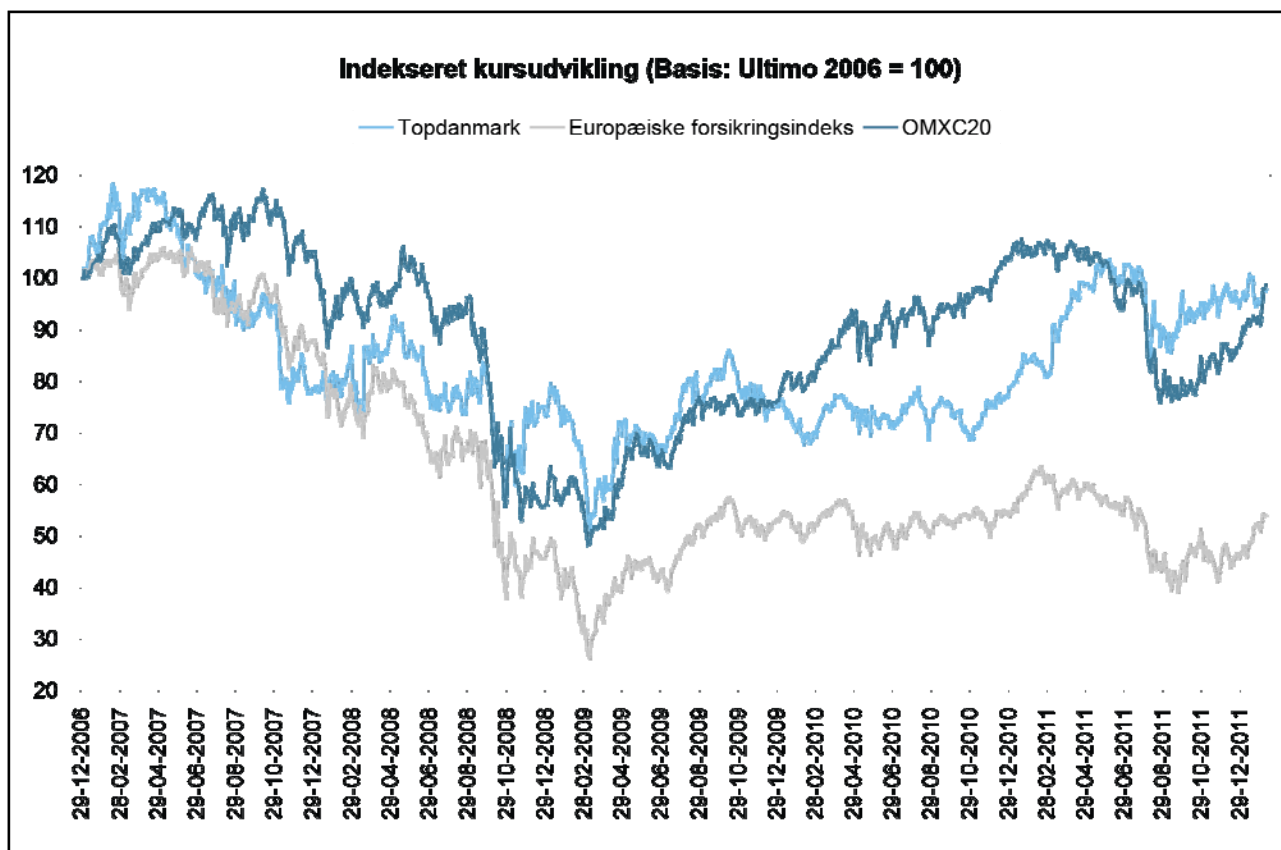
Topdanmark ønsker at informere investorer, analytikere og andre interessenter åbent og fyldestgørende om koncernens forhold. Formålet hermed er i videst muligt omfang at sikre:

- 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.

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.

Topdanmark-aktien er noteret på NASDAQ OMX Copenhagen og er med i en række aktieindeks, herunder OMX Copenhagen 20-indekset (OMXC20).



Udlodningspolitik

Det er Topdanmarks politik at udlodde al overflødig kapital til aktionærene i form af tilbagekøb af Topdanmark-aktier.

Siden tilbagekøbsprogrammet blev indledt i 1998 har Topdanmark annulleret egne aktier for 9,5 mia. kr., hvilket svarer til, at aktiekapitalen er blevet nedskrevet med 64,1 %. Det gennemsnitlige buy-back yield i årene fra 2000-2011 udgør 9 % om året.

Omsætning i Topdanmark-aktien

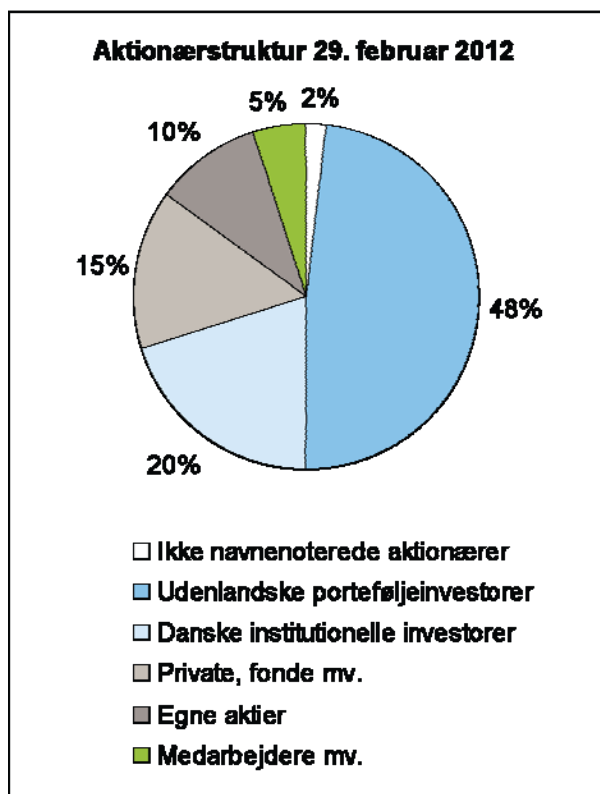
Den daglige omsætning i Topdanmark-aktien på alle handelsplatforme lå i 2011 på 49 mio. kr. mod 52 mio. kr. i 2010. På NASDAQ OMX Copenhagen lå den daglige omsætning på 43 mio. kr. mod 47 mio. kr. i 2010. Nye handelsplatforme som Chi-X, BATS Europe, Turquoise og Burgundy udgjorde 12 % af omsætningen i Topdanmark-aktien i 2011.

De børsmæglere med størst omsætning i Topdanmark-aktien på NASDAQ OMX Copenhagen fordeler sig således:

Mest aktive børsmæglere på NASDAQ OMX Copenhagen i 2011	%
Danske Bank	21
Svenska Handelsbanken	12
Credit Suisse	7
Deutsche Bank	6
Morgan Stanley	5
Carnegie	5
Nomura	5
SEB Enskilda	4
Nordea	4
Citadel	3

Aktionærer

Ved udgangen af februar 2012 havde Topdanmark 50.826 navnenoterede aktionærer.



Topdanmark-aktien følges af 21 aktieanalytikere. På Topdanmarks investorsite www.topdanmark.com → [Investor](#) → [Aktieprofil](#) → [Analytikere](#) er det muligt at følge aktieanalytikernes anbefalinger.

Følgende aktionærer ejer mere end 5 % af aktiekapitalen:

Aktionær	Ejerandel i pct. ultimo 2011
If P&C Insurance Holding Ltd (publ) Barks Väg, Solna 10680 Stockholm Sverige	5,7
If P&C Insurance Company Ltd Barks Väg, Solna 10680 Stockholm Sverige	15,6
ATP, AES ATP-Huset Kongens Vænge 8 3400 Hillerød	5,0

Regnskabspris

I 2011 modtog Topdanmark PwC's C20 Regnskabspris for temaet "Virksomhedens performance og opfølgning på udmeldte forventninger" for årsrapporten 2010.

Generalforsamling

Årets generalforsamling afholdes torsdag den 19. april 2012 kl. 15:00 i:

Tivoli Hotel & Congress Center
Arni Magnussons Gade 2-4
1577 København V

Samtlige generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer er på valg. Knud J. Vest ønsker ikke at genopstille. Som nyt bestyrelsesmedlem foreslår bestyrelsen Anders Colding Friis. Den øvrige bestyrelse foreslås genvalgt.

Bestyrelsen foreslår valg af:

- Anders Knutsen
- Jens Maaløe
- Michael Pram Rasmussen
- Annette Sadolin
- Søren Thorup Sørensen
- Anders Colding Friis

Forslag til behandling på den ordinære generalforsamling skal være Topdanmark i hænde senest den 7. marts 2012.

Dagsorden for generalforsamlingen vil blive offentliggjort medio marts 2012.

Finanskalender

Indsendelsesfrist for emner til dagsordenen på generalforsamling	07.03.2012
Ordinær generalforsamling	19.04.2012
Delårsrapport 1. kvartal 2012	22.05.2012
Halvårsrapport 2012	21.08.2012
Delårsrapport 1.-3. kvartal 2012	13.11.2012
Årsrapport 2012	05.03.2013

Oversigt over offentliggjorte selskabsmeddelelser og handelsindberetninger

Selskabsmeddelelser

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

Selskabsmeddelelserne bliver vist på www.topdanmark.com → [Investor](#) → [Selskabsmeddelelser](#)

2012

02.01. 01/2012: Udstedelse af optioner

2011

19.12. 22/2011: Topdanmark øger beholdning af egne aktier

28.11. 21/2011: Forløb af salg af medarbejderaktier

15.11. 20/2011: Topdanmarks delårsrapport for 1.-3. kvartal 2011

04.10. 19/2011: Medarbejderaktier

23.08. 18/2011: Topdanmarks halvårsrapport for 2011

21.06: Topdanmark Forsikring A/S udsteder 400 mio. kr. kapitalbeviser (ansvarlig lånekapital)

31.05. 17/2011: Aktiekapital og stemmerettigheder i Topdanmark

24.05. 16/2011: Topdanmarks beholdning af egne aktier er under 10 %

24.05. 15/2011: Topdanmarks delårsrapport for 1. kvartal 2011

23.05. 14/2011: Nedskrivning af Topdanmark-aktier

17.05. 13/2011: Capital ejer ikke længere aktier i Topdanmark

16.05. 12/2011: If ejer over 20 % af Topdanmark

12.04. 11/2010: Ordinær generalforsamling i Topdanmark 12. april 2011

31.03. 10/2011: Aktiekapital og stemmerettigheder i Topdanmark

29.03. 09/2011: Medarbejdervalg til Topdanmarks bestyrelse

18.03. 08/2011: Indkaldelse til ordinær generalforsamling i Topdanmark

16.03. 07/2011: Udnyttelse af tegningsoptioner – Topdanmark øger beholdning af egne aktier

08.03. 06/2011: Capitals ejerandel i Topdanmark er over 5 %

08.03. 05/2011: Topdanmarks årsrapport 2010

28.02. 04/2011: Aktiekapital og stemmerettigheder i Topdanmark

24.02. 03/2011: Topdanmarks beholdning af egne aktier er under 10 %

24.02. 02/2011: CORRECTION: Nedskrivning af Topdanmark-aktier

24.02. 02/2011: Nedskrivning af Topdanmark-aktier

03.01. 01/2011: Udstedelse af optioner

Handelsindberetninger

2012

02.01. 01/2012: Insiderhandel med Topdanmark-aktier

2011

30.11. 06/2011: Insiderhandel med Topdanmark-aktier

01.06. 05/2011: Insiderhandel med Topdanmark-aktier

26.05. 04/2011: Insiderhandel med Topdanmark-aktier

25.05. 03/2011: Insiderhandel med Topdanmark-aktier

16.03. 02/2011: Insiderhandel med Topdanmark-aktier

03.01. 01/2011: Insiderhandel med Topdanmark-aktier

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: <ul style="list-style-type: none"> • A.P. Møller-Mærsk A/S (formand) – og et datterselskab • Coloplast A/S (formand) • Semler Holding A/S (formand) – og et datterselskab • Louisiana Museum for Moderne Kunst
Uafhængighed:	Michael Pram Rasmussen opfylder Komitéen for god Selskabsledelses definition af uafhængighed

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: <ul style="list-style-type: none"> • Rossini Caviar A/S (formand) • Hersild & Heggov A/S (formand) • kaluna Nordic AS (formand) • kaluna Norge AS (formand) • Purix ApS • Fritz Hansen A/S • Augustinus Fabrikker A/S • kk-group A/S
Uafhængighed:	Anders Knutsen har været medlem af bestyrelsen i mere end 12 år og opfylder dermed ikke Komitéen for god Selskabsledelses definition af uafhængighed

Charlotte Hougaard**

Fødselsdato:	01.10.1964
Indtrådt i Topdanmarks bestyrelse:	2007
Nuværende beskæftigelse:	Formand for Topdanmarks personaleforening

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"> • Dansk Industris Forsknings- og uddannelsesudvalg (formand) • Grundfos Holding A/S • Poul Due Jensen's Fond • NKT A/S • Danmarks Eksportråd • Hovedbestyrelsen i Dansk Industri • FAD (Forsvars- og Aerospaceindustrien i Danmark) • PA (Provinsindustriens Arbejdsgiverforening)
Uafhængighed:	Jens Maaløe opfylder Komitéen for god Selskabsledelses definition af uafhængighed

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: <ul style="list-style-type: none"> • DSB • DSV A/S • Ratos AB • Lindab International AB • Blue Square Re • Skodsborg Kurhotel & Spa A/S
Uafhængighed:	Annette Sadolin opfylder Komitéen for god Selskabsledelses definition af uafhængighed

Desirée Schultz**

Fødselsdato: 11.05.1952
 Indtrådt i Topdanmarks bestyrelse: 2011
 Nuværende beskæftigelse: Afdelingsleder
 Tillidshverv: Formand for De Overordnedes Forening

Søren Thorup Sørensen*, ***

Fødselsdato: 29.09.1965
 Indtrådt i Topdanmarks bestyrelse: 2010
 Nuværende beskæftigelse: Adm. direktør, KIRKBI A/S
 Tidligere ansættelse: 1987-2006: KPMG Danmark og UK
 2006-2009: Group CFO og medlem af Group Executive Board, A.P. Møller-Mærsk A/S

Uddannelse: Cand. Merc. Aud., Copenhagen Business School, Denmark
 Statsautoriseret revisor
 Advanced Management Programme, Harvard Business School, USA

Tillidshverv: Medlem af bestyrelsen i:

- TDC A/S
- 7 datterselskaber af KIRKBI A/S
- Koldingvej 2, Billund A/S
- KIRKBI AG
- Merlin Entertainments Ltd.
- Falck Holding A/S
- Falck A/S
- Boston Holding A/S

Uafhængighed: Søren Thorup Sørensen opfylder Komitéen for god Selskabsledelses definition af uafhængighed

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
- Dansk Pelsdyravlerforening/Danske Pelsauktioner

Andre aktiviteter: Medlem af:

- Landbrug og Fødevarers Virksomhedsbestyrelse
- Landbrug og Fødevarers Fællesbestyrelse

Uafhængighed: Knud J. Vest har været medlem af bestyrelsen i mere end 12 år og opfylder dermed ikke Komitéen for god Selskabsledelses definition af uafhængighed

Trine Zappe**

Fødselsdato: 05.04.1977
 Indtrådt i Topdanmarks bestyrelse: 2011
 Nuværende beskæftigelse: Skadebehandler

* Generalforsamlingsvalgt

** Medarbejdervalgt

*** Medlem af Revisionsudvalget i Topdanmark

**** Medlem af Aflønningsudvalget i Topdanmark

Direktion

Christian Sagild

Adm. direktør i Topdanmark A/S

Født 1959, ansat 1996, medlem af Topdanmarks direktion 01.01.2006

Ansvarsområder:

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

Medlem af bestyrelsen i:

- Forsikring & Pension
- Finanssektorens Arbejdsgiverforening

Kim Bruhn-Petersen

Koncerndirektør i Topdanmark A/S

Født 1956, ansat 1989, medlem af Topdanmarks direktion 01.01.2006

Ansvarsområder:

- Privat
- Erhverv og 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 01.06.2009

Ansvarsområder:

