

Topdanmarks halvårsrapport for 2013

20. august 2013 Meddelelse nr. 14/2013

Hovedelementerne

1. halvår 2013

- Resultat efter skat på 784 mio. kr. mod 846 mio. kr. i 1. halvår 2012
- Resultatet pr. aktie var uændret 6,5 kr.
- Combined ratio blev 88,2 mod 87,6 i 1. halvår 2012. Ekskl. afløbsgevinster blev combined ratio 91,6 mod 89,5 i 1. halvår 2012
- Præmieindtægten steg med 0,8 % i skadeforsikring og 10,5 % i livsforsikring
- Resultatet af livsforsikring steg fra 93 mio. kr. til 238 mio. kr. primært på grund af overførsel fra skyggekontoen på 118 mio. kr. mod overførsel til skyggekontoen på 58 mio. kr. i 1. halvår 2012
- Investeringsresultatet faldt fra 581 mio. kr. til 326 mio. kr.

2. kvartal 2013

- Resultat efter skat: 279 mio. kr. (Q2 2012: 285 mio. kr.)
- Resultat pr. aktie: 2,3 kr. (Q2 2012: 2,2 kr.)
- Combined ratio: 86,8 (Q2 2012: 84,9)
- Combined ratio ekskl. afløbsgevinster: 89,3 (Q2 2012: 86,8)
- Udvikling i præmieindtægt: Skadeforsikring 0,8 %, livsforsikring 21,5 %
- Resultat af livsforsikring: 29 mio. kr. (Q2 2012: 41 mio. kr.)
- Investeringsresultat: 75 mio. kr. (Q2 2012: 76 mio. kr.).

Modelmæssig resultatprognose for 2013

- Præmieindtægten i skadeforsikring forudsættes uændret at stige med 1-2 %. I livsforsikring forudsættes ligeledes fortsat en tilbagegang i løbende præmier på 0-3 %
- Den forudsatte combined ratio for 2013 er uændret 90-91. Den forudsatte combined ratio er ekskl. afløbsresultat i 2. halvår 2013
- Den modelmæssige resultatprognose for 2013 opjusteres fra 1.200-1.300 mio. kr. til 1.250-1.350 mio. kr. efter skat og ekskl. afløbsresultat i 2. halvår 2013
- I den modelmæssige resultatprognose for 2013 overføres der netto 150-160 mio. kr. fra skyggekontoen. Skyggekontoen udgør herefter 85 mio. kr. ultimo året.

Tilbagekøb af Topdanmark-aktier

- Tilbagekøbsprogrammet for 2013 er forhøjet med 50 mio. kr. til 2.200 mio. kr. svarende til en udlovningsprocent på 12,1
- Der er tilbagekøbt Topdanmark-aktier for 1.105 mio. kr., og der resterer således 1.095 mio. kr. af tilbagekøbsprogrammet for 2013.

I en [webcast](#) præsenterer adm. direktør Christian Sagild finansielle highlights og kommenterer forventningerne til fremtiden.

Med udgangspunkt i halvårsrapporten 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: +1 866 779 1135

10-15 minutter før konferencens start. Bed om at blive tilsluttet Topdanmarks telefonkonference og oplys reference 935433 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
- 3 Hoved- og nøgletal
- 4 Resultat for 1. halvår 2013
- 4 Resultat for 2. kvartal 2013
- 4 Skadeforsikring
- 9 Livsforsikring
- 11 Investeringsaktiviteter
- 13 Moderselskabet m.v.
- 13 Skat
- 13 Solvens
- 13 Modelmæssig resultatprognose
- 15 Tilbagekøb af Topdanmark-aktier
- 16 Finanskalender
- 16 Anvendt regnskabspraksis

Regnskab for 1. halvår 2013 – Koncernen

- 17 Resultatopgørelse
- 18 Totalindkomstopgørelse
- 19 Aktiver
- 20 Passiver
- 21 Pengestrømsopgørelse
- 22 Egenkapitalopgørelse
- 23 Segmentoplysninger
- 24 Noter

Regnskab for 1. halvår 2013 – Moderselskabet

- 25 Resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse
- 26 Balance

27 Disclaimer

28 Ledelsespåtegning

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

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

Hoved- og nøgletal					
Mio. kr.	Året 2012	2. kvartal 2012	2. kvartal 2013	1. halvår 2012	1. halvår 2013
Præmieindtægter:					
Skadeforsikring	8.759	2.186	2.204	4.355	4.390
Livsforsikring	3.161	686	834	1.707	1.886
	11.920	2.873	3.038	6.062	6.276
Resultater:					
Skadeforsikring	2.103	338	327	989	756
Livsforsikring	210	41	29	93	238
Moderselskab m.v.	22	-2	5	-2	9
Resultat før skat	2.335	377	361	1.079	1.004
Skat	-512	-92	-82	-233	-220
Resultat	1.823	285	279	846	784
Afløbsresultat f.e.r.	201	41	53	85	148
Egenkapital moderselskabet primo	4.915	5.162	5.797	4.915	5.716
Resultat	1.823	285	279	846	784
Tilbagekøb af egne aktier	-1.200	-159	-485	-528	-990
Aktiebaseret aflønning	177	15	21	69	103
Andre egenkapitalbevægelser	2	0	1	1	1
Egenkapital moderselskabet ultimo	5.716	5.303	5.614	5.303	5.614
Udskudt skat af sikkerhedsfonde	-348	-348	-306	-348	-306
Egenkapital koncernen ultimo	5.368	4.955	5.307	4.955	5.307
Ansvarlig kapital, moderselskabet*)	6.122	5.707	6.020	5.707	6.020
Aktiver i alt, moderselskabet	6.895	6.782	6.683	6.782	6.683
Aktiver i alt, koncernen	59.435	64.397	60.769	64.397	60.769
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter:					
Skadeforsikring	16.251	17.094	17.232	17.094	17.232
Livsforsikring	32.553	31.261	32.373	31.261	32.373
Finansielle nøgletal (moderselskabet)					
Resultat efter skat i pct. af egenkapitalen	33,9	5,4	4,8	16,5	13,7
Resultat efter skat pr. aktie (kr.)	14,2	2,2	2,3	6,5	6,5
Resultat efter skat pr. aktie udvandet (kr.)	14,2	2,2	2,3	6,5	6,5
Indre værdi pr. aktie (kr.)	46,1	41,3	47,6	41,3	47,6
Tilbagekøb af egne aktier pr. aktie (kr.)	9,4	1,2	4,1	4,0	8,2
Børskurs ultimo	121	100	146	100	146
Gennemsnitligt antal aktier (1.000)	128.276	129.254	119.449	130.558	120.681
Gennemsnitligt antal aktier udvandet (1.000)	128.276	129.254	119.449	130.558	120.681
Antal aktier ultimo (1.000)	123.940	128.300	117.933	128.300	117.933
Nøgletal skadeforsikring					
Bruttoerstatningsprocent	70,0	69,6	66,8	69,8	68,6
Nettogenforsikringsprocent	2,2	-1,0	3,7	1,5	3,0
Skadeforløb	72,2	68,7	70,5	71,3	71,6
Bruttoomkostningsprocent	15,8	16,3	16,3	16,2	16,6
Combined ratio	88,0	84,9	86,8	87,6	88,2
Operating ratio	87,8	84,7	86,7	87,2	88,0
Combined ratio ekskl. afløb	90,3	86,8	89,3	89,5	91,6
*) Egen- og lånekapital					
Sammenligningstal for finansielle nøgletal er ændret som følge af aktiesplit fra 10 kr. til 1 kr. pr. aktie					

Resultat for 1. halvår 2013

Topdanmarks resultat efter skat for 1. halvår 2013 blev 784 mio. kr. mod 846 mio. kr. i 1. halvår 2012. Resultatet pr. aktie var uændret 6,5 kr.

Resultatet før skat faldt fra 1.079 mio. kr. til 1.004 mio. kr. Tilbagegangen skyldes hovedsagelig et lavere investeringsafkast samt i mindre grad et lavere forsikringsteknisk resultat. Derimod steg resultatet af livsforsikring.

Investeringsafkastet faldt med 201 mio. kr. til 230 mio. kr. Investeringsafkastet var ekstraordinært højt i 1. halvår 2012, og selvom investeringsafkastet i 1. halvår 2013 var lavere end i samme periode 2012, var det højere end normalt.

Det forsikringstekniske resultat faldt med 32 mio. kr. til 526 mio. kr. navnlig på grund af et højere og mere normalt brandskadeniveau og det lavere renteniveau. Omvendt blev det forsikringstekniske resultat positivt påvirket af større afløbsgevinster.

Resultatet af livsforsikring steg med 145 mio. kr. til 238 mio. kr. Fremgangen skyldes især, at der i 1. halvår 2012 blev overført 58 mio. kr. til skyggekonto, hvorimod der i 1. halvår 2013 blev overført 118 mio. kr. fra skyggekonto, jf. afsnittet "[Livsforsikring](#)".

Udvikling i resultat før skat Mio. kr.	Året		
	1. halvår 2012	1. halvår 2012	1. halvår 2013
Skadeforsikring			
- Teknisk resultat	1.068	558	526
- Investeringsafkast efter overførsel til teknisk resultat m.m.	1.036	431	230
Resultat af skadeforsikring	2.103	989	756
Livsforsikring	210	93	238
Moderselskab m.v.	22	-2	9
Resultat før skat	2.335	1.079	1.004

Resultat for 2. kvartal 2013

Resultatet for 2. kvartal 2013 blev 279 mio. kr. mod 285 mio. kr. i samme periode året før. Resultatet pr. aktie steg fra 2,2 kr. i 2. kvartal 2012 til 2,3 kr. i 2. kvartal 2013.

