

# Topdanmark A/S ÅRSRAPPORT 2014



# TOPDANMARKS EQUITY STORY

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

### Fokuseret strategi

- Dansk aktør
  - Stabile forsikringsrisici
  - Lav omkostningsprocent
  - Begrænset finansiel risiko
  - Synergi mellem liv og skade
  - Effektiv kapitalstyring
  - Begrænset toplinevækst
  - 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](http://www.topdanmark.com) → Investor → Aktieprofil

Læs også om værdiskabelse i Topdanmark på [www.topdanmark.com](http://www.topdanmark.com) → Investor → Værdiskabelse

# TOPDANMARK ÅRSRAPPORT FOR 2014

4. marts 2015 Meddelelse nr. 05/2015

## Hovedelementer 2014

- Resultat efter skat på 1.558 mio. kr. mod 1.468 mio. kr. i 2013
- Resultatet ligger over resultatprognosen på 1.350-1.450 mio. kr., der var forudsat for 2014 i del-årsrapporten for 1.-3. kvartal 2014
- Resultatet pr. aktie blev 14,4 kr. mod 12,5 kr. i 2013
- Combined ratio blev 86,0 mod 91,5 i 2013
- Combined ratio ekskl. afløb blev 89,8 mod 95,0 i 2013
- Præmieindtægten steg med 2,6 % i skadeforsikring og 26,7 % i livsforsikring
- Resultatet af livsforsikring faldt fra 442 mio. kr. til 200 mio. kr. Resultatet i 2013 var påvirket af indtægtsførsel fra skyggekontoen
- Investeringsafkastet faldt fra 866 mio. kr. til 711 mio. kr.
- Der blev tilbagekøbt Topdanmark-aktier for 1.716 mio. kr., svarende til en buy-back yield på 9,6 %.

## 4. kvartal 2014

- Resultat efter skat: 304 mio. kr. (Q4 2013: 251 mio. kr.)
- Resultat pr. aktie: 2,9 kr. (Q4 2013: 2,2 kr.)
- Combined ratio: 83,6 (Q4 2013: 100,4)
- Combined ratio ekskl. afløbsgevinster: 87,5 (Q4 2013: 104,9)
- Udvikling i præmieindtægten: Skadeforsikring 1,8 %, livsforsikring 12,6 %
- Resultat af livsforsikring 2 mio. kr. (Q4 2013: 102 mio. kr.)
- Investeringsafkast: 60 mio. kr. (Q4 2013: 283 mio. kr.).

## Modelmæssig resultatprognose for 2015

- Den forudsatte combined ratio for 2015 er forbedret fra omkring 91 til 90-91 ekskl. afløbsresultat på baggrund af en positiv udvikling i skadeforløbet

- Den forudsatte præmievækst ændres fra 1-2 % til omkring 0 %. Dette skyldes især et øget fokus på lønsomhedsfremmende tiltag over for den mindre lønsomme del af porteføljen på erhvervs- og industriområdet, hvilket har medført en større end forventet kundeafgang ved udgangen af 2014
- Den modelmæssige resultatprognose er på 900-1.000 mio. kr. ekskl. afløbsresultat, svarende til et resultat pr. aktie på 9,5 kr.

## Tilbagekøb af Topdanmark-aktier

- Tilbagekøbsprogrammet for 2015 ligger på 1,8 mia. kr., svarende til en udlodningsprocent på 7,8.

## Søren Thorup Sørensen ny bestyrelsesformand

- Topdanmarks bestyrelsesformand Michael Pram Rasmussen har valgt ikke at genopstille til bestyrelsen på generalforsamlingen 15. april 2015. Den nuværende næstformand Søren Thorup Sørensen forventes at overtage formandsposten, mens Torbjörn Magnusson ventes udpeget til næstformand.

## Webcast

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

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 Hovedelementer
- 3 Hoved- og nøgletal
- 4 Resultat for 2014
- 4 Resultat i 4. kvartal 2014
- 5 Skadeforsikring
- 9 Livsforsikring
- 10 Investeringsaktiviteter
- 11 Moderselskabet m.v.
- 11 Skat
- 11 Modelmæssig resultatprognose
- 13 Tilbagekøb af Topdanmark-aktier
- 14 Risikostyring
- 17 Solvens
- 19 Kapitalmodel
- 19 Kapitalstruktur og ejerforhold
- 19 Bestyrelse og vedtægter
- 20 Fratrædelsesgodtgørelser
- 21 Aflønningsstruktur
- 22 Corporate Governance
- 22 CSR
- 22 Investor Relations
- 23 Generalforsamling
- 23 Finanskalender
- 24 Offentliggjorte selskabsmeddelelser og handelsindberetninger
- 25 Bestyrelse og direktion
- 30 Femårsoversigt – Koncernen

## **Årsregnskab – Koncernen**

- 31 Resultatopgørelse
- 32 Totalindkomstopgørelse
- 33 Aktiver
- 34 Passiver
- 35 Pengestrømsopgørelse
- 36 Egenkapitalopgørelse
- 37 Noter
- 67 Anvendt regnskabspraksis

## **Årsregnskab – Moderselskabet**

- 75 Resultatopgørelse
- 75 Totalindkomstopgørelse
- 76 Balance
- 77 Egenkapitalopgørelse
- 78 Noter

## **Disclaimer**

## **Ledelsespåtegning**

## **Revisionserklæringer**

- 84 Intern revisions erklæringer
- 85 Den uafhængige revisors erklæringer



# Hoved- og nøgletal

Mio. kr.	2010	2011	2012	2013	2014	4. kvrt. 2013	4. kvrt. 2014
<b>Præmieindtægter:</b>							
Skadeforsikring	8.548	8.668	8.759	8.889	9.116	2.263	2.304
Livsforsikring	3.341	3.242	3.059	3.511	4.448	965	1.087
	<b>11.889</b>	<b>11.910</b>	<b>11.818</b>	<b>12.400</b>	<b>13.563</b>	<b>3.228</b>	<b>3.390</b>
<b>Resultater:</b>							
Skadeforsikring	1.092	1.086	2.103	1.361	1.803	162	386
Livsforsikring	384	187	210	442	200	102	2
Moderselskab m.v.	31	76	22	73	7	54	16
Resultat før skat	1.506	1.349	2.335	1.875	2.010	318	404
Skat	-338	-326	-512	-407	-452	-67	-100
<b>Resultat</b>	<b>1.168</b>	<b>1.023</b>	<b>1.823</b>	<b>1.468</b>	<b>1.558</b>	<b>251</b>	<b>304</b>
Afløbsresultat f.e.r.	204	148	201	306	351	101	90
Egenkapital moderselskabet primo	4.465	4.900	4.915	5.716	5.490	5.543	5.516
Resultat	1.168	1.023	1.823	1.468	1.558	251	304
Tilbagekøb af egne aktier	-892	-1.159	-1.200	-1.836	-1.716	-331	-407
Aktiebaseret aflønning	159	150	177	142	110	28	26
Andre egenkapitalbevægelser	1	1	2	0	-1	-1	2
<b>Egenkapital moderselskabet ultimo</b>	<b>4.900</b>	<b>4.915</b>	<b>5.716</b>	<b>5.490</b>	<b>5.442</b>	<b>5.490</b>	<b>5.442</b>
Udskudt skat af sikkerhedsfonde	-348	-348	-348	-306	-306	-306	-306
<b>Egenkapital koncernen ultimo</b>	<b>4.553</b>	<b>4.567</b>	<b>5.368</b>	<b>5.184</b>	<b>5.135</b>	<b>5.184</b>	<b>5.135</b>
Ansvarlig kapital, moderselskabet*)	5.305	5.319	6.122	5.897	5.848	5.897	5.848
Aktiver i alt, moderselskabet	5.712	6.408	6.895	6.485	6.143	6.485	6.143
Aktiver i alt, koncernen	57.542	61.013	59.435	61.092	64.516	61.092	64.516
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter:							
Skadeforsikring	15.139	16.228	16.251	16.721	16.485	16.721	16.485
Livsforsikring	31.166	30.618	32.553	33.640	36.375	33.640	36.375
<b>Finansielle nøgletal (moderselskabet)</b>							
Resultat efter skat i pct. af egenkapitalen	24,1	21,1	33,9	26,0	28,1	4,5	5,5
Resultat efter skat pr. aktie (kr.)	7,7	7,4	14,2	12,5	14,4	2,2	2,9
Resultat efter skat pr. aktie udvandet (kr.)	7,7	7,4	14,1	12,3	14,3	2,2	2,9
Indre værdi pr. aktie udvandet (kr.)	33,8	36,8	45,8	48,3	52,2	48,3	52,2
Tilbagekøb af egne aktier pr. aktie udvandet (kr.)	5,9	8,4	9,3	15,4	15,8	2,9	3,9
Børskurs ultimo	73,8	89,5	121,3	142,8	200,2	142,8	200,2
Gennemsnitligt antal aktier (1.000)	151.307	137.409	128.276	117.904	107.908	113.695	104.273
Gennemsnitligt antal aktier udvandet (1.000)	151.587	138.023	129.367	119.131	108.805	114.758	105.102
Antal aktier ultimo (1.000)	144.724	133.319	123.940	112.632	103.623	112.632	103.623
<b>Nøgletal skadeforsikring</b>							
Bruttoerstatningsprocent	75,5	78,2	70,0	80,4	69,3	114,1	64,9
Nettogenforsikringsprocent	2,4	-3,6	2,2	-5,0	1,0	-29,7	3,3
Skadeforløb	77,9	74,6	72,2	75,4	70,3	84,3	68,2
Bruttoomkostningsprocent	15,4	15,7	15,8	16,2	15,7	16,0	15,4
Combined ratio	93,3	90,3	88,0	91,5	86,0	100,4	83,6
Operating ratio	92,7	89,6	87,8	91,4	85,9	100,3	83,6
Combined ratio ekskl. afløb	95,7	92,0	90,3	95,0	89,8	104,9	87,5

\*) Egen- og lånekapital

## Resultat for 2014

Topdanmarks resultat efter skat blev 1.558 mio. kr. mod 1.468 mio. kr. i 2013 – en stigning på 6,1 %. Resultatet pr. aktie steg med 15,2 % til 14,4 kr.

Resultatet før skat steg med 135 mio. kr. til 2.010 mio. kr.

Det forsikringstekniske resultat steg med 524 mio. kr. til 1.289 mio. kr. Det forbedrede skadeforløb skyldes bl.a., at vejrligsrelaterede skader var 262 mio. kr. lavere end i 2013. 4. kvartal 2013 var påvirket af to store storme, mens der i 2014 ikke indtraf større vejrmæssige begivenheder. Hertil kom et forbedret skadeforløb på bl.a. tyveri og brand samt større afløbsgevinster.

Investeringsafkastet faldt med 81 mio. kr. til 514 mio. kr. Investeringsafkastet i 2014 lå væsentligt over normalniveauet, men under niveauet i 2013, som var præget af et ekstraordinært højt afkast på aktier, kreditobligationer og CDO's.

Resultatet af livsforsikring faldt med 242 mio. kr. til 200 mio. kr. Tilbagegangen skyldes især, at der i 2013 blev indtægtsført 171 mio. kr. fra skyggekontoen. I 2014 blev der derimod overført 5 mio. kr. til skyggekontoen, jf. afsnittet "[Livsforsikring](#)".

Resultatet i moderselskabet m.v. faldt med 66 mio. kr. til 7 mio. kr. Tilbagegangen skyldes primært et lavere driftsresultat i Topdanmark Kapitalforvaltning samt ejendomsnedskrivninger i Topdanmark Invest.

Resultatet på 1.558 mio. kr. var bedre end forudsat i den seneste modelmæssige resultatprognose for 2014 i delårsrapporten for 1.-3. kvartal 2014, der lød på 1.350-1.450 mio. kr. Forbedringen skyldes, ud over afløbsgevinster i 4. kvartal, et lavere niveau for vejrligsrelaterede skader end forudsat samt et forbedret skadeforløb på bl.a. tyveri-, brand- og rejseforsikring.

Resultat og modelmæssig resultatprognose		Prognose 2014			
	Resultat	i delårsrapporten for			Resultat
Mio. kr.	2013	1.-3. kvartal 2014			2014
Skadeforsikring					
- Teknisk resultat	765	1.060	–	1.110	1.289
- Investeringsafkast efter overførsel til teknisk resultat m.m.	595	470	–	520	514
Resultat af skadeforsikring	1.361	1.530	–	1.630	1.803
Livsforsikring	442	190	–	220	200
Moderselskab m.v.	73	10	–	20	7
Resultat før skat	1.875	1.730	–	1.870	2.010
Skat	-407	-380	–	-420	-452
<b>Årets resultat</b>	<b>1.468</b>	<b>1.350</b>	<b>–</b>	<b>1.450</b>	<b>1.558</b>

## Resultat i 4. kvartal

Resultatet efter skat steg fra 251 mio. kr. i 4. kvartal 2013 til 304 mio. kr. i 4. kvartal 2014.

Resultatet før skat for 4. kvartal 2014 steg fra 318 mio. kr. til 404 mio. kr.

Det forsikringstekniske resultat steg 385 mio. kr. To store storme påvirkede 4. kvartal 2013, og fremgangen i det forsikringstekniske resultat skyldes hovedsagelig, at de vejrligsrelaterede skader var 323 mio. kr. lavere end i 2013. Hertil kom et forbedret skadeforløb på bl.a. tyveri-, brand- og rejseforsikring.

Investeringsafkastet faldt med 161 mio. kr. til 8 mio. kr. Investeringsafkastet var i 4. kvartal 2014 påvirket af en

udvidelse af kreditspændene, hvilket påvirker afkastet på bl.a. kreditobligationer og CDO's. Hertil kom et lavere aktieafkast.

Resultatet af livsforsikring faldt med 100 mio. kr. til 2 mio. kr. Baggrunden var en kombination af et lavere investeringsafkast, en lavere risikoforrentning, overførsel til skyggekontoen og et lavere omkostningsresultat.

Resultatet i moderselskabet faldt med 38 mio. kr. til 16 mio. kr. bl.a. som følge af et lavere driftsresultat i Topdanmark Kapitalforvaltning og en ejendomsnedskrivning i Topdanmark Invest.

Udvikling i resultat	4. kvartal	4. kvartal
Mio. kr.	2013	2014
Skadeforsikring		
- Teknisk resultat	-7	378
- Investeringsafkast efter overførsel til teknisk resultat m.m.	169	8
Resultat af skadeforsikring	162	386
Livsforsikring	102	2
Moderselskab m.v.	54	16
Resultat før skat	318	404
Skat	-67	-100
<b>Resultat</b>	<b>251</b>	<b>304</b>

## Skadeforsikring Præmieindtægt

Præmieindtægten steg med 2,6 % i 2014 til 9.116 mio. kr. Det var på linje med den forudsatte præmievækst på 2-3 %. Præmiefremgangen var fordelt med 2,9 % på privatsegmentet og 2,3 % på erhvervs- og industrisegmentet.

I løbet af 2014 er konkurrencen på det danske marked for skadeforsikringer blevet intensiveret, drevet af de eksisterende aktører på markedet. Topdanmark har imidlertid fortsat en god konkurrenceposition, bl.a. på grund af en høj kundeloyalitet.

Topdanmark fortsatte i 2014 bestræbelserne på at øge kvaliteten i kundeporteføljen. Kundeforhold med en lønsomhed, der ikke lever op til Topdanmarks afkastkrav, bliver tilbudt hjælp til at forbedre skadeforløbet, alternativt foretages der individuelle prisforhøjelser. Dette medførte i 2014 afgang af nogle større ulønsomme kundeforhold, navnlig blandt industrikunder.

## Skadeforløb

Skadeforløbet blev forbedret fra 75,4 i 2013 til 70,3 i 2014.

Bruttoudgifter til vejrligsrelaterede skader udgjorde 139 mio. kr. i 2014. Efter refusion fra genforsikringsselska-

berne udgjorde de vejrligsrelaterede skadeudgifter 88 mio. kr. 2013 var påvirket af den 3. og 4. største storm i nyere tid. Dette medvirkede til, at de vejrligsrelaterede skader f.e.r. udgjorde 350 mio. kr. i 2013. De vejrligsrelaterede skader påvirkede skadeforløbet positivt med 2,9 pp i 2014 i forhold til 2013. Topdanmark forudsætter 170 mio. kr. f.e.r. i normalniveau for vejrligsrelaterede skader. Omfanget af vejrligsrelaterede skader i 2014 lå således 82 mio. kr. under normalniveauet, svarende til 0,9 pp på skadeforløbet.

Fra 2007 til og med 2013 steg skadeforløbet som følge af udviklingen i tyveriudgiften. I 2014 faldt tyveriudgifterne imidlertid, svarende til en forbedring af skadeforløbet på 0,8 pp i forhold til 2013. Forbedringen skyldes både faldende skadefrekvens og lavere middelskade og var mest markant på privatsegmentet.

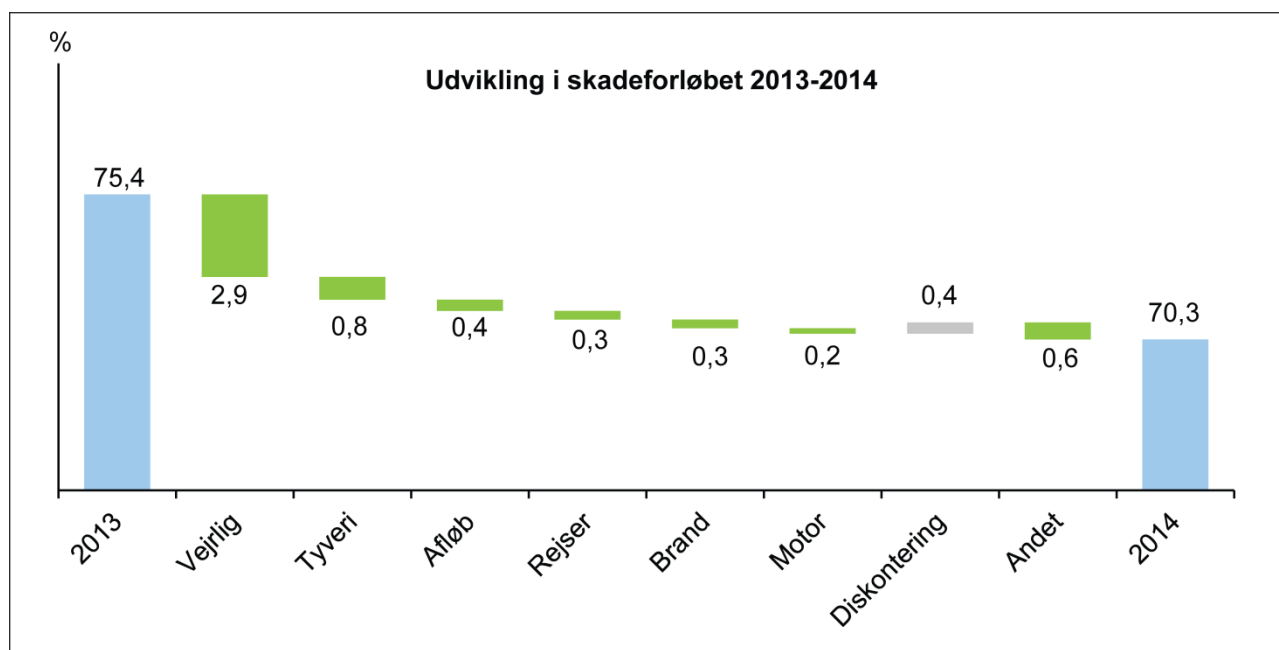
Afløbsgevinster f.e.r. blev 351 mio. kr. mod 306 mio. kr. i 2013, svarende til en forbedring af skadeforløbet med 0,4 pp. Der var afløbsgevinster på syge- og ulykkesforsikring, arbejdsskade-, motoransvars-, erhvervsansvars- samt husforsikring.

Skadeudgifterne på rejseforsikring faldt, svarende til en forbedring af skadeforløbet med 0,3 pp. Skadeniveauet i 2013 lå ekstraordinært højt og var i 2014 tilbage på et mere normalt niveau.

Omfanget af brandskader faldt med 28 mio. kr., svarende til en forbedring af skadeforløbet på 0,3 pp. Fremgangen skyldes hovedsagelig et forbedret forløb på privatsegmentet.

Skadeudgifterne til bilforsikringer faldt med 15 mio. kr., svarende til en forbedring af skadeforløbet på 0,2 pp. Forbedringen skyldes både lavere skadefrekvens og faldende middelskade.

Rentekurven, der anvendes til diskontering af erstatningshensættelserne, lå lavere i 2014 end i 2013, hvilket forværede skadeforløbet med 0,4 pp.