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

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

Femårsoversigt • Koncernen

Mio. kr.	2007	2008	2009	2010	2011
SKADEFORSIKRING					
Bruttopræmieindtægter*	8.955	9.029	8.707	8.622	8.709
Forsikringsteknisk rente	181	222	102	58	65
Bruttoerstatningsudgifter	-5.840	-5.770	-6.324	-6.444	-6.759
Bonus og præmierabatter	-72	-77	-42	-74	-41
Forsikringsmæssige driftsomkostninger, i alt	-1.278	-1.308	-1.272	-1.298	-1.340
Resultat af afgiven forretning	-345	-272	-266	-204	312
TEKNISK RESULTAT AF SKADEFORSIKRING	1.601	1.824	905	660	945
LIVSFORSIKRING					
Bruttopræmier	3.556	3.980	3.208	3.395	3.303
Overført investeringsafkast f.e.r.	191	-2.143	2.443	2.233	579
Forsikringsydelse	-1.908	-2.038	-1.423	-2.875	-3.691
Ændring i livsforsikringshensættelser	-1.418	-1.223	-2.829	-900	435
Bonus	421	1.766	-118	-369	14
Ændring i hensættelser for unit-linked kontrakter	-529	-61	-851	-968	-294
Forsikringsmæssige driftsomkostninger, i alt	-290	-320	-305	-302	-308
Resultat af afgiven forretning	-2	-2	-2	0	1
TEKNISK RESULTAT AF LIVSFORSIKRING	21	-41	123	214	38
Resultat af investeringsvirksomhed efter overførsel til tekniske resultater	67	-1.765	878	668	359
Andre indtægter	7	6	5	11	47
Andre omkostninger	-39	-48	-48	-47	-40
RESULTAT FØR SKAT	1.657	-24	1.863	1.506	1.349
Skat	-386	-165	-417	-338	-326
ARETS RESULTAT	1.271	-189	1.446	1.168	1.023
Afløbsresultat f.e.r.	324	506	214	204	148
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter:					
Skadeforsikring	13.314	13.685	14.478	15.139	16.228
Livsforsikring	25.093	24.938	28.882	31.166	30.618
Forsikringsaktiver, i alt	669	651	656	768	1.184
Egenkapital, i alt	3.368	2.895	4.117	4.553	4.567
Aktiver, i alt	44.645	52.035	56.554	57.542	61.013
Bruttoerstatningsprocent	65,9	64,6	73,1	75,5	78,2
Nettogenforsikringsprocent	3,9	3,1	3,1	2,4	-3,6
Skadeforløb	69,8	67,7	76,2	77,9	74,6
Bruttoomkostningsprocent	14,5	14,7	14,9	15,4	15,7
Combined ratio	84,3	82,4	91,1	93,3	90,3
Operating ratio	82,7	80,4	90,1	92,7	89,6
Relativt afløbsresultat f.e.r. i procent	3,4	5,0	2,1	1,8	1,3
Egenkapitalforrentning i procent	34,2	-6,3	40,1	26,0	22,7
Solvensprocent	58,0	32,7	71,0	75,1	60,7

* Før fradrag af bonus og præmierabatter

Resultatopgørelse • Koncernen

Mio. kr.	Note	2010	2011
SKADEFORSIKRING			
Bruttopræmier	1	8.661	8.734
Afgivne forsikringspræmier		-644	-703
Ændring i bruttopræmiehensættelser	1	-39	-26
Ændring i genforsikringsandel af præmiehensættelser		-8	2
Præmieindtægter f.e.r.		7.971	8.008
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	2	58	65
Udbetalte bruttoerstatninger		-6.351	-6.750
Modtaget genforsikringsdækning		260	555
Ændring i bruttoerstatningshensættelser		-93	-9
Ændring i genforsikringsandel af erstatningshensættelser		107	390
Erstatningsudgifter f.e.r.	3	-6.077	-5.814
Bonus og præmierabatter		-74	-41
Erhvervelsesomkostninger		-748	-797
Administrationsomkostninger		-550	-543
Provisioner og gevinstandele fra genforsikringsselskaber		80	67
Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r. i alt		-1.218	-1.273
TEKNISK RESULTAT AF SKADEFORSIKRING	4	660	945
LIVSFORSIKRING			
Bruttopræmier	5	3.395	3.303
Afgivne forsikringspræmier		-7	-5
Præmier f.e.r.		3.388	3.298
Overført investeringsafkast f.e.r.		2.233	579
Udbetalte ydelser	6	-2.866	-3.702
Modtaget genforsikringsdækning		4	5
Ændring i erstatningshensættelser		-9	11
Forsikringsydelse f.e.r.		-2.871	-3.686
Ændring i livsforsikringshensættelser	7	-900	435
Ændring i genforsikringsandel		3	2
Ændring i livsforsikringshensættelser f.e.r.		-897	437
Bonus		-369	14
Ændring i hensættelser for unit-linked kontrakter		-968	-294
Erhvervelsesomkostninger		-120	-108
Administrationsomkostninger		-181	-201
Provisioner og gevinstandele fra genforsikringsselskaber		0	-1
Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r. i alt		-301	-309
TEKNISK RESULTAT AF LIVSFORSIKRING		214	38

Resultatopgørelse • Koncernen

Mio. kr.	Note	2010	2011
IKKE-FORSIKRINGSTEKNISK VIRKSOMHED			
Teknisk resultat af skadeforsikring		660	945
Teknisk resultat af livsforsikring		214	38
Indtægter fra associerede virksomheder		59	29
Indtægter af investeringsejendomme	8	229	209
Renteindtægter og udbytter m.v.		1.908	2.058
Kursreguleringer	9	1.532	-683
Renteudgifter		-81	-113
Omkostninger i.f.m. investeringsvirksomhed		-41	-35
Investeringsafkast, i alt		3.607	1.463
Forsikringsteknisk rente overført til skadeforsikringsvirksomhed		-362	-388
Pensionsafkastskat	10	-344	-138
Investeringsafkast overført til livsforsikringsvirksomhed		-2.233	-579
Andre indtægter	11	11	47
Andre omkostninger	12	-47	-40
RESULTAT FØR SKAT		1.506	1.349
Skat	13	-338	-326
ÅRETS RESULTAT		1.168	1.023
Resultat pr. aktie (kr.)	14	77,2	74,4
Resultat pr. aktie udvandet (kr.)	14	77,0	74,4

Totalindkomstopgørelse • Koncernen

Årets resultat	1.168	1.023
Opskrivning af domicilejendomme	1	1
Anden totalindkomst	1	1
ÅRETS TOTALINDKOMST	1.169	1.024

Aktiver • Koncernen

Mio. kr.	Note	2010	2011
IMMATERIELLE AKTIVER	15	768	703
Driftsmidler		148	126
Domicilejendomme		757	818
MATERIELLE AKTIVER, I ALT	16	905	943
Investeringsjendomme	17	4.046	4.104
Kapitalandele i associerede virksomheder	18	388	385
Udlån til associerede virksomheder	19	762	707
Investeringer i associerede virksomheder, i alt		1.151	1.091
Kapitalandele		6.309	5.593
Obligationer		36.833	39.070
Pantesikrede udlån		11	9
Andre udlån		2	1
Indlån i kreditinstitutter		1.011	2.025
Afledte finansielle instrumenter		785	1.342
Andre finansielle investeringsaktiver, i alt		44.951	48.039
INVESTERINGSAKTIVER, I ALT		50.147	53.235
INVESTERINGSAKTIVER TILKNYTTET UNIT-LINKED KONTRAKTER	20	3.264	3.283
Genforsikringsandele af præmiehensættelser	21	65	68
Genforsikringsandele af livsforsikringshensættelser		36	38
Genforsikringsandele af erstatningshensættelser	22	667	1.079
Genforsikringsandele af hensættelser, i alt		768	1.184
Tilgodehavender hos forsikringstagere		417	379
Tilgodehavender hos forsikringsvirksomheder		184	79
Tilgodehavender hos associerede virksomheder		18	4
Andre tilgodehavender		101	128
TILGODEHAVENDER, I ALT		1.487	1.774
Aktuelle skatteaktiver		58	0
Udskudte skatteaktiver	23	19	12
Likvide beholdninger		194	241
Øvrige		49	166
ANDRE AKTIVER, I ALT		320	419
Tilgodehavende renter samt optjent leje		501	494
Andre periodeafgrænsningsposter		150	161
PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER, I ALT		651	655
AKTIVER, I ALT		57.542	61.013

Passiver • Koncernen

Mio. kr.	Note	2010	2011
Aktiekapital		171	148
Opskrivningshenlæggelser		16	17
Sikkerhedsfond		1.104	1.104
Andre henlæggelser		20	22
Reserver, i alt		1.124	1.126
Overført overskud		3.241	3.275
EGENKAPITAL, I ALT		4.553	4.567
ANSVARLIG LÅNEKAPITAL	24	752	1.150
Præmiehensættelser	25	2.646	2.678
Garanterede ydelser		16.601	20.233
Bonuspotentiale på fremtidige præmier		5.831	3.718
Bonuspotentiale på fripolicydelser		4.260	2.306
Livsforsikringshensættelser, i alt	26	26.692	26.257
Erstatningshensættelser	27	12.459	13.545
Kollektivt bonuspotentiale	28	554	540
Hensættelser til bonus og præmierabatter		128	89
Hensættelser til unit-linked kontrakter	29	3.826	3.737
HENSÆTTELSE TIL FORSIKRINGS- OG INVESTERINGSKONTRAKTER, I ALT		46.305	46.846
Pensioner og lignende forpligtelser	30	42	39
Udskudte skatteforpligtelser	23	94	121
Udskudt skat af sikkerhedsfonde		348	348
HENSATTE FORPLIGTELSE, I ALT		485	508
GENFORSIKRINGSDEPOTER		90	116
Gæld i forbindelse med direkte forsikring		69	89
Gæld i forbindelse med genforsikring		59	61
Obligationslån		71	72
Gæld til kreditinstitutter		3.840	5.997
Gæld til associerede virksomheder		11	0
Aktuelle skatteforpligtelser		5	30
Afledte finansielle instrumenter		167	537
Anden gæld		1.052	952
GÆLD, I ALT		5.274	7.738
PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER		85	87
PASSIVER, I ALT		57.542	61.013

Pengestrømsopgørelse • Koncernen

Mio. kr.	2010	2011
Pengestrømme fra driften		
Bruttopræmier	8.588	8.648
Erstatninger	-6.227	-6.641
Omkostninger	-1.197	-1.239
Afgiven forretning	-258	1
Pengestrømme fra skadeforsikring	905	770
Bruttopræmier	3.366	3.374
Forsikringsydelse	-2.891	-3.704
Omkostninger	-282	-315
Afgiven forretning	19	19
Pengestrømme fra livsforsikring	212	-626
Pengestrømme fra forsikringsvirksomhed, i alt	1.117	144
Betalinger vedrørende investeringskontrakter	37	-382
Udbytter fra associerede virksomheder	0	28
Renteindtægter og udbytter m.v.	2.065	2.289
Renteudgifter m.v.	-108	-124
Pensionsafkastskat	181	-325
Selskabsskat	-261	-207
Andre poster	-28	2
Pengestrømme fra driften, i alt	3.003	1.424
Investeringer		
Kapitalandele i associerede virksomheder	10	4
Ejendomme	20	-88
Driftsmidler og immaterielle aktiver	-160	-73
Kapitalandele	199	38
Obligationer	-4.172	-1.721
Udlån	7	2
Afledte finansielle instrumenter	-656	308
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter	-396	-385
Mellemværender associerede virksomheder	-300	58
Investeringer, i alt	-5.448	-1.856
Finansiering		
Tilbagekøb af egne aktier	-892	-1.159
Aktiebaseret aflønning	94	94
Ansvarlig lånekapital	98	398
Gæld til kreditinstitutter	-2.735	2.157
Finansiering, i alt	-3.434	1.490
Ændring i likvider	-5.880	1.058
Likvider primo	7.089	1.205
Kursregulering af likvider	-4	3
Likvider ultimo	1.205	2.266
Likvider består af følgende regnskabsposter:		
Likvide beholdninger	194	241
Indlån i kreditinstitutter	1.011	2.025
	1.205	2.266

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

Egenkapitalopgørelse • Koncernen

Mio. kr.

	Aktie- kapital	Opskriv- ningshen- læggelser	Sikker- hedsfond	Andre henlæg- gelser	Overført overskud	I alt
2010						
Egenkapital ultimo foregående år	169	15	1.104	16	2.812	4.117
Årets resultat				4	1.164	1.168
Opskrivning af domicilejendomme		1	0	0	0	1
Årets totalindkomst		1	0	4	1.164	1.169
Tilbagekøb af egne aktier					-892	-892
Salg af medarbejderaktier					46	46
Udstedelse af aktieoptioner					16	16
Udnyttelse af aktieoptioner	2				92	94
Skat					3	3
Øvrige transaktioner	2				-735	-733
Egenkapital 31. december 2010	171	16	1.104	20	3.241	4.553
2011						
Egenkapital ultimo foregående år	171	16	1.104	20	3.241	4.553
Årets resultat				2	1.021	1.023
Opskrivning af domicilejendomme		1	0	0	0	1
Årets totalindkomst		1	0	2	1.021	1.024
Annullering af egne aktier	-24				24	0
Tilbagekøb af egne aktier					-1.159	-1.159
Salg af medarbejderaktier					46	46
Udstedelse af aktieoptioner					7	7
Udnyttelse af aktieoptioner	1				93	94
Skat					3	3
Øvrige transaktioner	-23				-987	-1.009
Egenkapital 31. december 2011	148	17	1.104	22	3.275	4.567

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 indtægter	11
Andre omkostninger	12
Skat	13
Resultat pr. aktie	14
Immaterielle aktiver	15
Materielle aktiver	16
Investeringsejendomme	17
Kapitalandele i associerede virksomheder	18
Udlån til associerede virksomheder	19
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter	20
Genforsikringsandele af præmiehensættelser	21
Genforsikringsandele af erstatningshensættelser	22
Udskudt skat	23
Ansvarlig lånekapital	24
Præmiehensættelser	25
Livsforsikringshensættelser	26
Erstatningshensættelser	27
Kollektivt bonuspotentiale	28
Hensættelser til unit-linked kontrakter	29
Pensioner og lignende forpligtelser	30
Resultat af livsforsikring	31
Omkostninger	32
Revisionshonorar	33
Personaleomkostninger	34
Nærtstående parter	35
Finansielle aktiver	36
Finansielle forpligtelser	37
Afvikling af aktiver og forpligtelser	38
Specifikation af aktiver og disses afkast - livsforsikring	39
Følsomhedsoplysninger	40
Kapitalandele procentvis fordelt på brancher og regioner - livsforsikring	41
Leasing	42
Kernekapital og basiskapital	43
Antal aktier	44
Egne aktier	45
Kreditrisiko	46
Likviditetsrisiko	47
Sikkerhedsstillelser	48
Eventualforpligtelser	49
Selskabsoversigt	50
Øvrige noteoplysninger	51
Anvendt regnskabspraksis	52

Noter • Koncernen

Segmentoplysninger resultatopgørelsen

Mio. kr.	Erhverv og		Elim.	Skade	Liv	Moder m.v.	Elim.	Koncern
	Privat	Industri						
2010								
Skadeforsikring								
Bruttopræmieindtægter	4.720	3.849	-21	8.548				8.548
Forsikringsteknisk rente*	30	28	0	58				58
Erstatninger	-3.585	-2.892	22	-6.456			12	-6.444
Omkostninger	-708	-613	2	-1.320			22	-1.298
Resultat af afgiven forretning	12	-217	0	-204				-204
Teknisk resultat af skade	470	154	3	626			34	660
Livsforsikring								
Bruttopræmier					3.395			3.395
Overført investeringsafkast					2.233			2.233
Ydelser og ændring i hensættelser					-5.113			-5.113
Omkostninger					-306		5	-302
Resultat af afgiven forretning					0			0
Teknisk resultat af liv					209		5	214
Investeringsafkast i alt				807	2.711	71	17	3.607
Pensionsafkastskat					-344			-344
Overført til teknisk resultat				-362	-2.233			-2.595
Investeringsafkast				445	134	71	17	668
Andre poster				20	41	-41	-56	-36
Resultat før skat				1.092	384	31	0	1.506
Skat								-338
Resultat								1.168
2011								
Skadeforsikring								
Bruttopræmieindtægter	4.756	3.934	-22	8.668				8.668
Forsikringsteknisk rente*	33	31	0	65				65
Erstatninger	-3.762	-3.034	23	-6.773			14	-6.759
Omkostninger	-753	-614	2	-1.365			24	-1.340
Resultat af afgiven forretning	226	86	0	312				312
Teknisk resultat af skade	501	403	4	907			38	945
Livsforsikring								
Bruttopræmier					3.303			3.303
Overført investeringsafkast					579			579
Ydelser og ændring i hensættelser					-3.536			-3.536
Omkostninger					-314		5	-308
Resultat af afgiven forretning					1			1
Teknisk resultat af liv					33		5	38
Investeringsafkast i alt				511	825	111	16	1.463
Pensionsafkastskat					-138			-138
Overført til teknisk resultat				-388	-579			-966
Investeringsafkast				123	109	111	16	359
Andre poster				55	46	-34	-60	7
Resultat før skat				1.086	187	76	0	1.349
Skat								-326
Resultat								1.023
Afskrivninger:								
2010	82	65		147	0	0		147
2011	88	71		160	0	0		160

*Efter diskontering 323 mio. kr. (2010: 304 mio. kr.)