Før skat faldt resultatet fra 377 mio. kr. til 361 mio. kr.

Det forsikringstekniske resultat faldt med 43 mio. kr. til 293 mio. kr. Det lavere forsikringstekniske resultat skyldes hovedsagelig et mere normalt skadeniveau for

brandskader i 2. kvartal 2013 i forhold til 2. kvartal 2012, hvor det var ekstraordinært lavt. Omvendt var det forsikringstekniske resultat positivt påvirket af et bedre skadeforløb på erhvervs- og industrisegmentet, privatsegmentet ekskl. brandforsikring samt større afløbsgevinster.

Investeringsafkastet steg med 31 mio. kr. til 33 mio. kr.

Resultatet af livsforsikring faldt med 12 mio. kr. til 29 mio. kr. Det lavere resultat skyldes bl.a. et lidt lavere investeringsafkast.

Udvikling i resultat før skat Mio. kr.	2. kvartal 2012	2. kvartal 2013
	Skadeforsikring	
- Teknisk resultat	336	293
- Investeringsafkast efter overførsel til teknisk resultat m.m.	2	33
Resultat af skadeforsikring	338	327
Livsforsikring	41	29
Moderselskab m.v.	-2	5
Resultat før skat	377	361

Skadeforsikring

Præmieindtægt

Præmieindtægten i 1. halvår 2013 steg 0,8 % til 4.390 mio. kr. Præmiefremgangen var fordelt med 1,6 % på privatsegmentet og -0,2 % på erhvervs- og industrisegmentet.

Topdanmark havde i 1. halvår 2013 en stærk konkurrenceposition på privat-, landbrugs- og det nedre erhvervsmarked i kraft af et øget markedspress både gennem egne salgskanaler og gennem Danske Bank. Hertil kommer, at en stigende kundeloyalitet har øget fastholdelsesprocenten.

Lønsumheden på enkelte virksomhedskunder i det øvre erhvervsmarked er vurderet til at være for lav til at honorere Topdanmarks afkastkrav. Derfor har Topdanmark valgt at lade nogle større ordninger gå til andre forsikringsselskaber.

Skadeforløb

Skadeforløbet blev 71,6 i 1. halvår 2013 mod 71,3 i 1. halvår 2012.

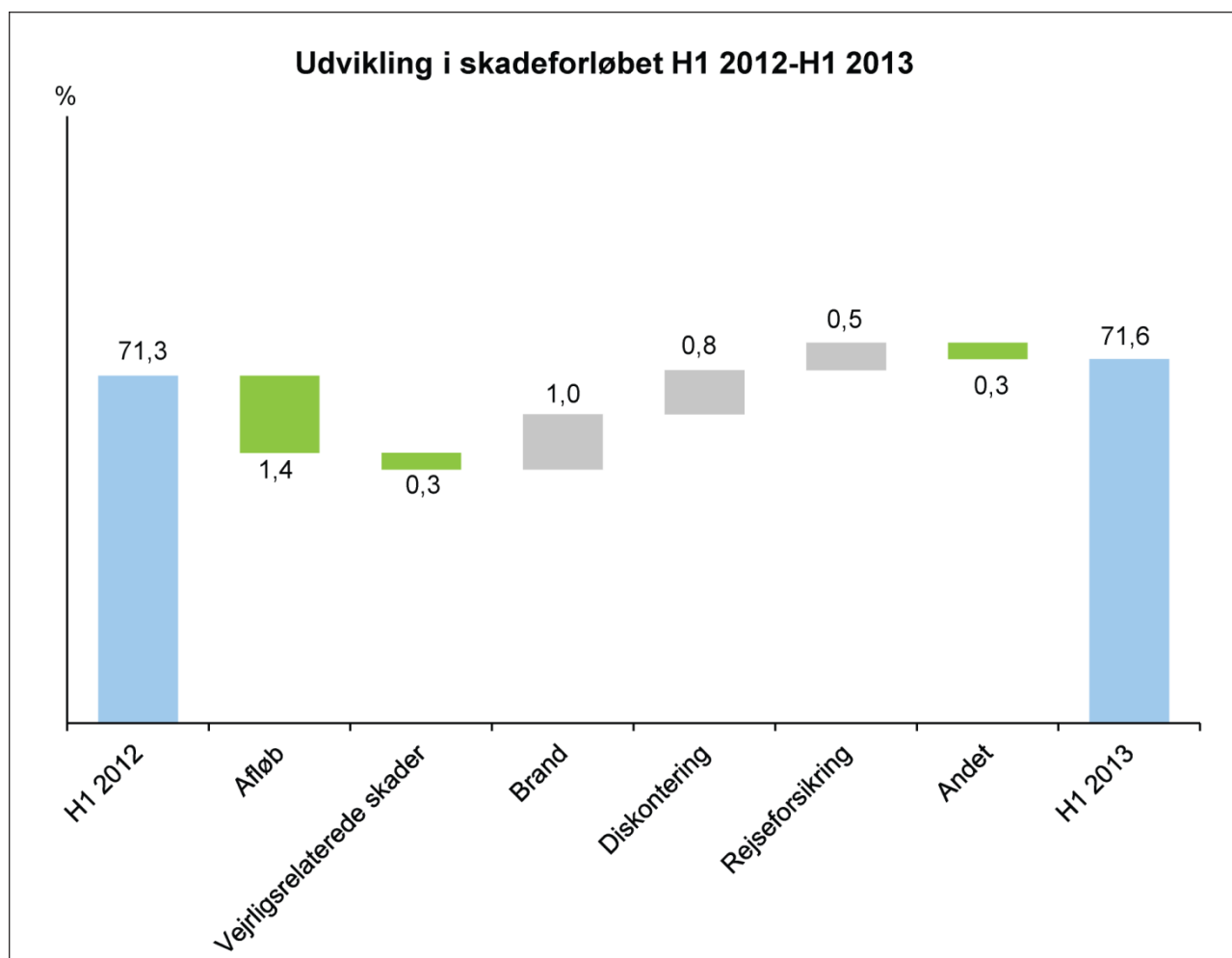
Afløbsgevinster f.e.r. blev 148 mio. kr. i 1. halvår 2013 mod 85 mio. kr. i 1. halvår 2012 svarende til en forbedring af skadeforløbet på 1,4 pct.point. Der var afløbsgevinster på syge- og ulykkesforsikring (75 mio. kr.) og bilforsikring (66 mio. kr.).

Udgifterne til vejrligsrelaterede skader var 19 mio. kr. mod 33 mio. kr. i 1. halvår 2012, hvilket påvirkede skadeforløbet positivt med 0,3 pct.point.

Forløbet på brandforsikring var 42 mio. kr. dårligere end i 1. halvår 2012, hvilket forværrede skadeforløbet med 1,0 pct.point. Navnlig privatsegmentet var ramt af et større omfang af brandskader.

Rentekurven, der anvendes til diskontering af erstatningshensættelserne, lå lavere i 1. halvår 2013 i forhold til 1. halvår 2012, hvilket forværrede skadeforløbet med 0,8 pct.point.

Skadeudgifterne til rejseforsikring steg med 23 mio. kr. Stigningen skyldes navnlig, at influenzaepidemien, der ramte Danmark i 1. kvartal 2013, medførte øget anvendelse af afbestillingsdækningen. Herudover har der været et øget antal hjemtransporter. Forløbet på rejseforsikringsområdet forringede det samlede skadeforløb med 0,5 pct.point.



Omkostningsprocent

Omkostningsprocenten steg fra 16,2 til 16,6. Stigningen skyldes, at et bedre salg og flere sælgere på privatmarkedet udløste en øget udbetaling af salgsprovisioner i 1.

halvår 2013 sammenlignet med samme periode sidste år. Salgsprovisioner udgiftsføres i forbindelse med salget af forsikringer, mens præmieindtægten periodiseres over kontraktens løbetid.

Combined ratio

Combined ratio blev 88,2 i 1. halvår 2013 mod 87,6 i 1. halvår 2012. Ekskl. afløbsgevinster steg combined ratio fra 89,5 i 1. halvår 2012 til 91,6 i 1. halvår 2013.

Genforsikring

Genforsikringsprogrammet vedrørende storm er fornyet for perioden 1. juli og et år frem og ligger uændret på 5,1 mia. kr. inkl. et selvbehold på 100 mio. kr. Yderligere oplysninger om stormprogrammet fremgår af Topdanmarks [risikorapport](#) (side 7: Katastroferisici), som kan læses på www.topdanmark.com → [Investor](#) → [Risikostyring](#).