## Omkostningsprocent

Omkostningsprocenten faldt fra 16,2 til 15,7. Den forbedrede omkostningsprocent skyldes lavere udbetaling af salgsprovisioner i forhold til 2013 på grund af et generelt lavere nysalg. Hertil kom effekten af de løbende effektiviseringsinitiativer såsom digitalisering og outsourcing af it-driften af mainframesystemet.

## Combined ratio

De samlede udgifter til skader, genforsikring, salg og administration set i forhold til præmieindtægten (combined ratio) blev forbedret fra 91,5 i 2013 til 86,0 i 2014. Ekskl. afløbsgevinster blev combined ratio 89,8 mod 95,0 i 2013.

## Udviklingen i 4. kvartal

### Præmieindtægt

Præmieindtægten steg med 1,8 % til 2.304 mio. kr. ligeligt fordelt på privatsegmentet og erhvervs- og industrisegmentet.

### Skadeforløb

Skadeforløbet blev forbedret fra 84,3 i 4. kvartal 2013 til 68,2 i 4. kvartal 2014.

Skadeforløbet i 4. kvartal 2013 var påvirket af de to storme, som medførte vejrligsrelaterede skader f.e.r. på 330 mio. kr. Skybruddet i Nordjylland i Q4 2014 medførte skadeudgifter på 7 mio. kr. f.e.r. De vejrligsrelaterede skader lå således 323 mio. kr. lavere i 4. kvartal 2014, svarende til en forbedring af skadeforløbet på 14,0 pp.

Skadeforløbet var endvidere positivt påvirket af et lavere omfang af tyveriskader (1,2 pp), brandskader (0,9 pp) og rejseforsikringsskader (0,9 pp). Omvendt var skadeforløbet negativt påvirket af det lavere renteniveau (0,9 pp) og af et lavere niveau for afløbsgevinster (0,6 pp).

## Omkostningsprocent

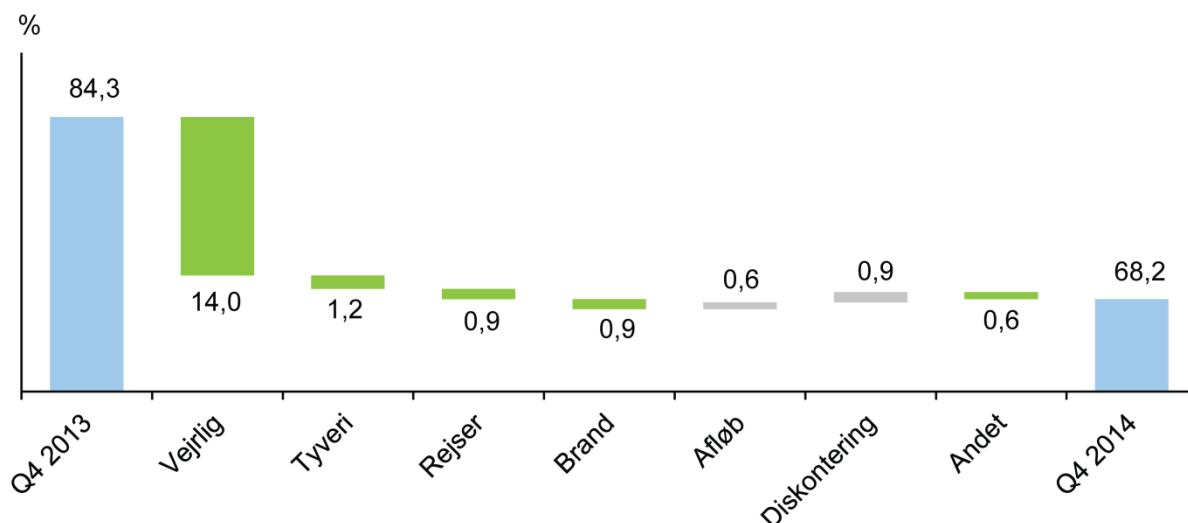
Omkostningsprocenten blev forbedret fra 16,0 til 15,4.

## Combined ratio

Samlet blev combined ratio 83,6 i 4. kvartal 2014 mod 100,4 i 4. kvartal 2013. Ekskl. afløbsgevinster lå combined ratio på 87,5 i 4. kvartal 2014 mod 104,9 i 4. kvartal 2013.



### Udvikling i skadeforløbet Q4 2013-Q4 2014



Hovedtal – Skadeforsikring	4. kvartal	4. kvartal		
Mio. kr.	2013	2014	2013	2014
Bruttopræmieindtægter	2.263	2.304	8.889	9.116
Forsikringsteknisk rente	2	1	14	8
Erstatninger	-2.581	-1.494	-7.145	-6.320
Omkostninger	-363	-356	-1.438	-1.427
Resultat af afgiven forretning	672	-77	445	-88
Teknisk resultat	-7	378	765	1.289
Investeringsafkast efter overførsel til teknisk resultat	165	-4	575	478
Andre poster	3	12	20	36
<b>Resultat af skadeforsikring</b>	<b>162</b>	<b>386</b>	<b>1.361</b>	<b>1.803</b>
Afløbsresultat f.e.r.	101	90	306	351
Bruttoerstatningsprocent	114,1	64,9	80,4	69,3
Nettogenforsikringsprocent	-29,7	3,3	-5,0	1,0
Skadeforløb	84,3	68,2	75,4	70,3
Bruttoomkostningsprocent	16,0	15,4	16,2	15,7
Combined ratio	100,4	83,6	91,5	86,0
Operating ratio	100,3	83,6	91,4	85,9
Combined ratio ekskl. afløb	104,9	87,5	95,0	89,8

## Segmentrapportering

### Privat

Privat udbyder forsikringer til private husstande i Danmark.

Præmieindtægten steg med 2,9 % til 5.021 mio. kr. Præmiefremgangen stammer primært fra hus-, indbo- og rejseforsikringer (2,2 %), mens bilforsikringer bidrog med 0,4 % til den samlede vækst på privatsegmentet. Væksten på bilforsikringer var isoleret set 1,1 %, negativt påvirket af et fald i gennemsnitspræmien på 1,3 %. I 4. kvartal steg præmieindtægten med 1,7 % til 1.263 mio. kr. Som oplyst i delårsrapporten for 1.-3. kvartal 2014 er konkurrencen blevet intensiveret i løbet af 2014.

Det forsikringstekniske resultat steg med 231 mio. kr. til 778 mio. kr.

Skadeforløbet blev forbedret med 3,9 pp til 68,2. Skadeforløbet var positivt påvirket af færre vejrligsskader, svarende til 1,7 pp. Hertil kom et forbedret forløb på tyveri og brand, hvilket påvirkede skadeforløbet positivt med 1,5 pp. Endelig lå afløbsresultatet 16 mio. kr. højere, svarende til en forbedring af skadeforløbet på 0,3 pp.

Omkostningsprocenten var 16,4 mod 16,9 i 2013, hvilket primært skyldes lavere salgsmkostninger og effektiviseringer bl.a. fra digitalisering.

Combined ratio blev forbedret fra 88,9 i 2013 til 84,6 i 2014. Ekskl. afløbsgevinster blev combined ratio forbedret fra 92,9 til 88,7.

Privat Mio. kr.	4. kvartal 2013	4. kvartal 2014	2013	2014
Bruttopræmieindtægter	1.242	1.263	4.881	5.021
Forsikringsteknisk rente	1	1	7	4
Erstatninger	-1.086	-852	-3.638	-3.428
Omkostninger	-208	-205	-823	-822
Afgiven forretning	179	-1	120	3
<b>Teknisk resultat</b>	<b>128</b>	<b>207</b>	<b>547</b>	<b>778</b>
Afløbsresultat f.e.r.	92	38	192	208
Bruttoerstatningsprocent	87,5	67,4	74,5	68,3
Nettogenforsikringsprocent	-14,4	0,0	-2,5	-0,1
Skadeforløb	73,1	67,4	72,1	68,2
Bruttoomkostningsprocent	16,7	16,2	16,9	16,4
Combined ratio	89,8	83,7	88,9	84,6
Operating ratio	89,7	83,6	88,8	84,5
Combined ratio ekskl. afløb	97,2	86,7	92,9	88,7

## Erhverv og industri

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

Præmieindtægten steg med 2,3 % til 4.116 mio. kr. Væksten stammer primært fra erhvervs- og landbrugsområdet, mens præmieindtægten på industriområdet faldt. I 4. kvartal steg præmieindtægten med 1,7 % til 1.045 mio. kr.

Det forsikringstekniske resultat steg med 293 mio. kr. til 510 mio. kr. i 2014.

Skadeforløbet blev forbedret med 6,5 pp til 72,9. Skadeforløbet var positivt påvirket af færre vejrligsrelaterede skader, svarende til 4,3 pp, samt et forbedret forløb på brand og tyveri, som reducerede skadeforløbet med henholdsvis 1,1 og 0,7 pp. Afløbsresultatet påvirkede skadeforløbet positivt med 0,7 pp.

Omkostningsprocenten faldt 0,6 pp til 14,8.

Combined ratio blev forbedret fra 94,8 i 2013 til 87,7 i 2014. Ekskl. afløbsgevinster blev combined ratio forbedret fra 97,6 i 2013 til 91,2 i 2014.

Erhverv og Industri Mio. kr.	4. kvartal 2013	4. kvartal 2014	2013	2014
Bruttopræmieindtægter	1.027	1.045	4.025	4.116
Forsikringsteknisk rente	1	0	7	4
Erstatninger	-1.498	-647	-3.522	-2.911
Omkostninger	-156	-152	-618	-608
Afgiven forretning	492	-77	325	-91
<b>Teknisk resultat</b>	<b>-134</b>	<b>170</b>	<b>217</b>	<b>510</b>
Afløbsresultat f.e.r.	10	51	114	143
Bruttoerstatningsprocent	145,8	61,9	87,5	70,7
Nettogenforsikringsprocent	-47,9	7,3	-8,1	2,2
Skadeforløb	97,9	69,2	79,4	72,9
Bruttoomkostningsprocent	15,2	14,5	15,4	14,8
Combined ratio	113,1	83,7	94,8	87,7
Operating ratio	113,0	83,7	94,6	87,6
Combined ratio ekskl. afløb	114,0	88,7	97,6	91,2

## Livsforsikring

Resultatet af livsforsikring blev 200 mio. kr. i 2014. I 2013 var resultatet 442 mio. kr. Resultatet for 2013 var påvirket af en indtægtsførsel på 171 mio. kr. fra skyggekontoen, mens der i 2014 blev overført 5 mio. kr. til skyggekontoen. Skyggekontoen for rentegrupperne blev indfriet i 2013.

Resultatet af livsforsikringsaktiviteter består af overskuddet fra livsforsikring tillagt investeringsafkastet i Liv Holding. Disse overskud er beregnet efter livsforsikringselskabets overskudsprincip, jf. [www.topdanmark.com](http://www.topdanmark.com) → Investor → Forretningsforhold → Livsforsikring → [Topdanmarks overskudsprincip for livsforsikringsaktiviteterne](#).

Risikoforrentningen, der opkræves i gennemsnitsrentemiljøet, faldt fra 164 mio. kr. til 145 mio. kr. Det skyldes, at der er en bevægelse væk fra gennemsnitsrentemiljøet over i markedsrenteprodukter.

"Andet" består primært af det forsikringstekniske resultat af bestande, som ikke er underlagt kontribution – d.v.s. gruppelivsordninger, livrenter uden ret til bonus og markedsrentebaserede pensionsordninger samt underskud i kontributionsgrupper, hvor der ikke henføres til skygge-

konto. Resultatet af "Andet" udgjorde -41 mio. kr. mod 7 mio. kr. i 2013. Nedgangen skyldes primært, at de faktiske omkostninger er steget, mens det omkostningsgebyr, der opkræves hos kunderne, er faldet.

Topdanmark Livsforsikring har i 2014 påbegyndt implementeringen af et nyt administrationssystem. Eksterne omkostninger aktiveres, mens internt ressourceforbrug belaster driften som større omkostninger. Endvidere var salgsomkostningerne højere i 2014 end i 2013.

Ultimo 2014 udgjorde skyggekontoen 26 mio. kr., som vil kunne indtægtsføres over tid.

## Præmieudvikling

Bruttopræmierne steg 26,7 % til 4.448 mio. kr. i 2014. Heraf udgjorde præmieindtægterne på markedsrentebaserede pensionsordninger 3.154 mio. kr., en stigning på 67,7 % i forhold til 2013. Markedsrentebaserede pensionsordninger udgjorde 85,6 % af de nytegnede pensionsordninger i 2014 mod 70,1 % i 2013.

De løbende præmier steg med 2,6 % til 2.191 mio. kr., mens engangsindskud steg 63,9 % til 2.257 mio. kr. i 2014.

Resultat – Livsforsikring	4. kvartal	4. kvartal		
Mio. kr.	2013	2014	2013	2014
Investeringsafkast	29	5	100	101
Risikoforrentning	46	35	164	145
Overført skyggekonto	22	-9	171	-5
Andet	5	-29	7	-41
<b>Resultat af livsforsikring</b>	<b>102</b>	<b>2</b>	<b>442</b>	<b>200</b>
<b>Maksimal skyggekonto ultimo</b>			72	26
<b>Anslået værdi af skyggekonto ultimo</b>			10	26

## Udvikling i 4. kvartal 2014

Resultat af livsforsikring faldt fra 102 mio. kr. i 4. kvartal 2013 til 2 mio. kr. i 4. kvartal 2014. Forringelsen skyldes primært lavere investeringsafkast samt et større omkostningsunderskud. Herudover var resultatet i 4. kvartal 2013 påvirket af gevinst på aktuelle livrenter som følge af tilretning af dødelighedsparametre samt indtægtsførsel fra skyggekontoen.

De samlede præmieindtægter udgjorde 1.087 mio. kr. i 4. kvartal 2014, svarende til en fremgang på 12,6 % i forhold til 4. kvartal 2013. Fremgangen skyldes primært stigning i engangspræmier på 22,6 % til 533 mio. kr. De løbende præmier steg med 4,3 % til 554 mio. kr.

Udvikling i bruttopræmier Mio. kr.	4. kvartal 2013	4. kvartal 2014	2013	2014
Gennemsnitsrenteprodukter	282	233	1.015	848
Markedsrenteprodukter	211	283	715	939
Gruppeliv	38	38	404	404
<b>Løbende præmier</b>	<b>531</b>	<b>554</b>	<b>2.134</b>	<b>2.191</b>
Gennemsnitsrenteprodukter	70	-30	211	40
Markedsrenteprodukter	365	563	1.166	2.216
<b>Engangspræmier</b>	<b>434</b>	<b>533</b>	<b>1.377</b>	<b>2.257</b>
<b>Bruttopræmier</b>	<b>965</b>	<b>1.087</b>	<b>3.511</b>	<b>4.448</b>

## Investeringsaktiviteter Topdanmark-koncernen ekskl. livsforsikring

Resultatet af investeringsvirksomhed i Topdanmark-koncernen ekskl. livsforsikring udgjorde 711 mio. kr. i 2014 inkl. kursregulering af hensættelser og indtægter fra associerede virksomheder, men før overførsel til forsikringsteknisk resultat. I 2013 udgjorde det tilsvarende investeringsafkast 866 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 i 4. kvartal og for hele 2014 af de væsentligste aktivkategorier fremgår af følgende tabel:

Investeringsafkast	Beholdning 31. dec.		Afkast Q4 2013		Afkast Q4 2014		Afkast 2013		Afkast 2014	
	2013	2014								
	mio. kr.	mio. kr.	mio. kr.	%	mio. kr.	%	mio. kr.	%	mio. kr.	%
Danske aktier	0,5	0,4	34	7,7	-16	-2,6	120	33,2	84	18,0
Udenlandske aktier	0,8	0,7	53	6,2	14	1,7	137	17,1	64	7,3
Stats- og realkreditobligationer	11,0	10,5	59	0,5	23	0,3	176	1,6	239	2,3
Kreditobligationer	0,5	0,4	1	0,2	2	0,5	38	6,8	21	5,0
CDO's	0,9	0,7	53	6,5	-11	-1,3	205	28,4	89	12,7
Ejendomme	1,4	1,4	15	1,1	5	0,4	75	5,4	39	2,9
Aktiver vedr. SUL	2,0	2,1	29	1,4	34	1,6	98	4,8	193	9,4
Pengemarked m.m.	2,5	3,2	-16	-0,5	-14	-0,4	-35	-1,1	-30	-0,9
Ansvarlig lånekapital	-1,2	-1,2	-18	-1,6	-16	-5,3	-61	-5,3	-61	-5,3
Rentebærende gæld	-0,7	-0,4	1	0,1	0	-0,7	-5	-0,8	-2	-0,7
	17,6	17,8	212	1,2	22	0,1	748	4,1	636	3,4
Kapitalforvaltning			71		38		118		76	
<b>Investeringsafkast i alt</b>			<b>283</b>		<b>60</b>		<b>866</b>		<b>711</b>	
<b>Overført forrentning forsikringshensættelser:</b>										
Diskontering			-47		-29		-168		-147	
Forsikringsteknisk rente			-2		-1		-14		-8	

Eksposering 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 eksposeringen i det underliggende aktiv. Kursregulering af erstatningshensættelser indgår under stats- og realkreditobligationer, hhv. aktiver vedr. SUL (syge- og ulykkesforsikring). I afkast af ejendomme indgår opskrivning og tilbageført opskrivning af domicilejendomme, som er indregnet under anden totalindkomst.

Investeringsafkastet efter overførsel til forsikringsteknisk resultat udgjorde 556 mio. kr., hvilket er højere end det forventede afkast givet Topdanmarks aktuelle risikoprofil. Det højere afkast skal navnlig ses på baggrund af det opnåede afkast af stats- og realkreditobligationer efter indregning af kursregulering af hensættelser og diskontering, afkastet af danske aktier og afkastet af CDO's.

Aktieeksposeringen udgjorde 653 mio. kr. efter skat (865 mio. kr. før skat), når der ses bort fra associerede virksomheder, og når påvirkningen fra afledte finansielle instrumenter indregnes.

Aktieporteføljerne er veldiversificerede og uden større enkeltpositioner. Porteføljerne er sammensat med udgangspunkt i OMXCCAP for danske aktier, som ved ud-

gangen af 2014 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.

Kategorien "Stats- og realkreditobligationer" udgøres primært af danske stats- og realkreditobligationer og kursregulering af de forsikringsmæssige hensættelser. Herudover indgår udenlandske statsobligationer, fortrinsvis fra europæiske kernelande, covered bonds og afledte finansielle renteinstrumenter. Covered bonds er 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 (120 mio. kr.) udgøres af high yield-obligationer, hvoraf en del er konvertible, og ansvarlig bankkapital udstedt af EU-banker. Kreditobligationer med en rating på BBB og A (296 mio. kr.) udgøres af almindelige og konvertible erhvervsobligationer, ansvarlig bankkapital udstedt af EU-banker 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.

Ejendomsporteføljen består hovedsagelig af domicilejendomme (857 mio. kr.), lejeboliger (367 mio. kr.) samt udlejede kontorejendomme (68 mio. kr.). Når der ses bort fra en enkelt ejendom, der er under ombygning til anden udnyttelse, ligger udlejningsprocenten på 99. Ejendommene værdiansættes efter Finanstilsynets regler, d.v.s. til markedsværdi under hensyntagen til huslejeniveau og løbetid på lejekontrakterne.

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

"Pengemarked m.m." omfatter pengemarkedsindskud, koncernmellemlægninger, 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 faldt fra 73 mio. kr. i 2013 til 7 mio. kr. i 2014. Driftsresultatet i Topdanmark Kapitalforvaltning faldt med 42 mio. kr. efter en forøgelse af markedsføringsbidraget til forsikringsselskaberne. I Topdanmark Invest-selskaberne gav den løbende afvikling af ejendomme et tab i 2014, mod en gevinst i 2013. Forskellen udgjorde 21 mio. kr.

## Skat

Skatteudgiften udgjorde 452 mio. kr. af et resultat før skat på 2.010 mio. kr., svarende til en effektiv skatteprocent på 22,5 (2013: 21,7). Afvigelsen fra den nominelle skatteprocent på 24,5 skyldes især, at Topdanmark har udnyttet et fremført ikke-aktiveret tab på aktier. Ved udgangen af 3. kvartal 2014 var det fremførte ikke-aktiverede tab på aktier brugt op.

## 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 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](http://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.-3. kvartal 2014 blev det oplyst, at Topdanmark for 2015 forudsætter en præmievækst på 1-2 % og en combined ratio på omkring 91 før afløbsresultat.