Noter • Koncernen

Segmentoplysninger balancen

Mio. kr.	Skade	Liv	Moder m.v.	Elim.	Koncern
2010					
Immaterielle aktiver	768	0	0		768
Materielle aktiver	895	5	5		905
Investeringsejendomme	412	3.487	146		4.046
Udlån til tilknyttede virksomheder	300	0	0	-300	0
Kapitalandele i associerede virksomheder	64	324	0		388
Udlån til associerede virksomheder	0	762	0		762
Andre finansielle investeringsaktiver	15.246	29.703	2		44.951
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter	0	3.264	0		3.264
Genforsikringsandele af hensættelser	732	36	0		768
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	468	5	28	-502	0
Andre aktiver	949	674	67		1.690
Aktiver i alt	19.835	38.262	247	-802	57.542
Ansvarlig lånekapital	348	300	404	-300	752
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter i alt	15.139	31.166	0		46.305
Gæld til tilknyttede virksomheder	8	338	155	-502	0
Andre forpligtelser	2.589	3.248	97		5.933
Forpligtelser i alt	18.083	35.052	656	-802	52.990
Køb af materielle og immaterielle aktiver	173	3	1		177
Resultat af associerede virksomheder	8	52	0		59
2011					
Immaterielle aktiver	703	0	0		703
Materielle aktiver	930	9	4		943
Investeringsejendomme	428	3.522	155		4.104
Udlån til tilknyttede virksomheder	300	0	0	-300	0
Kapitalandele i associerede virksomheder	53	332	0		385
Udlån til associerede virksomheder	0	707	0		707
Andre finansielle investeringsaktiver	18.050	29.988	1		48.039
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter	0	3.283	0		3.283
Genforsikringsandele af hensættelser	1.146	38	0		1.184
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	3.040	4	18	-3.062	0
Andre aktiver	955	703	7		1.665
Aktiver i alt	25.606	38.585	185	-3.362	61.013
Ansvarlig lånekapital	746	300	404	-300	1.150
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter i alt	16.228	30.618	0		46.846
Gæld til tilknyttede virksomheder	-23	2.374	711	-3.062	0
Andre forpligtelser	4.429	3.901	119		8.449
Forpligtelser i alt	21.380	37.193	1.234	-3.362	56.446
Køb af materielle og immaterielle aktiver	141	6	0		148
Resultat af associerede virksomheder	4	25	0		29

Forsikringsmæssige hensættelser f.e.r. vedr. syge- og ulykkesforsikring administreret i liv samt aktiver og andre forpligtelser, som er allokert til denne portefølje, indgår under skadeforsikring.

Noter • Koncernen

Mio. kr.	2010	2011
Note 1. Bruttopræmieindtægter - skade		
Bruttopræmier	8.661	8.734
Ændring i bruttopræmiehensættelser	-39	-26
Bruttopræmieindtægter	8.622	8.709
Bruttopræmieindtægter direkte forretning fordelt efter risikoens beliggenhed:		
Danmark	8.616	8.703
Andre EU-lande	5	4
Øvrige lande	1	1
	8.622	8.709

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

Beregnet rente	362	388
Diskontering (løbetidsforkortelse) af forsikringsmæssige hensættelser og genforsikringsandele	-304	-323
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	58	65

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

Afløbsresultat:		
Bruttoforretning	258	221
Afgiven forretning	-54	-73
Afløbsresultat f.e.r. (gevinst)	204	148

Afløbsresultatet er forklaret i beretningen.

I erstatningsudgifter indgår værdiregulering af inflationsswaps, der afdækker inflationsrisikoen vedrørende arbejdsskadeforsikring samt syge- og ulykkesforsikring	-44	103
--	-----	-----

Note 4. Teknisk resultat - skade

Bruttopræmier	8.661	8.734
Bruttopræmieindtægter	8.622	8.709
Bruttoerstatningsudgifter	-6.444	-6.759
Bonus og præmierabatter	-74	-41
Bruttodriftsomkostninger	-1.298	-1.340
Resultat af afgiven forretning	-204	312
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	58	65
Forsikringsteknisk resultat	660	945
Bruttoerstatningsprocent	75,5	78,2
Combined ratio	93,3	90,3
Afløbsresultat f.e.r.	204	148
Erstatningshensættelser f.e.r.	11.697	12.382
Antal af erstatninger (1.000)	422	434
Gennemsnitlig erstatning (1.000 kr.)	16	16
Erstatningsfrekvens	115	120

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

Erstatningsfrekvens er angivet i promille.

Teknisk resultat fordelt på brancher fremgår af næste side.

Noter • Koncernen

Mio. kr.

Note 4. Teknisk resultat - skade - fortsat	2010	2011	2010	2011	2010	2011
	Syge og ulykke		Sundhedsforsikring		Arbejdsskade	
Bruttopræmier	1.176	1.142	147	146	748	741
Bruttopræmieindtægter	1.176	1.137	146	139	765	758
Bruttoerstatningsudgifter	-788	-785	-92	-92	-648	-515
Bonus og præmierabatter	-38	-4	-10	-6	-6	0
Bruttodriftsomkostninger	-136	-152	-9	-11	-118	-96
Resultat af afgiven forretning	-13	2	0	0	-10	-10
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	7	8	0	0	7	7
Forsikringsteknisk resultat	207	207	36	30	-11	145
Bruttoerstatningsprocent	69,4	69,4	67,1	69,1	85,6	68,1
Combined ratio	82,7	82,8	74,0	77,2	102,7	82,2
Afløbsresultat f.e.r.	75	10	7	4	-15	130
Erstatningshensættelser f.e.r.	2.432	2.752	49	48	5.370	5.845
Antal af erstatninger (1.000)	21	21	15	15	11	11
Gennemsnitlig erstatning (1.000 kr.)	41	38	7	7	60	60
Erstatningsfrekvens	22	23	679	644	181	208
	Motoransvar		Motor kasko		Brand og løsøre privat	
Bruttopræmier	850	819	1.501	1.474	1.764	1.837
Bruttopræmieindtægter	857	828	1.502	1.483	1.715	1.809
Bruttoerstatningsudgifter	-682	-736	-961	-852	-1.465	-1.758
Bonus og præmierabatter	-2	-2	-4	-3	-3	-3
Bruttodriftsomkostninger	-118	-148	-222	-202	-276	-267
Resultat af afgiven forretning	-1	-4	-6	-8	36	246
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	6	6	10	11	13	14
Forsikringsteknisk resultat	59	-56	319	428	21	41
Bruttoerstatningsprocent	80,0	89,3	64,3	57,7	85,7	97,6
Combined ratio	94,1	108,0	79,8	72,2	100,0	99,0
Afløbsresultat f.e.r.	74	-49	-17	2	30	8
Erstatningshensættelser f.e.r.	1.748	1.697	166	155	587	597
Antal af erstatninger (1.000)	27	26	93	89	116	132
Gennemsnitlig erstatning (1.000 kr.)	28	26	10	10	13	14
Erstatningsfrekvens	47	46	194	188	166	195
	Brand og løsøre erhverv		Ansvar		Anden forsikring	
Bruttopræmier	1.638	1.712	321	338	516	524
Bruttopræmieindtægter	1.642	1.694	321	336	499	526
Bruttoerstatningsudgifter	-1.188	-1.423	-259	-262	-361	-336
Bonus og præmierabatter	-8	-7	-1	-1	-1	-15
Bruttodriftsomkostninger	-301	-314	-55	-59	-63	-93
Resultat af afgiven forretning	-189	90	-8	6	-14	-10
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	9	9	2	2	4	7
Forsikringsteknisk resultat	-35	49	1	22	63	79
Bruttoerstatningsprocent	72,9	84,5	81,1	78,5	72,6	65,6
Combined ratio	103,1	98,2	100,9	94,6	88,1	85,8
Afløbsresultat f.e.r.	36	45	-9	-18	22	16
Erstatningshensættelser f.e.r.	606	574	531	517	209	197
Antal af erstatninger (1.000)	30	39	7	8	101	92
Gennemsnitlig erstatning (1.000 kr.)	42	39	36	30	4	4
Erstatningsfrekvens	167	225	86	94	162	146

Noter • Koncernen

Mio. kr.	2010	2011
Note 5. Bruttopræmier - liv		
Individuelt tegnede forsikringer	393	377
Forsikringer tegnet som led i et ansættelsesforhold	1.766	1.526
Gruppeliv	413	409
Løbende præmier	2.572	2.312
Individuelt tegnede forsikringer	98	148
Forsikringer tegnet som led i et ansættelsesforhold	724	843
Engangspræmier	822	991
Bruttopræmier	3.395	3.303
Bruttopræmier, direkte forretning, fordelt efter forsikringstagers bopæl:		
Danmark	3.361	3.272
Andre EU-lande	27	25
Øvrige lande	7	5
	3.395	3.303
Af bruttopræmier udgør præmier vedrørende unit-linked kontrakter uden ret til bonus	887	1.188
Investeringsrisikoen bæres af forsikringstager.		
Alle øvrige bruttopræmier vedrører bonusberettigede forsikringskontrakter.		
Antal forsikrede ultimo (1.000 stk.):		
Individuelt tegnede forsikringer	61	56
Forsikringer tegnet som led i et ansættelsesforhold	99	86
Gruppeliv	193	182

Note 6. Udbetalte ydelser - liv

Forsikringssummer ved død	124	135
Forsikringssummer ved udløb	245	256
Pensions- og renteydelser	538	560
Tilbagekøb	1.753	2.543
Kontant udbetalte bonusbeløb	205	208
Udbetalte ydelser	2.866	3.702

Note 7. Ændring i livsforsikringshensættelser

Garanterede ydelser	2.804	3.632
Bonuspotentiale på fremtidige præmier	-1.468	-2.113
Bonuspotentiale på fripolicydelser	-436	-1.954
Ændring i livsforsikringshensættelser	900	-435

Note 8. Indtægter af investeringsejendomme

Lejeindtægter	279	264
Driftsudgifter fra udlejede ejendomme	-35	-40
Driftsudgifter fra ikke udlejede ejendomme	-4	-5
Bruttoresultat	241	219
Administrationsomkostninger	-11	-11
Indtægter af investeringsejendomme	229	209

Noter • Koncernen

Mio. kr.	2010	2011
Note 9. Kursreguleringer		
Handelsbeholdning:		
Kapitalandele	1.061	-678
Investeringsforeningsandele	3	0
Obligationer	840	516
Afledte finansielle instrumenter	-622	562
Handelsbeholdning, i alt	1.281	400
Klassificeret til dagsværdi:		
Indlån i kreditinstitutter	2	2
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter:		
Kapitalandele	257	-261
Investeringsforeningsandele	113	-59
Obligationer	67	-39
Afledte finansielle instrumenter	-54	-6
Klassificeret til dagsværdi, i alt	385	-363
Kursregulering af finansielle aktiver og forpligtelser optaget til dagsværdi og værdireguleret over resultatopgørelsen	1.666	37
Heraf værdiregulering af inflationsswaps overført til erstatninger	44	-103
Investeringsejendomme	-3	31
Præmiehensættelser	-2	-2
Erstatningshensættelser	-231	-654
Genforsikringsandele af erstatningshensættelser	2	12
Likvide beholdninger	-6	1
Øvrige	62	-3
Kursreguleringer	1.532	-683
Note 10. Pensionsafkastskat		
Friholdt for afgift (%)	2,6	2,3
Note 11. Andre indtægter		
Gevinst ved salg af arbejdsskadeportefølje	0	32
Andet	11	15
Andre indtægter	11	47
Note 12. Andre omkostninger		
Holdingsomkostninger	32	32
Andet	15	8
Andre omkostninger	47	40
Note 13. Skat		
Aktuel skat	435	288
Ændring i udskudt skat	-134	33
Regulering vedr. tidligere år	25	-4
Skat i udenlandske selskaber	8	5
Årets skat	335	323
Aktuel skat ført på egenkapitalen	3	3
Skat	338	326

Noter • Koncernen

Mio. kr.	2010	2011
Note 13. Skat - fortsat		
Beregnet skat af årets resultat (25%)	376	337
Skatteeffekt af:		
Ikke skattepligtigt afkast af kapitalandele m.m.	-44	-3
Ikke fradragsberettigede udgifter / ikke skattepligtige indtægter	0	-5
Regulering vedr. tidligere år	5	-4
	338	326
Effektiv skatteprocent	22,5	24,2

Note 14. Resultat pr. aktie

Årets resultat	1.168	1.023
Gennemsnitligt antal aktier (1.000)	15.131	13.741
Udvandende optioner (1.000)	28	5
Gennemsnitligt antal aktier udvandet (1.000)	15.159	13.746
Resultat pr. aktie, kr.	77,2	74,4
Resultat pr. aktie udvandet, kr.	77,0	74,4

Note 15. Immaterielle aktiver

	Goodwill	IT software	Færdig-gjorte udviklingsprojekter	Udviklingsprojekter u/opførelse	I alt
2010					
Kostpris primo	453	115	290	62	920
Tilgang ved køb	0	41	0	75	116
Overført	0	0	21	-21	0
Kostpris ultimo	453	156	311	116	1.037
Ned- og afskrivninger primo	-12	-99	-80	0	-191
Årets afskrivninger	0	-18	-60	0	-78
Ned- og afskrivninger ultimo	-12	-117	-140	0	-269
Immaterielle aktiver 2010	441	40	171	116	768
2011					
Kostpris primo	453	156	311	116	1.037
Tilgang ved køb	0	12	0	21	33
Overført	0	0	105	-105	0
Afgang	-12	0	0	0	-12
Kostpris ultimo	441	168	416	32	1.057
Ned- og afskrivninger primo	-12	-117	-140	0	-269
Årets afskrivninger	0	-20	-78	0	-98
Afgang	12	0	0	0	12
Ned- og afskrivninger ultimo	0	-136	-218	0	-355
Immaterielle aktiver 2011	441	31	198	32	703

Under færdiggjorte udviklingsprojekter indgår koncernens nye skadesystem. Afskrivninger på immaterielle aktiver indgår hovedsageligt under erstatningsudgifter samt 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 tre års forventet teknisk resultat samt en terminalværdi af segmenter, hvortil goodwill og udviklingsprojekter under opførelse er henført. Tilbagediskonterings-satsen er 12% før skat (2010: 12%) svarende til 9% efter skat (2010: 9%). Goodwill vedrører segment privat.

Noter • Koncernen

Mio. kr.