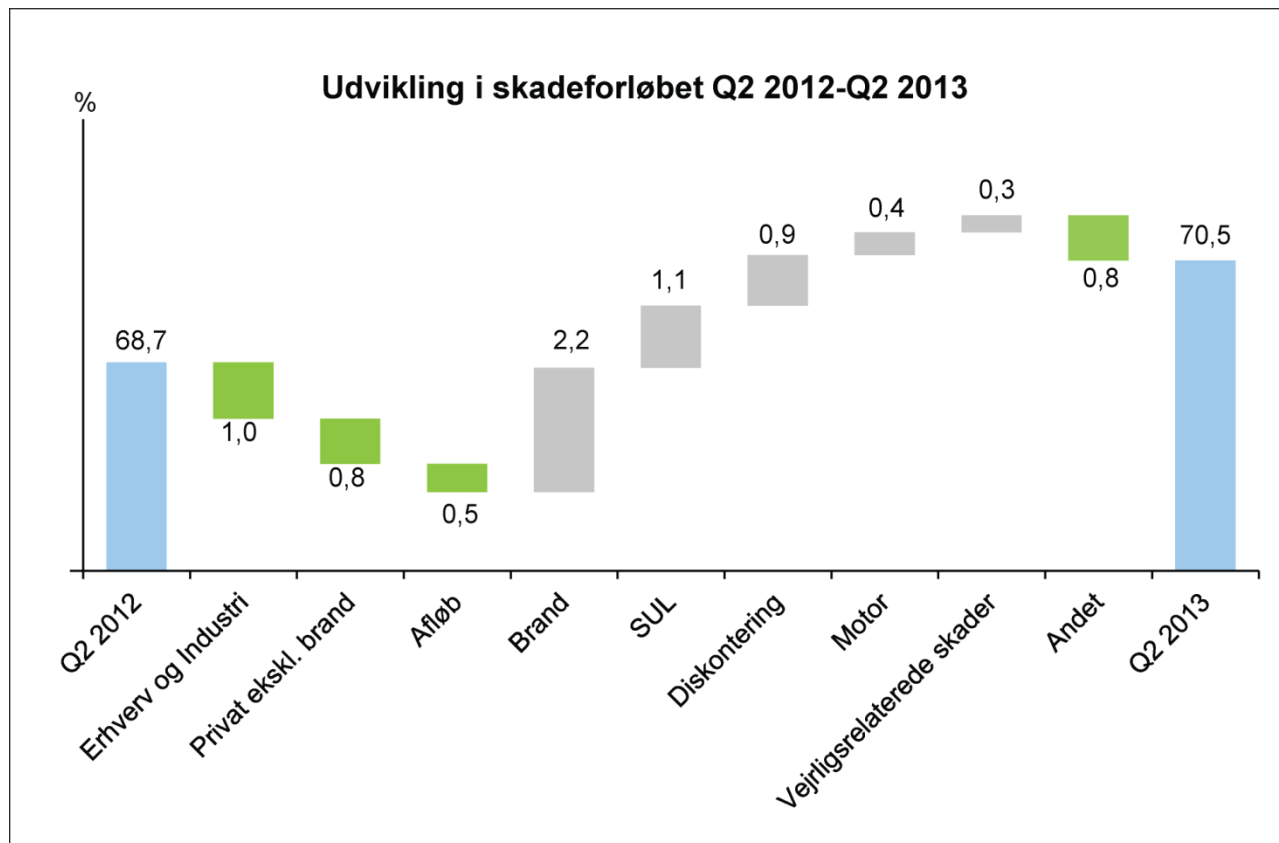
Udvikling i 2. kvartal 2013

Præmieindtægten steg med 0,8 % til 2.204 mio. kr.

Skadeforløbet var 70,5 i 2. kvartal 2013 mod 68,7 i 2. kvartal 2012. Udviklingen i skadeforløbet skyldes primært, at skadeomfanget på brandforsikring lå på et mere normalt niveau i forhold til 2. kvartal 2012, hvor skadeniveauet var ekstraordinært lavt (2,2 pct.point). Hertil kom, at skadeforløbet på SUL (1,1 pct.point) og det lavere renteniveau (0,9 pct.point) påvirkede skadeforløbet negativt. Omvendt var skadeforløbet positivt påvirket af et bedre forløb på erhvervs- og industrisegmentet (1,0 pct.point), privatsegmentet ekskl. brandforsikring (0,8 pct.point) samt større afløbsgevinster (0,5 pct.point).

Omkostningsprocenten lå uændret på 16,3.

Combined ratio var 86,8 i 2. kvartal 2013 mod 84,9 i 2. kvartal 2012. Ekskl. afløbsgevinster steg combined ratio fra 86,8 i 2. kvartal 2012 til 89,3 i 2. kvartal 2013.



Hovedtal – Skadeforsikring	Året	2. kvartal	2. kvartal	1. halvår	1. halvår
Mio. kr.	2012	2012	2013	2012	2013
Bruttopræmieindtægter	8.759	2.186	2.204	4.355	4.390
Forsikringsteknisk rente	20	7	4	16	9
Erstatninger	-6.131	-1.523	-1.473	-3.041	-3.012
Omkostninger	-1.388	-356	-359	-707	-730
Resultat af afgiven forretning	-193	21	-82	-64	-132
Teknisk resultat	1.068	336	293	558	526
Investeringsafkast efter overførsel til teknisk resultat	1.015	-4	25	421	218
Andre poster	20	6	8	10	12
Resultat af skadeforsikring	2.103	338	327	989	756
Afløbsresultat f.e.r.	201	41	53	85	148
Bruttoerstatningsprocent	70,0	69,6	66,8	69,8	68,6
Nettogenforsikringsprocent	2,2	-1,0	3,7	1,5	3,0
Skadeforløb	72,2	68,7	70,5	71,3	71,6
Bruttoomkostningsprocent	15,8	16,3	16,3	16,2	16,6
Combined ratio	88,0	84,9	86,8	87,6	88,2
Operating ratio	87,8	84,7	86,7	87,2	88,0
Combined ratio ekskl. afløb	90,3	86,8	89,3	89,5	91,6

Segmentrapportering

Privat

Privat udbyder forsikringer til private husstande i Danmark.

Præmieindtægten steg med 1,6 % til 2.407 mio. kr. Væksten stammer fra hus- og indboforsikringer, mens præmieindtægten på syge- og ulykkesforsikring (SUL) faldt med 5,3 %. Ekskl. SUL steg præmieindtægten med 2,4 %. På bilforsikring steg antallet af forsikringer med 3,2 %, men som følge af en lavere gennemsnitspræmie steg præmieindtægten kun med 0,5 %. I 2. kvartal steg præmieindtægten med 1,1 % og ekskl. SUL med 2,7 %.

Det forsikringstekniske resultat faldt i 1. halvår 2013 med 22 mio. kr. til 306 mio. kr.

Skadeforløbet blev forværret med 0,1 pct.point til 70,3. Forløbet på brandforsikring blev forværret med 1,4

pct.point. Omfanget af brandskader lå i 1. halvår 2012 på et ekstraordinært lavt niveau og var i 1. halvår 2013 tilbage på et mere normalt niveau. Forøgede erstatninger på rejseforsikring forringede skadeforløbet med 0,8 pct.point. Omvendt påvirkede et lavere omfang af vejrligsrelaterede skader skadeforløbet positivt med 0,3 pct.-point. Endvidere var afløbsgevinsterne større i 1. halvår 2013 og påvirkede skadeforløbet positivt med 1,1 pct.-point.

Omkostningsprocenten steg fra 16,2 til 17,1 hvilket skyldtes investering i distributionskraft og stigende salgsprovisioner.

Combined ratio blev forringet fra 86,5 i 1. halvår 2012 til 87,4 i 1. halvår 2013. Ekskl. afløbsgevinster steg combined ratio fra 89,2 til 91,2.

Privat	Året	2. kvartal	2. kvartal	1. halvår	1. halvår
Mio. kr.	2012	2012	2013	2012	2013
Bruttopræmieindtægter	4.767	1.191	1.204	2.369	2.407
Forsikringsteknisk rente	10	3	2	8	4
Erstatninger	-3.464	-831	-799	-1.681	-1.659
Omkostninger	-774	-196	-204	-385	-412
Afgiven forretning	-24	10	-16	17	-34
Teknisk resultat	514	177	186	328	306
Afløbsresultat f.e.r.	31	20	58	65	91
Bruttoerstatningsprocent	72,7	69,8	66,4	70,9	68,9
Nettogenforsikringsprocent	0,5	-0,8	1,4	-0,7	1,4
Skadeforløb	73,2	69,0	67,7	70,2	70,3
Bruttoomkostningsprocent	16,2	16,5	16,9	16,2	17,1
Combined ratio	89,4	85,4	84,7	86,5	87,4
Operating ratio	89,2	85,2	84,5	86,2	87,3
Combined ratio ekskl. afløb	90,1	87,1	89,5	89,2	91,2

Erhverv og Industri

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

Præmieindtægten faldt med 0,2 % til 1.992 mio. kr. Årsagen er afgang af en større arbejdsskadekunde og negative præmiereguleringer som følge af et godt skadeforløb i enkelte forløbsbestemte ordninger. I 2. kvartal steg præmieindtægten med 0,4 %.

Det forsikringstekniske resultat faldt i 1. halvår 2013 med 9 mio. kr. til 220 mio. kr.

Skadeforløbet blev forværret med 0,4 pct.point til 73,2. Årsagen var primært et større omfang af brandskader specielt på landbrugsmarkedet, lidt flere storskader på erhvervsmarkedet og mindre diskontering. Modsat steg afløbsresultatet fra 20 mio. kr. til 57 mio. kr. i 1. halvår 2013, svarende til en forbedring af skadeforløbet på 1,8 pct.point.

Omkostningsprocenten faldt med 0,2 pct.point.

Combined ratio blev forringet fra 89,0 i 1. halvår 2012 til 89,2 i 1. halvår 2013. Ekskl. afløbsgevinster steg combined ratio fra 90,0 til 92,0.