Dette var baseret på følgende forudsætninger:

- Et normalår hvad angår vejrligsrelaterede skader med udgifter på 170 mio. kr. De vejrligsrelaterede skader forudsættes fordelt således på kvartaler:
  - 1. kvartal: 50 mio. kr.
  - 2. kvartal: 25 mio. kr.
  - 3. kvartal: 45 mio. kr.
  - 4. kvartal: 50 mio. kr.
- Et renteniveau svarende til rentekurven 7. november 2014.

Siden offentliggørelsen af delårsrapporten for 1.-3. kvartal 2014 har følgende forudsætninger vedrørende combined ratio ændret sig:

- Stormen Egon 11. januar 2015 forudsættes at medføre erstatningsudgifter på 40 mio. kr. f.e.r. Der forudsættes fortsat vejrligsrelaterede skader på 50 mio. kr. i resten af 1. kvartal 2015. Derfor forværres den forudsatte combined ratio for hele 2015 med 0,4 pp
- Renteniveauet er faldet, svarende til en forværring af combined ratio med 0,4 pp
- Skadeforløbet har generelt udviklet sig mere positivt end forudsat bl.a. på grund af nedgangen i antallet af tyverier samt færre glatføreuheld som følge af den milde vinter. Samlet påvirker dette den forudsatte combined ratio for 2015 positivt med omkring 1 pp. Hertil kommer effekten af, at en ganske stor bestand af ulønsomme kunder har forladt Topdanmark ved årsskiftet.

På denne baggrund forbedres den forudsatte combined ratio for 2015 fra omkring 91 til 90-91 ekskl. afløbsresultat. Omkostningsprocenten forudsættes at ligge på niveau med 2014.

Den forudsatte præmievækst ændres fra 1-2 % til omkring 0 %. Dette skyldes især et øget fokus på lønsomhedsfremmende tiltag over for den mindre lønsomme del af porteføljen på erhvervs- og industriområdet, hvilket har medført en større end forventet kundeafgang ved udgangen af 2014. Den mindre kundebestand ved indgangen til 2015 påvirker den forudsatte præmievækst for 2015 negativt med omkring 1 pp. Hertil kommer, at assurandørerne på privatsegmentet, for at øge kvaliteten i nysalget, i højere grad skal gennemføre en individuel risikovurdering. Dette forventes at medføre et vist momentumtab for denne salgskanal. Konkurrencen på navnlig privatsegmentet er blevet intensiveret i slutningen af 2014 og i begyndelsen af 2015. Topdanmark vil i løbet af 2015 investere yderligere i salgsfremmende initiativer.

Samlet forudsættes et resultat af skadeforsikring på 1.030-1.110 mio. kr. før skat.

## Livsforsikring

Der forudsættes en fremgang i løbende præmier på 0-5 % i 2015. Det er på dette tidspunkt af året ikke meningsfuldt at forudsætte noget om niveauet for engangspræmier.

I den modelmæssige resultatprognose for 2015 forudsættes det, at investeringsresultatet er tilstrækkeligt til, at der kan indtægtsføres risikoforrentning på 125-135 mio. kr. mod 145 mio. kr. i 2014.

Den betydelige nedgang i det forudsatte resultat sammenlignet med tidligere år skal ses i sammenhæng med det meget lave renteniveau og ledelsens lavere forventninger til det fremtidige investeringsafkast generelt. Dette reducerer egenkapitalens andel af det forudsatte investeringsafkast fra 101 mio. kr. i 2014 til ca. 60 mio. kr. i 2015. Hertil kommer, at risikoforrentningen, der opkræves i gennemsnitsrentemiljøet, vil falde, idet der er en bevægelse væk fra gennemsnitsrenteprodukter over i markedsrenteprodukter. Samtidig vil omkostningsunderskuddet fortsat være stort, idet der opkræves ganske lave gebyrer i markedsrentemiljøet, mens de faktiske omkostninger vil stige fra 2014 til 2015, idet der forventes et godt salg samtidig med, at organisationen i de kommende år resourcemæssigt belastes af implementeringen af det nye administrationssystem.

Samlet forudsættes et resultat af livsforsikring på 120-150 mio. kr. før skat.

Resultatet er meget følsomt over for udsving i især investeringsresultatet. Risikotillæg og skyggekonto opgøres først endeligt i forbindelse med årsrapporten for 2015.

Finanstilsynet har meddelt, at begrebet skyggekonto vil blive ændret. Tidligere var det forventningen, at ændringen ville træde i kraft 1. januar 2015. Nu forventer Finanstilsynet ikrafttræden 1. januar 2016.

## Moderselskabet

Det modelmæssige resultat for moderselskabet plus datterselskaber uden for forsikringskoncernen forudsættes at ligge på 30-40 mio. kr. før skat.

## Skat

Med en selskabsskatteprocent på 23,5 % ventes en skatteudgift på 280-300 mio. kr.

## Koncernresultat i alt

Samlet forudsættes et modelmæssigt resultat for 2015 på 900-1.000 mio. kr. Det svarer til et resultat pr. aktie på 9,5 kr. Det forudsatte resultat for 2015 er før afløbsresultat.

Den modelmæssige resultatprognose er baseret på en forudsætning om et aktieafkast på 7,0 % p.a. og uændrede valutakurser i forhold til niveauet 5. februar 2015. Herudover forudsættes det, at afkastet af de rentebærende fordringer, der afdækker de diskonterede hensæt-

telser, netop er tilstrækkeligt til at dække diskonteringen og kursregulering af hensættelserne, mens de resterende rentebærende fordringer forudsættes at give et afkast på 1,73 % (den risikofri rente med et tillæg på 2,0 pp.).

Resultatprognose 2015	Resultat	Prognose 2015		
Mio. kr.	2014	5. februar 2015		
Skadeforsikring				
- Teknisk resultat	1.289	850	-	900
- Investeringsafkast efter overførsel til teknisk resultat m.m.	514	180	-	210
Resultat af skadeforsikring	1.803	1.030	-	1.110
Livsforsikring	200	120	-	150
Moderselskab m.v.	7	30	-	40
Resultat før skat	2.010	1.180	-	1.300
Skat	-452	-280	-	-300
<b>Årets resultat</b>	<b>1.558</b>	<b>900</b>	<b>-</b>	<b>1.000</b>

## Tilbagekøb af Topdanmark-aktier

I delårsrapporten for 1.-3. kvartal 2014 blev det oplyst, at tilbagekøbsprogrammet for 2014 blev øget med 50 mio. kr. til 2,1 mia. kr.

Det realiserede tilbagekøb af Topdanmark-aktier for 2014 blev på 1.716 mio. kr., svarende til en buy-back yield på 9,6 %. Det resterende tilbagekøb på 384 mio. kr. vil blive overført til tilbagekøbsprogrammet for 2015.

Egenkapitalreduktionen på 1.716 mio. kr. blev delvist modsvaret af en egenkapitalstyrkelse på 110 mio. kr. gennem udstedelse og udnyttelse af aktieoptioner m.v.

I 2015 er det hensigten at tilbagekøbe Topdanmark-aktier for i alt 1,8 mia. kr. inkl. tilbagekøb på 384 mio. kr., der er overført fra 2014. Tilbagekøbet på 1,8 mia. kr. inkluderer også, at egenkapital på 250 mio. kr. i løbet af 2015 vil blive erstattet af 250 mio. kr. ansvarlig lånekapital (tier 2-kapital), jf. afsnittet "[Solvensopgørelse og kapitalkrav](#)".

Tilbagekøbet på 1,8 mia. kr. forudsætter et overskud på niveau med den modelmæssige resultatprognose på 900-1.000 mio. kr. for 2015.

Tilbagekøbsprogrammet svarer til en buy-back yield på 7,8 % (beregnet ud fra kursen på Topdanmark-aktien 5. februar 2015).

På nuværende tidspunkt er der tilbagekøbt Topdanmark-aktier for 153 mio. kr. (742.000 stk. Topdanmark-aktier).

Der resterer således 1.647 mio. kr. af tilbagekøbsprogrammet for 2015. Såfremt der tilbagekøbes for mindre end de 1,8 mia. kr. i 2015, vil det resterende beløb blive overført til tilbagekøbsprogrammet for 2016.

Antallet af Topdanmark-aktier udgjorde 115.000.000 stk. pr. 5. februar 2015. Heraf udgjorde Topdanmarks beholdning af egne aktier 12.119.000 stk. Såfremt der mod forventning ikke bliver tilbagekøbt yderligere Topdanmark-aktier inden generalforsamlingen 15. april 2015, vil antallet af stemmeberettigede aktier udgøre 102.881.000 stk.

Topdanmark indledte tilbagekøbsprogrammet i 1998 og har siden vedtaget at annullere egne aktier for 13,3 mia. kr. Det svarer til, at aktiekapitalen er nedskrevet med 72,1 %. Gennemsnitskursen for de aktier, der er nedskrevet, ligger på 44.

Den gennemsnitlige buy-back yield har i årene 2000-2014 ligget på 9,5 % om året.

Topdanmarks tilbagekøbsprogram håndteres af Topdanmark Kapitalforvaltning. Det er opfattelsen, at tilbagekøbsprogrammet kan gennemføres til lavere priser gennem Topdanmark Kapitalforvaltning end via en safe harbour-løsning.

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		
27. feb. 2015	–	28. apr. 2015
29. maj 2015	–	28. jul. 2015
27. aug. 2015	–	23. okt. 2015
24. nov. 2015	–	20. feb. 2016

Tilbagekøb af aktier er ikke muligt		
29. jan. 2015	–	26. feb. 2015
29. apr. 2015	–	28. maj 2015
29. jul. 2015	–	26. aug. 2015
26. okt. 2015	–	23. nov. 2015
21. feb. 2016	–	9. mar. 2016

## Risikostyring

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

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

Topdanmarks Risikostyringsfunktion identificerer, vurderer og kvantificerer risici. Risikostyringsfunktionen refererer til Risikokomiteen, der har ansvaret for risikopolitikker,

risikorammer, solvensopgørelser, kapitalplaner, Topdanmarks egen risiko- og solvensvurdering (ORSA) og Topdanmarks partielle interne model for skadeforsikringsrisici. Risikokomiteen består af koncernens CFO samt cheferne for de primære risikoområder, som er Kapitalforvaltning, Statistik, Genforsikring, Økonomi, Liv Aktuariat og Liv Økonomi. Risikokomiteen rapporterer og indstiller via direktionen til bestyrelsen.

Risikokomiteen har nedsat Modeludvalget, der har ansvaret for udvikling og drift af Topdanmarks interne model til beregning af resultatsandsynligheder og risici på skadeforsikringsporteføljen ud fra stokastisk simulering.

Den interne model er tilpasset, så den opfylder kravene til anvendelse i solvensopgørelser efter de gældende danske solvensregler i 2014 og 2015 samt de kommende EU Solvens II-regler fra og med 2016. Modellen anvendes bl.a. til optimering af genforsikringsprogram, kapitalomkostninger, prognoseafstemning og opgørelse af kapitalbehov.

Risikostyringsfunktionen gennemfører årligt en ORSA-proces med identifikation af risici i forretningen, kvantificering af disse risici samt samling af risiciene i et risikoregister. Herudover gennemgås principperne for solvensopgørelse, og risikostyringsprocessen bliver opdateret. Der er udarbejdet en ORSA-rapport, der sammen med risikoregister og risikostyringsproces er behandlet på et bestyrelsesseminar i efteråret 2014.

Risikostyringsfunktionen har forholdt sig til de nye regler for solvensopgørelse, rapportering m.m., som følger af Solvens II-direktivet, for at sikre, at Topdanmark lever op til dette regelsæt, senest når det træder i kraft i 2016.

## Oversigt

Topdanmark vurderer, at koncernens væsentligste risici befinder sig inden for følgende hovedområder:

- Skadeforsikring
- Livsforsikring
- Marked
- Kredit- og modpart
- Operationelle
- Strategiske.

De væsentligste risici fremgår af følgende oversigt. En mere detaljeret beskrivelse kan findes i [note 50](#).

## Risikooversigt – Topdanmark-koncernen

<b>Skadeforsikring</b> Person-, ansvars- og tingforsikringer for privat-, erhvervs-, industri- og landbrugsmarkedet		
<b>Væsentligste risici</b>	<b>Risikopræferencer</b>	<b>Risikoreducerende aktiviteter</b>
Underwritingrisiko <ul style="list-style-type: none"> <li>• Acceptpolitik</li> <li>• Opfølgningspolitik</li> </ul> Hensættelsesrisiko  Katastroferisici <ul style="list-style-type: none"> <li>• Storm og skybrud</li> <li>• Brand</li> <li>• Terror</li> <li>• Arbejdsskade</li> </ul> Kumulrisiko	Overskud på såvel produktniveau som kundeniveau  Spredning af risiko på forskellige forsikringstyper/kundegrupper  Begrænset resultatpåvirkning fra enkelt-skader via anvendelse af genforsikring	Risikobaserede prismodeller, der tager højde for markedssituationen  Klare indtegningsregler  Risikoudjævning via et omfattende genforsikringsprogram  Systematisk opfølgning på lønsomhed  Høj datakvalitet  Anvendelse af statistiske modeller til prisfastsættelse og opgørelse af hensættelser

<b>Livsforsikring</b> Livsforsikringskontrakter med ret til bonus, unit-link-kontrakter uden investeringsgarantier samt gruppelev		
<b>Væsentligste risici</b>	<b>Risikopræferencer</b>	<b>Risikoreducerende aktiviteter</b>
Begrænsede tabsabsorberende buffere ved lavt renteniveau  Invaliditet, som er risikoen for stigende invaliditetsintensiteter eller fald i reaktiveringsraterne  Levetid, hvor kunder med livsbetingede forsikringer lever længere end forventet	For aftaler med ret til bonus tilsigtes en afvejning af afkast og risiko, således at ordinære risici dækkes af de tilknyttede bonuspotentialer  Overskudsdannelsen ses som et risikoafkast på egenkapitalen, hvor udsving reguleres via bonuspotentialer og skyggekonto	Alle policer er opdelt efter den udstedte ydelsesgaranti, og investeringspolitikken er tilrettelagt med henblik på at sikre evnen til at honorere garantierne  Markedsrisikoen kan justeres frit i forhold til de enkelte kundegruppers risikokapacitet  Normale udsving i investeringsafkast og risikoresultater opfanges af bonuspotentialerne pr. kontributionsgruppe  Bonuspotentialer på fripolicer beskyttes af kursværn  Genforsikring  I bestande med høje ydelsesgarantier er garantierne i stort omfang afdækket. I bestande med lave ydelsesgarantier følges udviklingen i renteniveauet, og risikodæmpende handlinger foretages efter behov  Priserne vedrørende død og invaliditet justeres løbende i forhold til markedssituationen og den observerede skadehistorik  Nytegningsgrundlag ændres efter behov

<b>Marked</b>		
<b>Væsentligste risici</b>	<b>Risikopræferencer</b>	<b>Risikoreducerende aktiviteter</b>
Renterisiko  Aktierisiko  Ejendomsrisiko  Valutarisiko  Inflationsrisiko  Likviditetsrisiko	Det er Topdanmarks politik at acceptere et vist niveau af markedsrisiko for ad den vej at profitere af koncernens stærke likviditetsposition og den høje stabile indtjening fra forsikringsdriften  For at forbedre det gennemsnitlige investeringsafkast og begrænse den samlede markedsrisiko investeres der i en bred vifte af aktivkategorier	Topdanmarks bestyrelse har fastsat rammer for accept af markedsrisiko i form af risikorammer og et scenariobaseret krav til maksimalt samlet tab  Overholdelse af rammer kontrolleres løbende

<b>Kredit- og modpart</b>		
<b>Væsentligste risici</b>	<b>Risikopræferencer</b>	<b>Risikoreducerende aktiviteter</b>
Genforsikring	For at nå en effektiv og sikker genforsikringsdækning, der er prismæssigt konkurrencedygtig, fordrer en vis koncentration på modpartssiden	Modpartsrisikoen begrænses ved fortrinsvis at købe afdækning hos genforsikrings-selskaber, der som minimum har en rating på A-
Investeringsområdet	Som et element i afkastskabelsen accepteres et vist niveau af kreditrisiko. Modpartsrisiko opstår som følge af brugen af afledte finansielle instrumenter, der hovedsageligt benyttes til styring og nedbringelse af markedsrisiko	Kreditrisikoen begrænses ved diversifikation såvel geografisk som på debitorstype  Modpartsrisikoen på finansielle kontrakter begrænses gennem krav til sikkerhedsstillelse, når den samlede risiko på en given modpart når en relativt lav tærskelværdi

<b>Operationelle</b>		
<b>Væsentligste risici</b>	<b>Risikopræferencer</b>	<b>Risikoreducerende aktiviteter</b>
It	Området for operationelle risici skal generelt reduceres til et accepteret niveau	Koncern IT-sikkerhedsfunktion  Risikovurdering, it-sikkerhedspolitik, retningslinjer, kontroller og it-beredskabsplaner baseret på ISO27001
Fejl i interne processer, menneskelige fejl, forsikringssvig og svindel		Politik for forretningsgange, procesbeskrivelser, kontroller og funktionsadskillelse

<b>Strategiske</b>		
<b>Væsentligste risici</b>	<b>Risikopræferencer</b>	<b>Risikoreducerende aktiviteter</b>
De strategiske risici er knyttet mere generelt til virksomhedens forretningsmodel, politiske forhold, omdømme, samarbejdspartners og konkurrenters adfærd samt makroøkonomiske forhold	Lav strategisk risiko via robust forretningsmodel	Topdanmarks forretningsmodel er robust over for strategiske risici. Selskabets resultat vil med meget stor sandsynlighed være positivt selv i tilfælde af et sammenbrud i de finansielle markeder svarende til 2008. Ligeledes vil selskabets resultat være positivt, såfremt selskabet rammes af en storm svarende til 1999-orkanen, som er den største stormbegivenhed i selskabets historie  Skulle Topdanmark komme i en situation med pres på solvensen, stoppes aktietilbagekøbet. Herudover sker annulleringen af de Topdanmark-aktier, der er købt under tilbagekøbsprogrammet, med en vis forsinkelse, hvorved Topdanmark har mulighed for at øge solvenskapitalen gennem salg af Topdanmark-aktier



## Risikoscenarier

Koncernens risikoforhold er illustreret i efterfølgende tabel over de væsentligste risikofaktorer. De angivne forudsætninger er ikke et udtryk for Topdanmarks risikoforventninger, men skal blot ses som eksempler, der kan anvendes som udgangspunkt for at vurdere selskabets følsomhed for de nævnte risici.

Ved opgørelse af resultateffekten er det forudsat, at bonusreserverne og de individuelle bonuspotentialer i livsforsikring kan modstå negative udsving på de beskrevne niveauer, idet kollektivt bonuspotentiale ultimo 2014 udgjorde 1.677 mio. kr. (2013: 1.472 mio. kr.) og bonuspotentiale på fripolicydelser 746 mio. kr. (2013: 2.364 mio. kr.).

Risikoscenarier			
Mio. kr. efter pal og skat		2013	2014
<b>Skadeforsikring</b>			
Underw ritingrisiko			
Combined ratio - stigning på 1 pct.point		-67	-69
Hensættelsesrisiko			
Hensættelser f.e.r. - stigning på 1%		-94	-98
Stormskader op til 5.100 mio. kr. (Hertil kommer genkrafttrædelsespræmie m.m.)		-75	-76
<b>Livsforsikring</b>			
Invalideintensitet - stigning på 10%		0	0
Dødelighedsintensitet - fald på 10%		-22	-22
<b>Markedsrisiko</b>			
	Effektiv rente		
Rentebærende fordringer	stiger	-464	-484
Erstatningshensættelser m.m.	1 pct.point	441	505
Indeksobligationer			
Aktier	Tab på 5%	-27	-27
CDO's < AA	Tab på 10%	-82	-68
Ejendomme	Tab på 10%	-79	-65
Arligt valutatab med en sandsynlighed på op til 2,5%		-182	-156
		-21	-21

## Solvens

Danske forsikringsselskaber 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 er:

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

De regler, der stiller de største krav til koncernens kapital, er reglerne om individuelt solvensbehov, og det er dette regelsæt, der ligger til grund for Topdanmarks kapitalplanlægning.

Det kommende EU Solvens II-regelsæt træder i kraft 1. januar 2016. Dette regelsæt vil erstatte de tre ovenfor nævnte regelsæt. Indholdsmæssigt og vedrørende niveau

for kapitalkrav er individuelt solvensbehov allerede tilpasset de kommende regler i Solvens II.

### Individuelt solvensbehov

Individuelt solvensbehov er et dansk regelsæt, som gælder, indtil Solvens II-reglerne træder i kraft 1. januar 2016. De enkelte forsikringsselskaber 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.