Note 16. Materielle aktiver

	Drifts- midler	Domicil- ejen- domme	I alt
2010			
Kostpris/omvurderet værdi primo	542	739	1.282
Tilgang i årets løb, herunder forbedringer	43	18	61
Afgang i årets løb	-28	0	-28
Værdiregulering ført på egenkapitalen	0	1	1
Værdiregulering ført i resultatopgørelsen	0	-1	-1
Kostpris/omvurderet værdi ultimo	557	757	1.314
Ned- og afskrivninger primo	-365	0	-365
Årets afskrivninger	-68	-1	-69
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	23	0	23
Ned- og afskrivninger ultimo	-409	0	-409
Materielle aktiver 2010	148	757	905

2011

Kostpris/omvurderet værdi primo	557	757	1.314
Tilgang i årets løb, herunder forbedringer	54	61	115
Afgang i årets løb	-24	0	-24
Værdiregulering ført på egenkapitalen	0	1	1
Værdiregulering ført i resultatopgørelsen	0	-1	-1
Kostpris/omvurderet værdi ultimo	587	818	1.404
Ned- og afskrivninger primo	-409	0	-409
Årets afskrivninger	-60	-1	-61
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	8	0	8
Ned- og afskrivninger ultimo	-461	0	-461
Materielle aktiver 2011	126	818	943

	2010	2011
Ved fastsættelse af domicilejendommenes værdi er anvendt et gennemsnitligt afkastkrav på:	5,7%	5,3%
Kostpris for domicilejendomme, som optages til omvurderet værdi, udgør	635	696
I driftsmidler indgår finansielt leasede aktiver med	11	7

Note 17. Investeringsjendomme

Dagsværdi primo	4.086	4.046
Tilgang i årets løb - anskaffelser	0	10
Tilgang i årets løb - forbedringer	0	19
Afgang i årets løb	-38	-1
Årets værdiregulering til dagsværdi	-3	31
Investeringsjendomme	4.046	4.104
Erhverv	3.160	3.195
Bolig (inkl. blandet bolig/erhverv)	886	909
	4.046	4.104
Ved fastsættelse af ejendommenes værdi er anvendt gennemsnitlige afkastkrav på:		
Erhverv	6,1%	6,0%
Bolig (inkl. blandet bolig/erhverv)	4,6%	4,6%

Noter • KoncernenMio. kr. **2010** **2011****Note 18. Kapitalandele i associerede virksomheder**

Regnskabsmæssig værdi primo							339	388
Afgang							0	-4
Andel af resultat							59	29
Modtaget udbytte							-10	-28
Kapitalandele i associerede virksomheder							388	385

2010	Ejerandel i pct.	Egen- kapital	Aktiver	Forplig- telser	Indtægter	Resultat
Bornholms Brandforsikring A/S, Rønne	27	90	188	98	96	17
Captiveselskaber, Luxembourg	10-68	75	367	292	168	4
EjendomsSelskabet af Januar 2002 A/S, København	25	531	845	315	30	32
Dantop Ejendomme ApS, København	50	276	281	6	9	12
Det Tyske Ejendomsselskab P/S, Ballerup	50	107	1.484	1.377	-	75
		1.079	3.166	2.087	304	141

2011

Bornholms Brandforsikring A/S, Rønne	27	108	208	100	98	18
Captiveselskaber, Luxembourg	10-68	86	404	318	165	11
EjendomsSelskabet af Januar 2002 A/S, København	25	525	716	191	27	-6
Dantop Ejendomme ApS, København	50	233	238	6	8	-8
Det Tyske Ejendomsselskab P/S, Ballerup	50	168	1.494	1.326	-	61
		1.120	3.061	1.941	298	76

Trods ejerandele op til 68% har koncernen alene betydelig og ikke bestemmende indflydelse.

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

Note 19. Udlån til associerede virksomheder

Gennemsnitlig effektiv rente	0,3%	1,1%
------------------------------	------	------

Note 20. Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter

Kapitalandele	1.649	1.515
Investeringsforeningsandele	774	691
Obligationer	838	1.077
Afledte finansielle instrumenter	4	1
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter	3.264	3.283

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

Note 21. Genforsikringsandele af præmiehensættelser

Genforsikringsandele primo	73	65
Afgivne forsikringspræmier	644	703
Optjente genforsikringspræmier	-651	-700
Genforsikringsandele af præmiehensættelser ultimo	65	68

Noter • Koncernen

Mio. kr.	2010	2011
Note 22. Genforsikringsandele af erstatningshensættelser		
Skadeforsikring:		
Genforsikringsandele primo	551	667
Refunderede erstatninger vedr. tidligere år	-163	-246
Ændring i forventet indtægt vedr. tidligere år	-54	-73
Refunderede erstatninger vedr. indeværende år	-98	-309
Forventet indtægt vedr. indeværende år	421	1.018
Diskontering (løbetidsforkortelse)	7	10
Kursregulering	2	12
Genforsikringsandele af erstatningshensættelser ultimo	667	1.079

Note 23. Udskudt skat	2009	2010	2011
Obligationer m.v.	-170	0	0
Ejendomme	-57	-62	-63
Driftsmidler	-38	-35	-41
Hensatte forpligtelser	12	11	10
Hensættelser	-34	0	-17
Fradragsbegrænsning	98	11	0
Udskudt pensionsafkastskat	-28	0	0
Andet	8	1	3
Udskudt skat	-209	-75	-109
Indregnet som:			
Udskudte skatteaktiver	40	19	12
Udskudte skatteforpligtelser	-249	-94	-121
	-209	-75	-109
Årets ændring		134	-33
Ikke-aktiveret fremførelsesberettiget saldo for tab på aktier		408	411

Note 24. Ansvarlig lånekapital

	Hybrid kernekapital	Ansvarlig lånekapital	Ansvarlig lånekapital
Låntager	Topdanmark A/S	Topdanmark Forsikring A/S	
Hovedstol	55 mio. euro	350 mio. kr.	400 mio. kr.
Udstedelsestidspunkt	juli 2007	juni 2010	juni 2011
Udløb	Stående	18. juni 2018	24. juni 2019
Lånet kan med Finanstilsynets tilladelse opsiges af låntager fra	15. sept. 2017	18. juni 2015	24. juni 2016
Rentesats	EURIBOR 3 mdr.+1,90% til 2017	7,150% til 2015	6,633% til 2016
Efterfølgende	EURIBOR 3 mdr.+2,90%	Cibor 3 mdr.+625bp	Cibor 3 mdr.+525bp

I 2010 førtidsindfrie Topdanmark Forsikring A/S
et ansvarligt lån på 250 mio. kr.

	2010	2011
Årets renteudgifter	27	52
Omkostninger ved låneoptagelse	3	2
Hybrid kernekapital indregnes fuldt ud i moderselskabets basiskapital	404	404
Ansvarlig lånekapital i Topdanmark Forsikring A/S indregnes i selskabets basiskapital med op til 25% af solvensmargen	241	252

Noter • Koncernen

Mio. kr.	2010	2011
Note 25. Præmiehensættelser		
Præmiehensættelser primo	2.601	2.646
Bruttopræmier	8.661	8.734
Optjente præmier	-8.622	-8.709
Diskontering	4	4
Kursregulering	2	2
Præmiehensættelser ultimo	2.646	2.678

Note 26. Livsforsikringshensættelser

Livsforsikringshensættelser primo	25.791	26.692
Akkumuleret værdiregulering primo	-392	-870
Retrospektive hensættelser primo	25.399	25.821
Bruttopræmier	2.508	2.115
Rentetilskrivning	739	775
Forsikringsydelse	-2.623	-3.110
Omkostningstillæg efter tilskrivning af omkostningsbonus	-204	-184
Risikogevinst efter tilskrivning af risikobonus	-58	-48
Andet	60	-8
Retrospektive hensættelser ultimo	25.821	25.360
Akkumuleret værdiregulering ultimo	870	897
Livsforsikringshensættelser ultimo	26.692	26.257
Garanterede ydelser	16.601	20.233
Bonuspotentiale på fremtidige præmier	5.831	3.718
Bonuspotentiale på fripolicydelser	4.260	2.306
Livsforsikringshensættelser	26.692	26.257

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

0	398
---	-----

Da livsforsikringshensættelserne pr. forsikring ikke må være lavere end den garanterede tilbagekøbsværdi, er garanterede ydelser forhøjet med

72	3
----	---

Tillæggene er opgjort uden indregning af tilbagekøbssandsynligheder.

Delbestande fordelt på grundlagsrenter	Grundlags- rente	Garante- rede ydelser	Bonuspotentiale på fremtidige præmier	fripolicy- ydelser
2010				
Topdanmark Livsforsikring A/S:				
Rentegruppe 1	2%	4.082	5.169	3.276
Rentegruppe 2	3%	3.208	448	843
Uden for kontribution		99	0	13
		7.388	5.616	4.132
Topdanmark Livsforsikring V A/S:				
Rentegruppe 3	[1%-2%]	499	5	20
Rentegruppe 4	[2%-3%]	481	15	32
Rentegruppe 5	[3%-4%]	1.083	53	40
Rentegruppe 6	[4%-5%[	5.996	139	34
Rentegruppe 7	5%	293	2	2
Rentegruppe 8	over 5%	48	0	0
		8.400	215	128
Gruppeliv		240	0	0
U74-livrenter		531	0	0
Andet		43	0	0
2010 i alt		16.601	5.831	4.260

Noter • Koncernen

Mio. kr.

Note 26. Livsforsikringshensættelser - fortsat

Delbestande fordelt på grundlagsrenter	Grundlags- rente	Garante- rede ydelse	Bonuspotentiale på fremtidige præmier	fripolice- ydelse
2011				
Topdanmark Livsforsikring A/S:				
Rentegruppe 1	2%	7.079	3.253	1.836
Rentegruppe 2	3%	3.518	304	380
Uden for kontribution		102	1	13
		10.698	3.558	2.228
Topdanmark Livsforsikring V A/S:				
Rentegruppe 3	[1%-2%]	625	3	17
Rentegruppe 4	[2%-3%]	473	10	19
Rentegruppe 5	[3%-4%]	1.171	33	14
Rentegruppe 6	[4%-5%[	6.175	112	26
Rentegruppe 7	5%	253	2	2
Rentegruppe 8	over 5%	41	0	0
		8.737	160	78
Gruppeliv		277	0	0
U74-livrenter		465	0	0
Andet		56	0	0
2011 i alt		20.233	3.718	2.306

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 5% i den anvendte rentestruktur.

Note 27. Erstatningshensættelser

	2010	2011
Skadeforsikring:		
Brutto		
Hensættelser primo	11.777	12.364
Betalte erstatninger vedr. tidligere år	-3.015	-3.306
Ændring i forventet skadeudgift vedr. tidligere år	-258	-221
Betalte erstatninger vedr. indeværende år	-3.336	-3.444
Forventet skadeudgift vedr. indeværende år	6.702	6.980
Inflationsswaps	-44	103
Diskontering (løbetidsforkortelse)	307	329
Kursregulering	231	654
Hensættelser ultimo brutto	12.364	13.461
For egen regning		
Hensættelser primo	11.226	11.697
Betalte erstatninger vedr. tidligere år	-2.852	-3.060
Ændring i forventet skadeudgift vedr. tidligere år	-204	-148
Betalte erstatninger vedr. indeværende år	-3.239	-3.135
Forventet skadeudgift vedr. indeværende år	6.281	5.962
Inflationsswaps	-44	103
Diskontering (løbetidsforkortelse)	300	320
Kursregulering	229	643
Skadeforsikring f.e.r. ultimo	11.697	12.382
Livsforsikring	95	84
Erstatningshensættelser f.e.r.	11.792	12.467
Hensættelser vedr. arbejdsskadeforsikring f.e.r.	5.370	5.845
Gennemsnitlig afviklingstid	7 år	7 år
Syge- og ulykkesforsikring f.e.r. administreret af liv	1.495	1.791
Gennemsnitlig afviklingstid	14 år	14 år

Noter • Koncernen

Mio. kr.

Note 27. Erstatningshensættelser - fortsat

Udvikling i erstatningsforpligtelser fordelt på skadeår

Brutto	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	I alt
Slutning af året	7.203	6.814	6.730	6.559	6.400	6.122	7.079	5.888	4.831	4.769	4.436	
1 år senere		6.834	6.526	6.753	6.426	5.934	6.776	5.677	4.946	4.798	4.381	
2 år senere			6.585	6.769	6.473	5.778	6.612	5.574	4.906	4.870	4.407	
3 år senere				6.887	6.492	5.682	6.538	5.611	4.982	5.064	4.491	
4 år senere					6.576	5.718	6.465	5.652	4.987	5.144	4.637	
5 år senere						5.737	6.499	5.638	4.994	5.154	4.687	
6 år senere							6.476	5.656	4.933	5.149	4.664	
7 år senere								5.661	4.986	5.153	4.686	
8 år senere									5.029	5.170	4.686	
9 år senere										5.197	4.715	
10 år senere											4.840	67.026
Udbetalt inkl. inflationsswaps	3.434	4.907	5.137	5.358	5.412	5.028	5.949	5.148	4.692	4.951	4.607	54.622
Hensættelser ultimo												
før diskontering	3.769	1.927	1.448	1.530	1.164	710	527	512	337	246	232	12.403
Nedsættelse for diskontering	-55	-31	-18	-10	-6	-2	-2	-1	0	0	0	-126
	3.714	1.897	1.430	1.520	1.158	707	525	511	337	246	232	12.278
Hensættelse ultimo												
vedr. tidligere år												1.183
Bruttohensættelser ultimo												
2011 - skadeforsikring												13.461

For egen regning

Slutning af året	6.164	6.385	6.389	6.227	6.073	5.813	5.733	5.316	4.508	4.326	3.957	
1 år senere		6.433	6.191	6.429	6.096	5.651	5.455	5.057	4.611	4.362	3.901	
2 år senere			6.286	6.467	6.148	5.505	5.321	4.936	4.561	4.426	3.943	
3 år senere				6.594	6.168	5.407	5.252	4.949	4.634	4.587	4.025	
4 år senere					6.249	5.451	5.192	4.983	4.638	4.659	4.176	
5 år senere						5.470	5.226	4.962	4.643	4.662	4.227	
6 år senere							5.213	4.981	4.584	4.655	4.205	
7 år senere								4.986	4.635	4.657	4.225	
8 år senere									4.674	4.687	4.223	
9 år senere										4.713	4.252	
10 år senere											4.375	61.158
Udbetalt inkl. inflationsswaps	3.125	4.642	4.889	5.108	5.105	4.776	4.702	4.529	4.342	4.470	4.148	49.837
Hensættelser ultimo												
før diskontering	3.038	1.790	1.397	1.486	1.144	694	511	457	333	244	227	11.321
Nedsættelse for diskontering	-48	-26	-17	-9	-5	-2	-2	-1	0	0	0	-111
	2.991	1.765	1.380	1.477	1.139	691	509	456	332	243	227	11.210
Hensættelser ultimo												
vedr. tidligere år												1.172
Hensættelser f.e.r. ultimo												
2011 - skadeforsikring												12.382
Afstemning:												
Erstatningshensættelser												13.545
Heraf livsforsikring												-84
Genforsikringsandele af hensættelser												-1.079
Hensættelser f.e.r. ultimo 2011 - skadeforsikring												12.382
Udviklingen i de forventede												
betalinger f.e.r.:												
Oprindeligt opgjort	6.062	6.379	6.361	6.148	6.068	5.807	5.714	5.264	4.496	4.303	3.949	60.552
Afviklingstab/gevinst (-)		-36	-249	115	-147	-578	-684	-512	-108	208	97	-1.894
Skadebehandling												
primo 2004 m.m.									127	37	27	191
Diskontering/kursregulering												
ASF og SUL	102	89	174	330	328	241	184	234	160	165	302	2.309
	6.164	6.433	6.286	6.594	6.249	5.470	5.213	4.986	4.674	4.713	4.375	61.158

Noter • Koncernen

Mio. kr.

Note 27. Erstatningshensættelser - fortsat

Tabellen viser den historiske udvikling i den vurderede endelige forpligtelse (summen af udbetalinger og hensættelser) for det enkelte skadeår fra 2001. 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 2001-2003 indregnes i den løbende udvikling med de beløb, der blev hensat i åbningsbalancen primo 2004 ved overgangen til IFRS.