Erhverv og Industri	Året	2. kvartal	2. kvartal	1. halvår	1. halvår
Mio. kr.	2012	2012	2013	2012	2013
Bruttoopræmieindtægter	4.011	1.001	1.005	1.996	1.992
Forsikringsteknisk rente	11	3	2	9	5
Erstatninger	-2.686	-696	-678	-1.371	-1.360
Omkostninger	-615	-160	-156	-323	-319
Afgiven forretning	-169	11	-65	-82	-98
Teknisk resultat	552	159	107	229	220
Afløbsresultat f.e.r.	170	21	-5	20	57
Bruttoerstatningsprocent	67,0	69,6	67,5	68,7	68,3
Nettogenforsikringsprocent	4,2	-1,1	6,5	4,1	4,9
Skadeforløb	71,2	68,5	74,0	72,8	73,2
Bruttoomkostningsprocent	15,3	16,0	15,5	16,2	16,0
Combined ratio	86,5	84,5	89,6	89,0	89,2
Operating ratio	86,3	84,2	89,4	88,6	89,0
Combined ratio ekskl. afløb	90,8	86,6	89,0	90,0	92,0

Livsforsikring

Resultatet af livsforsikring blev et overskud på 238 mio. kr. for 1. halvår 2013 mod et overskud på 93 mio. kr. for samme periode sidste år.

Resultatet af livsforsikringsaktiviteterne består af summen af overskuddene fra Liv I og Liv V tillagt investeringsafka-

stet i Liv Holding. Disse overskud er beregnet efter livsforsikringsselskabernes overskudsprincip, jf.

www.topdanmark.com → [Investor](#) → [Forretningsforhold](#) → [Livsforsikring](#) → [Topdanmarks overskudsprincip for livsforsikringsaktiviteterne](#).

Mio. kr.	1. halvår			1. halvår		
	Liv I	Liv V	Koncern	Liv I	Liv V	Koncern
Investeringsafkast	33	20	53	21	13	34
Risikotillæg	56	30	86	49	29	78
Overført skyggekonto	-57	-1	-58	119	-1	118
Andet			12			8
Resultat af livsforsikring			93			238
Maksimal skyggekonto ultimo	171	3	174	116	5	121

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.

Fremgangen i resultatet fra 93 mio. kr. i 1. halvår 2012 til 238 mio. kr. i 1. halvår 2013 skyldes hovedsagelig, at der

i 1. halvår 2013 blev indtægtsført 118 mio. kr. fra skyggekonto, mens der i 1. halvår 2012 blev overført 58 mio. kr. til skyggekontoen.

Indtægtsførslen fra skyggekonto i 1. halvår 2013 skyldes primært indtægtsførsel af tidligere års risikoforretning fra rentegruppen med 1,5 % garantier.

Det resterende beløb på skyggekonto vil blive indtægtsført på et senere tidspunkt i det omfang, der konstateres overskud i de relevante kontributionsgrupper. I tabellen er

angivet den maksimale skyggekonto ultimo juni 2013. Det er Topdanmarks vurdering, at 30-40 mio. kr. af skyggekontoen ikke vil kunne indtægtsføres.

Afkastet af kundemidler før PAL har i 1. halvår 2013 været 2,5 % i Liv I og -0,2 % i Liv V.

Egenkapitalens investeringsafkast var 1,3 % i 1. halvår 2013 i både Liv I og Liv V. Egenkapitalens investeringsafkast afviger fra afkastet af kundemidler, da der investeres ud fra forskellige investeringsstrategier via særskilte beholdninger opdelt mellem kunderne og egenkapitalen – eksempelvis investerer egenkapitalen ikke i aktier eller instrumenter til afdækning af garantiforpligtelserne.

"Andet" består primært af investeringsafkastet i Liv Holding på 7 mio. kr.

Præmieudvikling

Bruttopræmierne udgjorde 1.886 mio. kr. i 1. halvår 2013 mod 1.707 mio. kr. i 1. halvår 2012, hvilket svarer til en stigning på 10,5 %.

Topdanmarks fokus er rettet mod udviklingen i løbende præmier. Det er præmier, der indbetales år efter år typisk i forbindelse med firmaaftaler, hvor firmaet løbende indbetaler på medarbejdernes pensionsordninger. De løbende præmier udgjorde 1.157 mio. kr. i 1. halvår 2013 mod 1.177 mio. kr. i 1. halvår 2012, svarende til et fald på 1,7 %.

Engangsindskud udgjorde 729 mio. kr. i 1. halvår 2013 mod 530 mio. kr. i 1. halvår 2012, svarende til en stigning på 37,6 %. Ekskl. overførsler mellem koncernselskaber udgjorde engangsindskud 591 mio. kr. mod 477 mio. kr. i 1. halvår 2012, svarende til en stigning på 24,0 %.

Af de samlede præmieindtægter indgår præmieindtægter på markedsrenteprodukterne med 964 mio.kr. i 1. halvår 2013 mod 616 mio.kr. i 1. halvår 2012, svarende til en stigning på 56,3 %. Stigningen i præmieindtægterne på markedsrenteprodukterne kan primært henføres til en

gangsindskud, som steg fra 353 mio. kr. i 1. halvår 2012 til 647 mio. kr. i 1. halvår 2013.

Markedsrenterelaterede produkter udgjorde 73,3 % af nytægningen i 1. halvår 2013 mod 61,5 % i 1. halvår 2012.

Med henblik på at forenkle koncernstrukturen er det besluttet at fusionere livsforsikringselskaberne Topdanmark Link Livsforsikring A/S, Topdanmark Livsforsikring II A/S, Topdanmark Livsforsikring III A/S, Topdanmark Livsforsikring V A/S og Topdanmark Livsforsikring A/S med sidstnævnte som fortsættende selskab. Finanstilsynets godkendelse forventes inden for de nærmeste måneder. Fusionen vil have virkning fra 1. januar 2013.

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

Udviklingen på de finansielle markeder med aktiekursfald og faldende renteniveau betød, at der i 2011 blev indført kursværn i Liv I. Med virkning fra 9. august 2013 er der ikke længere kursværn i Topdanmark.

Udvikling i 2. kvartal 2013

Resultatet af livsforsikring faldt fra 41 mio. kr. i 2. kvartal 2012 til 29 mio. kr. i 2. kvartal 2013. Forværringen skyldes et lavere investeringsafkast i 2. kvartal 2013. Der blev overført 17 mio. kr. til skyggekontoen i 2. kvartal 2013. Heraf skyldes omkring halvdelen, at der fortsat var kursværn i rentegruppen vedrørende 2,5 %-garantierne, mens den resterende del fortrinsvis skyldes underskud i omkostningsgrupperne.

Resultat – Livsforsikring	2. kvartal 2012			2. kvartal 2013		
	Liv I	Liv V	Koncern	Liv I	Liv V	Koncern
Mio. kr.						
Investeringsafkast	15	7	22	8	4	13
Risikotillæg	27	15	42	24	14	38
Overført skyggekonto	-26	0	-27	-17	-1	-17
Andet			3			-4
Resultat af livsforsikring			41			29

Investeringsaktiviteter

Topdanmark-koncernen ekskl. livsforsikring

Resultatet af investeringsvirksomhed i Topdanmark-koncernen ekskl. livsforsikring udgjorde 326 mio. kr. i 1. halvår 2013 inkl. kursregulering af hensættelser og indtægter fra associerede virksomheder, men før overførsel til forsikringsteknisk resultat. I 1. halvår 2012 udgjorde det tilsvarende investeringsafkast 581 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 1. halvår 2013 fremgår af følgende tabel:

Investeringsafkast	Beholdning 30. juni		Afkast Q2 2012		Afkast Q2 2013		Afkast H1 2012		Afkast H1 2013	
	2012	2013	%		%		%		%	
	mia. kr.		mio. kr.		mio. kr.		mio. kr.		mio. kr.	
Danske aktier	0,4	0,4	-4	-1,4	0	-0,3	33	9,7	36	9,6
Udenlandske aktier	0,8	0,8	-35	-4,5	13	1,4	46	6,0	54	6,4
Stats- og realkreditobligationer	11,6	11,6	57	0,5	-1	0,0	270	2,2	50	0,4
Kreditobligationer	0,5	0,5	4	1,0	4	0,7	40	8,3	17	3,0
CDO's	0,7	0,8	23	3,1	65	8,4	112	16,8	118	15,7
Ejendomme	1,4	1,4	12	0,8	19	1,4	29	2,1	38	2,7
Aktiver vedr. SUL	2,0	2,1	36	1,9	-3	-0,2	62	3,2	38	1,8
Pengemarked m.m.	5,1	3,7	-7	-0,3	-21	-0,6	6	0,2	-24	-0,7
Ansvarlig lånekapital	-1,2	-1,2	-16	-1,4	-15	-1,3	-32	-2,7	-31	-2,6
Rentebærende gæld	-2,5	-1,1	-3	-0,2	-1	-0,2	-8	-0,3	-2	-0,4
	18,7	19,0	66	0,3	59	0,3	558	3,1	295	1,5
Kapitalforvaltning			9		16		23		31	
Investeringsafkast i alt			76		75		581		326	
Overført forrentning forsikringshensættelser:										
Diskontering			-58		-38		-116		-76	
Forsikringsteknisk rente			-7		-4		-16		-9	

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

Aktieeksponeringen udgjorde 747 mio. kr. efter skat (996 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. 30. juni 2013 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 investeringerne i AAA-ratede danske realkreditobligationer, der anses for særligt sikre aktiver i henhold til lov om finansiel virksomhed.