Pr. 1. januar 2014 trådte en ny bekendtgørelse om solvens i kraft. Denne nye bekendtgørelse bygger på, at alle danske forsikringsselskaber skal opgøre solvens efter samme regelsæt, hvor der til og med 2013 var metode-mæssig valgfrihed. Regelsættet i den nye bekendtgørelse ligger tæt på de kommende Solvens II-regler.

Det har i flere år været Topdanmarks politik for opgørelse af solvenskrav at matche det regelsæt, der forventes under Solvens II, og solvensopgørelsen er derfor løbende tilpasset forventningerne til Solvens II. Herunder anvender Topdanmark en partiel intern model for opgørelse af skadeforsikringsrisikoen.

De væsentligste ændringer i det nye regelsæt i forhold til Topdanmark-koncernens hidtidige solvensopgørelser er:

- Ændret opgørelse af livsforsikringshensættelser, bl.a. med indregning af tilbagekøbs sandsynligheder
- Det skatteaktiv, der opstår ved en negativ 200-års begivenhed, kan indregnes som tabsabsorberende buffer i solvensopgørelsen.

Solvensopgørelsen for Topdanmark Livsforsikring er justeret efter de gældende regler. Specielt beregnes tabsabsorbering nu i overensstemmelse med Solvens II-reglerne og ikke i henhold til de danske regnskabsregler. Der er til dette formål udviklet en model, der indregner bedste skøn for bestandens udnyttelse af tilbagekøbs- og fripolicyoptioner. Effekten af alle selskabets risici beregnes nu med udgangspunkt i denne model.

Der er overgangsregler i forbindelse med den nye solvensbekendtgørelse, som gør, at basiskapitalopgørelsen i væsentlig udstrækning tilrettes de nye solvensregler, men ikke fuldt ud.

Væsentlige overgangsregler, der indregnes i basiskapitalopgørelsen:

- Hensættelse til kapitalomkostning opgjort efter Solvens II-principper fradrages i basiskapitalen
- Overstiger de regnskabsmæssige erstatningshensættelser "best estimate", tillægges det overskydende beløb basiskapitalen

- Der kan indregnes et forventet overskud på indgåede skadeforsikringsaftaler for den resterende dækningsperiode.

Væsentlige forventede Solvens II-elementer, der ikke indgår i basiskapitalopgørelsen efter overgangsreglerne:

- Indregning af ansvarlig indskudskapital, hvor Topdanmark i 2015 ikke vil kunne indregne den fulde ansvarlige indskudskapital. Fuld indregning forventes at kunne ske efter nye regler fra og med 2016
- Reglerne om datterselskaber i moderselskabets solvens og basiskapital vil blive ændret i 2016. De nye regler forventes ikke at give anledning til yderligere kapitalkrav.

Der forventes ligeledes ny regnskabsbekendtgørelse, som vil gælde fra og med 2016. Regnskabsreglerne vil her blive tilpasset mod Solvens II-principper. De nye regnskabsregler forventes ikke at påvirke solvens eller basiskapital væsentligt i forhold til Topdanmarks udmelding om solvens og basiskapital i 2015, ud over at der i 2016 ikke forventes et tillæg til basiskapital ud fra en forskel i erstatningshensættelser mellem regnskab og Solvens II.

Den nye solvensbekendtgørelse for forsikringselskaber omfatter også forsikringsholdingselskaber. Topdanmark A/S er efter disse regler et forsikringsholdingselskab. Der skal efter disse regler ikke opgøres et solvenskrav for Topdanmark A/S, men der skal opgøres en basiskapital, som skal være positiv, når solvenskravene i datterselskaberne er modregnet.

## Solvens II

Solvens II er den kommende EU-regulering for forsikringsselskaber. Solvens II stiller krav til solvensopgørelser, kapitalgrundlag og risikostyring. Hertil kommer krav om en omfangsrig rapportering til tilsyn og til offentliggørelse. Solvens II træder i kraft 1. januar 2016.

### Solvensopgørelse og kapitalkrav

Et vigtigt mål med Solvens II er at fremme en god risikostyring baseret 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 fulde eller partielle risikomodel (interne model) til solvensopgørelse, 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. Ansøgning om Solvens II-godkendelse vil blive indsendt til Finanstilsynet i 2015, således at modellen kan forventes at blive godkendt, inden Solvens II træder i kraft 1. januar 2016.

Størrelsen af den nødvendige solvenskapital er hidtil opgjort til 4.700 mio. kr. De 4.700 mio. kr. er fremkommet som det prognosticerede solvenskrav under Solvens II med tillæg af en passende buffer, således at sædvanlige udsving i indtjeningen ikke vil resultere i utilstrækkelig solvensdækning.

Det nye regelsæt synes at indikere en vis lettelse af kapitalkravet, når der sammenholdes med det tidligere forventede. I 2015 opretholdes dog en solvenskapitaldækning på minimum 4.700 mio. kr. fra solvenskapitalelementerne, egenkapital reduceret med immaterielle aktiver (3.800 mio. kr.), hybridkapital (400 mio. kr.) og ansvarlige lån (ca. 500 mio. kr.), jf. [www.topdanmark.com](http://www.topdanmark.com) → Investor → [Kapitalmodel](#). Ved udgangen af 2014 udgjorde den således beregnede solvenskapital 5.738 mio. kr.

Topdanmark Forsikring har allerede udstedt yderligere ansvarlig lånekapital på 250 mio. kr. Disse 250 mio. kr. forventes at kunne indgå i dækningen af den nødvendige kapital fra og med 2016.

Den nødvendige kapital på 4.700 mio. kr. som angivet ovenfor er baseret på en forventning om, at Topdanmark får godkendt sin interne model for skadeforsikringsrisiko. I modsat fald vil Solvens II-solvenskravet blive forøget med omkring 800 mio. kr. Dette forventes ikke at påvirke den nødvendige kapital, fordi kapitaltillægget til solvenskravet i givet fald vil blive nedsat, fordi de nævnte 250 mio. kr. ansvarlig kapital vil kunne indregnes, og fordi der kan suppleres med en tilpasning af investeringsrisikoen.

Solvens II træder i kraft primo 2016. Ansvarlig lånekapital vil herefter kunne indregnes i solvensdækningen med op til 50 % af solvenskravet. Forventningen til Topdanmarks fremtidige kapitalstruktur forventes præsenteret i forbindelse med offentliggørelsen af delårsrapporten for 1. kvartal 2015 den 20. maj 2015.

### 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.

Topdanmark er nået langt i forberedelserne og er stort set på plads med hensyn til områder som organisation, data og opgørelse af solvenskrav.

Der er to væsentlige udestående delprojekter. Dels den nye, meget omfattende eksterne rapportering til Finanstilsynet og rapportering til offentliggørelse på hjemmesiden, dels godkendelse af Topdanmarks egen risikomodel for skadeforsikringsrisiko til anvendelse under Solvens II som partiel intern model. Begge delprojekter forløber planmæssigt frem mod 2016.

## Kapitalmodel

Topdanmark fører en politik, hvor egenkapitalen holdes på et forholdsvis lavt niveau. Egenkapital ud over, hvad der på et konservativt vurderingsgrundlag må anses for tilstrækkeligt til at understøtte den underliggende forretning, udloddes til aktionærerne.

På trods af denne politik har Topdanmark besluttet sig for en kapitalmodel med et ganske højt egenkapitalelement. Herved sikres det, at eventuelle regulatoriske krav til solvenskapital ud over det forventede vil kunne dækkes alene gennem udstedelse af yderligere supplerende kapital.

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

## Kapitalstruktur og ejerforhold

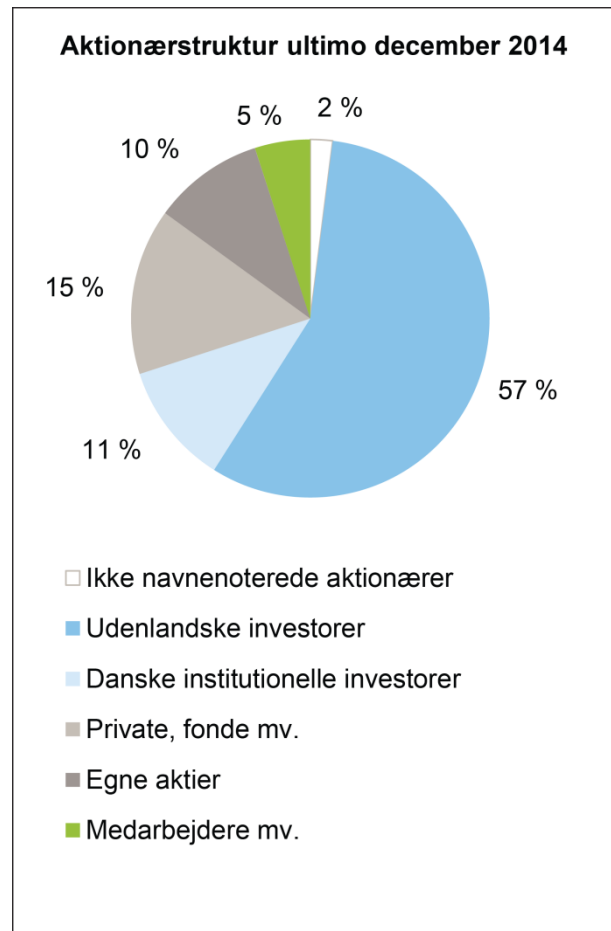
Topdanmarks bestyrelse har en vedtægtsbestemt bemyndigelse til at udvide selskabets aktiekapital, optage konvertible lån og/eller udstede tegningsoptioner. Udstedelserne kan ske med eller uden fortegningsret for selskabets aktionærer. Bemyndigelserne er begrænset til i alt 2.500.000 stk. aktier. Bemyndigelserne udløber den 17. april 2018.

Bestyrelsen er endvidere bemyndiget til, indtil selskabets ordinære generalforsamling i 2015, at erhverve egne aktier til eje eller pant op til 15 % af aktiekapitalen. Aktierne kan erhverves til minimum kurs 1,05 pr. stk. og maksimum markedskursen plus 10 %. Der er tale om en stående bemyndigelse, der, forudsat generalforsamlingens godkendelse, fornyes løbende.

Ultimo 2014 udgjorde Topdanmarks samlede aktiekapital 115.000.000 kr. fordelt på 115.000.000 aktier à 1 kr., svarende til 115.000.000 stemmerettigheder. Pr. 5. februar 2015 udgjorde Topdanmarks beholdning af egne aktier 12.119.000 stk., svarende til 10,5 % af aktiekapitalen. Heraf er 2.300.966 stk. Topdanmark-aktier øremærket til afdækning af ledelsens aktieoptionsprogram.

## Aktionærer

Ved udgangen af december 2014 havde Topdanmark 45.577 navnenoterede aktionærer.



Følgende aktionær ejer mere end 5 % af aktiekapitalen (27,37 %):

If P & C Insurance Holding Ltd (publ)  
Barks Väg 15, Solna  
10680 Stockholm  
Sverige

## Bestyrelse og vedtægter Udpegning og udskiftning af medlemmer af selskabets bestyrelse

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.

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.

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

Bestyrelsesmedlemmerne vælges individuelt, og ingen bestyrelsesmedlemmer er udpeget af enkeltaktionærer.

Bestyrelsen har forholdt sig til bestyrelsens sammensætning og kvalifikationer i "Politik for mangfoldighed i bestyrelsen". Det er selskabets opfattelse, at man ved på forhånd at fastsætte meget præcise krav til bestyrelsesmedlemmerne risikerer at forhindre valg af åbenlyst kvalificerede bestyrelseskandidater, der ikke overholder kravene 100 %. Topdanmark ønsker i stedet at tage konkret stilling til den enkelte bestyrelseskandidat ud fra en helhedsbetragtning af kandidatens kvalifikationer vurderet i forhold til selskabets forretningsmodel og hermed forbundne risici, aktuelle behov og sammensætningen 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.

### Mangfoldighed

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 og industri-sektoren, 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](http://www.topdanmark.com) → Om Topdanmark → [Direktion og bestyrelse](#) og under [Bestyrelse og Direktion](#) i nærværende årsrapport.

Tre ud af bestyrelsens ni medlemmer er kvinder. Heraf er to valgt af generalforsamlingen og en af medarbejderne. Topdanmark lever dermed op til sin målsætning om, at der blandt bestyrelsens generalforsamlingsvalgte medlemmer er minimum to personer af hvert køn. Topdanmark lever dermed op til lovgivningens definition af en lige kønsfordeling.

Topdanmark har underskrevet FN's Global Compact, der bl.a. skal sikre, at der ikke sker diskrimination i virksomhederne.

Topdanmark arbejder på at fastholde og udvikle en rummelighed i virksomhedskulturen, der modvirker enhver form for diskrimination i forhold til køn, race, hudfarve, nationalitet, social og etnisk oprindelse, religion, tro, politisk anskuelse, handicap, alder og seksuel orientering. Topdanmark tror på, at mangfoldighed giver en forretningsmæssig værdi, og at det er vigtigt, at alle medarbejdere har adgang til ledelsesposter på alle niveauer. Topdanmarks bestyrelse har vedtaget en politik for mangfoldighed. I [CSR-rapporten](#) er der yderligere information om mangfoldighed, herunder "Kvinder i ledelse".

### Ændring af selskabets vedtægter

Generalforsamlingen er Topdanmarks øverste beslutende myndighed. 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.

### Fratrædelsesgodtgørelser

Som det fremgår af den af generalforsamlingen vedtagne aflønningspolitik, indgår det som en del af kontraktforholdene for direktionen og fem øvrige medlemmer af koncernens øverste ledelse, at disse under visse betingelser modtager kompensation i form af forlænget opsigelsesvarsel og forhøjet fratrædelsesgodtgørelse, såfremt Topdanmark overtages af eller fusioneres med et selskab uden for koncernen, eller en eller flere ejere overtager kontrollen med Topdanmark. Kompensationen kan maksimalt udgøre to års vederlag.

Topdanmark anvender herudover fratrædelsesgodtgørelser, der følger lovgivningen, er fastsat i kontrakt eller i særlige tilfælde er individuelt fastsat, men som altid lægger sig op ad funktionærlovens retningslinjer. Den samlede fratrædelsesgodtgørelse kan maksimalt udgøre to års vederlag.

Den 23. september 2013 afgjorde EU Kommissionen, at If P & C Insurance Holding Ltd (publ) de facto har kontrol over Topdanmark. I forlængelse heraf optjener direktionen en godtgørelse, der svarer til et halvt års løn i hvert af årene 2013-2015. Godtgørelsen udbetales ved fratrædelse.

## 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 (Fredagskredsen) samt visse andre ansatte efter bestyrelsens nærmere skøn. På [www.topdanmark.com](http://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

Fredagskreds 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 200.000 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.

## Aktieoptioner

For 2015 er der udstedt 211.400 aktieoptioner til direktionen og en række ledende medarbejdere. Strikekursen på 220 er bestemt som 110 % af kursen på Topdanmark-aktien den 30. december 2014 (gennemsnit af alle handler).

Ud over det revolverende program er der for 2015 udstedt 151.500 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

Udstedte aktieoptioner	Ledende		
	Direktion	medarbejdere	I alt
2011	132.220	495.490	627.710
Markedsværdi af tildeling i mio. kr.	1	6	7
2012	126.690	474.920	601.610
Markedsværdi af tildeling i mio. kr.	2	6	7
2013	107.150	439.590	546.740
Markedsværdi af tildeling i mio. kr.	2	7	9
2014	86.950	394.486	481.436
Markedsværdi af tildeling i mio. kr.	2	8	10
2015	67.782	295.118	362.900
Markedsværdi af tildeling i mio. kr.	2	8	10

Optionerne for 2015 kan tidligst udnyttes efter offentliggørelsen af årsresultatet for 2017 i 2018 og senest efter offentliggørelsen af årsresultatet for 2019 i 2020. I den mellemliggende periode kan optionerne udnyttes indtil tre bankdage efter Topdanmarks offentliggørelse af års- og delårsrapporter.

Omkostningen til optionerne er ved tildelingen beregnet til 10 mio. kr. for 2015.

Omkostningen er opgjort ved hjælp af Black & Scholes-modellen ud fra en aktiekurs på 200,28, en rente svarende til nulcuponrenten beregnet ud fra swapkurven den



30. december 2014, en fremtidig volatilitet på 22 % p.a. og et udnyttelsesmønster som ved Topdanmarks tidligere tildelinger af aktieoptioner, jf. IFRS 2 om aktiebaseret aflønning.

Ved udgangen af 2014 udgjorde direktionens eksponering i optioner 0,3 % af udestående antal aktier.

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

## Corporate Governance

Topdanmarks "Lovpligtig redegørelse for virksomhedsledelse, jf. Bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser"

("Regnskabsbkg.") § 131 fremgår af

[www.topdanmark.com](http://www.topdanmark.com) → Investor → Rapporter og præ-

sentationer → [Redegørelser for virksomhedsledelse](#)

(<http://inv.dk.topdanmark.com/governancestatement.cfm>).

## CSR

Topdanmarks "Lovpligtig redegørelse for samfundsansvar, jf. Bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser § 132"

fremgår af [www.topdanmark.com](http://www.topdanmark.com) → Investor → Rap-

porter 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 afspejles i en fair kurs på Topdanmark-aktien
- At Topdanmark-aktien ikke bliver handlet med en rabat på grund af manglende likviditet
- At der er en høj tillid til Topdanmark-aktien
- At en ensartet og konsistent informationsstrøm medvirker til en lav volatilitet i Topdanmark-aktien.

Kommunikationen til investorer og analytikere varetages ved brug af følgende informationskanaler:

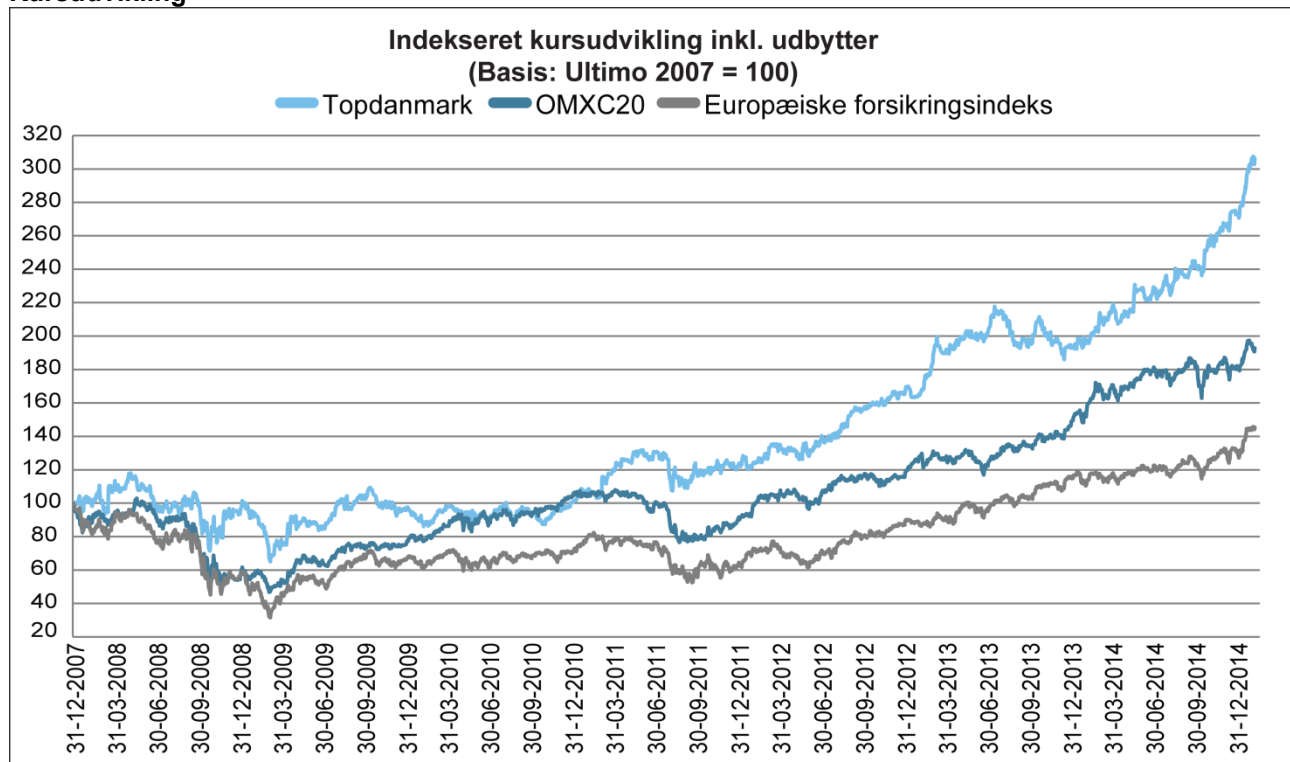
- Investormøder
- Telefonmøder
- Telefonkonferencer
- Webcast
- Investerings- og forsikringskonferencer.