Note 28. Kollektivt bonuspotentiale		2010	2011
	Grundlags- rente		
Topdanmark Livsforsikring A/S:			
Rentegruppe 1	2%	97	0
Rentegruppe 2	3%	0	0
Risikogrupper		14	24
Omkostningsgrupper		6	0
		117	24
Topdanmark Livsforsikring V A/S:			
Rentegruppe 3	[1%-2%]	33	32
Rentegruppe 4	[2%-3%]	33	21
Rentegruppe 5	]3%-4%]	70	76
Rentegruppe 6	]4%-5%[	262	307
Rentegruppe 7	5%	8	25
Rentegruppe 8	over 5%	1	0
Risikogrupper		23	49
Omkostningsgrupper		7	6
		437	516
Kollektivt bonuspotentiale		554	540

Note 29. Hensættelser til unit-linked kontrakter

	Forsikrings- kontrakter	Investerings- kontrakter	I alt
2010			
Bruttohensættelser primo	2.128	693	2.821
Retrospektive hensættelser primo	2.128	693	2.821
Bruttopræmier	887	123	1.010
Afkast	279	107	385
Forsikringsydelse	-253	-86	-338
Omkostningstillæg efter tilskrivning af omkostningsbonus	-32	-8	-39
Risikogevinst efter tilskrivning af risikobonus	1	0	1
Præmiefritagelser overført til livsforsikringshensættelser	-14	0	-14
Retrospektive hensættelser ultimo	2.997	829	3.826
Hensættelser til unit-linked kontrakter 2010	2.997	829	3.826

2011

Bruttohensættelser primo	2.997	829	3.826
Retrospektive hensættelser primo	2.997	829	3.826
Bruttopræmier	1.188	59	1.247
Afkast	-221	-38	-259
Forsikringsydelse	-581	-442	-1.022
Omkostningstillæg efter tilskrivning af omkostningsbonus	-35	-7	-42
Risikogevinst efter tilskrivning af risikobonus	5	0	5
Præmiefritagelser overført til livsforsikringshensættelser	-14	0	-14
Andet	-3	0	-3
Retrospektive hensættelser ultimo	3.335	402	3.737
Hensættelser til unit-linked kontrakter 2011	3.335	402	3.737

Antal kunder med investeringskontrakter udgør 3.660 2.810
Kontrakterne er tegnet uden garanti.

Noter • Koncernen

Mio. kr.	2010	2011
Note 30. Pensioner og lignende forpligtelser		
Fratrædelsesgodtgørelser	18	13
Jubilæumsgratialer	21	23
Øvrige pensionsforpligtelser	3	3
Pensioner og lignende forpligtelser	42	39

Øvrige pensionsforpligtelser afdækker pensionstilsagn til tidligere direktører og -enker.

Note 31. Resultat af livsforsikring

	2010			2011		
	Liv I	Liv V	I alt	Liv I	Liv V	I alt
Realiseret resultat	1.181	441	1.622	-223	287	64
Allokeret til:						
Forsikringstagerne	737	339	1.077	-555	176	-379
Syge/ulykke	146		146	264		264
Egenkapital	298	101	399	68	111	179
Resultatet sammensættes således:						
Investeringsafkast	40	50	91	63	41	105
Risikotillæg	85	51	136	117	61	178
Resultat af forsikringer uden for kontribution	-	-	-	6	11	17
Resultat erhvervsomkostninger	-6	0	-6	-4	0	-4
Overført til/fra skyggekonto	144	0	144	-112	-2	-114
Resultat Topdanmark Link	33		33	-5		-5
Resultat Nykredit Liv	3		3	2		2
Egenkapitalens andel af realiseret resultat	298	101	399	68	111	179
Renteresultat Liv Holding			1			6
Andet			-17			2
Resultat af livsforsikring			384			187

	2010			2011		
	Liv I	Liv V	I alt	Liv I	Liv V	I alt
Skyggekonto primo	137	0	137	0	0	0
Forrentning	7	0	7	0	0	0
Henlagt/anvendt	-144	0	-144	112	2	114
Skyggekonto ultimo	0	0	0	112	2	114
Skyggekonto fordelt på rente-, risiko- og omkostningsgrupper:						
Rentegruppe 1				76	-	76
Rentegruppe 2				26	-	26
Risikogrupper				5	2	7
Omkostningsgrupper				4	0	4
Skyggekonto i alt	0	0	0	112	2	114

Fordelingen af realiseret resultat til forsikringstagerne følger principperne i bekendtgørelse om kontributionsprincippet.

Noter • Koncernen

Mio. kr.	2010	2011
----------	------	------

Note 32. Omkostninger

Omkostninger fordelt efter art:

Provisioner - skadeforsikring	249	226
Provisioner - livsforsikring	61	54
Personaleomkostninger (ekskl. provisioner)	1.555	1.622
Andre personaleomkostninger	111	111
Kontorhold, lokaler m.v.	173	164
IT drift og vedligehold	132	139
Ned- og afskrivninger	147	160
Øvrige omkostninger	112	111
Omkostninger, i alt	2.541	2.587

Omkostningerne indgår i følgende regnskabsposter:

Skadeforsikring:

Erhvervsomkostninger	748	797
Administrationsomkostninger	550	543
Erstatninger (skadebehandling og taksering)	803	807
	2.101	2.148

Livsforsikring:

Erhvervsomkostninger	120	108
Administrationsomkostninger	181	201
	302	308

Indtægter af investeringsejendomme (administration og drift)

	50	55
Omkostninger i.f.m. investeringsvirksomhed	41	35
Andre omkostninger	47	40
Omkostninger, i alt	2.541	2.587

Note 33. Revisionshonorar

Honorar til generalforsamlingsvalgt revision

Deloitte:

Honorar for lovpligtig revision af årsregnskabet	5	4
Honorar for andre erklæringsopgaver med sikkerhed	0	0
Honorar for andre ydelser end revision	0	1
	5	6

Koncernens interne revisionsafdeling udfører den overvejende del af revisionen.

Note 34. Personaleomkostninger

Løn	1.271	1.309
Pension	210	222
Udgifter til social sikring	36	40
Lønsumsafgift	137	165
Aktieoptioner	12	6
Medarbejderaktier	45	44
	1.710	1.786
Gennemsnitligt antal fuldtidsansatte medarbejdere	2.472	2.533

Noter • Koncernen

Mio. kr.

Note 34. Personaleomkostninger - fortsat

Aktieoptioner

Topdanmarks aktieoptionsprogram omfatter direktion og ledende medarbejdere. Strikekursen fastsættes som 110% af børskursen ultimo året før. Udnyttelsen kan ske tre-fem år efter tildeling.

Programmet afregnes med aktier (egenkapitalinstrumenter).

Nedenstående oversigt er kategoriseret ud fra optionsejernes aktuelle status.

Antal optioner i alt (1.000)	Strikekurs	Bestyrelse	Direktion	Ledende med-		I alt
				arbejdere	Fratrådte	
2010						
Udestående optioner primo		18	133	424	192	767
Tildelt	776	0	37	113	0	150
Overførsel		0	0	-29	29	0
Udnyttet		-18	-15	-79	-69	-180
Udestående optioner ultimo 2010		0	155	429	152	737
Gns. strikekurs ultimo 2010			787	805	789	
2011						
Udestående optioner primo		0	155	429	152	737
Tildelt	808	0	13	50	0	63
Overførsel		0	0	-4	4	0
Udnyttet		0	-31	-66	-54	-151
Fortabte		0	0	0	-3	-3
Udestående optioner ultimo 2011		0	137	409	100	646
Gns. strikekurs ultimo 2011			830	832	888	
Pr. tildeling:	Udnyttelsesperiode					
2007	-marts 2012	1.033	0	26	80	148
2008	marts 2011-marts 2013	802	0	28	77	138
2009	marts 2012-marts 2014	762	0	33	96	149
2010	marts 2013-marts 2015	776	0	37	106	149
2011	marts 2014-marts 2016	808	0	13	49	62
Udestående optioner ultimo 2011		0	137	409	100	646
Gns. strikekurs for udnyttede optioner 2010		518	608	478	503	522
Gns. strikekurs for udnyttede optioner 2011		622	0	608	641	608
Dagsværdi af tildeling 2010			4	12		16
Dagsværdi af tildeling 2011			1	6		7
Dagsværdi ultimo 2010		0	12	31	11	54
Dagsværdi ultimo 2011		0	18	54	9	81

Dagsværdi af årets tildeling er opgjort ved hjælp af Black & Scholes-modellen under forudsætning af en aktiekurs på 734,73 kr. (2010: 705,72 kr.), en rente svarende til nul kuponrenten beregnet ud fra swapkurven ultimo året inden, en fremtidig volatilitet på 22% (2010: 22%) p.a., en selskabsskattesats på 25% (2010: 25%) 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 2011 udstedt 68.501 stk. medarbejderaktier (2010: 83.798 stk.) mod en samtidig reduktion af den kontante løn. Omkostningerne er opgjort til 46 mio. kr. (2010: 46 mio. kr.) i henhold til IFRS 2.

Fratrædelsesgodtgørelser

Fratrædelsesgodtgørelser er beskrevet i ledelsesberetningens afsnit om aflønningsstruktur.

Noter • Koncernen

Mio. kr.	2010	2011
----------	------	------

Note 35. Nærtstående parter

Koncernen har ingen nærtstående parter med bestemmende indflydelse.

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

Bestyrelseshonorar

Honorar til bestyrelsen udgør 4.275 tkr. (2010: 4.275 tkr.), hvoraf 225 tkr. (2010: 225 tkr.) vedrører Topdanmark Forsikring A/S.

Honorar for 2011 (1.000 kr.):

Michael Pram Rasmussen	1.200
Anders Knutsen	725
Charlotte Hougaard	300
Jens Maaløe	300
Annette Sadolin	450
Søren Thorup Sørensen	400
Knud J. Vest	300
Desiree Schultz	217
Trine Zappe	217
<hr/>	
Ole Døssing Christensen	83
Per Krogsgaard Mathiesen	83
Samlet honorar til ni bestyrelsesmedlemmer	4.275

Bestyrelsen modtager alene fast vederlag.

Direktionsvederlag

Løn m.m.	11	16
Medarbejderaktier	1	1
Aktieoptioner	4	1
Samlet vederlag til tre direktører	16	18

Vederlag udbetalt til direktionen for 2011:

Christian Sagild	7,8
Kim Bruhn-Petersen	5,2
Lars Thykier	5,5
	18,6

Fra 2011 udbetales 10% af direktionens faste løn m.m. i form af aktieoptioner. Optionsprogrammet fremgår af note 34. Direktionen modtager alene fast vederlag.

Koncernen har ingen uafdækkede pensionsforpligtelser.

Væsentlig risikotager

Ud over direktionen har én ansat i koncernen væsentlig indflydelse på virksomhedens risikoprofil.

I henhold til undtagelsesbestemmelse oplyses vederlaget ikke.

Bestyrelsens og direktionens aktier, obligationer og kapitalbeviser

Bestyrelsen		
Aktier, stk.	6.251	2.908
Obligationer, nom. tkr.	254	128
Kapitalbeviser (ansvarlig lånekapital) Topdanmark Forsikring, nom. tkr.	10.400	19.610
<hr/>		
Direktionen		
Aktier, stk.	37.691	35.630
Obligationer, nom. tkr.	1.364	1.364
Kapitalbeviser (ansvarlig lånekapital) Topdanmark Forsikring, nom. tkr.	-	3.850

Associerede virksomheder

Afgivne præmier	145	146
Modtagne provisioner	-6	-6
Refunderede erstatninger	-76	-58

Samhandel foregår på markedsbaserede vilkår. Ejerandele fremgår af balancen og specificeres i noten kapitalandele i associerede virksomheder. Mellemværender fremgår af balancen.

Noter • Koncernen

Mio. kr.	2010	2011
Note 36. Finansielle aktiver		
Finansielle aktiver til dagsværdi værdireguleret over resultatopgørelsen		
Handelsbeholdning:		
Kapitalandele	6.309	5.593
Obligationer	36.833	39.070
Pantesikrede og andre udlån	13	10
Afledte finansielle instrumenter	785	1.342
	43.939	46.015
Klassificeret til dagsværdi:		
Indlån i kreditinstitutter	1.011	2.025
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter	3.264	3.283
	4.276	5.308
Finansielle aktiver til dagsværdi værdireguleret over resultatopgørelsen, i alt	48.215	51.323
Lån og tilgodehavender til amortiseret kostpris		
Udlån til associerede virksomheder	762	707
Tilgodehavender hos forsikringstagere	417	379
Tilgodehavender hos forsikringsvirksomheder	184	79
Andre tilgodehavender	101	128
Likvide beholdninger	194	241
Øvrige	67	170
	1.725	1.704
Finansielle aktiver, i alt	49.940	53.027
Regnskabsmæssig værdi af lån og tilgodehavender til amortiseret kostpris svarer tilnærmelsesvis til dagsværdi.		

Mia. kr.	Ikke			
2010	Noterede	Observer-	observer-	I alt
Finansielle aktiver optaget til dagsværdi	priser	bare input	bare input	
Handelsbeholdning:				
Skadeforsikring:				
Kapitalandele	0,8	0,3		1,1
Statsobligationer	0,5			0,5
Realkreditobligationer	9,6	2,2		11,9
CDO's		0,6	0,2	0,7
Kreditter*	0,3	0,2	0,0	0,5
Andet		0,1		0,1
Obligationer	10,4	3,1	0,2	13,7
Pantesikrede og andre udlån		0,0		0,0
Afledte finansielle instrumenter		0,0		0,0
Livsforsikring:				
Kapitalandele	4,2	1,0		5,2
Statsobligationer	0,5	0,0		0,5
Realkreditobligationer	14,8	4,3		19,2
CDO's		0,9	0,3	1,2
Kreditter*	1,1	1,2	0,0	2,2
Andet		0,1		0,1
Obligationer	16,4	6,5	0,3	23,2
Afledte finansielle instrumenter		0,8		0,8

Noter • Koncernen

Mia. kr.

Note 36. Finansielle aktiver - fortsat

2010	Noterede priser	Observer- bare input	Ikke observer- bare input	I alt
Finansielle aktiver optaget til dagsværdi				
Klassificeret til dagsværdi:				
Skadeforsikring:				
Indlån i kreditinstitutter		0,4		0,4
Livsforsikring:				
Indlån i kreditinstitutter		0,6		0,6
Kapitalandele	1,6	0,0	0,0	1,6
investeringsforeningsandele	0,8	0,0	0,0	0,8
Obligationer	0,4	0,3	0,1	0,8
Afledte finansielle instrumenter	0,0	0,0	0,0	0,0
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter:	2,8	0,4	0,1	3,3
Finansielle aktiver til dagsværdi, i alt	34,6	13,0	0,6	48,2
2011				
Finansielle aktiver optaget til dagsværdi				
Handelsbeholdning:				
Skadeforsikring:				
Kapitalandele	0,7	0,3		1,0
Statsobligationer	1,4	0,0		1,5
Realkreditobligationer	9,1	2,2		11,3
CDO's		0,7		0,7
Kreditter*	0,2	0,2		0,4
Andet		0,0		0,0
Obligationer	10,7	3,2	0,0	13,9
Pantesikrede og andre udlån		0,0		0,0
Afledte finansielle instrumenter		0,0		0,0
Livsforsikring:				
Kapitalandele	3,8	0,8		4,6
Statsobligationer	1,2	0,2		1,4
Realkreditobligationer	15,5	4,1		19,7
CDO's		1,5		1,5
Kreditter*	1,7	1,0		2,6
Andet		0,0		0,0
Obligationer	18,4	6,8	0,0	25,2
Pantesikrede og andre udlån		0,0		0,0
Afledte finansielle instrumenter		1,3		1,3
Klassificeret til dagsværdi:				
Skadeforsikring:				
Indlån i kreditinstitutter		0,4		0,4
Livsforsikring:				
Indlån i kreditinstitutter		1,6		1,6
Kapitalandele	1,5	0,0		1,5
Investeringsforeningsandele	0,7	0,0		0,7
Obligationer	0,6	0,5		1,1
Afledte finansielle instrumenter	0,0	0,0		0,0
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter:	2,8	0,5	0,0	3,3
Finansielle aktiver til dagsværdi, i alt	36,4	14,9	0,0	51,3

*) Beløbet under observerbare input i livsforsikring indeholder en eksponering på 0,1 mia. kr. (2010: 0,2 mia. kr.), som er afdækket af en total return swap med skadeforsikring.

Noter • Koncernen

Mio. kr.

Note 36. Finansielle aktiver - fortsat

Måling af dagsværdi

I årene 2008-2010 vurderede koncernen, at markederne for strukturerede kreditprodukter, heriblandt CDO's, ikke kunne karakteriseres som aktive i henhold til definitionen i IAS 39.

På den baggrund blev beholdningen af CDO's værdiansat ud fra valueringsteknikker, hvor input baseredes på observerbare markedsdata som eksempelvis rente, valutakurser og volatilitet, eller ved sammenligning med handelspriser for tilsvarende instrumenter.

I de tilfælde, hvor der ikke kunne ansættes en værdi på baggrund af observerbare markedsdata, blev 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 (modelpriser).

Ved udgangen af 1. kvartal 2011 var markedsdannelsen tilstrækkelig robust til, at der ikke længere var behov for at optage investeringsaktiver til modelpriser, og alle disse investeringsaktiver er derfor optaget til observerbar værdi.