Danske forsikringselskaber og pensionskasser har siden 31. oktober 2008 opgjort værdien af hensættelserne ved brug af en diskonteringsrente, som findes ved sammenvejning af swaprenten og den optionsjusterede rente på danske realkreditobligationer. Gældende fra juni 2012 blev kurven tilpasset, idet der fra 20-års-punktet blev indarbejdet konvergens mod en fast forwardrente på 4,2 %. Værdien af de langhalede hensættelser er hermed mindre følsom over for ændringer i markedsrenten på lange fordringer.

Størstedelen af porteføljen består af realkreditobligationer af høj kvalitet, og der er således en kobling mellem investeringsafkast og diskonteringsrente. Kategorien "Stats- og realkreditobligationer" udgøres primært af danske realkreditobligationer og kursregulering af de forsikringsmæssige hensættelser. Herudover indgår statsobligationer fortrinsvis fra europæiske kernelande, covered bonds samt afledte finansielle renteinstrumenter.

Kreditobligationer med en rating under BBB (137 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 (323 mio. kr.) udgøres af almindelige og konvertible erhvervsobligationer samt policer på livrenter.

De underliggende aktiver i CDO's består for størstedelens vedkommende af senior secured banklån, 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.

CDO's – Afkast og beholdninger

Mio. kr.	Koncern ekskl. Liv			
	Q2 2012	Q2 2013	H1 2012	H1 2013
Afkast				
AAA og AA	2	1	5	6
Lavere end AA	21	64	107	112
Afkast i alt	23	65	112	118
Renter	31	35	62	68
Kursreguleringer	-8	31	50	50
Afkast i alt	23	65	112	118
Bogført værdi 30. juni				
AAA og AA			86	72
Lavere end AA			639	758
Bogført værdi i alt			725	831

Ejendomsporteføljen består hovedsagelig af domicilejendomme (862 mio. kr.), lejeboliger (367 mio. kr.), udlejede kontorejendomme (68 mio. kr.) samt ejendomme udlejet til hoteldrift (96 mio. kr.). Bolig- og hotellejemålene kan opsiges med kort varsel. Genudlejning af boligjemålene vurderes at være uproblematisk, mens konjunktursituationen og lokale forhold kan spille ind i forhold til en eventuel genudlejning af hotellerne. Kontorejendommene er udlejet på kontrakter, som er uopsigelige indtil 2015. Porteføljens samlede udlejningsprocent ligger over 99. Ejendommene værdiansættes efter Finanstilsynets regler, d.v.s. til markedsværdi under hensyntagen til huslejeniveau og løbetid på lejekontrakterne.

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

"Pengemarked m.m." består hovedsagelig af pengemarkedsindsud og koncernmellemlægninger, men omfatter også resultatet af valutapositioner og andet afkast, der ikke indgår i de øvrige kategorier.

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

"Rentebærende gæld" omfatter gæld herudover.

Moderselskabet m.v.

Moderselskabet Topdanmark udøver ikke selvstændig aktivitet. Til resultatet af moderselskabet m.v. henregnes resultatet af datterselskaber uden for forsikring (primært Topdanmark Kapitalforvaltning) samt finansieringsomkostninger.

Resultatet steg fra -2 mio. kr. i 1. halvår 2012 til 9 mio. kr. i 1. halvår 2013. Fremgangen skyldes hovedsagelig et højere resultat i Topdanmark Kapitalforvaltning samt lavere renteudgifter.

Skat

Skatteudgiften udgjorde 220 mio. kr. af et resultat før skat på 1.004 mio. kr. Det svarer til en effektiv skatteprocent på 21,9. Afvigelsen fra den nominelle skatteprocent på 25 % skyldes især, at Topdanmark har udnyttet et fremført ikke-aktiveret tab på aktier samt indregning af udskudt skat med den forventede skatteprocent, som ned sættes over de kommende år. Primoeffekten på 7 mio. kr. på udskudt skat af den faldende skatteprocent er indregnet i 2. kvartal. Efter 1. halvår udgør det fremførte ikke-aktiverede tab på aktier 254 mio. kr.

Solvens

Som oplyst i delårsrapporten for 1. kvartal 2013 (meddelelse nr. 07/2013) har European Insurance and Occupational Pension Authorities (EIOPA) anbefalet de nationale tilsynsmyndigheder at sætte dele af Solvens II-systemet i kraft allerede fra 1. januar 2014. Det danske Finanstilsyn har tilkendegivet, at dette vil ske gennem ændringer af reglerne om individuelt solvensbehov, således at den nuværende metodefrihed ved opgørelse af det individuelle solvensbehov allerede fra 1. januar 2014 afløses af en ensartet, Solvens II-inspireret metode til opgørelse af kapitalkravet for danske forsikringselskaber. Under den nye metode vil selskabernes (partielle) interne modeller kunne tages i anvendelse. Det er forventningen, at anvendelsen ikke vil være betinget af en formel godkendelse som under Solvens II, men at det vil være tilstrækkeligt med en anmeldelse, hvor selskabet redegør for, at modellen lever op til de krav, Finanstilsynet opstiller. Herudover forventes det, at de kapitalelementer, der kan indregnes under Solvens II, så vidt muligt kan indregnes allerede fra 2014, herunder specielt en andel af det forventede fremtidige overskud.

Det endelige regelsæt forventes at foreligge i løbet af efteråret 2013.

På baggrund af ovennævnte er det fortsat Topdanmarks opfattelse, at en solvenskapital på 4.700 mio. kr. vil være tilstrækkelig både i forhold til kravene under individuel solvens og i forhold til kravene under Solvens II (givet at dette regelsæt skulle træde i kraft inden for en kortere årrække).

Den angivne tilstrækkelige solvenskapital forudsætter, at Topdanmarks interne model vil kunne anvendes ved opgørelsen af det individuelle solvensbehov henholdsvis solvensbehovet under Solvens II. Såfremt denne forudsætning mod forventning ikke kan opfyldes, vil kapitalkravet stige med 600-700 mio. kr., hvilket i store træk kan dækkes ind gennem allerede udstedt tier 2 kapital på 500 mio. kr. suppleret med en vis tilpasning af den finansielle risiko.

Modelmæssig resultatprognose

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. www.topdanmark.com → [Investor](#) → [Risikostyring](#).

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. kvartal 2013 blev det oplyst, at Topdanmark for 2013 forudsætter en præmievækst på 1-2 % samt en combined ratio på 90-91 ekskl. afløbsresultat i 2.-4. kvartal 2013.

Dette var baseret på følgende forudsætninger:

- Et vejrmæssigt normalår med vejrligsrelaterede skader på 170 mio. kr., heraf 120 mio. kr. i 2.-4. kvartal 2013
- En omkostningsprocent på lidt over 16
- Et renteniveau svarende til rentekurven 7. maj 2013
- Et aktieafkast på 7,0 % p.a. og uændrede valutakurser i forhold til niveauet 7. maj 2013.

Siden offentliggørelsen af den seneste modelmæssige resultatprognose i delårsrapporten for 1. kvartal 2013 har følgende forudsætninger ændret sig:

- Der er i 2. kvartal 2013 realiseret afløbsgevinster på 53 mio. kr., svarende til en forbedring af combined ratio på 0,6 pct.point
- De vejrligsrelaterede skader i 2. kvartal var 19 mio. kr., hvilket var 6 mio. kr. bedre end forudsat. Det påvirker ikke combined ratio for 2013 nævneværdigt
- Renteniveauet er steget svarende til en forbedring af combined ratio for 2013 med 0,2 pct.point
- Skadeforløbet på bl.a. SUL, indbo- og rejseforsikring udvikler sig lidt dårligere end forudsat. Hertil kommer, at størrelsen af de negative præmiereguleringer på forløbsbestemte ordninger har vist sig større end forudsat. Samlet forøger dette det forudsatte skadeforløb med 0,5 pct.point
- Fra 7. maj til 9. august 2013 har investeringsresultatet før skat udviklet sig 20 mio. kr. bedre end forudsat påvirket af det positive aktiemarked.

For skadeforsikring opretholdes forudsætningen om en præmiefremgang på 1-2 %.

På baggrund af udviklingen siden den seneste modelmæssige resultatprognose i delårsrapporten for 1. kvartal 2013 forudsættes fortsat en combined ratio for 2013 på 90-91. Den forudsatte combined ratio er før afløbsresultat i 2. halvår 2013.

Samlet forudsættes et resultat af skadeforsikring på 1.210-1.310 mio. kr.

Livsforsikring

I delårsrapporten for 1. kvartal 2013 blev der forudsat et resultat af livsforsikring på 340-370 mio. kr. før skat. Dette var baseret på følgende forudsætninger:

- En tilbagegang i løbende præmier på 0-3 %
- Indtægtsførsel af risikotillæg på 160-170 mio. kr.
- Indtægtsførsel af 90 mio. kr. fra skyggekontoen

- Prognosen for den maksimale skyggekonto ultimo 2013 udgør 150 mio. kr. Heraf vil 50-60 mio. kr. formodentlig ikke kunne indtægtsføres.

Siden offentliggørelsen af delårsrapporten for 1. kvartal 2013 har følgende forudsætninger ændret sig:

- Den forudsatte indtægtsførsel fra skyggekontoen ændres fra 90 mio. kr. til 150-160 mio. kr. primært som følge af et større investeringsafkast end forudsat
- Prognosen for den maksimale skyggekonto ultimo 2013 udgør 85 mio. kr. Heraf vil 50-60 mio. kr. formodentlig ikke kunne indtægtsføres
- Egenkapitalens forudsatte investeringsafkast er reduceret med 20 mio. kr.