Den løbende kontakt med investorer og analytikere understøttes af hjemmesiden [www.topdanmark.com](http://www.topdanmark.com).

## Topdanmark-aktien

Topdanmark-aktien er noteret på NASDAQ OMX Copen-  
hagen og indgår i OMXC Large Cap.

## Kursudvikling



## Udlodningspolitik

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

Siden tilbagekøbsprogrammet blev indledt i 1998, har Topdanmark annulleret egne aktier for 13,3 mia. kr., hvilket svarer til, at aktiekapitalen er blevet nedskrevet med 72,1 %. Det gennemsnitlige buy-back yield i årene 2000-2014 udgør 9,5 %.

## Omsætning i Topdanmark-aktien

Den daglige omsætning i Topdanmark-aktien på NASDAQ OMX Copenhagen lå i 2014 på 40 mio. kr. mod 52 mio. kr. i 2013. NASDAQ OMX Copenhagen er fortsat den primære børs for handel med Topdanmark-aktien med en markedsandel i 2014 på 65 % (2013: 70 %). Andelen af omsætningen i Topdanmark-aktien udgjorde således 35 % på andre handelsplatforme som BATS, Chi-x og Turquoise.

Mest aktive børsmedglere på NASDAQ OMX Copenhagen i 2014		%
Danske Bank		21
Deutsche Bank		13
Nordea		10
Credit Suisse		6
Morgan Stanley		5
Merrill Lynch		4
SEB		4
Société Générale		4
Instinet Europe		4
UBS		3
ABG		3

Topdanmark-aktien følges af 17 aktieanalytikere. På [www.topdanmark.com](http://www.topdanmark.com) → Investor → Aktieprofil → [Analytikere](#) er det muligt at følge analytikernes anbefalinger.

## Generalforsamling

Topdanmarks formand siden 2006 Michael Pram Rasmussen har valgt ikke at genopstille til bestyrelsen på generalforsamlingen 15. april 2015. Michael Pram Rasmussen fratræder på det næste ordinære bestyrelsesmøde 4. marts 2015, hvor Topdanmarks nuværende næstformand Søren Thorup Sørensen forventes at overtage formandsposten. Samtidig forventes Torbjörn Magnusson at blive udpeget til næstformand. Fra 4. marts og frem til generalforsamlingen vil Michael Pram Rasmussen være menigt medlem af bestyrelsen.

På generalforsamlingen 15. april 2015 indstiller bestyrelsen til nyvalg af Bjarne Graven Larsen. Det er hensigten, at bestyrelsen konstituerer sig med Søren Thorup Sørensen som formand og Torbjörn Magnusson som næstformand.

Bestyrelsen foreslår valg af:

- Anders Colding Friis
- Bjarne Graven Larsen
- Torbjörn Magnusson
- Birgitte Nielsen
- Annette Sadolin
- Søren Thorup Sørensen

Årets generalforsamling afholdes 15. april 2015 kl. 15:00 i:

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

Dagsorden for generalforsamlingen vil blive udsendt 18. marts 2015.

## Finanskalender

Ordinær generalforsamling	15.04.2015
Delårsrapport 1. kvartal 2015	20.05.2015
Halvårsrapport 2015	19.08.2015
Delårsrapport 1.-3. kvartal 2015	16.11.2015
Årsregnskabsmeddelelse 2015	11.02.2016
Årsrapport 2015	02.03.2016

# 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](http://www.topdanmark.com) → Investor → [Selskabsmeddelelser](#).

### 2015

19.02. 04/2015: Topdanmark årsregnskabsmeddelelse for 2014

23.01. 03/2015: Ordinær generalforsamling 2015

05.01. 02/2015: Topdanmark øger beholdning af egne aktier

02.01. 01/2015: Udstedelse af optioner

### 2014

18.11. 12/2014: Topdanmark delårsrapport for 1.-3. kvartal 2014

29.08. 11/2014: Aktiekapital og stemmerettigheder i Topdanmark

19.08. 10/2014: Topdanmark halvårsrapport for 2014

18.08. 09/2014: Nedskrivning af Topdanmark-aktier – Topdanmarks beholdning af egne aktier er under 10 %

20.05. 08/2014: Topdanmark delårsrapport for 1. kvartal 2014

15.05. 07/2014: Udtrædelse af medarbejdervalgt bestyrelsesmedlem

10.04. 06/2014: Ordinær generalforsamling i Topdanmark 10. april 2014

13.03. 05/2014: Indkaldelse til ordinær generalforsamling i Topdanmark A/S

04.03. 04/2014: Torbjörn Magnusson foreslås indvalgt i Topdanmarks bestyrelse

04.03. 03/2014: Topdanmark A/S årsrapport 2013

06.01. 02/2014: CORRECTION: Topdanmark øger beholdning af egne aktier

06.01. 02/2014: Topdanmark øger beholdning af egne aktier

02.01. 01/2014: Udstedelse af optioner

## Handelsindberetninger

### 2015

26.02. 04/2015: Insiderhandel med Topdanmark-aktier

24.02. 03/2015: Insiderhandel med Topdanmark-aktier

23.02. 02/2015: Insiderhandel med Topdanmark-aktier

02.01. 01/2015: CORRECTION: Insiderhandel med Topdanmark-aktier

02.01. 01/2015: Insiderhandel med Topdanmark-aktier

### 2014

25.11. 05/2014: Insiderhandel med Topdanmark-aktier

26.08. 04/2014: Insiderhandel med Topdanmark-aktier

27.05. 03/2014: Insiderhandel med Topdanmark-aktier

11.03. 02/2014: Insiderhandel med Topdanmark-aktier

02.01. 01/2014: CORRECTION: Insiderhandel med Topdanmark-aktier

02.01. 01/2014: Insiderhandel med Topdanmark-aktier

## Bestyrelse og direktion

### Bestyrelse



**Formand Michael Pram Rasmussen** <sup>1), 4), 5)</sup>

**Fødselsdato:**

14.01.1955

**Indtrådt i Topdanmarks bestyrelse:**

2006

**Nuværende beskæftigelse:**

Bestyrelsesformand

**Tidligere ansættelse:**

1979-1982: Nye Danske Lloyd A/S  
1982-1984: Baltica Forsikring A/S  
1984-1986: Underdirektør, Baltica Forsikring A/S  
1986-1988: Vicedirektør, Baltica forsikring A/S  
1988-1995: Koncerndirektør, Baltica Forsikring A/S  
1995-1996: Koncerndirektør, Tryg-Baltica Forsikring A/S  
1996-2006: Adm. direktør, Topdanmark A/S og  
Topdanmark Forsikring A/S

**Uddannelse:**

- Cand. jur.

**Tillidshverv:**

Medlem af bestyrelsen i:

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

**Medlem af:**

- Danske Banks rådgivende repræsentantskab
- International Council JP Morgan Chase

**Uafhængighed:**

Michael Pram Rasmussen opfylder Komitéen for god selskabsledelses definition af uafhængighed



**Næstformand Søren Thorup Sørensen** <sup>1), 3), 4), 5)</sup>

**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
- LEGO A/S
- 4 datterselskaber af KIRKBI A/S
- Koldingvej 2, Billund A/S
- KIRKBI AG
- Merlin Entertainments Plc
- Falck Holding A/S  
– og 2 datterselskaber
- Boston Holding A/S
- Ole Kirk's Fond

**Uafhængighed:**

Søren Thorup Sørensen opfylder Komitéen for god Selskabsledelses definition af uafhængighed



## **Anders Colding Friis <sup>1)</sup>**

### **Fødselsdato:**

25.08.1963

### **Indtrådt i Topdanmarks bestyrelse:**

2012

### **Nuværende beskæftigelse:**

Koncernchef i Pandora A/S (Tiltrådt 01.03.2015)

### **Tidligere ansættelse:**

1987-1989: Marketingtrainee, Mölnlycke Kemtekniske Produkter  
1989-1991: Produktchef, Mölnlycke Kemtekniske Produkter, Göteborg  
1991-1992: Produktgruppechef, Mölnlycke Kemtekniske Produkter, Allerød  
1992-1994: Markedschef, Estrella A/S  
1994-1996: Salgs- og marketingdirektør, Schulstad Brød A/S  
1996-1998: Salgs- og marketingdirektør, Schulstad Gruppen A/S  
1998-1999: Koncerndirektør, Schulstad Gruppen A/S og adm. dir., Schulstad Brød A/S  
1999-2006: Koncerndirektør, Skandinavisk Tobakskompagni A/S, og adm.dir., House of Prince A/S  
2006-2015: Koncernchef, Scandinavian Tobacco Group (Fratrædt 28.02.2015)

### **Uddannelse:**

- Cand. merc.

### **Tillidshverv:**

Medlem af bestyrelsen i:

- Monberg & Thorsen A/S (formand)
- Industriens Arbejdsgivere i København (næstformand)
- IC Companys A/S (næstformand)
- Ejnar og Meta Thorsens Fond
- Forretningsudvalg og Hovedbestyrelse i Dansk Industri

### **Uafhængighed:**

Anders Colding Friis opfylder Komitéen for god Selskabsledelses definition af uafhængighed



## **Torbjörn Magnusson <sup>1)</sup>**

### **Fødselsdato:**

09.11.1963

### **Indtrådt i Topdanmarks bestyrelse:**

2014

### **Nuværende beskæftigelse:**

Bestyrelsesformand og CEO, If P&C Insurance Ltd

### **Tidligere ansættelse:**

1988-1989: Arthur Andersen & Co  
1990-1993: Skandia International  
1994-1996: Mercantile & General Re, London  
1997-1999: Vice President, Skandia P&C  
1999-2002: Head of Commercial Division and Head of Commercial Products, If P&C Insurance Ltd

### **Uddannelse:**

- M.Sc. og Lic. Eng (Optimization Theory), The Royal Institute of Technology, Stockholm

### **Tillidshverv:**

Medlem af bestyrelsen i:

- Insurance Europe (næstformand)
- Insurance Sweden
- Academedia AB

### **Uafhængighed:**

Da Torbjörn Magnusson repræsenterer en kontrollerende aktionærs interesser, opfylder han ikke Komitéen for god Selskabsledelses definition af uafhængighed



## **Per Mathiesen <sup>2), 4)</sup>**

### **Fødselsdato:**

02.06.1966

### **Indtrådt i Topdanmarks bestyrelse:**

2013

### **Nuværende beskæftigelse:**

Kunderådgiver





**Birgitte Nielsen** <sup>1), 3)</sup>

**Fødselsdato:**

13.09.1963

**Indtrådt i Topdanmarks bestyrelse:**

2013

**Nuværende beskæftigelse:**

Professionelt bestyrelsesmedlem

**Tidligere ansættelse:**

1986-1989: Dealer, Danske Banks arbitrageafdeling, commercial paper og likviditetsstyring  
 1989-1990: Udstationeret, Danske Bank New York afdeling, implementering af risikostyring  
 1990-1992: Vice President, Danske Bank, gruppeleder for handel med rentederivater  
 1992-1996: Treasury Manager, FLS Industries finansafdeling  
 1996-1999: Koncernfinanschef, underdirektør, FLS Industries A/S  
 1999-2000: Koncernøkonomichef, underdirektør, FLS Industries A/S  
 2000-2003: Koncernfinans- og økonomidirektør, FLS Industries A/S  
 2003-2006: Selvstændig rådgivningsvirksomhed, Nielsen + Axelsson ApS

**Uddannelse:**

- Bankuddannelse
- HD i Udenrigshandel, Handelshøjskolen i København
- HD i Regnskab og økonomistyring, Handelshøjskolen i København
- General Management Program, CEDEP/INSEAD

**Tillidshverv:**

Medlem af bestyrelsen i:

- Kirk Kapital A/S
- Finansiell Stabilitet
- Arkil A/S
- Gigtforeningen
- Matas A/S
- De Forenede Ejendomsselskaber A/S

**Uafhængighed:**

Birgitte Nielsen opfylder Komitéen for god Selskabsledelses definition af uafhængighed



**Annette Sadolin** <sup>1), 3)</sup>

**Fødselsdato:**

04.01.1947

**Indtrådt i Topdanmarks bestyrelse:**

2004

**Nuværende beskæftigelse:**

Professionelt bestyrelsesmedlem

**Tidligere ansættelse:**

1980-1986: Ledelsesassistent og senere divisional manager, Baltica Re/Baltica-Nordisk Re  
 1986-1989: Ass. general manager, Baltica-Nordisk Re  
 1989-1993: Deputy general manager, Employers Reinsurance International, Copenhagen  
 1993-1996: CEO, Employers Reinsurance International, Copenhagen  
 1996-2003: Medlem af Board of Management, GE Frankona Rückversicherungs-Aktiengesellschaft, München

**Uddannelse:**

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

**Tillidshverv:**

Medlem af bestyrelsen i:

- DSB
- DSV A/S
- Ratons AB (Sverige)
- Blue Square Re (Holland)
- Skodsborg Kurhotel & Spa A/S
- KNI A/S
- Østre Gasværk Teater
- Ny Carlsberg Glyptotek

**Uafhængighed:**

Annette Sadolin opfylder Komitéen for god Selskabsledelses definition af uafhængighed



**Desirée Schultz** <sup>2)</sup>

**Fødselsdato:**

11.05.1952

**Indtrådt i Topdanmarks bestyrelse:**

2011

**Nuværende beskæftigelse:**

Forvaltningsmedarbejder

**Tillidshverv:**

Formand for De Overordnede Forening



**Aage Nedergaard Smidt** <sup>2)</sup>

**Fødselsdato:**

11.05.1953

**Indtrådt i Topdanmarks bestyrelse:**

2014

**Nuværende beskæftigelse:**

Taksator

<sup>1)</sup> Generalforsamlingsvalgt

<sup>2)</sup> Medarbejdervalgt

<sup>3)</sup> Medlem af Revisionsudvalget i Topdanmark

<sup>4)</sup> Medlem af Aflønningsudvalget i Topdanmark

<sup>5)</sup> Medlem af Nomineringsudvalget i Topdanmark

## Direktion



### **Christian Sagild**

Adm. direktør i Topdanmark A/S

Født 1959, ansat 1996, medlem af Topdanmarks direktion 01.01.2006

#### **Uddannelse:**

- Cand. act.

#### **Ansvarsområder:**

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

#### **Medlem af bestyrelsen i:**

- Forsikring & Pension (formand)
- Ambu A/S
- Bruhn Holding ApS
- Gobike A/S
- Gobike Danmark A/S



### **Kim Bruhn-Petersen**

Koncerndirektør i Topdanmark A/S

Født 1956, ansat 1989, medlem af Topdanmarks direktion 01.01.2006

#### **Uddannelse:**

- Cand. jur., HD

#### **Ansvarsområder:**

- Privat
- Erhverv og Industri
- Marketing
- Skadeadministration

#### **Medlem af bestyrelsen i:**

- Forsikringsakademiet A/S
- Bornholms Brandforsikring A/S
- Finanssektorens Arbejdsgiverforening



### **Lars Thykier**

Koncerndirektør i Topdanmark A/S

Født 1955, ansat 1986, medlem af Topdanmarks direktion 01.06.2009

#### **Uddannelse:**

- Cand. merc.

#### **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.	2010	2011	2012	2013	2014
<b>SKADEFORSIKRING</b>					
Bruttopræmieindtægter*	8.622	8.709	8.823	8.963	9.167
Forsikringsteknisk rente	58	65	20	14	8
Bruttoerstatningsudgifter	-6.444	-6.759	-6.122	-7.132	-6.308
Bonus og præmierabatter	-74	-41	-64	-74	-52
Forsikringsmæssige driftsomkostninger, i alt	-1.298	-1.340	-1.372	-1.415	-1.408
Resultat af afgiven forretning	-204	312	-193	445	-88
<b>TEKNISK RESULTAT AF SKADEFORSIKRING</b>	<b>660</b>	<b>945</b>	<b>1.092</b>	<b>801</b>	<b>1.321</b>
<b>LIVSFORSIKRING</b>					
Bruttopræmier	3.341	3.242	3.059	3.511	4.448
Overført investeringsafkast f.e.r.	2.233	579	2.364	2.031	2.691
Forsikringsydelse	-2.815	-3.626	-3.149	-3.871	-4.189
Ændring i livsforsikringshensættelser	-960	370	-738	1.635	831
Bonus	-369	14	-228	-704	-314
Ændring i hensættelser for unit-linked kontrakter	-914	-233	-978	-1.968	-3.079
Forsikringsmæssige driftsomkostninger, i alt	-302	-308	-324	-337	-357
Resultat af afgiven forretning	0	1	3	-1	1
<b>TEKNISK RESULTAT AF LIVSFORSIKRING</b>	<b>214</b>	<b>38</b>	<b>7</b>	<b>297</b>	<b>32</b>
<b>Resultat af investeringsvirksomhed efter overførsel til tekniske resultater</b>	<b>668</b>	<b>359</b>	<b>1.263</b>	<b>813</b>	<b>697</b>
Andre indtægter	11	47	12	19	17
Andre omkostninger	-47	-40	-40	-54	-57
<b>RESULTAT FØR SKAT</b>	<b>1.506</b>	<b>1.349</b>	<b>2.335</b>	<b>1.875</b>	<b>2.010</b>
Skat	-338	-326	-512	-407	-452
<b>ÅRETS RESULTAT</b>	<b>1.168</b>	<b>1.023</b>	<b>1.823</b>	<b>1.468</b>	<b>1.558</b>
Afløbsresultat f.e.r.	204	148	201	306	351
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter:					
Skadeforsikring	15.139	16.228	16.251	16.721	16.485
Livsforsikring	31.166	30.618	32.553	33.640	36.375
Forsikringsaktiver, i alt	768	1.184	797	1.458	769
Egenkapital, i alt	4.553	4.567	5.368	5.184	5.135
Aktiver, i alt	57.542	61.013	59.435	61.092	64.516
Bruttoerstatningsprocent	75,5	78,2	70,0	80,4	69,3
Nettogenforsikringsprocent	2,4	-3,6	2,2	-5,0	1,0
Skadeforløb	77,9	74,6	72,2	75,4	70,3
Bruttoomkostningsprocent	15,4	15,7	15,8	16,2	15,7
Combined ratio	93,3	90,3	88,0	91,5	86,0
Operating ratio	92,7	89,6	87,8	91,4	85,9
Relativt afløbsresultat f.e.r. i procent	1,8	1,3	1,6	2,4	2,8
Egenkapitalforrentning i procent	26,0	22,7	36,3	27,8	29,7

\* Før fradrag af bonus og præmierabatter

## Resultatopgørelse • Koncernen

Mio. kr.	Note	2013	2014
<b>SKADEFORSIKRING</b>			
Bruttopræmier	3	9.018	9.121
Afgivne forsikringspræmier		-726	-661
Ændring i bruttopræmiehensættelser	3	-56	47
Ændring i genforsikringsandel af præmiehensættelser		12	2
<b>Præmieindtægter f.e.r.</b>		<b>8.248</b>	<b>8.509</b>
<b>Forsikringsteknisk rente f.e.r.</b>	4	<b>14</b>	<b>8</b>
Udbetalte bruttoerstatninger		-6.510	-7.104
Modtaget genforsikringsdækning		424	1.185
Ændring i bruttoerstatningshensættelser		-622	796
Ændring i genforsikringsandel af erstatningshensættelser		653	-697
<b>Erstatningsudgifter f.e.r.</b>	5	<b>-6.055</b>	<b>-5.819</b>
<b>Bonus og præmierabatter</b>		<b>-74</b>	<b>-52</b>
Erhvervelsesomkostninger		-947	-914
Administrationsomkostninger		-468	-493
Provisioner og gevinstandele fra genforsikringsselskaber		83	82
<b>Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r. i alt</b>		<b>-1.332</b>	<b>-1.325</b>
<b>TEKNISK RESULTAT AF SKADEFORSIKRING</b>	6	<b>801</b>	<b>1.321</b>
<b>LIVSFORSIKRING</b>			
Bruttopræmier	7	3.511	4.448
Afgivne forsikringspræmier		-5	-7
<b>Præmier f.e.r.</b>		<b>3.506</b>	<b>4.441</b>
<b>Overført investeringsafkast f.e.r.</b>		<b>2.031</b>	<b>2.691</b>
Udbetalte ydelser	8	-3.860	-4.200
Modtaget genforsikringsdækning		8	9
Ændring i erstatningshensættelser		-11	12
<b>Forsikringsydelser f.e.r.</b>		<b>-3.862</b>	<b>-4.180</b>
Ændring i livsforsikringshensættelser	9	1.635	831
Ændring i genforsikringsandel		-4	-1
<b>Ændring i livsforsikringshensættelser f.e.r.</b>		<b>1.631</b>	<b>830</b>
<b>Bonus</b>	10	<b>-704</b>	<b>-314</b>
<b>Ændring i hensættelser for unit-linked kontrakter</b>		<b>-1.968</b>	<b>-3.079</b>
Erhvervelsesomkostninger		-115	-130
Administrationsomkostninger		-222	-227
<b>Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r. i alt</b>		<b>-337</b>	<b>-356</b>
<b>TEKNISK RESULTAT AF LIVSFORSIKRING</b>		<b>297</b>	<b>32</b>