Mio. kr.	2010	2011
Obligationer målt ud fra ikke observerbare input		
Beholdning primo	1,6	0,6
Gevinster og tab	0,3	0,0
Overførsler til anden kategori	-1,3	-0,6
Beholdning ultimo	0,6	0,0
Gevinster og tab vedr. obligationer i behold ultimo, der indgår i kursreguleringer	0,0	0,0

Mio. kr.

Koncernselskaber har indgået aftale om udlån af aktier mod sikkerhedsstillelse.

Regnskabsmæssig værdi af udlånte aktier	2.014	1.591
Dagsværdi af obligationer modtaget som sikkerhed for udlånet	3.097	2.881

Note 37. Finansielle forpligtelser

Finansielle forpligtelser til dagsværdi værdireguleret over resultatopgørelsen

Handelsbeholdning:

Afledte finansielle instrumenter	167	537
----------------------------------	-----	-----

Klassificeret til dagsværdi:

Gæld til kreditinstitutter	3.840	5.997
Finansielle forpligtelser til dagsværdi værdireguleret over resultatopgørelsen, i alt	4.007	6.534

Finansielle forpligtelser til amortiseret kostpris

Ansvarlig lånekapital	752	1.150
Genforsikringsdepoter	90	116
Gæld i forbindelse med direkte forsikring	69	89
Gæld i forbindelse med genforsikring	59	61
Obligationslån	71	72
Gæld til associerede virksomheder	11	0
Aktuelle skatteforpligtelser	5	30
Anden gæld	1.052	952
Finansielle forpligtelser til amortiseret kostpris, i alt	2.108	2.471
Finansielle forpligtelser, i alt	6.115	9.005

Regnskabsmæssig værdi af finansielle forpligtelser til amortiseret kostpris svarer tilnærmelsesvis til dagsværdi, bortset fra hybrid kernekapital (404 mio. kr.), som formodes at have en dagsværdi væsentligt under nominel værdi.

Finansielle forpligtelser med forfald efter mere end fem år:

Ansvarlig lånekapital	404	404
Gæld til kreditinstitutter	6	5

Noter • Koncernen

Mio. kr.	2010	2011
Note 37. Finansielle forpligtelser - fortsat		
Finansielle forpligtelser optaget til dagsværdi	Observerbare input	
Handelsbeholdning:		
Afledte finansielle instrumenter:		
Koncern ekskl. liv	78	101
Livsforsikring	89	436
Afledte finansielle instrumenter, i alt	167	537
Klassificeret til dagsværdi:		
Gæld til kreditinstitutter:		
Koncern ekskl. liv	1.413	2.708
Livsforsikring	2.427	3.289
Gæld til kreditinstitutter, i alt	3.840	5.997
Finansielle forpligtelser til dagsværdi, i alt	4.007	6.534

Note 38. 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.

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

Ansvarlig lånekapital	752	1.150
Præmiehensættelser	157	174
Garanterede ydelser	14.870	18.121
Bonuspotentiale på fremtidige præmier	5.244	3.345
Bonuspotentiale på fripoliceydelser	3.830	2.033
Erstatningshensættelser	9.334	9.564
Kollektivt bonuspotentiale	554	513
Hensættelser til unit-linked kontrakter	3.426	3.162
Udskudt skat af sikkerhedsfonde	348	348
	38.516	38.410

Note 39. Specifikation af aktiver og disses afkast - livsforsikring

	Regnskabsmæssig værdi		Nettoinvestering	Afkast i procent *
	Primo	Ultimo		
Grunde og bygninger, der er direkte ejet	3.487	3.522	29	5,3
Ejendomsaktieselskaber	1.087	1.038	-73	2,5
Grunde og bygninger i alt	4.574	4.560	-45	4,6
Børsnoterede danske kapitalandele	1.554	1.208	-26	-22,4
Unoterede danske kapitalandele	63	68	-9	29,4
Børsnoterede udenlandske kapitalandele	2.938	2.686	59	-8,0
Unoterede udenlandske kapitalandele	608	606	-18	2,4
Øvrige kapitalandele i alt	5.162	4.568	6	-10,5
Statsobligationer (Zone A)	520	1.335	899	-2,2
Realkreditobligationer	17.819	18.156	351	4,5
Indeksobligationer	1.328	1.622	128	14,5
Kreditobligationer investment grade	1.290	1.841	443	3,4
Kreditobligationer non investment grade samt emerging markets obligationer	2.211	2.239	6	11,5
Andre obligationer	0	8	8	-0,1
Obligationer i alt	23.168	25.201	1.837	5,0
Øvrige finansielle investeringsaktiver	727	1.541	1.010	0,9
Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser**	720	1.218	0	

Noter • Koncernen

Mio. kr.

Note 39. Specifikation af aktiver og disses afkast - livsforsikring

* Afkast p.a. før pensionsafkastskat og selskabsskat.

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

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

Eksponeringen i udenlandske kapitalandele er tilpasset ved hjælp af afledte finansielle instrumenter. Ultimoeksponering i udenlandske kapitalandele efter indregning af finansielle instrumenter udgør 3.703 mio. kr. (2010: 3.864 mio. kr.).

Note 40. Følsomhedsoplysninger

2010 2011

Skadeforsikring

Påvirkning af egenkapitalen

Hændelse	2010	2011
Rentestigning på 0,7-1,0 pct.point	-86	-35
Rentefald på 0,7-1,0 pct.point	59	-3
Aktiekursfald på 12%	-140	-122
Ejendomsprisfald på 8%	-94	-100
Valutakursrisiko (VaR 99,0%)	-13	-11
Tab på modparter på 8%	-197	-180

Livsforsikring

Hændelse	Minimum påvirkning af basiskapitalen	Maksimum påvirkning af kollektivt bonuspotentiale	Maksimum påvirkning af bonuspotentiale på fripolicydelser	
			Maksimum påvirkning af bonuspotentiale før ændring i anvendt bonuspotentiale på fripolicydelser	Maksimum påvirkning af anvendt bonuspotentiale på fripolicydelser
2010				
Hændelse				
Rentestigning på 0,7-1,0 pct.point	-58	-183	1.072	-25
Rentefald på 0,7-1,0 pct.point	57	174	-1.143	0
Aktiekursfald på 12%	0	-232	0	-304
Ejendomsprisfald på 8%	-51	-195	0	-52
Valutakursrisiko (VaR 99,0%)	-2	-9	0	0
Tab på modparter på 8%	-43	-232	0	-52
Fald i dødelighedsintensiteten på 10%	-4	-92	-7	0
Stigning i dødelighedsintensiteten på 10%	3	-83	6	0
Stigning i invalideintensiteten på 10%	0	-17	-7	0

2011

Hændelse	Minimum påvirkning af basiskapitalen	Maksimum påvirkning af kollektivt bonuspotentiale	Maksimum påvirkning af bonuspotentiale før ændring i anvendt bonuspotentiale på fripolicydelser	Maksimum påvirkning af anvendt bonuspotentiale på fripolicydelser
Rentestigning på 0,7-1,0 pct.point	-127	-48	718	-26
Rentefald på 0,7-1,0 pct.point	125	40	-910	-95
Aktiekursfald på 12%	-7	-96	0	-366
Ejendomsprisfald på 8%	-61	-77	0	-157
Valutakursrisiko (VaR 99,0%)	-3	-4	0	-3
Tab på modparter på 8%	-86	-108	0	-185
Fald i dødelighedsintensiteten på 10%	-6	-83	-10	-22
Stigning i dødelighedsintensiteten på 10%	5	75	11	12
Stigning i invalideintensiteten på 10%	0	-16	-6	4

Noter • Koncernen

Mio. kr.

Note 41. Kapitalandele procentvis fordelt på brancher og regioner - livsforsikring

2011	Danmark	Øvrige Europa	Nord-amerika	Japan	Øvrige fjernøsten	Øvrige lande	Ikke fordelt	I alt
Energi	0	2	4	0	0	0	0	6
Materialer	1	3	1	0	0	0	0	4
Industri	7	2	3	1	0	0	0	13
Forbrugsgoder	1	2	2	1	0	0	0	6
Konsumentvarer	2	2	4	0	0	0	0	9
Sundhedspleje	7	3	3	0	0	0	0	13
Finans	6	4	3	0	0	0	0	13
IT	1	1	6	0	1	0	0	9
Telekommunikation	1	2	1	0	0	0	0	3
Forsyning	0	1	0	0	0	0	0	1
Ikke fordelt	2	0	5	0	0	3	14	23
I alt	28	21	31	3	1	3	14	100

Oversigt over selskabernes kapitalandele kan rekvireres ved henvendelse.

Note 42. Leasing

Finansiell leasingaftale vedrørende main-frame cpu:	Minimums-leasing- ydelse	Rente	Nutids- værdi	Regnskabs- mæssige forpligtelser
2010				
0-1 år	5	0	5	
1-5 år	7	0	7	
	12	0	12	11
2011				
0-1 år	4	0	4	
1-5 år	3	0	3	
	7	0	7	7

Operationelle leasingkontrakter:

2010			
0-1 år	55	0	54
1-5 år	34	1	33
	89	1	87
2011			
0-1 år	58	0	58
1-5 år	10	0	10
	69	0	68

Note 43. Kernekapital og basiskapital

	2010	2011
Egenkapital efter danske regler *	4.900	4.915
Udskudte skatteaktiver	-1	0
Hybrid kernekapital	404	404
Kapitalkrav i forsikringsselskaber - 50%	-1.549	-1.540
Kernekapital	3.754	3.779
Kapitalkrav i forsikringsselskaber - 50%	-1.549	-1.540
Basiskapital	2.205	2.240
Vægtede poster	2.935	3.689
Kernekapital i procent af vægtede poster	127,9	102,4
Solvensprocent	75,1	60,7
Solvenskrav (%)	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.

Noter • Koncernen

Mio. kr.	2010	2011
Note 44. Antal aktier		
Afstemning af antal aktier (1.000 stk.)		
Udstedte aktier primo	16.907	17.087
Egne aktier primo	-1.411	-2.615
Antal aktier primo	15.496	14.472
Tilbagekøbte aktier	-1.288	-1.360
Udstedte aktier	180	140
Afhændede aktier	84	80
Udstedte aktier ultimo	17.087	14.826
Egne aktier ultimo	-2.615	-1.494
Antal aktier ultimo	14.472	13.332

Note 45. Egne aktier

	Antal aktier 1.000 stk.	Nominel værdi mio. kr.	Andel af aktiekapital i pct.	Køb/salg mio. kr.
Beholdning primo 2010	1.411	14	8,3	
Køb i 2010	1.288	13	7,5	891
Salg	-84	-1	0,5	-58
Beholdning ultimo 2010	2.615	26	15,3	
Køb i 2011	1.360	14	9,2	1.159
Salg	-80	-1	0,5	-69
Nedskrevet	-2.401	-24	-	
Beholdning ultimo 2011	1.494	15	10,1	

Heraf udgør aktier til afdækning af optionsprogrammet 498 t.stk. (2010: 587 t.stk.)

Note 46. Kreditrisiko

Koncernen har modtaget kontant marginbetaling som sikkerhed for urealiserede gevinster på afledte finansielle instrumenter	675	937
Nedskrivningskonto tilgodehavender forsikringstagere og forsikringsvirksomheder:		
Primo	69	74
Årets ændring	5	7
Ultimo	74	81

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
2010							
Erstatningshensættelser	12.459	3.938	5.980	3.093	1.296	584	102
Livsforsikringshensættelser	26.692	250	-1.213	3.757	12.412	14.531	7.708
2011							
Erstatningshensættelser	13.545	4.094	6.087	3.331	1.427	631	118
Livsforsikringshensættelser	26.257	653	104	5.427	11.785	11.196	5.151

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.

Noter • Koncernen

Mio. kr.	2010	2011
Note 48. Sikkerhedsstillelser		
Til sikkerhed for de forsikringsmæssige hensættelser har koncernens forsikringselskaber registreret følgende aktiver:		
Kapitalandele i associerede virksomheder	192	200
Udlån til associerede virksomheder	688	707
Kapitalandele	5.398	4.390
Obligationer	33.444	32.406
Indlån i kreditinstitutter	122	1.641
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter	3.248	3.282
Likvide beholdninger	5	62
Tilgodehavende renter	457	408
Kapitalandele i og tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder, som er elimineret i koncernregnskabet	6.896	7.767
	50.449	50.862
Obligationer stillet til sikkerhed for lån efter standard repokontrakter på danske realkredit- og statsobligationer	3.065	5.020
Øvrige sikkerhedsstillelser	18	18

Note 49. Eventualforpligtelser

Momsreguleringsforpligtelser	47	37
Andre forpligtelser	10	9
Kapitaltilsagn afgivet til lånefonde og private equity fonde	250	215
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.		

Note 50. Selskabsoversigt

Virksomhedens navn	Hjemsted	Aktivitet
Topdanmark A/S	Ballerup	Holding
Skade:		
Topdanmark Forsikring A/S	Ballerup	Forsikring
Danske Forsikring A/S	Ballerup	Forsikring
TDP.0007 A/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
TDF.0141 ApS	Ballerup	Investering
Liv:		
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	Holding
Topdanmark Ejendom A/S	Ballerup	Ejendom
TDE.200 ApS	Ballerup	Ejendom
TDE.201 ApS	Ballerup	Ejendom
TDE.700 P/S	Ballerup	Ejendom

Noter • Koncernen

Note 50. Selskabsoversigt - fortsat

Virksomhedens navn	Hjemsted	Aktivitet
Øvrige selskaber:		
Topdanmark Kapitalforvaltning A/S	Ballerup	Kapitalforvaltning
Topdanmark Invest A/S	Ballerup	Investering
Hotel Kongens Ege ApS	Ballerup	Ejendom
Topdanmark Ejendomsadministration A/S	Ballerup	Ejendom
TD.0151 ApS	Ballerup	Investering

Alle selskaber er 100% ejet.

Et antal selskaber er likvideret ved erklæring i regnskabsåret.

Note 51. Øvrige noteoplysninger

Femårsoversigt i henhold til § 91a i Bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikrings-selskaber og tværgående pensionskasser indgår som sidste side i ledelsesberetningen. I øvrigt henvises til beretningens afsnit om Risikostyring samt Kapitalmodel.

Noter • Koncernen

Note 52. Anvendt regnskabspraksis

Topdanmark-koncernens årsrapport for 2011 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).

Topdanmark har i 2011 implementeret nye og ændrede standarder og fortolkningsbidrag, som er gældende for regnskabsåret. Implementeringen har ikke påvirket indregning og måling, men har givet anledning til mindre præciseringer i noterne.

Finanstilsynet har i 2011 og januar 2012 opdateret regnskabsbekendtgørelsen for forsikringselskaber og tværgående pensionskasser. Koncernen har implementeret disse opdateringer, som primært vedrører oplysningsforpligtelser og ikke påvirker indregning og måling.

Anvendt regnskabspraksis er herudover uændret fra årsrapporten 2010.

Ændring i regnskabsmæssige skøn

Levetider

I livsforsikring er indført ny dødelighed til brug for opgørelse af livsforsikringshensættelser til markedsværdi. Den nye dødelighed er en blanding af Finanstilsynets populationsdødelighed og Topdanmarks egen observerede dødelighed. Endvidere tages Finanstilsynets forventede fremtidige levetidsforbedringer i anvendelse.

For en 60-årig mand og en 60-årig kvinde forventes følgende restlevetider:

r	mand	kvinde
Liv I	24,2	26,9
Liv V	25,1	27,6
Finanstilsynets benchmark	23,6	26,4

Justeret rentekurve

Finanstilsynet har i december 2011 givet forsikringselskaber og tværgående pensionskasser mulighed for at anvende en ny landespændsjusteret rentekurve, hvor spændet mellem danske og tyske nul kuponrenter indregnes med et 12 måneders glidende gennemsnit.

Beslutningen om anvendelse heraf er bindende frem til Solvens II træder i kraft.

Alle livsforsikringselskaber i Topdanmark-koncernen har besluttet at anvende den landespændsjusterede rentekurve.

Anvendelsen af den nye rentekurve og ændrede levetider har medført en reduktion i de samlede livsforsikringshensættelser på 354 mio. kr.