Såfremt det antages, at renteniveauet ikke ændres, skal det samlede investeringsafkast i 2013 i rentegruppe 2 udgøre 5,3 %, hvoraf 3,4 % er indtjent på prognosetidspunktet, for at skyggekontoen primo 2013 på 53 mio. kr. samt årets risikoforrentning vil kunne indtægtsføres. I prognosen er det forudsat, at 36 mio. kr. af skyggekontoen i rentegruppe 2 indtægtsføres i 2013, således at der rester 16 mio. kr. af skyggekontoen i rentegruppe 2 ultimo året.

Finanstilsynet har meddelt, at reglerne for opgørelse af individuelt solvensbehov vil blive ændret med virkning fra 1. januar 2014, og at begrebet skyggekonto vil blive afviklet i den forbindelse. Det ligger ikke klart, hvordan skyggekontoen afvikles. En mulighed er, at den del af indstændet, der med rimelighed kunne forventes indtægtsført efter de gældende regler, vil indgå som en primopostering på egenkapitalen i 2014. I et sådan scenario er det vurderingen, at Topdanmark vil skulle nedskrive 50-60 mio. kr. af den resterende skyggekonto ultimo 2013, som herefter forventes at udgøre 25-35 mio. kr.

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

Resultatet er meget følsomt over for udsving i investeringsafkastet. Risikotillæg og skyggekonto opgøres først endeligt i forbindelse med årsrapporten for 2013.

Koncernresultat i alt

Samlet opjusteres Topdanmarks modelmæssige resultatprognose for 2013 med 50 mio. kr. til 1.250-1.350 mio. kr. efter skat. Det svarer til et resultat pr. aktie på 11,1 kr. Det forudsatte resultat for 2013 er før afløbsresultat i 2. halvår 2013.

Den modelmæssige resultatprognose er under forudsætning af et aktieafkast på 7,0 % p.a. og uændrede valutakurser i forhold til niveauet den 9. august 2013. Herudover forudsættes det, at afkastet af de rentebærende fordringer, der afdækker de diskonterede hensættelser,

netop er tilstrækkeligt til at dække diskonteringen og kursregulering af hensættelserne, mens de resterende rentebærende fordringer forudsættes at give et afkast på 2,26 % (den risikofri rente med et tillæg på 2,0 pct.point).

Resultatprognose 2013	Prognose for 2013		Prognose for 2013	
	Mio. kr.	2012	7. maj 2013	9. august 2013
Skadeforsikring				
- Teknisk resultat	1.068	820	- 870	840 - 890
- Investeringsafkast efter overførsel til teknisk resultat m.m.	1.036	360	- 410	370 - 420
Resultat af skadeforsikring	2.103	1.180	- 1.280	1.210 - 1.310
Livsforsikring	210	340	- 370	380 - 410
Moderselskab m.v.	22	30	- 40	30 - 40
Resultat før skat	2.335	1.550	- 1.690	1.620 - 1.760
Skat	-512	-350	- -390	-370 - -410
Årets resultat	1.823	1.200	- 1.300	1.250 - 1.350

Tilbagekøb af Topdanmark-aktier

For 2013 forhøjes det forudsatte tilbagekøb af Topdanmark-aktier med 50 mio. kr. til 2.200 mio. kr.

Tilbagekøbet svarer til en udlodningsprocent (buy-back yield) på 12,1.

På nuværende tidspunkt er der tilbagekøbt Topdanmark-aktier for 1.105 mio. kr. (7.979.240 stk. Topdanmark-aktier), og der resterer derfor 1.095 mio. kr. af tilbagekøbsprogrammet for 2013.

Antallet af Topdanmark-aktier udgør 125.000.000 stk. aktier. Topdanmarks beholdning af egne aktier udgør 7.815.000 stk. aktier, og antallet af stemmeberettigede Topdanmark-aktier udgør således 117.185.000 stk. aktier.

Topdanmark indledte tilbagekøbsprogrammet i 1998 og har siden vedtaget at annullere egne aktier for 11,8 mia. kr. Det svarer til, at aktiekapitalen er nedskrevet med 69,7 %. Gennemsnitskursen for de aktier, der er nedskrevet, ligger på 41.

Den gennemsnitlige buy-back yield har i årene 2000-2012 ligget på 9,3 % om året.

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. Af tabellen fremgår, hvornår Topdanmark kan tilbagekøbe egne aktier.

Tilbagekøb af aktier er muligt

28. aug. 2013	-	28. okt. 2013
27. nov. 2013	-	10. feb. 2014
12. mar. 2014	-	28. apr. 2014
28. maj 2014	-	28. jul. 2014

Tilbagekøb af aktier er ikke muligt

30. jul. 2013	-	27. aug. 2013
29. okt. 2013	-	26. nov. 2013
11. feb. 2014	-	11. mar. 2014
29. apr. 2014	-	27. maj 2014
29. jul. 2014	-	26. aug. 2014

Finanskalender

Delårsrapport 1.-3. kvartal 2013	19.11.2013
Indsendelsesfrist for emner til dagsordenen på generalforsamling	26.02.2014
Årsrapport 2013	04.03.2014
Ordinær generalforsamling	10.04.2014
Delårsrapport 1. kvartal 2014	20.05.2014
Halvårsrapport 2014	19.08.2014

Anvendt regnskabspraksis

Delårsrapporten for 1. halvår 2013 er udarbejdet i overensstemmelse med IAS 34 om delårsrapporter for børsnoterede virksomheder. Delårsrapporten er herudover udarbejdet i overensstemmelse med yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede finansielle selskaber.

Koncernen har implementeret ændring til IAS 1 vedrørende præsentation af anden totalindkomst. Sammenligningstal er tilpasset.

Anvendt regnskabspraksis er herudover uændret i forhold til årsrapporten 2012, som indeholder den fulde beskri-

velse af anvendt regnskabspraksis inkl. praksis for opgørelse af dagsværdi.

Der har ikke været ændringer til klassifikation af finansielle aktiver eller finansielle forpligtelser i 1. halvår 2013. Koncernen har i 2. kvartal 2013 investeret for 34 mio. kr. i finansielle aktiver, som optages til dagsværdi ud fra værdiansættelsesmodeller baseret på ikke-observerbare input. Dagsværdien svarer til indkøbsprisen. Koncernen har fortsat ingen finansielle forpligtelser, som optages til dagsværdi ud fra værdiansættelsesmodeller baseret på ikke-observerbare input.

Værdien af finansielle aktiver og finansielle forpligtelser optaget til amortiseret kostpris svarer tilnærmelsesvis til dagsværdi.

Topdanmark har i marts 2013 foretaget et aktiesplit og nedsat stykstørrelsen på Topdanmark-aktien fra 10 kr. til 1 kr. pr. aktie. Finansielle nøgletal er opgjort i overensstemmelse hermed. Sammenligningstal er tilpasset den ændrede stykstørrelse.

Delårsrapporten er urevideret og har ikke været genstand for review.

Resultatopgørelse • Koncernen

Mio. kr.	Note	Året	2. kvartal	2. kvartal	1. halvår	1. halvår
		2012	2012	2013	2012	2013
SKADEFORSIKRING						
Bruttopræmier		8.851	1.574	1.642	5.601	5.766
Afgivne forsikringspræmier		-660	-64	-49	-409	-436
Ændring i bruttopræmiehensættelser		-29	610	582	-1.232	-1.339
Ændring i genforsikringsandel af præmiehensættelser		8	-94	-109	93	109
Præmieindtægter f.e.r.		8.170	2.027	2.066	4.054	4.100
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	1	20	7	4	16	9
Udbetalte bruttoerstatninger		-6.682	-1.692	-1.554	-3.460	-3.194
Modtaget genforsikringsdækning		791	200	126	535	219
Ændring i bruttoerstatningshensættelser		560	171	84	424	189
Ændring i genforsikringsandel af erstatningshensættelser		-407	-36	-77	-319	-74
Erstatningsudgifter f.e.r.	2	-5.738	-1.357	-1.421	-2.821	-2.860
Bonus og præmierabatter		-64	2	-20	-15	-38
Erhvervsomkostninger		-853	-237	-239	-468	-493
Administrationsomkostninger		-519	-117	-114	-231	-223
Provisioner og gevinstandele fra genforsikringselskaber		76	14	27	36	50
Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r., i alt		-1.297	-340	-325	-663	-666
TEKNISK RESULTAT AF SKADEFORSIKRING		1.092	339	303	571	546
LIVSFORSIKRING						
Bruttopræmier	3	3.161	686	834	1.707	1.886
Afgivne forsikringspræmier		-4	-1	-1	-2	-2
Præmier f.e.r.		3.156	685	833	1.704	1.883
Overført investeringsafkast f.e.r.		2.364	18	-69	1.088	606
Udbetalte ydelser		-3.248	-913	-1.078	-1.947	-2.320
Modtaget genforsikringsdækning		7	1	2	2	2
Ændring i erstatningshensættelser		-3	4	0	-5	-1
Forsikringsydelse f.e.r.		-3.244	-907	-1.076	-1.950	-2.319
Ændring i livsforsikringshensættelser		-684	415	657	-64	1.059
Ændring i genforsikringsandel		1	1	-1	2	-1
Ændring i livsforsikringshensættelser f.e.r.		-683	416	657	-62	1.058
Bonus		-228	-76	118	-174	-77
Ændring i hensættelser for unit-linked kontrakter		-1.032	-56	-369	-439	-807
Erhvervsomkostninger		-108	-28	-29	-54	-56
Administrationsomkostninger		-217	-53	-55	-109	-113
Provisioner og gevinstandele fra genforsikringselskaber		0	0	0	-1	0
Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r., i alt		-325	-80	-84	-164	-169
TEKNISK RESULTAT AF LIVSFORSIKRING		7	0	10	3	175