## Resultatopgørelse • Koncernen

Mio. kr.	Note	2013	2014
<b>IKKE-FORSIKRINGSTEKNISK VIRKSOMHED</b>			
Teknisk resultat af skadeforsikring		801	1.321
Teknisk resultat af livsforsikring		297	32
Indtægter fra associerede virksomheder		57	193
Indtægter af investeringsejendomme	11	144	143
Renteindtægter og udbytter m.v.		1.676	1.786
Kursreguleringer	12	1.543	2.055
Renteudgifter		-78	-69
Omkostninger i.f.m. investeringsvirksomhed		-45	-56
<b>Investeringsafkast, i alt</b>		<b>3.298</b>	<b>4.052</b>
Forsikringsteknisk rente overført til skadeforsikringsvirksomhed		-182	-155
Pensionsafkastskat		-272	-509
Investeringsafkast overført til livsforsikringsvirksomhed		-2.031	-2.691
Andre indtægter		19	17
Andre omkostninger	13	-54	-57
<b>RESULTAT FØR SKAT</b>		<b>1.875</b>	<b>2.010</b>
Skat	14	-407	-452
<b>ÅRETS RESULTAT</b>		<b>1.468</b>	<b>1.558</b>
Resultat pr. aktie (kr.)	15	12,5	14,4
Resultat pr. aktie udvandet (kr.)	15	12,3	14,3

## Totalindkomstopgørelse • Koncernen

Årets resultat	1.468	1.558
Poster der ikke efterfølgende kan blive reklassificeret til resultatopgørelsen:		
Udskudt skat af sikkerhedsfond (ændret skatteprocent)	42	0
Opskrivning af domicilejendomme	2	0
Tilbageført opskrivning af domicilejendomme	0	-12
Skat	0	3
Anden totalindkomst	43	-10
<b>ÅRETS TOTALINDKOMST</b>	<b>1.511</b>	<b>1.548</b>



## Aktiver • Koncernen

Mio. kr.	Note	2013	2014
<b>IMMATERIELLE AKTIVER</b>	16	620	610
Driftsmidler		116	115
Domicilejendomme		869	857
<b>MATERIELLE AKTIVER, I ALT</b>	17	985	972
Investeringsjendomme	18	3.951	3.829
Kapitalandele i associerede virksomheder	19	892	340
Udlån til associerede virksomheder	20	416	488
Investeringer i associerede virksomheder, i alt		1.309	828
Kapitalandele		7.786	7.614
Investeringsforeningsandele		0	32
Obligationer		34.577	33.975
Pantesikrede udlån		6	12
Indlån i kreditinstitutter		1.047	2.267
Afledte finansielle instrumenter		1.056	1.873
Andre finansielle investeringsaktiver, i alt		44.471	45.773
<b>INVESTERINGSAKTIVER, I ALT</b>		49.731	50.430
<b>INVESTERINGSAKTIVER TILKNYTTET UNIT-LINKED KONTRAKTER</b>	21	6.673	10.117
Genforsikringsandele af præmiehensættelser	22	87	89
Genforsikringsandele af livsforsikringshensættelser		34	33
Genforsikringsandele af erstatningshensættelser	23	1.337	648
Genforsikringsandele af hensættelser, i alt		1.458	769
Tilgodehavender hos forsikringstagere		346	304
Tilgodehavender hos forsikringsvirksomheder		65	195
Tilgodehavender hos associerede virksomheder		36	10
Andre tilgodehavender		121	114
<b>TILGODEHAVENDER, I ALT</b>		2.026	1.392
Aktiver i midlertidig besiddelse		2	3
Udskudte skatteaktiver	24	22	19
Likvide beholdninger		420	323
Øvrige		75	77
<b>ANDRE AKTIVER, I ALT</b>		520	422
Tilgodehavende renter samt optjent leje		373	372
Andre periodeafgrænsningsposter		164	201
<b>PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER, I ALT</b>		537	573
<b>AKTIVER, I ALT</b>		61.092	64.516

## Passiver • Koncernen

Mio. kr.	Note	2013	2014
Aktiekapital		125	115
Opskrivningshenlæggelser		20	10
Sikkerhedsfond		1.146	1.146
Andre henlæggelser		34	39
Reserver, i alt		1.180	1.185
Overført overskud		3.860	3.825
<b>EGENKAPITAL, I ALT</b>		<b>5.184</b>	<b>5.135</b>
<b>ANSVARLIG LÅNEKAPITAL</b>	25	1.155	1.156
Præmiehensættelser	26	2.769	2.724
Garanterede ydelser		19.231	20.824
Bonuspotentiale på fremtidige præmier		3.387	2.192
Bonuspotentiale på fripolicydelser		2.364	746
Livsforsikringshensættelser, i alt	27	24.982	23.761
Erstatningshensættelser	28	13.929	13.723
Kollektivt bonuspotentiale	29	1.472	1.677
Hensættelser til bonus og præmierabatter		121	124
Hensættelser til unit-linked kontrakter	30	7.088	10.851
<b>HENSÆTTELSE TIL FORSIKRINGS- OG INVESTERINGSKONTRAKTER, I ALT</b>		<b>50.361</b>	<b>52.860</b>
Pensioner og lignende forpligtelser		30	29
Udskudte skatteforpligtelser	24	86	74
Udskudt skat af sikkerhedsfonde		306	306
<b>HENSATTE FORPLIGTELSE, I ALT</b>		<b>422</b>	<b>409</b>
<b>GENFORSIKRINGSDEPOTER</b>		<b>143</b>	<b>154</b>
Gæld i forbindelse med direkte forsikring		93	315
Gæld i forbindelse med genforsikring		115	34
Obligationslån		58	29
Gæld til kreditinstitutter		2.159	1.961
Gæld til associerede virksomheder		5	3
Aktuelle skatteforpligtelser		15	31
Afledte finansielle instrumenter		170	870
Anden gæld		1.115	1.446
<b>GÆLD, I ALT</b>		<b>3.731</b>	<b>4.690</b>
<b>PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER</b>		<b>96</b>	<b>111</b>
<b>PASSIVER, I ALT</b>		<b>61.092</b>	<b>64.516</b>

## Pengestrømsopgørelse • Koncernen

Mio. kr.	2013	2014
<b>Pengestrømme fra driften</b>		
Bruttopræmier	8.964	9.069
Erstatninger	-6.428	-7.053
Omkostninger	-1.343	-1.335
Afgiven forretning	-55	432
Pengestrømme fra skadeforsikring	1.137	1.113
Bruttopræmier	3.569	4.740
Forsikringsydelse	-3.852	-4.205
Omkostninger	-320	-352
Afgiven forretning	6	-29
Pengestrømme fra livsforsikring	-599	154
Pengestrømme fra forsikringsvirksomhed, i alt	538	1.267
Betalinger vedrørende investeringskontrakter	39	295
Udbytter fra associerede virksomheder	0	3
Renteindtægter og udbytter m.v.	1.833	1.903
Renteudgifter m.v.	-120	-130
Pensionsafkastskat	-322	-287
Selskabsskat	-472	-434
Andre poster	-32	-39
<b>Pengestrømme fra driften, i alt</b>	<b>1.465</b>	<b>2.577</b>
<b>Investeringer</b>		
Immaterielle aktiver og driftsmidler	-95	-108
Ejendomme	45	103
Kapitalandele i associerede virksomheder	-9	945
Kapitalandele	-920	1.200
Investeringsforeningsandele	0	-29
Obligationer	1.849	1.333
Udlån	2	1
Afledte finansielle instrumenter	534	175
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter	-1.686	-3.042
Mellemværender associerede virksomheder	-172	-199
<b>Investeringer, i alt</b>	<b>-451</b>	<b>379</b>
<b>Finansiering</b>		
Tilbagekøb af egne aktier	-1.836	-1.716
Aktiebaseret aflønning	133	71
Salg af egne aktier	0	38
Obligationslån	-16	-30
Gæld til kreditinstitutter	152	-198
<b>Finansiering, i alt</b>	<b>-1.567</b>	<b>-1.834</b>
Ændring i likvider	-554	1.121
Likvider primo	2.025	1.467
Kursregulering af likvider	-20	1
Tilgang ved køb af associeret virksomhed	15	0
<b>Likvider ultimo</b>	<b>1.467</b>	<b>2.590</b>
Likvider består af følgende regnskabsposter:		
Likvide beholdninger	420	323
Indlån i kreditinstitutter	1.047	2.267
	<b>1.467</b>	<b>2.590</b>

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
<b>2013</b>						
Egenkapital ultimo foregående år	138	18	1.104	29	4.079	5.368
Årets resultat				5	1.463	1.468
Anden totalindkomst		2	42	0	0	43
Årets totalindkomst		2	42	5	1.463	1.511
Annullering af egne aktier	-13				13	0
Tilbagekøb af egne aktier					-1.836	-1.836
Udstedelse af aktieoptioner					9	9
Udnyttelse af aktieoptioner					133	133
Skat					-1	-1
Øvrige transaktioner	-13				-1.683	-1.695
<b>Egenkapital 31. december 2013</b>	<b>125</b>	<b>20</b>	<b>1.146</b>	<b>34</b>	<b>3.860</b>	<b>5.184</b>
<b>2014</b>						
Egenkapital ultimo foregående år	125	20	1.146	34	3.860	5.184
Årets resultat				5	1.553	1.558
Anden totalindkomst		-9		0	0	-10
Årets totalindkomst		-9		5	1.553	1.548
Annullering af egne aktier	-10				10	0
Tilbagekøb af egne aktier					-1.716	-1.716
Salg af egne aktier					38	38
Reklassifikation af aktieoptioner					-30	-30
Udstedelse af aktieoptioner					10	10
Udnyttelse af aktieoptioner					93	93
Skat					8	8
Øvrige transaktioner	-10				-1.587	-1.597
<b>Egenkapital 31. december 2014</b>	<b>115</b>	<b>10</b>	<b>1.146</b>	<b>39</b>	<b>3.825</b>	<b>5.135</b>

## Noter • Koncernen

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

## Noter • Koncernen

Mio. kr.

### Note 1. Segmentoplysninger resultatopgørelsen

	Privat	Erhverv og Industri	Elim.	Skade	Liv	Moder m.v.	Elim.	Koncern
<b>2013</b>								
<b>Skadeforsikring</b>								
Bruttopræmieindtægter	4.881	4.025	-17	8.889				8.889
Forsikringsteknisk rente*	7	7	0	14				14
Erstatninger	-3.638	-3.522	15	-7.145			13	-7.132
Omkostninger	-823	-618	3	-1.438			23	-1.415
Resultat af afgiven forretning	120	325	0	445				445
Teknisk resultat af skade	547	217	1	765			36	801
<b>Livsforsikring</b>								
Bruttopræmier					3.511			3.511
Overført investeringsafkast					2.031			2.031
Ydelser og ændring i hensættelser					-4.908			-4.908
Omkostninger					-343		6	-337
Resultat af afgiven forretning					-1			-1
Teknisk resultat af liv					291		6	297
Investeringsafkast i alt				751	2.409	115	23	3.298
Pensionsafkastskat				5	-278			-272
Overført til teknisk resultat				-182	-2.031			-2.213
<b>Investeringsafkast</b>				575	100	115	23	813
Andre poster				20	50	-42	-64	-35
<b>Resultat før skat</b>				1.361	442	73	0	1.875
Skat								-407
<b>Resultat</b>								1.468
<b>2014</b>								
<b>Skadeforsikring</b>								
Bruttopræmieindtægter	5.021	4.116	-20	9.116				9.116
Forsikringsteknisk rente*	4	4	0	8				8
Erstatninger	-3.428	-2.911	19	-6.320			12	-6.308
Omkostninger	-822	-608	3	-1.427			20	-1.408
Resultat af afgiven forretning	3	-91	0	-88				-88
Teknisk resultat af skade	778	510	1	1.289			32	1.321
<b>Livsforsikring</b>								
Bruttopræmier					4.448			4.448
Overført investeringsafkast					2.691			2.691
Ydelser og ændring i hensættelser					-6.750			-6.750
Omkostninger					-362		5	-357
Resultat af afgiven forretning					1			1
Teknisk resultat af liv					27		5	32
Investeringsafkast i alt				669	3.265	54	63	4.052
Pensionsafkastskat				-35	-473			-509
Overført til teknisk resultat				-155	-2.691			-2.846
<b>Investeringsafkast</b>				478	101	54	63	697
Andre poster				36	72	-48	-100	-40
<b>Resultat før skat</b>				1.803	200	7	0	2.010
Skat								-452
<b>Resultat</b>								1.558
Afskrivninger:								
2013	79	64		142	1	0		144
2014	63	58		121	1	0		122

\*Efter diskontering 147 mio. kr. (2013: 168 mio. kr.)



## Noter • Koncernen

Mio. kr.

### Note 2. Segmentoplysninger balancen

	Skade	Liv	Moder m.v.	Elim.	Koncern
<b>2013</b>					
Immaterielle aktiver	600	20	0		620
Materielle aktiver	971	11	3		985
Investeringsaktiver	429	3.396	126		3.951
Udlån til tilknyttede virksomheder	300	0	0	-300	0
Kapitalandele i associerede virksomheder	58	834	0		892
Udlån til associerede virksomheder	0	416	0		416
Andre finansielle investeringsaktiver	15.545	28.925	1		44.471
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter	0	6.673	0		6.673
Genforsikringsandele af hensættelser	1.424	34	0		1.458
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	2.505	3	16	-2.524	0
Andre aktiver	957	655	12		1.625
<b>Aktiver i alt</b>	<b>22.791</b>	<b>40.968</b>	<b>158</b>	<b>-2.824</b>	<b>61.092</b>
Ansvarlig lånekapital	748	300	407	-300	1.155
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter i alt	16.721	33.640	0		50.361
Gæld til tilknyttede virksomheder	19	2.301	204	-2.524	0
Andre forpligtelser	2.097	2.195	100		4.391
<b>Forpligtelser i alt</b>	<b>19.586</b>	<b>38.436</b>	<b>711</b>	<b>-2.824</b>	<b>55.908</b>
Køb af materielle og immaterielle aktiver	87	19	0		106
Resultat af associerede virksomheder	6	52	0		57
<b>2014</b>					
Immaterielle aktiver	561	49	0		610
Materielle aktiver	958	12	3		972
Investeringsaktiver	455	3.309	66		3.829
Udlån til tilknyttede virksomheder	300	0	0	-300	0
Kapitalandele i associerede virksomheder	57	283	0		340
Udlån til associerede virksomheder	0	488	0		488
Andre finansielle investeringsaktiver	16.255	29.511	7		45.773
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter	0	10.117	0		10.117
Genforsikringsandele af hensættelser	736	33	0		769
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	1.681	27	102	-1.810	0
Andre aktiver	1.016	593	8		1.617
<b>Aktiver i alt</b>	<b>22.019</b>	<b>44.421</b>	<b>186</b>	<b>-2.110</b>	<b>64.516</b>
Ansvarlig lånekapital	749	300	407	-300	1.156
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter i alt	16.485	36.375	0		52.860
Gæld til tilknyttede virksomheder	178	1.593	39	-1.810	0
Andre forpligtelser	1.958	3.314	93		5.365
<b>Forpligtelser i alt</b>	<b>19.370</b>	<b>41.582</b>	<b>539</b>	<b>-2.110</b>	<b>59.381</b>
Køb af materielle og immaterielle aktiver	84	33	0		117
Resultat af associerede virksomheder	5	188	0		193

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

## Noter • Koncernen

Mio. kr.	2013	2014
----------	------	------

### Note 3. Bruttopræmieindtægter - skade

Bruttopræmier	9.018	9.121
Ændring i bruttopræmiehensættelser	-56	47
<b>Bruttopræmieindtægter</b>	<b>8.963</b>	<b>9.167</b>
Bruttopræmieindtægter direkte forretning fordelt efter risikoens beliggenhed:		
Danmark	8.958	9.162
Andre EU-lande	4	4
Øvrige lande	1	1
	8.963	9.167

### Note 4. Forsikringsteknisk rente f.e.r. - skade

Beregnet rente	182	155
Diskontering (løbetidsforkortelse) af forsikringsmæssige hensættelser og genforsikringsandele	-168	-147
<b>Forsikringsteknisk rente f.e.r.</b>	<b>14</b>	<b>8</b>

### Note 5. Erstatningsudgifter f.e.r. - skade

Afløbsresultat:		
Bruttoforretning	387	253
Afgiven forretning	-81	97
<b>Afløbsresultat f.e.r. (gevinst)</b>	<b>306</b>	<b>351</b>

Afløbsresultatet er specificeret i note 6.

I erstatningsudgifter indgår værdiregulering af afledte instrumenter, der afdækker inflations-  
risikoen vedrørende arbejdsskadeforsikring samt syge- og ulykkesforsikring

-163	-211
------	------

### Note 6. Teknisk resultat - skade

Bruttopræmier	9.018	9.121
Bruttopræmieindtægter	8.963	9.167
Bruttoerstatningsudgifter	-7.132	-6.308
Bonus og præmierabatter	-74	-52
Bruttodriftsomkostninger	-1.415	-1.408
Resultat af afgiven forretning	445	-88
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	14	8
<b>Forsikringsteknisk resultat</b>	<b>801</b>	<b>1.321</b>
Bruttoerstatningsprocent	80,4	69,3
Combined ratio	91,5	86,0
Afløbsresultat f.e.r.	306	351
Erstatningshensættelser f.e.r.	12.494	12.989
Antal af erstatninger (1.000)	462	418
Gennemsnitlig erstatning (1.000 kr.)	16	16
Erstatningsfrekvens	123	109

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.