Effekt af ændrede skøn i livsforsikring

Mio. kr.	Rente- kurve	Levetider	I alt
Garanterede ydelser	-1.003	-158	-1.161
Bonuspotentialer:			
Fremtidige præmier	350	12	362
Fripolicydelser	438	7	445
Livsforsikringshensættelser	-215	-139	-354

Af de 354 mio. kr. er 257 mio. kr. hensat til kollektivt bonuspotentiale, mens 87 mio. kr. har reduceret forbrug af bonuspotentiale på fripolicydelser som følge af et negativt realiseret resultat.

I de angivne beløb indgår effekten af den forøgede skattesats fra 15,0 til 15,3 på forsikringer underlagt pensionsafkastbeskatning.

Andre forhold

I årene 2008-2010 var det Topdanmarks vurdering, at dele af markederne for strukturerede kreditprodukter (fx CDO'er) ikke kunne karakteriseres som aktive i henhold til

definitionen i IAS 39. Værdiansættelsen af disse typer aktiver var derfor baseret på modeller, der kan indebære skøn over såvel fremtidige forhold som karakteren af den aktuelle markedssituation.

Markedsdannelsen vurderes nu at være så robust, at der ikke længere er behov for at optage investeringsaktiver til modelpriser baseret på skøn.

Kommende regnskabsregulering

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

De kommende regelændringer forventes ikke at påvirke Topdanmark-koncernens regnskabspraksis væsentligt.

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 indværende 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.

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.

Dagsværdi af finansielle instrumenter

Opgørelsen til dagsværdi er baseret på de noterede priser, der fremkommer i forbindelse med omsætning i aktive markeder. Findes der et aktivt marked for børsnoterede kapitalandele, obligationer, afledte instrumenter m.m., måles som udgangspunkt til lukkekursen på balancedagen.

Er der ikke noteret en lukkekurs, anvendes en anden offentlig kurs, der må antages bedst at svare hertil. For noterede papirer, hvor lukkekursen ikke afspejler dagsværdien, anvendes valuerings teknikker eller andre observerbare oplysninger til fastlæggelse af dagsværdien.

Når der ikke findes et aktivt marked for et finansielt instrument, anvendes så vidt muligt valuerings teknikker, hvor input er baseret på observerbare markedssdata. 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.

Der henvises til note om finansielle aktiver og note om finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi.

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 % af stemmerettighederne, eller når moderselskabet på anden måde kan udøve eller udøver 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.

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

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

Indregning og måling

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

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

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

Ægte salgs- og tilbagekøbsforretninger samt ægte købs- og tilbagesalgsforretninger (repo-/reverse-forretninger) 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 præmie-fritagelse, 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 altovervejende hovedregel DKK, ligesom præsentationsvalutaen for årsrapporten er DKK.

Transaktioner i anden valuta end DKK omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs. Tilgodehaverne, 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 i anden totalindkomst.

Kursdifferencer ved omregning af udenlandske associerede virksomheder indregnes i anden totalindkomst.

Omkostninger

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

Aktiebaseret aflønning

Aktieoptioner

Direktion og ledende medarbejdere er omfattet af et aktieoptionsprogram.

Dagsværdien på tildelingstidspunktet med fradrag af provenu ved tegningen indregnes som personaleomkostninger i resultatopgørelsen med modpostering på egenkapitalen. Dagsværdien måles efter Black & Scholes-modellen og i øvrigt i henhold til IFRS 2 om aktiebaseret aflønning.

Optionerne afregnes med egne aktier. Når optionerne udnyttes, føres de modtagne strike-beløb på egenkapitalen.

Medarbejderaktier

Dagsværdien på tildelingstidspunktet indregnes som personaleomkostninger i resultatopgørelsen med modpostering 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 livsforsikringsselskaber med porteføljer af forsikringer med ret til bonus (Topdanmark Livsforsikring og Topdanmark Livsforsikring V) reguleres af lov om finansiel virksomhed. Principper for opgørelse af årets resultat er anmeldt til Finanstilsynet.

Resultat af livsforsikring består af ubetingede og betingede resultatelementer.

Ubetingede resultatelementer omfatter afkast af aktiver allokeret til egenkapitalen herunder datterselskaber med unit-link-aktiviteter, erhvervsomkostningsresultat samt resultat af forsikringer uden for kontribution.

Betingede resultatelementer udgøres af risikoforrentning, som beregnes for hver kontributionsgruppe. Risikoforrentningen for de enkelte kontributionsgrupper (administrations-, omkostnings-, risiko- og rentegrupper) er fastsat ud fra den risiko, de skønnes at udgøre for egenkapitalen.

Risikoforrentningen tilfalder kun egenkapitalen i det omfang, den kan indeholdes i et positivt realiseret resultat for den enkelte kontributionsgruppe. Overskydende risikoforrentning overføres til en skyggekonto, som kan indtægtsføres, når realiseret resultat for gruppen igen er positivt.

Egenkapitalen skal deltage i finansieringen af et eventuelt negativt realiseret resultat, såfremt det ikke kan dækkes af kollektivt bonuspotentiale og individuelle bonuspotentiale.

Resultat af livsforsikring fremgår af note.

Segmentoplysninger

Topdanmark Forsikring opdeler skadeforsikringsforretningen i forretningssegmenterne:

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

Erhverv og Industri, der består af forsikringer til landbrugs-, erhvervs- og industrivirksomheder, solgt gennem Topdanmarks salgsorganisation og samarbejdspartnere samt captive-baserede forsikringer.

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

Livsforsikring anses for et selvstændigt forretningssegment.

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

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

Nøgletal

Finansielle nøgletal beregnes i henhold til Finansanalytikerforeningens nøgletalsvejledning fra 2010. 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 livsforsikringsselskaber, 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. 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.

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 regulering

af tidligere års foretagne hensættelser. Endvidere indgår direkte og indirekte omkostninger forbundet med skadebehandlingen. Den del af ændringen i erstatningshensættelserne, der kan henføres til diskontering og kursregulering, indgår dog under henholdsvis forsikringsteknisk rente f.e.r. og kursreguleringer. Topdanmark har indgået swaps, der delvis afdækker hensættelser til arbejdsskade og løbende ydelser i syge- og ulykkesforsikring mod ændringer i de fremtidige løn- og pristal forudsat en stabil vækst i erstatningsudbetalingernes realværdi. Værdiregulering af disse swaps indgår under erstatningsudgifter.

I livsforsikring omfatter 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 genforsikringselskaber 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 ejendommenes 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.

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, i anden totalindkomst med den del, der kan henføres til posteringer i anden totalindkomst 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 administrationsselskab for sambeskatningen afregner Topdanmark A/S alle betalinger af selskabsskat med skattemyndighederne.

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

Aktiver

Immaterielle aktiver

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

Erhvervede softwarelicenser måles til kostpris og afskrives lineært over den forventede brugstid på højst tre år.

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

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

Materielle aktiver

Driftsmidler

Driftsmidler måles til kostpris med fradrag af lineære afskrivninger og eventuelle nedskrivninger. De lineære afskrivninger beregnes på baggrund af forventet brugstid og restværdi, der årligt revurderes. Ved indikation på værdiforringelse nedskrives den 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 leasingydelse. Finansielt leasede aktiver behandles herefter som øvrige driftsmidler. It-udstyr, inventar og biler samt forbedring af lejede lokaler afskrives over forventede brugstider på op til fem år. Solcelleanlæg afskrives over den forventede brugstid på op til 25 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 gennemgås kvartalsvis og vurderes årligt 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 i anden totalindkomst, medmindre opskrivningen er tilbageførsel af tidligere foretaget nedskrivning. Nedskrivninger føres i resultatopgørelsen, medmindre nedskrivningen er en tilbageførsel af tidligere foretaget opskrivning i anden totalindkomst.

Investeringsejendomme

Investeringsejendomme måles ved første indregning til kostpris og efterfølgende til dagsværdi med værdiregule-

ringer i resultatopgørelsen. 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 gennemgås kvartalsvis og 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 børsnoteerede kapitalandele, obligationer, afledte instrumenter m.m., måles som udgangspunkt til lukkekursen på balancedagen. Er der ikke noteret en lukkekurs, anvendes den anden offentlige kurs, der må antages bedst at svare hertil. For noterede papirer, hvor lukkekursen ikke afspejler

dagsværdien, anvendes valueringsmetoder eller andre observerbare oplysninger til fastlæggelse af dagsværdien.

Når der ikke findes et aktivt marked for et finansielt instrument, anvendes så vidt muligt valueringsmetoder, 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 vil værdiansættelsen ikke alene kunne baseres på observerbare markedsdata. I disse tilfælde vil der blive anvendt 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 genforsikringssselskaber. De forventede fremtidige betalinger tilbagediskonteres med en rentestruktur. Andelene vurderes løbende for værdiforringelse og nedskrives til en eventuelt lavere genindvindingsværdi.

Passiver

Egenkapital

Opskrivningshenlæggelser

Gevinster ved opskrivning af domicilejendomme henlægges til opskrivningshenlæggelser efter fradrag af pensionsafkastskat, selskabsskat og bonus. Reserven opløses

ved eventuel tilbageførsel af foretagne opskrivninger, eller hvis ejendommene afhændes.

Sikkerhedsfondshenlæggelser

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

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

Andre henlæggelser

Andre henlæggelser består af reserve efter indre værdis metode vedrørende skadeforsikring.

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. Den anvendte dødelighed er en blanding af

Finanstilsynets populationsdødelighed og Topdanmarks egen observerede dødelighed. Endvidere tages Finanstilsynets forventede levetidsforbedringer i anvendelse.

I Liv I er den anvendte dødelighed lavere end Finanstilsynets dødelighed inklusive forventede levetidsforbedringer i alle aldre frem til alder 80 år, hvorefter den er på niveau. Den forventede restlevetid for en 60-årig mand er 24 år og for en 60-årig kvinde 27 år.

I Liv V er den anvendte dødelighed lavere end Finanstilsynets dødelighed inklusive forventede levetidsforbedringer i alle aldre. Den forventede restlevetid for en 60-årig mand er 25 år og for en 60-årig kvinde 28 år.

For livrenter i Liv II er den anvendte dødelighed for mænd højere end Finanstilsynets dødelighed inklusive forventede levetidsforbedringer frem til alder 77 år, hvorefter den er lavere end Finanstilsynets dødelighed. Den anvendte dødelighed for kvinder er identisk med Finanstilsynets dødelighed i alle aldre. Den forventede restlevetid for en 70-årig mand er 15 år og for en 70-årig kvinde 18 år. Der er ingen mænd under 77 år i Liv II.

Invaliderisikoen er fastsat til 90 % af G82, og der er her ved 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 %.

Nutidsværdien af de forventede fremtidige betalinger er beregnet på grundlag af en rentestruktur. Rentestrukturen opgøres af det danske Finanstilsyn som en sammenvæjning af swaprenter og optionsjusterede realkreditrenter. Rentestrukturen offentliggøres som "den landespændsjusterede rentekurve" på Finanstilsynets hjemmeside. For forsikringer underlagt pensionsafkastbeskatning reduceres de enkelte renter i rentestrukturen med skattesatsen på 15,3 %.

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

læg er fastsat skønsmæssigt ved en reduktion i den anvendte rentestruktur på 5 %.

Garanterede ydelser er opgjort uden hensyntagen til omskrivninger af forsikringskontrakterne til fripolicer og tilbagekøb.

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 gruppelev 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 som den garanterede fripolicyydelse. Bonuspotentiale på fremtidige præmier udgøres af det beløb for hver enkelt police, hvormed den garanterede fripolicyydelse overstiger den garanterede ydelse.

Bonuspotentiale på fripolicydelser

I det omfang den enkelte forsikrings opsparing (retrospektive hensættelse) med fradrag af forventet fremtidigt omkostningsoverskud overstiger den garanterede fripolicyydelse, måles beløbet under bonuspotentiale på fripolicydelser. Bonuspotentiale på fripolicydelser 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 branchevist 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 Vyl- ders kredibilitetsmetode tilpasset de enkelte branchegrupper. IBNR- og IBNER-hensættelserne opgøres ved hjælp af internt udviklede modeller. Skader i landbrugs- og erhvervsbrancherne vurderes individuelt. Hertil kommer IBNR- og IBNER-hensættelser. I privatbrancherne opgøres skader under 100 tkr. kollektivt, mens større skader samt alle skader på ejerskifteforsikringer vurderes individuelt. Hertil kommer IBNR- og IBNER-hensættelser. I motor- og ulykkesbrancherne omfattes alle skader af den kollektive hensættelse. For personansvarsskader på motor foretages herudover en individuel vurdering af store skader og skader af ældre dato.

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

Erstatningshensættelserne i arbejdsskadeforsikring udgøres af hensættelser for løbende ydelser og anden erstatningshensættelse. Vurderingen af de fremtidige løbende ydelser baseres på aktuelle ydelser med indregning af den forventede løntalsudvikling fastsat som forward inflationsraterne med et tillæg på 1,16 % 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 toneangivende realkreditobligationer reduceret for skat. Kapitaliseringsrenten opgøres som forward swaprenterne med et tillæg på 0,85 % p.a. og et fradrag for skat svarende til bundskattesatsen.

På grund af de mere ustabile forhold, der har gjort sig gældende omkring erhvervsevnetaberstatninger 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 erstatningsudbetalingeres 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.

Rentestrukturen opgøres som en sammenvæjning af swaprenter og optionsjusterede realkreditrenter. Rentestrukturen offentliggøres som "den justerede rentekurve" på Finanstilsynets hjemmeside.

I syge- og ulykkesforsikring, som administreres i livsforsikringsselskaberne, benyttes den "landespændsjusterede" rentekurve. Da syge- og ulykkesforsikringer er underlagt pensionsafkastbeskatning, reduceres de enkelte rentesatser i rentestrukturen med skattesatsen på 15,3 %.

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

Genforsikringsdepoter

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

Gæld

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

Øvrige gældsposter, herunder medarbejderobligationer, måles til amortiseret kostpris.

Andre forhold

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

Resultatopgørelse • Moderselskabet

Mio. kr.	Note	2010	2011
Indtægter fra tilknyttede virksomheder	1	1.184	1.068
Renteindtægter og udbytter m.v.		24	0
Kursreguleringer	2	-1	1
Renteudgifter		-19	-27
Investeringsafkast, i alt		1.189	1.042
Andre omkostninger	3	-32	-33
RESULTAT FØR SKAT		1.157	1.009
Skat	4	11	14
ÅRETS RESULTAT		1.168	1.023

Forslag til disponering af årets resultat:

Overført til reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode	1.184	1.068
Overført til overført overskud	-16	-45
	1.168	1.023

Totalindkomstopgørelse

Årets resultat	1.168	1.023
Anden totalindkomst i tilknyttede virksomheder	1	1
Anden totalindkomst	1	1
ÅRETS TOTALINDKOMST	1.169	1.024

Balance • Moderselskabet

Mio. kr.	Note	2010	2011
Aktiver			
Driftsmidler	5	4	4
MATERIELLE AKTIVER, I ALT		4	4
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	6	5.567	6.285
Investeringer i tilknyttede virksomheder, i alt		5.567	6.285
Obligationer		2	1
Andre finansielle investeringsaktiver, i alt		2	1
INVESTERINGSAKTIVER, I ALT		5.568	6.286
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder		77	114
TILGODEHAVENDER, I ALT		77	114
Aktuelle skatteaktiver		58	0
Udskudte skatteaktiver	7	1	0
Likvide beholdninger		3	4
ANDRE AKTIVER, I ALT		62	4
AKTIVER, I ALT		5.712	6.408

Passiver

Aktiekapital	8	171	148
Andre henlæggelser		1.845	2.563
Reserver, i alt		1.845	2.563
Overført overskud		2.884	2.204
EGENKAPITAL, I ALT		4.900	4.915
ANSVARLIG LANEKAPITAL	9	404	404
Obligationslån		71	72
Gæld til tilknyttede virksomheder		327	985
Aktuelle skatteforpligtelser		0	17
Anden gæld		10	14
GÆLD, I ALT		407	1.089
PASSIVER, I ALT		5.712	6.408
Nærtstående parter	10		
Kernekapital og basiskapital	11		
Egne aktier	12		
Øvrige noteoplysninger	13		
Anvendt regnskabspraksis	14		

Egenkapitalopgørelse • Moderselskabet

Mio. kr.