Resultatopgørelse • Koncernen

Mio. kr.	Året	2. kvartal	2. kvartal	1. halvår	1. halvår
	2012	2012	2013	2012	2013
IKKE-FORSIKRINGSTEKNISK VIRKSOMHED					
Teknisk resultat af skadeforsikring	1.092	339	303	571	546
Teknisk resultat af livsforsikring	7	0	10	3	175
Indtægter fra associerede virksomheder	26	23	14	12	25
Indtægter af investeringsejendomme	200	56	34	103	72
Renteindtægter og udbytter m.v.	1.877	528	449	1.029	867
Kursreguleringer	2.291	-426	-485	840	130
Renteudgifter	-89	-26	-22	-52	-41
Omkostninger i.f.m. investeringsvirksomhed	-43	-10	-11	-21	-23
Investeringsafkast, i alt	4.261	145	-21	1.911	1.031
Forsikringsteknisk rente overført til skadeforsikringsvirksomhed	-238	-64	-42	-132	-85
Pensionsafkastskat	-396	-17	47	-172	-44
Investeringsafkast overført til livsforsikringsvirksomhed	-2.364	-18	69	-1.088	-606
Andre indtægter	12	4	6	6	11
Andre omkostninger	-40	-11	-11	-21	-24
RESULTAT FØR SKAT	2.335	377	361	1.079	1.004
Skat	-512	-92	-82	-233	-220
PERIODENS RESULTAT	1.823	285	279	846	784
Resultat pr. aktie (kr.)	14,2	2,2	2,3	6,5	6,5
Resultat pr. aktie udvandet (kr.)	14,2	2,2	2,3	6,5	6,5

Totalindkomstopgørelse • koncernen

Periodens resultat	1.823	285	279	846	784
Poster der efterfølgende kan blive reklassificeret til resultatopgørelsen:					
Valutakursregulering af udenlandsk virksomhed	1	0	0	0	0
Poster der ikke efterfølgende kan blive reklassificeret til resultatopgørelsen:					
Udskudt skat af sikkerhedsfond (ændret skatteprocent)	0	0	42	0	42
Opskrivning af domicilejendomme	1	0	0	1	1
Anden totalindkomst	2	0	43	1	43
PERIODENS TOTALINDKOMST	1.825	286	321	847	826

Aktiver • Koncernen

Mio. kr.	31. december 2012	30. juni 2012	30. juni 2013
IMMATERIELLE AKTIVER	652	674	635
Driftsmidler	146	145	140
Domicilejendomme	861	847	862
MATERIELLE AKTIVER, I ALT	1.007	992	1.002
Investeringsjendomme	3.983	4.106	3.946
Kapitalandele i associerede virksomheder	928	355	866
Udlån til associerede virksomheder	173	695	327
Investeringer i associerede virksomheder, i alt	1.101	1.051	1.193
Kapitalandele	5.805	6.288	6.818
Obligationer	36.882	38.738	36.420
Pantesikrede udlån	8	9	7
Andre udlån	1	1	1
Indlån i kreditinstitutter	1.657	4.515	1.943
Afledte finansielle instrumenter	1.450	1.492	1.268
Andre finansielle investeringsaktiver, i alt	45.803	51.044	46.456
INVESTERINGSAKTIVER, I ALT	50.887	56.201	51.595
INVESTERINGSAKTIVER TILKNYTTET UNIT-LINKED KONTRAKTER	4.313	3.876	4.915
Genforsikringsandele af præmiehensættelser	75	160	184
Genforsikringsandele af livsforsikringshensættelser	38	40	37
Genforsikringsandele af erstatningshensættelser	683	765	609
Genforsikringsandele af hensættelser, i alt	797	966	831
Tilgodehavender hos forsikringstagere	390	476	435
Tilgodehavender hos forsikringsvirksomheder	157	166	148
Tilgodehavender hos associerede virksomheder	22	2	11
Andre tilgodehavender	193	156	210
TILGODEHAVENDER, I ALT	1.559	1.765	1.636
Aktiver i midlertidig besiddelse	1	0	0
Udsudte skatteaktiver	20	13	26
Likvide beholdninger	368	222	283
Øvrige	101	51	84
ANDRE AKTIVER, I ALT	491	285	393
Tilgodehavende renter samt optjent leje	376	414	385
Andre periodeafgrænsningsposter	151	190	208
PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER, I ALT	527	604	593
AKTIVER, I ALT	59.435	64.397	60.769

Passiver • Koncernen

Mio. kr.	Note	31. december 2012	30. juni 2012	30. juni 2013
Aktiekapital		138	138	125
Opskrivningshenlæggelser		18	18	19
Sikkerhedsfond		1.104	1.104	1.146
Andre henlæggelser		29	26	33
Reserver, i alt		1.133	1.130	1.179
Overført overskud		4.079	3.670	3.985
EGENKAPITAL, I ALT		5.368	4.955	5.307
ANSVARLIG LÅNEKAPITAL		1.153	1.151	1.154
Præmiehensættelser		2.713	3.912	4.050
Garanterede ydelser		21.402	20.193	20.129
Bonuspotentiale på fremtidige præmier		3.689	3.985	3.580
Bonuspotentiale på fripolicydelser		1.849	2.142	2.172
Livsforsikringshensættelser, i alt		26.941	26.321	25.882
Erstatningshensættelser		13.521	13.194	13.161
Kollektivt bonuspotentiale		768	714	845
Hensættelser til bonus og præmierabatter		105	77	109
Hensættelser til unit-linked kontrakter		4.757	4.137	5.557
HENSÆTTELSE TIL FORSIKRINGS- OG INVESTERINGSKONTRAKTER, I ALT		48.804	48.355	49.605
Pensioner og lignende forpligtelser		33	34	31
Udsudte skatteforpligtelser		109	104	85
Udsudt skat af sikkerhedsfonde		348	348	306
HENSATTE FORPLIGTELSE, I ALT		489	486	423
GENFORSIKRINGSDEPOTER		141	138	150
Gæld i forbindelse med direkte forsikring		95	63	94
Gæld i forbindelse med genforsikring		35	39	34
Obligationslån		74	73	58
Gæld til kreditinstitutter		2.007	7.754	2.541
Gæld til associerede virksomheder		7	2	37
Aktuelle skatteforpligtelser		54	210	234
Afledte finansielle instrumenter		22	164	145
Anden gæld		1.097	936	917
GÆLD, I ALT		3.390	9.243	4.061
PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER		89	69	69
PASSIVER, I ALT		59.435	64.397	60.769

Eventualforpligtelser

4

Pengestrømsopgørelse • Koncernen

Mio. kr.	Året 2012	1. halvår 2012	1. halvår 2013
Pengestrømme fra driften			
Bruttopræmier	8.827	5.545	5.660
Erstatninger	-6.596	-3.436	-3.171
Omkostninger	-1.248	-639	-695
Afgiven forretning	99	55	-148
Pengestrømme fra skadeforsikring	1.082	1.525	1.645
Bruttopræmier	3.151	1.650	1.910
Forsikringsydelse	-3.251	-1.950	-2.306
Omkostninger	-318	-151	-149
Afgiven forretning	33	23	5
Pengestrømme fra livsforsikring	-384	-428	-540
Pengestrømme fra forsikringsvirksomhed, i alt	698	1.096	1.105
Betalinger vedrørende investeringskontrakter	-12	-39	-8
Udbytter fra associerede virksomheder	65	41	0
Renteindtægter og udbytter m.v.	2.181	1.176	896
Renteudgifter m.v.	-131	-86	-85
Pensionsafkastskat	-227	-210	-316
Selskabsskat	-506	-68	-69
Andre poster	-28	-4	-9
Pengestrømme fra driften, i alt	2.040	1.906	1.515
Investeringer			
Immaterielle aktiver og driftsmidler	-105	-63	-55
Ejendomme	-58	-31	80
Kapitalandele i associerede virksomheder	-86	0	0
Kapitalandele	481	-288	-682
Obligationer	3.696	795	119
Udlån	1	1	1
Afledte finansielle instrumenter	-560	-703	41
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter	-582	-431	-437
Mellemværender associerede virksomheder	21	4	-26
Investeringer, i alt	2.809	-717	-958
Finansiering			
Tilbagekøb af egne aktier	-1.200	-519	-961
Aktiebaseret aflønning	123	38	95
Obligationsslån	0	0	-16
Gæld til kreditinstitutter	-3.990	1.757	534
Finansiering, i alt	-5.067	1.275	-349
Ændring i likvider	-218	2.465	208
Likvider primo	2.266	2.266	2.025
Kursregulering af likvider	-22	6	-8
Likvider ultimo	2.025	4.737	2.226
Likvider består af følgende regnskabsposter:			
Likvide beholdninger	368	222	283
Indlån i kreditinstitutter	1.657	4.515	1.943
	2.025	4.737	2.226

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

Egenkapitalopgørelse • Koncernen

Mo. kr.