<b>Note 6. Teknisk resultat - skade - fortsat</b>	2013	2014	2013	2014	2013	2014
	Syge og ulykke		Sundhedsforsikring		Arbejdsskade	
Bruttopræmier	1.160	1.201	108	130	715	713
Bruttopræmieindtægter	1.153	1.204	124	132	712	707
Bruttoerstatningsudgifter	-683	-758	-102	-99	-605	-574
Bonus og præmierabatter	-11	-5	3	-7	-5	-3
Bruttodriftsomkostninger	-166	-168	-10	-11	-93	-90
Resultat af afgiven forretning	-9	-5	0	0	-8	-7
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	2	1	0	0	2	1
Forsikringsteknisk resultat	286	269	15	16	3	34
Bruttoerstatningsprocent	59,9	63,4	80,3	78,7	85,7	81,6
Combined ratio	75,4	78,0	88,4	87,6	100,2	95,6
Afløbsresultat f.e.r.	139	106	-6	-4	63	52
Erstatningshensættelser f.e.r.	2.916	3.041	49	52	5.642	6.079
Antal af erstatninger (1.000)	22	23	16	19	11	9
Gennemsnitlig erstatning (1.000 kr.)	38	37	6	6	64	72
Erstatningsfrekvens	23	23	448	456	204	166
	Motoransvar		Motor kasko		Brand og løsøre privat	
Bruttopræmier	799	741	1.514	1.526	1.930	1.955
Bruttopræmieindtægter	810	776	1.486	1.543	1.919	1.976
Bruttoerstatningsudgifter	-726	-688	-786	-819	-1.690	-1.436
Bonus og præmierabatter	-3	-3	-5	-5	-5	-5
Bruttodriftsomkostninger	-157	-150	-204	-200	-296	-302
Resultat af afgiven forretning	2	-7	14	-4	121	21
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	1	1	3	1	3	2
Forsikringsteknisk resultat	-72	-72	507	517	52	257
Bruttoerstatningsprocent	90,1	89,1	53,1	53,3	88,4	73,0
Combined ratio	109,6	109,8	66,2	66,7	97,8	87,4
Afløbsresultat f.e.r.	85	50	7	-9	-7	43
Erstatningshensættelser f.e.r.	1.697	1.767	114	133	633	563
Antal af erstatninger (1.000)	30	30	93	93	144	115
Gennemsnitlig erstatning (1.000 kr.)	27	24	9	9	12	12
Erstatningsfrekvens	49	51	187	189	210	165
	Brand og løsøre erhverv		Ansvar		Anden forsikring	
Bruttopræmier	1.833	1.853	370	389	589	611
Bruttopræmieindtægter	1.814	1.847	368	393	578	590
Bruttoerstatningsudgifter	-1.854	-1.326	-249	-210	-438	-400
Bonus og præmierabatter	-34	-11	-3	-2	-12	-11
Bruttodriftsomkostninger	-320	-315	-67	-65	-103	-107
Resultat af afgiven forretning	347	-53	-14	-26	-8	-6
Forsikringsteknisk rente f.e.r.	2	1	1	0	1	1
Forsikringsteknisk resultat	-45	143	37	91	18	67
Bruttoerstatningsprocent	104,4	72,4	68,1	53,7	77,4	69,1
Combined ratio	103,1	92,7	90,5	77,2	97,0	88,6
Afløbsresultat f.e.r.	22	41	-2	40	4	31
Erstatningshensættelser f.e.r.	644	564	528	524	272	265
Antal af erstatninger (1.000)	45	27	8	8	94	94
Gennemsnitlig erstatning (1.000 kr.)	43	50	33	33	5	5
Erstatningsfrekvens	241	138	93	90	145	144

## Noter • Koncernen

Mio. kr.	2013	2014
<b>Note 7. Bruttopræmier - liv</b>		
Individuelt tegnede forsikringer	345	330
Forsikringer tegnet som led i et ansættelsesforhold	1.385	1.456
Gruppeliv	404	404
<b>Løbende præmier</b>	<b>2.134</b>	<b>2.191</b>
Individuelt tegnede forsikringer	206	535
Forsikringer tegnet som led i et ansættelsesforhold	1.171	1.721
<b>Engangspræmier</b>	<b>1.377</b>	<b>2.257</b>
<b>Bruttopræmier</b>	<b>3.511</b>	<b>4.448</b>
Bruttopræmier, direkte forretning, fordelt efter forsikringstagers bopæl:		
Danmark	3.481	4.391
Andre EU-lande	27	51
Øvrige lande	4	6
	<b>3.511</b>	<b>4.448</b>
Af bruttopræmier udgør præmier vedrørende unit-linked kontrakter uden ret til bonus investeringsrisikoen bæres af forsikringstager.		
Alle øvrige bruttopræmier vedrører bonusberettigede forsikringskontrakter.		
Antal forsikrede ultimo (1.000 stk.):		
Individuelt tegnede forsikringer	50	46
Forsikringer tegnet som led i et ansættelsesforhold	81	80
Gruppeliv	162	151
<b>Note 8. Udbetalte ydelser - liv</b>		
Forsikringssummer ved død	118	136
Forsikringssummer ved udløb	480	305
Pensions- og renteydelser	584	589
Tilbagekøb	2.417	2.942
Kontant udbetalte bonusbeløb	260	228
<b>Udbetalte ydelser</b>	<b>3.860</b>	<b>4.200</b>
Under tilbagekøb i 2014 indgår fremrykket afgift af kapitalpensioner på 761 mio. kr.		
<b>Note 9. Ændring i livsforsikringshensættelser</b>		
Garanterede ydelser	1.847	-1.982
Bonuspotentiale på fremtidige præmier	302	1.195
Bonuspotentiale på fripolicydelser	-515	1.618
<b>Ændring i livsforsikringshensættelser</b>	<b>1.635</b>	<b>831</b>
<b>Note 10. Bonus</b>		
Hensættelser til kollektivt bonuspotentiale primo	768	1.472
Hensættelser til kollektivt bonuspotentiale ultimo	1.472	1.677
Ændring i hensættelser til kollektivt bonuspotentiale	704	205
Fremrykket afgift af kapitalpensioner:		
Akkumuleret værdiregulering	-	48
Kollektivt bonuspotentiale	-	62
<b>Bonus</b>	<b>704</b>	<b>314</b>
<b>Note 11. Indtægter af investeringsejendomme</b>		
Lejeindtægter	219	199
Driftsudgifter fra udlejede ejendomme	-55	-39
Driftsudgifter fra ikke udlejede ejendomme	-10	-9
Bruttoresultat	153	152
Administrationsomkostninger	-9	-9
<b>Indtægter af investeringsejendomme</b>	<b>144</b>	<b>143</b>

## Noter • Koncernen

Mio. kr.	2013	2014
<b>Note 12. Kursreguleringer</b>		
Handelsbeholdning:		
Kapitalandele	1.060	1.029
Investeringsforeningsandele	0	3
Obligationer	-456	731
Pantesikrede udlån	-1	0
Afledte finansielle instrumenter	-45	300
Handelsbeholdning, i alt	559	2.062
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter:		
Kapitalandele	569	654
Investeringsforeningsandele	64	107
Obligationer	-9	-2
Afledte finansielle instrumenter	49	-357
Klassificeret til dagsværdi, i alt	674	403
Kursregulering af finansielle aktiver og forpligtelser optaget til dagsværdi og værdireguleret over resultatopgørelsen	1.233	2.465
Heraf værdiregulering af afledte instrumenter overført til erstatninger	163	211
Investeringsejendomme	-64	-11
Kapitalandele i associerede virksomheder	0	51
Erstatningshensættelser	231	-663
Genforsikringsandele af erstatningshensættelser	-1	3
Præmiehensættelser	1	-1
Likvide beholdninger	-20	1
Øvrige	1	-1
<b>Kursreguleringer</b>	<b>1.543</b>	<b>2.055</b>
<b>Note 13. Andre omkostninger</b>		
Holdingomkostninger	41	47
Andet	13	10
<b>Andre omkostninger</b>	<b>54</b>	<b>57</b>
<b>Note 14. Skat</b>		
Aktuel skat	436	460
Ændring i udskudt skat	-24	-9
Ændring i udskudt skat af sikkerhedsfonde	-42	0
Regulering vedr. tidligere år	-1	-6
Skat i udenlandske selskaber	-2	-3
Årets skat	367	441
Skat ført på anden totalindkomst	42	3
Skat ført på egenkapitalen	-1	8
<b>Skat</b>	<b>407</b>	<b>452</b>
Beregnet skat af årets resultat (24,5%)	469	493
Skatteeffekt af:		
Ikke skattepligtigt afkast af kapitalandele m.m.	-47	-31
Ikke fradragsberettigede udgifter / ikke skattepligtige indtægter	-5	-6
Ændring af skatteprocent	-8	0
Regulering vedr. tidligere år	-2	-4
	407	452
Effektiv skatteprocent	21,7	22,5
<b>Note 15. Resultat pr. aktie</b>		
Årets resultat	1.468	1.558
Gennemsnitligt antal aktier (1.000)	117.904	107.908
Udvandende optioner (1.000)	1.227	897
Gennemsnitligt antal aktier udvandet (1.000)	119.131	108.805
Resultat pr. aktie, kr.	12,5	14,4
Resultat pr. aktie udvandet, kr.	12,3	14,3

## Noter • Koncernen

Mio. kr.

### Note 16. Immaterielle aktiver

	Goodwill	Færdiggjorte IT software	Udviklingsprojekter	Udviklingsprojekter u/opførelse	I alt
<b>2013</b>					
Kostpris primo	441	186	450	8	1.085
Tilgang ved køb	0	13	0	43	56
Overført	0	0	2	-2	0
Kostpris ultimo	441	199	452	48	1.140
Ned- og afskrivninger primo	0	-151	-282	0	-433
Årets afskrivninger	0	-22	-65	0	-87
Ned- og afskrivninger ultimo	0	-173	-347	0	-520
<b>Immaterielle aktiver 2013</b>	<b>441</b>	<b>26</b>	<b>105</b>	<b>48</b>	<b>620</b>
<b>2014</b>					
Kostpris primo	441	199	452	48	1.140
Tilgang ved køb	0	13	0	55	67
Overført	0	0	39	-39	0
Afgang	0	0	-2	0	-2
Kostpris ultimo	441	211	489	64	1.205
Ned- og afskrivninger primo	0	-173	-347	0	-520
Årets afskrivninger	0	-16	-61	0	-77
Afgang	0	0	2	0	2
Ned- og afskrivninger ultimo	0	-189	-406	0	-595
<b>Immaterielle aktiver 2014</b>	<b>441</b>	<b>22</b>	<b>83</b>	<b>64</b>	<b>610</b>

Færdiggjorte udviklingsprojekter omfatter væsentligst 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. Tilbagediskonteringssatsen er 10% før skat (2013: 12%) svarende til 7,5% efter skat (2013: 9,0%). Goodwill vedrører segment privat.

### Note 17. Materielle aktiver

	Driftsmidler	Domicilejendomme	I alt
<b>2013</b>			
Kostpris/omvurderet værdi primo	479	861	1.340
Tilgang i årets løb, herunder forbedringer	42	8	50
Afgang i årets løb	-108	0	-108
Værdiregulering ført på anden totalindkomst	0	2	2
Overført ved omvurdering	0	-2	-2
Kostpris/omvurderet værdi ultimo	413	869	1.282
Ned- og afskrivninger primo	-333	0	-333
Årets afskrivninger	-55	-2	-56
Overført ved omvurdering	0	2	2
Årets tilbageførsel af de samlede af- og nedskrivninger på aktiver, der i året er afhændet eller udgået af driften	91	0	91
Ned- og afskrivninger ultimo	-297	0	-297
<b>Materielle aktiver 2013</b>	<b>116</b>	<b>869</b>	<b>985</b>
<b>2014</b>			
Kostpris/omvurderet værdi primo	413	869	1.282
Tilgang i årets løb, herunder forbedringer	48	2	50
Afgang i årets løb	-23	0	-23
Værdiregulering ført på anden totalindkomst	0	-12	-12
Overført ved omvurdering	0	-2	-2
Kostpris/omvurderet værdi ultimo	438	857	1.295
Ned- og afskrivninger primo	-297	0	-297
Årets afskrivninger	-44	-2	-45
Overført ved omvurdering	0	2	2
Årets tilbageførsel af de samlede af- og nedskrivninger på aktiver, der i året er afhændet eller udgået af driften	18	0	18
Ned- og afskrivninger ultimo	-323	0	-323
<b>Materielle aktiver 2014</b>	<b>115</b>	<b>857</b>	<b>972</b>



## Noter • Koncernen

Mio. kr. 2013 2014

### Note 17. Materielle aktiver - fortsat

Domicilejendomme måles til omvurderet værdi svarende til dagsværdi (niveau tre).

Udgangspunkt for målingen er et forventet årligt driftsafkast og et afkastkrav.

En generel forhøjelse af afkastkravet på 0,25 pct.point vil medføre et fald i den samlede dagsværdi af domicilejendomme på 40 mio. kr. (2013: 40 mio. kr.).

Gennemsnitligt afkastkrav	5,3%	5,3%
Kostpris for domicilejendomme, som optages til omvurderet værdi, udgør	747	749

### Note 18. Investeringsjendomme

Dagsværdi primo	3.983	3.951
Tilgang i årets løb - forbedringer	40	208
Afgang i årets løb	-4	-324
Årets dagsværdiregulering ført under kursreguleringer	-68	-6
<b>Investeringsjendomme</b>	<b>3.951</b>	<b>3.829</b>

Erhverv	3.124	2.787
Bolig (inkl. blandet bolig/erhverv)	828	836
Grunde og bygninger under opførelse	0	206
	3.951	3.829

Investeringsjendomme måles til dagsværdi (niveau tre).

Udgangspunkt for målingen er et forventet årligt driftsafkast og et afkastkrav.

En generel forhøjelse af afkastkravet på 0,25 pct.point vil medføre et fald i den samlede dagsværdi af investeringsjendomme på 167 mio. kr. (2013: 182 mio. kr.).

Gennemsnitligt afkastkrav:

Erhverv	5,8%	5,8%
Bolig (inkl. blandet bolig/erhverv)	4,7%	4,7%

### Note 19. Kapitalandele i associerede virksomheder

Regnskabsmæssig værdi primo	928	892
Afgang	-92	-794
Gevinst ved afgang	0	51
Andel af resultat	57	193
Modtaget udbytte	0	-3
<b>Kapitalandele i associerede virksomheder</b>	<b>892</b>	<b>340</b>

	Ejerandel i pct.	Egen- kapital	Aktiver	Forplig- telser	Indtægter	Resultat
<b>2013</b>						
Bornholms Brandforsikring A/S, Rønne	27	137	231	94	107	18
Captiveselskaber, Luxembourg	10-20	69	532	463	148	3
EjendomsSelskabet af Januar 2002 A/S, København	25	442	479	37	23	40
Dantop Ejendomme ApS, København	50	166	186	20	7	9
Det Tyske Ejendomsselskab P/S, Ballerup	50	1.281	1.580	300	-	75
Margretheholm P/S, Hellerup	50	0	507	507	0	0
		2.095	3.515	1.420	284	145

#### 2014

Bornholms Brandforsikring A/S, Rønne	27	155	273	119	110	18
Captiveselskaber, Luxembourg	10-20	40	162	122	75	0
EjendomsSelskabet af Januar 2002 P/S, København	25	462	475	12	21	30
Dantop Ejendomme P/S, København	50	166	173	6	6	1
Margretheholm P/S, Hellerup	50	18	1.018	1.001	20	17
		841	2.100	1.259	233	66

Bornholms Brandforsikring A/S er indregnet på baggrund af seneste regnskabsinformation pr. 30. september.

Regnskabsoplysninger er anført ifølge selskabernes seneste årsrapporter.

## Noter • Koncernen

Mio. kr.	2013	2014	
<b>Note 20. Udlån til associerede virksomheder</b>			
Gennemsnitlig effektiv rente	0,5%	0,0%	
<b>Note 21. Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter</b>			
Kapitalandele	2.896	4.645	
Investeringsforeningsandele	1.113	1.460	
Obligationer	2.650	3.905	
Indlån i kreditinstitutter	14	23	
Afledte finansielle instrumenter	0	83	
<b>Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter</b>	<b>6.673</b>	<b>10.117</b>	
<b>Note 22. Genforsikringsandele af præmiehensættelser</b>			
Genforsikringsandele primo	75	87	
Afgivne forsikringspræmier	726	661	
Optjente genforsikringspræmier	-714	-659	
<b>Genforsikringsandele af præmiehensættelser ultimo</b>	<b>87</b>	<b>89</b>	
<b>Note 23. Genforsikringsandele af erstatningshensættelser</b>			
<b>Skadeforsikring:</b>			
Genforsikringsandele primo	683	1.337	
Refunderede erstatninger vedr. tidligere år	-268	-1.006	
Ændring i forventet indtægt vedr. tidligere år	-81	97	
Refunderede erstatninger vedr. indeværende år	-157	-180	
Forventet indtægt vedr. indeværende år	1.157	392	
Diskontering (løbetidsforkortelse)	3	4	
Kursregulering	-1	3	
<b>Genforsikringsandele af erstatningshensættelser ultimo</b>	<b>1.337</b>	<b>648</b>	
<b>Note 24. Udskudt skat</b>			
	2012	2013	2014
Ejendomme	-65	-71	-59
Driftsmidler	-35	-16	-11
Hensættelser	-9	0	0
Hensatte forpligtelser	8	7	7
Andet	13	16	9
<b>Udskudt skat</b>	<b>-88</b>	<b>-64</b>	<b>-55</b>
Indregnet som:			
Udskudte skatteaktiver	20	22	19
Udskudte skatteforpligtelser	-109	-86	-74
	-88	-64	-55
Årets ændring		24	9
Ikke-aktiveret fremførelsesberettiget saldo for tab på aktier		131	0

## Noter • Koncernen

Mio. kr.

### Note 25. Ansvarlig lånekapital

	Hybrid kernekapital	Ansvarlig lånekapital	Ansvarlig lånekapital
Låntager	<b>Topdanmark A/S</b>	<b>Topdanmark Forsikring A/S</b>	
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
		2013	2014
Årets renteudgifter		61	61
Hybrid kernekapital indregnes fuldt ud i moderselskabets basiskapital		407	407
Ansvarlig lånekapital i Topdanmark Forsikring A/S indregnes i selskabets basiskapital med 25% af solvensmargen		256	256

### Note 26. Præmiehensættelser

Præmiehensættelser primo	2.713	2.769
Bruttopræmier	9.018	9.121
Optjente præmier	-8.963	-9.167
Diskontering	1	1
Kursregulering	-1	1
<b>Præmiehensættelser ultimo</b>	<b>2.769</b>	<b>2.724</b>

### Note 27. Livsforsikringshensættelser

Livsforsikringshensættelser primo	26.941	24.982
Akkumuleret værdiregulering primo	-1.803	-1.445
Retrospektive hensættelser primo	25.138	23.537
Bruttopræmier	1.630	1.293
Rentetilskrivning	563	557
Forsikringsydelser	-3.279	-3.442
Omkostningstillæg efter tilskrivning af omkostningsbonus	-142	-131
Risikogevinst efter tilskrivning af risikobonus	-95	-77
Andet	45	21
Interne overførsler	-323	-390
Retrospektive hensættelser ultimo	23.537	21.370
Akkumuleret værdiregulering ultimo	1.445	2.392
Livsforsikringshensættelser ultimo	24.982	23.761
Garanterede ydelser	19.231	20.824
Bonuspotentiale på fremtidige præmier	3.387	2.192
Bonuspotentiale på fripolicydelser	2.364	746
<b>Livsforsikringshensættelser</b>	<b>24.982</b>	<b>23.761</b>
Da livsforsikringshensættelserne pr. forsikring ikke må være lavere end den garanterede tilbagekøbsværdi, er garanterede ydelser forhøjet med	4	1
Tillæggene er opgjort uden indregning af tilbagekøbssandsynligheder.		

## Noter • Koncernen

Mio. kr.

### Note 27. Livsforsikringshensættelser - fortsat

Delbestande fordelt på grundlagsrenter	Grundlags- rente	Garante- rede ydelser	Bonuspotentiale på fremtidige præmier	fripolice- ydelser
<b>2013</b>				
Rentegruppe 9 og 10	1%	211	850	197
Rentegruppe 1 og 3	]1%-2%]	7.421	2.155	1.763
Rentegruppe 2 og 4	]2%-3%]	3.746	266	350
Rentegruppe 5	]3%-4%]	1.258	36	10
Rentegruppe 6	]4%-5%]	5.560	77	21
Rentegruppe 7	5%	211	3	1
Gruppeliv		237	0	0
U74-livrenter		366	0	0
Andet		222	0	22
<b>2013 i alt</b>		<b>19.231</b>	<b>3.387</b>	<b>2.364</b>
<b>2014</b>				
Rentegruppe 9 og 10	1%	535	518	125
Rentegruppe 1 og 3	]1%-2%]	9.004	1.074	518
Rentegruppe 2 og 4	]2%-3%]	3.678	376	60
Rentegruppe 5	]3%-4%]	1.359	60	7
Rentegruppe 6	]4%-5%]	5.237	162	16
Rentegruppe 7	5%	196	1	1
Gruppeliv		247	0	0
U74-livrenter		341	0	0
Andet		227	0	18
<b>2014 i alt</b>		<b>20.824</b>	<b>2.192</b>	<b>746</b>

I hensættelserne indgår et risikotillæg svarende til, hvad en uafhængig erhverver af virksomhedens bestand af livsforsikringer ville forlange for at påtage sig risikoen for udsving i de forventede betalinger.

Det samlede risikotillæg er fastsat skønsmæssigt ved en reduktion på fem pct. i den anvendte rentestruktur.

### Note 28. Erstatningshensættelser

	2013	2014
<b>Skadeforsikring:</b>		
<b>Brutto</b>		
Hensættelser primo	13.434	13.831
Betalte erstatninger vedr. tidligere år	-3.130	-3.738
Ændring i forventet skadeudgift vedr. tidligere år	-387	-253
Betalte erstatninger vedr. indeværende år	-3.379	-3.366
Forventet skadeudgift vedr. indeværende år	7.519	6.561
Inflationsafdækning	-163	-211
Diskontering (løbetidsforkortelse)	169	150
Kursregulering	-231	663
Hensættelser ultimo brutto	13.831	13.637
<b>For egen regning</b>		
Hensættelser primo	12.750	12.494
Betalte erstatninger vedr. tidligere år	-2.863	-2.732
Ændring i forventet skadeudgift vedr. tidligere år	-306	-351
Betalte erstatninger vedr. indeværende år	-3.223	-3.186
Forventet skadeudgift vedr. indeværende år	6.361	6.169
Inflationsafdækning	-163	-211
Diskontering (løbetidsforkortelse)	166	146
Kursregulering	-229	660
Skadeforsikring f.e.r. ultimo	12.494	12.989
Livsforsikring	98	86
<b>Erstatningshensættelser f.e.r.</b>	<b>12.592</b>	<b>13.076</b>
Hensættelser vedr. arbejdsskadeforsikring f.e.r.	5.642	6.079
Gennemsnitlig afviklingstid	8 år	8 år
Syge- og ulykkesforsikring f.e.r. administreret af liv	1.946	2.066
Gennemsnitlig afviklingstid	14 år	13 år

## Noter • Koncernen

Mio. kr.