	Aktie- kapital	Andre hen- læggelser	Overført overskud	I alt
2010				
Egenkapital ultimo foregående år	169	1.411	2.885	4.465
Årets resultat		1.184	-16	1.168
Anden totalindkomst i tilknyttede virksomheder		1	0	1
Årets totalindkomst		1.185	-16	1.169
Udbytte modtaget fra dattervirksomheder		-740	740	0
Andre kapitalbevægelser i dattervirksomheder		-10	14	3
Tilbagekøb af egne aktier			-892	-892
Salg af medarbejderaktier			46	46
Udstedelse af aktieoptioner			16	16
Udnyttelse af aktieoptioner	2		92	94
Øvrige transaktioner	2	-751	16	-733
Egenkapital 31. december 2010	171	1.845	2.884	4.900
2011				
Egenkapital ultimo foregående år	171	1.845	2.884	4.900
Årets resultat		1.068	-45	1.023
Anden totalindkomst i tilknyttede virksomheder		1	0	1
Årets totalindkomst		1.069	-45	1.024
Udbytte modtaget fra dattervirksomheder		-341	341	0
Andre kapitalbevægelser i dattervirksomheder		-10	14	4
Annullering af egne aktier	-24		24	0
Tilbagekøb af egne aktier			-1.159	-1.159
Salg af medarbejderaktier			46	46
Udstedelse af aktieoptioner			7	7
Udnyttelse af aktieoptioner	1		93	94
Øvrige transaktioner	-23	-351	-635	-1.009
Egenkapital 31. december 2011	148	2.562	2.204	4.915

Noter • Moderselskabet

Mio. kr.	2010	2011
Note 1. Indtægter fra tilknyttede virksomheder		
Topdanmark Forsikring A/S	1.130	955
Tilpasning	10	10
web-postkassen.dk ApS	-7	-1
Topdanmark Invest A/S	9	15
Topdanmark Kapitalforvaltning A/S	41	89
Indtægter fra tilknyttede virksomheder	1.184	1.068
Note 2. Kursreguleringer		
Ansvarlig lånekapital	-1	1
Kursreguleringer	-1	1
Note 3. Andre omkostninger		
Holdingsomkostninger	32	33
Andre omkostninger	32	33
Note 4. Skat		
Aktuel skat	12	14
Ændring i udskudt skat	0	-1
Regulering vedr. tidligere år	-1	1
Skat	11	14
Resultat før skat ekskl. indtægter fra tilknyttede virksomheder	27	59
Beregnet skat (25%)	7	15
Skatteeffekt af:		
Ikke fradragsberettigede udgifter og ikke skattepligtige indtægter	6	-1
Regulering vedr. tidligere år	-1	0
	11	14
Effektiv skatteprocent	40,8	23,7
Note 5. Driftsmidler		
Kostpris primo	5	5
Tilgang i årets løb, herunder forbedringer	1	0
Afgang i årets løb	0	-1
Kostpris ultimo	5	4
Ned- og afskrivninger primo	-1	-1
Ned- og afskrivninger ultimo	-1	0
Driftsmidler	4	4
Note 6. Kapitalandele i tilknyttede virksomheder		
Topdanmark Forsikring A/S	5.308	5.964
Topdanmark Kapitalforvaltning A/S	52	99
TD.0151 ApS (investering)	31	31
Topdanmark Invest A/S (investering)	175	190
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	5.567	6.285
De tilknyttede virksomheder har hjemsted i Ballerup.		

Noter • Moderselskabet

Mio. kr.	2009	2010	2011
Note 7. Udskudte skatteaktiver			
Andet	1	1	0
Udskudte skatteaktiver	1	1	0
Årets ændring		0	-1

Note 8. Aktiekapital

Kroner			
Aktiekapital 1. januar	169.064.930	170.869.530	
Kapitalnedsættelser		0	-24.008.570
Kapitalforhøjelse	1.804.600	1.398.000	
Aktiekapital	170.869.530	148.258.960	

Selskabets aktiekapital består af 14.825.896 stk. aktier (2010: 17.086.953), 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.

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%. Fra den 15. september 2017 med EURIBOR 3 mdr.+2,90%.

Andel af lånet, som indregnes i basiskapitalen	404	404
Årets renteudgifter	11	13

Note 10. Nærtstående parter

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

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

Bestyrelshonorar

Honorar til bestyrelsen udgør 4.275 tkr. (2010: 4.275 tkr.), hvoraf 225 tkr. (2010: 225 tkr.) vedrører Topdanmark Forsikring A/S.

Honorar for 2011 (1.000 kr.):

Michael Pram Rasmussen	1.200
Anders Knutsen	725
Charlotte Hougaard	300
Jens Maaløe	300
Annette Sadolin	450
Søren Thorup Sørensen	400
Knud J. Vest	300
Desiree Schultz	217
Trine Zappe	217

Ole Døssing Christensen	83
Per Krogsgaard Mathiesen	83
Samlet honorar til ni bestyrelsesmedlemmer	4.275

Bestyrelsen modtager alene fast vederlag.

Noter • Moderselskabet

Mio. kr.	2010	2011
----------	------	------

Note 10. Nærtstående parter - fortsat**Direktionsvederlag**

Selskabet har ikke udbetalt vederlag til direktionen, men bærer via administrationsaftale en andel af direktionens samlede vederlag.

Løn m.m.	11	16
Medarbejderaktier	1	1
Aktieoptioner	4	1
Samlet vederlag til tre direktører	16	18

Vederlag udbetalt til direktionen for 2011:

Christian Sagild	7,8
Kim Bruhn-Petersen	5,2
Lars Thykier	5,5
	18,6

Fra 2011 udbetales 10% af direktionens faste løn m.m. i form af aktieoptioner.

Direktionen modtager alene fast vederlag.

Selskabet har ingen uafdækkede pensionsforpligtelser.

Væsentlig risikotager

Ud over direktionen har én ansat i koncernen væsentlig indflydelse på virksomhedens risikoprofil.

I henhold til undtagelsesbestemmelse oplyses vederlaget ikke.

Bestyrelsens og direktionens beholdning af aktier, obligationer og kapitalbeviser

Bestyrelsen		
Aktier, stk.	6.251	2.908
Oligationer, nom. tkr.	254	128
Kapitalbeviser (ansvarlig lånekapital) Topdanmark Forsikring, nom. tkr.	10.400	19.610
Direktionen		
Aktier, stk.	37.691	35.630
Oligationer, nom. tkr.	1.364	1.364
Kapitalbeviser (ansvarlig lånekapital) Topdanmark Forsikring, nom. tkr.	-	3.850

Aktieoptioner

Topdanmarks aktieoptionsprogram omfatter direktion og ledende medarbejdere. Strikekursen fastsættes som 110% af børskursen ultimo året før. Udnyttelsen kan ske tre-fem år efter tildeling.

Programmet afregnes med aktier (egenkapitalinstrumenter).

Koncernens samlede optionsprogram fremgår af koncern-noten personaleomkostninger.

Tilknyttede virksomheder:

Betalte omkostninger	23	25
Modtagne udbytter	740	341
Kapitalindskud	9	0
Renteudgifter	2	6

Omkostninger i.f.m. investeringsvirksomhed afregnes på markedsbaserede vilkår.

Andre omkostninger afregnes på omkostningsdækkende basis.

Gennemsnitlig effektiv rente af løbende mellemværender udgør 0,90% (2010: 0,55%).

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

Mellemværender fremgår af balancen.

Noter • Moderselskabet

Mio. kr.	2010	2011
Note 11. Kernekapital og basiskapital		
Egenkapital	4.900	4.915
Udskudt skatteaktiv	-1	0
Hybrid kernekapital	404	404
Kapitalkrav i forsikringsselskaber - 50%	-1.549	-1.540
Kernekapital	3.754	3.779
Kapitalkrav i forsikringsselskaber - 50%	-1.549	-1.540
Basiskapital	2.205	2.240
Vægtede poster	3.025	3.846
Kernekapital i procent af vægtede poster	124,1	98,0
Solvensprocent	72,9	58,2
Solvenskrav (%)	8,0	8,0
Solvens opgøres i henhold til reglerne for finansielle holdingvirksomheder.		

Note 12. Egne aktier

	Antal aktier 1.000 stk.	Nominel værdi mio. kr.	Andel af aktiekapital i pct.	Køb/salg mio. kr.
Moderselskabet				
Beholdning primo 2010	1.411	14	8,3	
Køb i 2010	1.288	13	7,5	892
Salg	-84	-1	0,5	-58
Beholdning ultimo 2010	2.615	26	15,3	
Køb i 2011	1.360	14	9,2	1.159
Salg	-80	-1	0,5	-69
Nedskrevet	-2.401	-24	-	
Beholdning ultimo 2011	1.494	15	10,1	

Note 13. 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".

Noter • Moderselskabet

Note 14. Anvendt regnskabspraksis

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

Finanstilsynet har i 2011 og januar 2012 opdateret regnskabsbekendtgørelsen for forsikringselskaber og tværgående pensionskasser. Koncernen har implementeret disse opdateringer, som primært vedrører oplysningsforpligtelser og ikke påvirker indregning og måling.

Anvendt regnskabspraksis er herudover uændret fra årsrapporten 2010.

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 den til denne lavere værdi. Andele af tilknyttede virksomheders resultat efter skat indregnes i resultatopgørelsen under indtægter fra tilknyttede virksomheder med fradrag af eventuelle nedskrivninger. Nettoopskrivning af andele af tilknyttede virksomheder bindes i en reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode under egenkapitalen. 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.

Andre forhold

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

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 og forudsætninger, som indeholdes i årsrapporten. Sådanne faktorer kan fx være konjunkturudviklinger, udviklingen i de finansielle markeder, den økonomiske indvirkning af ikke-forudsete begivenheder som fx terrorhandlinger eller ekstraordinære vejræssige 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.

Ledespåtegning

Vi har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2011 for Topdanmark A/S.

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

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2011 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og af koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar-31. december 2011.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens og selskabets aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen henholdsvis selskabet kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Ballerup, den 6. marts 2012

Direktion:

Christian Sagild
(Adm. direktør)

Kim Bruhn-Petersen

Lars Thykier

Bestyrelse:

Michael Pram Rasmussen
(Formand)

Anders Knutsen
(Næstformand)

Charlotte Hougaard

Jens Maaløe

Annette Sadolin

Desirée Schultz

Søren Thorup Sørensen

Knud J. Vest

Trine Zappe

Revisionserklæringer

Intern revisions erklæringer

Påtegning på koncernregnskabet og årsregnskabet

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Topdanmark A/S for regnskabsåret 1. januar-31. december 2011, der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel koncernen som selskabet samt pengestrømsopgørelse for koncernen. Koncernregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede finansielle selskaber. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om finansiell virksomhed.

Ledelsen har ansvaret for koncernregnskabet og årsregnskabet. Vores ansvar er på grundlag af vores revision at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet og årsregnskabet.

Den udførte revision

Vi har udført revisionen på grundlag af Finanstilsynets bekendtgørelse om revisionens gennemførelse i finansielle virksomheder m.v. samt finansielle koncerner og i overensstemmelse med internationale standarder om revision. Dette kræver, at vi planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om koncernregnskabet og årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation. Vi har deltaget i revisionen af de væsentlige og risikofyldte områder.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i koncernregnskabet og årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for virksomhedens udarbejdelse af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af koncernregnskabet og årsregnskabet.

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 2011 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2011 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede finansielle selskaber.

Det er endvidere vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2011 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar-31. december 2011 i overensstemmelse med lov om finansiell virksomhed.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til lov om finansiell virksomhed gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af koncernregnskabet og årsregnskabet.

Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med koncernregnskabet og årsregnskabet.

Ballerup, den 6. marts 2012

Leif Zilmer
Revisionschef

Den uafhængige revisors erklæringer

Til kapitalejerne i Topdanmark A/S

Påtegning på koncernregnskabet og årsregnskabet

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Topdanmark A/S for regnskabsåret 1. januar-31. december 2011, der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel koncernen som selskabet samt pengestrømsopgørelse for koncernen. Koncernregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede finansielle selskaber. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om finansiell virksomhed.

Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et koncernregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede finansielle selskaber, samt for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om finansiell virksomhed. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde et koncernregnskab og et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om koncernregnskabet og årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i koncernregnskabet og årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for virksomhedens udarbejdelse af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af koncernregnskabet og årsregnskabet.

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 2011 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar-31. december 2011 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede finansielle selskaber.

Det er endvidere vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2011 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar-31. december 2011 i overensstemmelse med lov om finansiell virksomhed.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til lov om finansiell virksomhed gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af koncernregnskabet og årsregnskabet.

Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med koncernregnskabet og årsregnskabet.

København, den 6. marts 2012

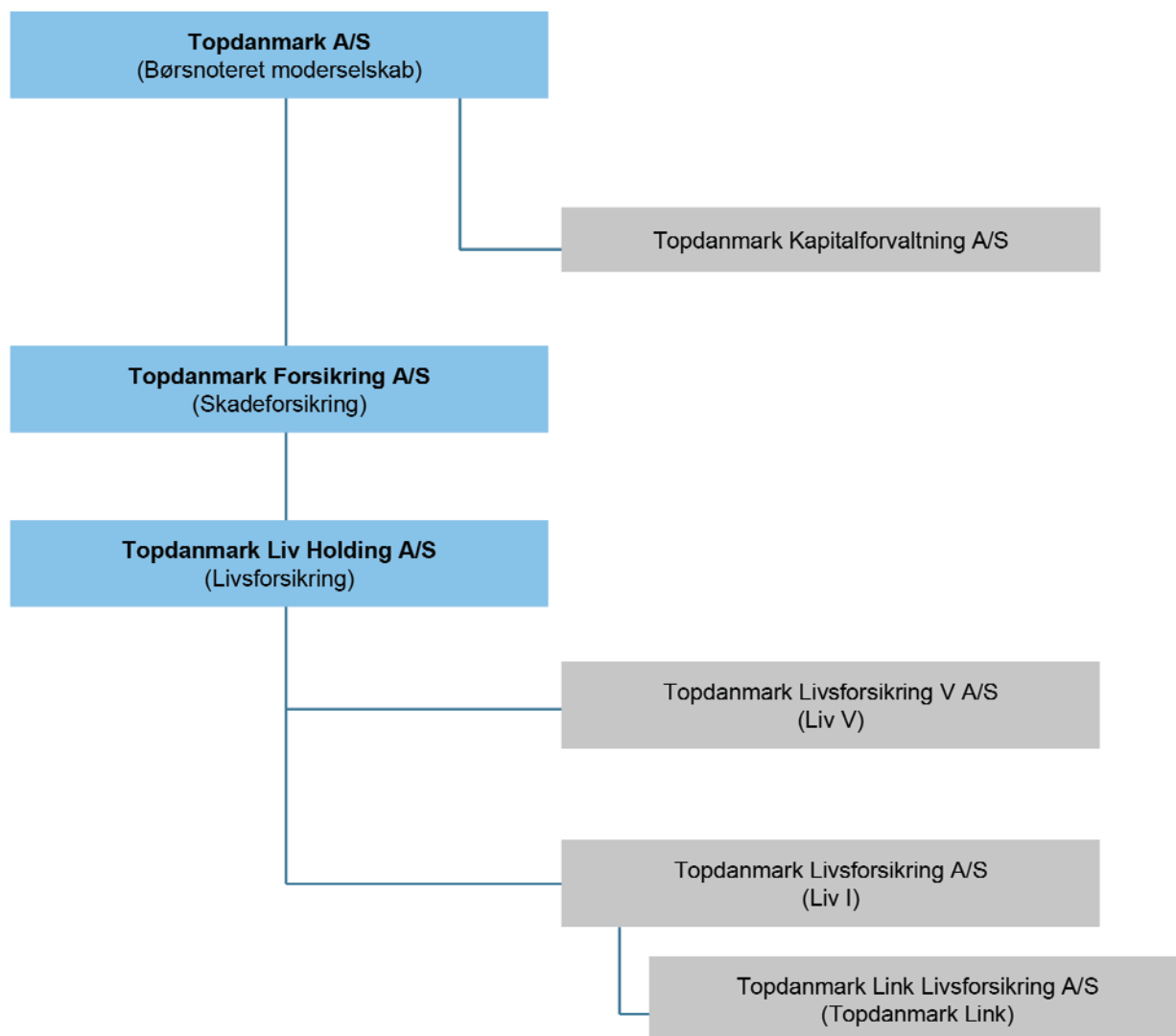
Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Erik Holst Jørgensen
statsautoriseret revisor

Martin Faarborg
statsautoriseret revisor

Koncernstruktur





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

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