	Aktie- kapital	Opskriv- ningshen- læggelser	Sikker- hedsfond	Andre henlæg- gelser	Overført overskud	I alt
2012						
Egenkapital ultimo foregående år	148	17	1.104	22	3.275	4.567
Årets resultat				7	1.816	1.823
Anden totalindkomst		1	0	0	0	2
Årets totalindkomst		1	0	7	1.817	1.825
Annullering af egne aktier	-11				11	0
Tilbagekøb af egne aktier					-1.200	-1.200
Salg af medarbejderaktier					43	43
Udstedelse af aktieoptioner					7	7
Udnyttelse af aktieoptioner					123	123
Skat					3	3
Øvrige transaktioner	-11				-1.013	-1.024
Egenkapital 31. december 2012	138	18	1.104	29	4.079	5.368
1. halvår 2012						
Egenkapital ultimo foregående år	148	17	1.104	22	3.275	4.567
Periodens resultat				4	843	846
Anden totalindkomst		1	0	0	0	1
Periodens totalindkomst		1	0	4	843	847
Annullering af egne aktier	-11				11	0
Tilbagekøb af egne aktier					-528	-528
Salg af medarbejderaktier					23	23
Udstedelse af aktieoptioner					7	7
Udnyttelse af aktieoptioner					38	38
Skat					2	2
Øvrige transaktioner	-11				-448	-459
Egenkapital 30. juni 2012	138	18	1.104	26	3.670	4.955
1. halvår 2013						
Egenkapital ultimo foregående år	138	18	1.104	29	4.079	5.368
Periodens resultat				3	780	784
Anden totalindkomst		1	42	0	0	43
Periodens totalindkomst		1	42	3	780	826
Annullering af egne aktier	-13				13	0
Tilbagekøb af egne aktier					-990	-990
Udstedelse af aktieoptioner					9	9
Udnyttelse af aktieoptioner					95	95
Øvrige transaktioner	-13				-875	-887
Egenkapital 30. juni 2013	125	19	1.146	33	3.985	5.307

Segmentoplysninger • Koncernen

Resultatopgørelsen

Mio. kr.	Erhverv og Industri				Liv	Moder m.v.	Elim.	Koncern
	Privat	Industri	Elim.	Skade				
1. halvår 2012								
Skadeforsikring								
Bruttopræmieindtægter	2.369	1.996	-11	4.355				4.355
Forsikringsteknisk rente*	8	9	0	16				16
Erstatninger	-1.681	-1.371	11	-3.041			5	-3.036
Omkostninger	-385	-323	1	-707			8	-699
Resultat af afgiven forretning	17	-82	0	-64				-64
Teknisk resultat af skade	328	229	1	558			13	571
Livsforsikring								
Bruttopræmier					1.707			1.707
Overført investeringsafkast					1.088			1.088
Ydelser og ændring i hensættelser					-2.629			-2.629
Omkostninger					-165		2	-163
Resultat af afgiven forretning					1			1
Teknisk resultat af liv					2		2	3
Investeringsafkast i alt				565	1.313	16	17	1.911
Pensionsafkastskat				-12	-160			-172
Overført til teknisk resultat				-132	-1.088			-1.220
Investeringsafkast				421	66	16	17	520
Andre poster				10	25	-18	-32	-15
Resultat før skat				989	93	-2	0	1.079
Skat								-233
Resultat								846
1. halvår 2013								
Skadeforsikring								
Bruttopræmieindtægter	2.407	1.992	-9	4.390				4.390
Forsikringsteknisk rente*	4	5	0	9				9
Erstatninger	-1.659	-1.360	7	-3.012			7	-3.005
Omkostninger	-412	-319	1	-730			13	-717
Resultat af afgiven forretning	-34	-98	0	-132				-132
Teknisk resultat af skade	306	220	0	526			20	546
Livsforsikring								
Bruttopræmier					1.886			1.886
Overført investeringsafkast					606			606
Ydelser og ændring i hensættelser					-2.147			-2.147
Omkostninger					-172		3	-169
Resultat af afgiven forretning					-1			-1
Teknisk resultat af liv					172		3	175
Investeringsafkast i alt				299	696	27	9	1.031
Pensionsafkastskat				5	-49			-44
Overført til teknisk resultat				-85	-606			-691
Investeringsafkast				218	42	27	9	296
Andre poster				12	24	-18	-32	-14
Resultat før skat				756	238	9	0	1.004
Skat								-220
Resultat								784

*Efter diskontering 76 mio. kr. (1. halvår 2012: 116 mio. kr.)

Noter • Koncernen

Mio. kr.	Året 2012	1. halvår 2012	1. halvår 2013
Note 1. Forsikringsteknisk rente f.e.r. – Skade			
Beregnet rente	238	132	85
Diskontering (løbetidsforkortelse) af forsikringsmæssige hensættelser og genforsikringsandele	-217	-116	-76
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	20	16	9

Note 2. Erstatningsudgifter f.e.r. – Skade

Afløbsresultat:			
Bruttoforretning	201	53	180
Afgiven forretning	1	32	-32
Afløbsresultat f.e.r. (gevinst)	201	85	148

Note 3. Bruttopræmier – Liv

Individuelt tegnede forsikringer	365	151	146
Forsikringer tegnet som led i et ansættelsesforhold	1.392	706	680
Gruppeliv	399	321	331
Løbende præmier	2.157	1.177	1.157
Individuelt tegnede forsikringer	144	89	88
Forsikringer tegnet som led i et ansættelsesforhold	860	441	641
Engangspræmier	1.004	530	729
Bruttopræmier	3.161	1.707	1.886

	31. december 2012	30. juni 2012	30. juni 2013
Note 4. Eventualforpligtelser			
Momsreguleringsforpligtelser	33	30	24
Andre forpligtelser	10	10	10
Kapitaltilsagn afgivet til lånefonde og private equity fonde m.m.	181	230	555
Andel af associerede virksomheders forpligtelser:			
Entrepriseforpligtelser	452	-	380

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

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

Resultatopgørelse • moderselskabet

Mio. kr.	Året 2012	2. kvartal 2012	2. kvartal 2013	1. halvår 2012	1. halvår 2013
Indtægter fra tilknyttede virksomheder	1.825	286	290	849	804
Kursreguleringer	-1	0	0	0	0
Renteudgifter	-20	-5	-3	-11	-7
Investeringsafkast, i alt	1.804	281	286	838	797
Andre omkostninger	-34	-9	-9	-18	-18
RESULTAT FØR SKAT	1.770	272	277	820	779
Skat	53	13	2	27	5
PERIODENS RESULTAT	1.823	285	279	846	784

Totalindkomstopgørelse • moderselskabet

Periodens resultat	1.823	285	279	846	784
Anden totalindkomst i tilknyttede virksomheder	2	1	1	1	1
Anden totalindkomst	2	1	1	1	1
PERIODENS TOTALINDKOMST	1.825	286	280	847	784

Balance • moderselskabet

Mo. kr.	31. december 2012	30. juni 2012	30. juni 2013
Aktiver			
Driftsmidler	3	4	3
MATERIELLE AKTIVER, I ALT	3	4	3
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	6.714	6.571	6.416
Investeringer i tilknyttede virksomheder, i alt	6.714	6.571	6.416
Obligationer	1	1	1
Andre finansielle investeringsaktiver, i alt	1	1	1
INVESTERINGSAKTIVER, I ALT	6.715	6.572	6.417
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	172	201	259
TILGODEHAVENDER, I ALT	172	201	260
Udskudte skatteaktiver	1	1	1
Likvide beholdninger	3	4	2
ANDRE AKTIVER, I ALT	4	5	3
AKTIVER, I ALT	6.895	6.782	6.683
Passiver			
Aktiekapital	138	138	125
Andre henlæggelser	2.991	2.848	2.667
Reserver, i alt	2.991	2.848	2.667
Overført overskud	2.587	2.317	2.821
EGENKAPITAL, I ALT	5.716	5.303	5.614
ANSVARLIG LÅNEKAPITAL	406	404	406
Obligationslån	74	73	58
Gæld til tilknyttede virksomheder	630	772	334
Aktuelle skatteforpligtelser	53	202	227
Anden gæld	15	28	44
GÆLD, I ALT	773	1.075	663
PASSIVER, I ALT	6.895	6.782	6.683

Disclaimer

Denne halvårsrapport 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 halvårsrapporten. Sådanne faktorer kan fx være konjunkturudviklinger, udviklingen i de finansielle markeder, den økonomiske indvirkning af ikke-forudsete begivenheder som fx terrorhandlinger eller ekstraordinære vejrmæssige forhold, ændring i danske og EU-mæssige regler, konkurrencefaktorer i forsikringsbranchen og udviklingen i genforsikringsmarkedet. Se endvidere www.topdanmark.com → [Investor](#) → [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 halvårsrapporten.

Ledelsespåtegning

Vi har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for 2013 for Topdanmark A/S.

Koncernregnskabet er aflagt i overensstemmelse med IAS 34 om delårsrapporter som godkendt af EU, og perioderegnskabet for selskabet er aflagt i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed. Halvårsrapporten er herudover aflagt i overensstemmelse med yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede finansielle selskaber.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og perioderegnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. juni 2013 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og af koncernens pengestrømme for perioden 1. januar-30. juni 2013. 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.

Ballerup, den 20. august 2013

Direktion:

Christian Sagild
(Adm. direktør)

Kim Bruhn-Petersen

Lars Thykier

Bestyrelse:

Michael Pram Rasmussen
(Formand)

Søren Thorup Sørensen
(Næstformand)

Anders Colding Friis

Charlotte Hougaard

Jens Maaløe

Per Mathiesen

Birgitte Nielsen

Annette Sadolin

Desirée Schultz