### Note 28. Erstatningshensættelser - fortsat

#### Udvikling i erstatningsforpligtelser fordelt på skadeår

Brutto	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	I alt
Slutning af året	6.652	7.549	6.414	7.203	6.814	6.730	6.559	6.400	6.122	7.079	
1 år senere		7.755	6.439	7.347	6.834	6.526	6.753	6.426	5.934	6.776	
2 år senere			6.455	7.282	6.952	6.585	6.769	6.473	5.778	6.612	
3 år senere				7.274	6.926	6.583	6.887	6.492	5.682	6.538	
4 år senere					6.865	6.513	6.851	6.576	5.718	6.465	
5 år senere						6.521	6.735	6.576	5.737	6.499	
6 år senere							6.763	6.537	5.721	6.476	
7 år senere								6.575	5.699	6.482	
8 år senere									5.752	6.433	
9 år senere										6.453	67.065
Udbetalt inkl. inflationsafdækning	3.370	5.732	5.014	6.154	5.924	5.807	5.852	5.816	5.295	6.136	55.098
Hensættelser ultimo før diskontering	3.283	2.023	1.441	1.120	941	713	911	759	457	317	11.967
Nedsættelse for diskontering	-18	-10	-5	-3	-2	-1	-1	0	0	0	-40
	3.264	2.014	1.436	1.117	940	713	911	759	457	317	11.928
Hensættelser ultimo vedr. tidligere år											1.709
Bruttohensættelser ultimo 2014 - skadeforsikring											13.637

#### For egen regning

Slutning af året	6.259	6.387	6.028	6.164	6.385	6.389	6.227	6.073	5.813	5.733	
1 år senere		6.461	6.098	6.268	6.433	6.191	6.429	6.096	5.651	5.455	
2 år senere			6.115	6.218	6.564	6.286	6.467	6.148	5.505	5.321	
3 år senere				6.205	6.553	6.295	6.594	6.168	5.407	5.252	
4 år senere					6.509	6.226	6.556	6.249	5.451	5.192	
5 år senere						6.235	6.446	6.247	5.470	5.226	
6 år senere							6.475	6.210	5.456	5.213	
7 år senere								6.251	5.436	5.224	
8 år senere									5.488	5.174	
9 år senere										5.194	61.193
Udbetalt inkl. inflationsafdækning	3.190	4.683	4.718	5.136	5.590	5.557	5.575	5.497	5.036	4.881	49.863
Hensættelser ultimo før diskontering	3.069	1.778	1.397	1.068	919	678	900	754	453	313	11.330
Nedsættelse for diskontering	-17	-7	-5	-3	-2	-1	-1	0	0	0	-35
	3.052	1.771	1.392	1.066	917	677	900	754	453	313	11.294
Hensættelser ultimo vedr. tidligere år											1.695
Hensættelser f.e.r. ultimo 2014 - skadeforsikring											12.989
Afstemning:											
Erstatningshensættelser											13.723
Heraf livsforsikring											-86
Genforsikringsandele af hensættelser											-648
Hensættelser f.e.r. ultimo 2014 - skadeforsikring											12.989

#### Udviklingen i de forventede betalinger f.e.r.:

Oprindeligt opgjort	6.199	6.397	5.991	6.062	6.379	6.361	6.148	6.068	5.807	5.714	61.126
Afviklingstab/gevinst (-)		-22	10	-70	-62	-391	-107	-233	-620	-743	-2.239
Diskontering/kursregulering arbejds-skade og syge- og ulykkesforsikring	60	87	115	213	191	265	434	416	302	223	2.306
	6.259	6.461	6.115	6.205	6.509	6.235	6.475	6.251	5.488	5.194	61.193

Tabellen viser den historiske udvikling i den vurderede endelige forpligtelse (summen af udbetalinger og hensættelser) for det enkelte skadeår fra 2005. Væsentlige dele af de viste forpligtelser er opgjort uden diskontering, hvorved udsving på grund af ændringer i diskonteringsrenter i vidt omfang elimineres. Arbejdsskade og syge/ulykke administreret af Topdanmark Livsforsikring A/S indgår dog med diskonterede størrelser.

## Noter • Koncernen

Mio. kr.

### Note 29. Kollektivt bonuspotentiale

	Grundlags- rente	Bonusgrad			
		2013	2014	2013	2014
Rentegruppe 9	1%	7,1%	8,3%	65	76
Rentegruppe 10	1%	5,9%	10,9%	21	31
Rentegruppe 1	]1%-2%]	3,4%	4,3%	373	421
Rentegruppe 3	]1%-2%]	8,8%	8,6%	45	41
Rentegruppe 2	]2%-3%]	0,6%	0,0%	23	0
Rentegruppe 4	]2%-3%]	10,6%	9,6%	51	49
Rentegruppe 5	]3%-4%]	10,6%	9,1%	124	105
Rentegruppe 6	]4%-5%]	12,9%	17,9%	572	690
Rentegruppe 7	5%	30,2%	52,4%	48	72
Risikogrupper				143	181
Omkostningsgrupper				8	12
<b>Kollektivt bonuspotentiale</b>				<b>1.472</b>	<b>1.677</b>

### Note 30. Hensættelser til unit-linked kontrakter

	Forsikrings- kontrakter	Investerings- kontrakter	I alt
<b>2013</b>			
Bruttohensættelser primo	4.320	437	4.757
Retrospektive hensættelser primo	4.320	437	4.757
Bruttopræmier	1.881	134	2.015
Afkast	657	65	722
Forsikringsydelse	-592	-95	-687
Omkostningstillæg efter tilskrivning af omkostningsbonus	-31	-4	-35
Risikogevinst efter tilskrivning af risikobonus	5	0	5
Præmiefritagelser overført til livsforsikringshensættelser	-14	0	-14
Andet	1	0	1
Interne overførsler	306	17	323
Retrospektive hensættelser ultimo	6.534	554	7.088
<b>Hensættelser til unit-linked kontrakter 2013</b>	<b>6.534</b>	<b>554</b>	<b>7.088</b>

#### 2014

Bruttohensættelser primo	6.534	554	7.088
Retrospektive hensættelser primo	6.534	554	7.088
Bruttopræmier	3.155	374	3.529
Afkast	664	56	720
Forsikringsydelse	-747	-79	-826
Omkostningstillæg efter tilskrivning af omkostningsbonus	-35	-3	-38
Risikogevinst efter tilskrivning af risikobonus	11	0	11
Præmiefritagelser overført til livsforsikringshensættelser	-22	0	-22
Interne overførsler	356	34	390
Retrospektive hensættelser ultimo	9.915	936	10.851
<b>Hensættelser til unit-linked kontrakter 2014</b>	<b>9.915</b>	<b>936</b>	<b>10.851</b>

	2013	2014
Antal kunder med investeringskontrakter udgør	2.981	4.599
Kontrakterne er tegnet uden garanti.		

### Note 31. Realiseret resultat og skyggekonto

Kundernes andel af realiseret resultat	1.362	811
Egenkapitalens andel af realiseret resultat	78	77
Realiseret resultat	1.440	888

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

Skyggekonto primo	236	72
Afskrevet	0	-52
Forrentning	7	1
Henlagt/anvendt	-171	5
Skyggekonto ultimo	72	26



## Noter • Koncernen

Mio. kr.

### Note 31. Realiseret resultat og skyggekonto - fortsat

Skyggekonto fordelt på rente-, risiko- og omkostningsgrupper:

	Grundlagsrente	Maksimal værdi		Forventet fremtidig indtægtsførsel	
		2013	2014	2013	2014
Rentegruppe 2	[2%-3%]	0	8	0	8
Risikogrupper		29	14	10	14
Omkostningsgrupper		43	4	0	4
Skyggekonto i alt		72	26	10	26

### Note 32. Fremrykket afgift

2013 2014

Selskabet har opgjort fremrykket afgift af kapitalpensioner på i alt 871 mio. kr., som fordeles således:

Afregnet afgift vedrørende depoter	761
Beregnet afgift vedrørende:	
Akkumuleret værdiregulering	48
Kollektivt bonuspotentiale	62
Fremrykket afgift, i alt	871

Agiften vedrørende akkumuleret værdiregulering og kollektivt bonuspotentiale afregnes i 2015.

### Note 33. Omkostninger

Omkostninger fordelt efter art:

Provisioner - skadeforsikring	253	228
Provisioner - livsforsikring	47	58
Personaleomkostninger (ekskl. provisioner)	1.718	1.768
Andre personaleomkostninger	118	131
Kontorhold, lokaler m.v.	153	151
IT drift og vedligehold	162	190
Ned- og afskrivninger	144	122
Øvrige omkostninger	151	171
Omkostninger, i alt	2.746	2.819

Omkostningerne indgår i følgende regnskabsposter:

Skadeforsikring:		
Erhvervesomkostninger	947	914
Administrationsomkostninger	468	493
Erstatninger (skadebehandling og taksering)	820	886
	2.235	2.294

Livsforsikring:		
Erhvervesomkostninger	115	130
Administrationsomkostninger	222	227
	337	357

Indtægter af investeringsejendomme (administration og drift)	75	56
Omkostninger i.f.m. investeringsvirksomhed	45	56
Andre omkostninger	54	57
Omkostninger, i alt	2.746	2.819

### Note 34. Revisionshonorar

Honorar til generalforsamlingsvalgt revision

Deloitte:

Honorar for lovpligtig revision af årsregnskabet	4	4
Honorar for andre erklæringsopgaver med sikkerhed	0	0
Honorar for skatterådgivning	0	0
Honorar for andre ydelser end revision*	4	4
	9	8

\*Hovedsageligt honorar for ydelser af engangskaraktér i forbindelse med it-systemanskaffelse i livkoncernen.

Koncernens interne revisionsafdeling udfører den overvejende del af revisionen.

## Noter • Koncernen

Mio. kr. 2013 2014

### Note 35. Personaleomkostninger

Løn	1.475	1.488
Pension	234	240
Udgifter til social sikring	41	42
Lønsumsafgift	189	203
Aktieoptioner	7	8
	1.947	1.981
Gennemsnitligt antal fuldtidsansatte medarbejdere	2.616	2.641

#### Aktieoptioner

Topdanmarks aktieoptionsprogram omfatter direktion og ledende medarbejdere. Strikekursen fastsættes som 110% af børskursen på sidste handelsdag i det foregående regnskabsår (gennemsnit af alle handler).

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	Direktion	Ledende med-arbejdere	Fratrådte	I alt
<b>2013</b>					
Udestående optioner primo		1.062	2.732	231	4.024
Tildelt	133	107	440	0	547
Overførsel		0	-67	67	0
Udnyttet		-388	-1.161	-175	-1.725
Fortabte		0	0	-6	-6
Udestående optioner ultimo 2013		781	1.942	118	2.840
Gns. strikekurs ultimo 2013		82	85	82	
<b>2014</b>					
Udestående optioner primo		781	1.942	118	2.840
Tildelt	157	87	394	0	481
Udnyttet		-547	-751	-86	-1.384
Udestående optioner ultimo 2014		321	1.586	32	1.938
Gns. strikekurs ultimo 2014		126	118	115	
Pr. tildeling:	Udnyttelsesperiode				
2010	marts 2013-februar 2015	78	0	109	109
2011	marts 2014-februar 2016	81	0	200	200
2012	februar 2015-februar 2017	99	127	458	602
2013	februar 2016-februar 2018	133	107	425	547
2014	februar 2017-februar 2019	157	87	394	481
Udestående optioner ultimo 2014		321	1.586	32	1.938
Gns. strikekurs for udnyttede optioner 2013		77	77	76	77
Gns. strikekurs for udnyttede optioner 2014		78	79	78	78
Gns. aktuel kurs på tidspunkt for udnyttelse 2013					133
Gns. aktuel kurs på tidspunkt for udnyttelse 2014					171
Dagsværdi af tildeling 2013		2	7		9
Dagsværdi af tildeling 2014		2	8		10
Dagsværdi ultimo 2013		42	94	6	142
Dagsværdi ultimo 2014		23	125	3	150

Dagsværdi af årets tildeling er opgjort ved hjælp af Black & Scholes-modellen under forudsætning af en aktiekurs på 142,95 kr. (2013: 121,14 kr.), en rente svarende til nul kuponrenten beregnet ud fra swapkurven ultimo året inden en fremtidig volatilitet på 22% (2013: 22%) p.a. 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.

	2013	2014
Antal optioner der kan udnyttes på balancedagen (1.000)	1.079	308

#### Fratrædelsesgodtgørelser

Fratrædelsesgodtgørelser er beskrevet i ledelsesberetningens afsnit Fratrædelsesgodtgørelser.

## Noter • Koncernen

Mio. kr.	2013	2014
----------	------	------

### Note 36. Nærtstående parter

Koncernen har ingen nærtstående parter med bestemmende indflydelse.

Nærtstående parter med betydelig indflydelse omfatter If P&C Insurance Holding Ltd (publ) samt bestyrelse, direktion og disse personers relaterede familiemedlemmer.

#### Bestyrelseshonorar

Honorar til bestyrelsen udgør 4.712 tkr. (2013: 4.631 tkr.), hvoraf 244 tkr. (2013: 244 tkr.) vedrører Topdanmark Forsikring A/S.

Honorar i 1.000 kr.:

Michael Pram Rasmussen	1.300	1.192
Søren Thorup Sørensen	758	975
Anders Colding Friis	325	325
Torbjörn Magnusson	-	217
Per Mathiesen	244	325
Birgitte Nielsen	217	433
Annette Sadolin	488	488
Desiree Schultz	325	325
Aage Nedergaard Smidt	-	203
Charlotte Hougaard	325	122
Jens Maaløe	325	108
Anders Knutsen	244	-
Trine Zappe	81	-
Samlet honorar til ni bestyrelsesmedlemmer	4.631	4.712

Bestyrelsen modtager alene fast vederlag.

#### Direktionsvederlag

Løn m.m.	18	19
Aktieoptioner	2	2
Samlet vederlag til tre direktører	20	20

Christian Sagild	8,6	8,8
Kim Bruhn-Petersen	5,7	5,8
Lars Thykier	5,6	5,7
	19,9	20,3

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

Direktionen optjener i tillæg hertil successivt en godtgørelse svarende til et halvt års løn i hvert af årene 2013-2015. Godtgørelsen udbetales i tilfælde af ansættelsesforholdets ophør.

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.	29.130	25.970
Obligationer, nom. tkr.	157	82
Kapitalbeviser (ansvarlig lånekapital) Topdanmark Forsikring A/S, nom. tkr.	12.050	6.050
Direktionen		
Aktier, stk.	173.430	83.430
Obligationer, nom. tkr.	1.146	690

#### IF P&C Insurance Holding Ltd (publ)

Selskabet besidder 31.476.920 stk. aktier i Topdanmark A/S samt kapitalbeviser (hybrid kernekapital) Topdanmark A/S, nom. EUR 33.500.000.

#### Associerede virksomheder

Afgivne præmier	107	92
Modtagne provisioner	-6	-6
Refunderede erstatninger	-240	-145
Genforsikringsandele af hensættelser	50	23

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. 2013 2014

### Note 37. Finansielle aktiver

#### Finansielle aktiver til dagsværdi værdireguleret over resultatopgørelsen

Handelsbeholdning:		
Kapitalandele	7.786	7.614
Obligationer	34.577	33.975
Pantesikrede og andre udlån	6	12
Afledte finansielle instrumenter	1.056	1.873
	43.424	43.475

#### Klassificeret til dagsværdi:

Indlån i kreditinstitutter	1.047	2.267
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter	6.673	10.117
	7.720	12.384

Finansielle aktiver til dagsværdi værdireguleret over resultatopgørelsen, i alt	51.144	55.859
---	--------	--------

#### Lån og tilgodehavender til amortiseret kostpris

Udlån til associerede virksomheder	416	488
Tilgodehavender hos forsikringstagere	346	304
Tilgodehavender hos forsikringsvirksomheder	65	195
Andre tilgodehavender	121	114
Likvide beholdninger	420	323
Øvrige	111	87
	1.479	1.511

<b>Finansielle aktiver, i alt</b>	<b>52.623</b>	<b>57.370</b>
-----------------------------------	---------------	---------------

Regnskabsmæssig værdi af lån og tilgodehavender til amortiseret kostpris svarer tilnærmelsesvis til dagsværdi.

Mia. kr.

2013	Noterede priser Niveau 1	Observer- bare input Niveau 2	Ikke observer- bare input Niveau 3	I alt
<b>Finansielle aktiver optaget til dagsværdi</b>				
<b>Handelsbeholdning:</b>				
Kapitalandele	5,9	1,9		7,8
Statsobligationer	1,9	0,2		2,1
Realkreditobligationer	11,7	16,0		27,7
CDO's	0,0	2,3		2,3
Kreditter	1,9	0,6	0,1	2,5
Obligationer	15,5	19,0	0,1	34,6
Pantesikrede og andre udlån		0,0		0,0
Afledte finansielle instrumenter		1,1		1,1
<b>Klassificeret til dagsværdi:</b>				
Indlån i kreditinstitutter		1,0		1,0
Kapitalandele	2,9	0,0		2,9
Investeringsforeningsandele	1,1	0,0		1,1
Obligationer	0,6	2,0		2,7
Indlån i kreditinstitutter		0,0		0,0
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter	4,6	2,1		6,7
<b>Finansielle aktiver til dagsværdi, i alt</b>	<b>26,0</b>	<b>25,1</b>	<b>0,1</b>	<b>51,1</b>

### 2014

#### Finansielle aktiver optaget til dagsværdi

<b>Handelsbeholdning:</b>				
Kapitalandele	5,3	2,3		7,6
Statsobligationer	4,7	1,5		6,2
Realkreditobligationer	7,0	16,8		23,8
CDO's	0,0	2,1		2,1
Kreditter	1,2	0,5	0,2	1,9
Obligationer	12,9	20,9	0,2	34,0
Pantesikrede og andre udlån		0,0		0,0
Afledte finansielle instrumenter		1,9		1,9

## Noter • Koncernen

Mia. kr.

### Note 37. Finansielle aktiver - fortsat

2014	Noterede priser Niveau 1	Observer- bare input Niveau 2	Ikke observer- bare input Niveau 3	I alt
<b>Finansielle aktiver optaget til dagsværdi</b>				
<b>Klassificeret til dagsværdi:</b>				
Indlån i kreditinstitutter		2,3		2,3
Kapitalandele	4,5	0,1		4,6
Investeringsforeningsandele	1,5	0,0		1,5
Obligationer	0,7	3,2		3,9
Indlån i kreditinstitutter		0,0		0,0
Afledte finansielle instrumenter		0,1		0,1
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter	6,7	3,4		10,1
<b>Finansielle aktiver til dagsværdi, i alt</b>	<b>24,9</b>	<b>30,7</b>	<b>0,2</b>	<b>55,9</b>

Der har ikke været ændringer til klassifikation af finansielle aktiver eller forpligtelser i 2014.

Koncernens investering i finansielle aktiver, som optages til dagsværdi ud fra værdiansættelsesmodeller baseret på ikke observerbare input (projektfinansiering Carlsberg Byen) udgør 172 mio. kr. (2013: 71 mio. kr.). Dagsværdien svarer til anskaffelsesprisen.

	2013	2014
Obligationer målt ud fra ikke observerbare input - Niveau 3:		
Beholdning primo	0,0	0,1
Tilgang	0,1	0,1
Beholdning ultimo	0,1	0,2

Mio. kr.

Nedskrivningskonto for tilgodehavender hos forsikringstagere og forsikringsvirksomheder:

Primo	77	71
Årets ændring	-6	-3
Ultimo	71	68

Koncernselskaber har indgået aftale om udlån af aktier mod sikkerhedsstillelse:

Regnskabsmæssig værdi af udlånte aktier	1.022	1.323
Dagsværdi af obligationer modtaget som sikkerhed for udlånet	1.160	1.604

### Note 38. Finansielle forpligtelser

#### Finansielle forpligtelser til dagsværdi værdireguleret over resultatopgørelsen

Handelsbeholdning:		
Afledte finansielle instrumenter	170	870
Klassificeret til dagsværdi:		
Gæld til kreditinstitutter	2.159	1.961
<b>Finansielle forpligtelser til dagsværdi værdireguleret over resultatopgørelsen, i alt</b>	<b>2.329</b>	<b>2.832</b>

#### Finansielle forpligtelser til amortiseret kostpris

Ansvarlig lånekapital	1.155	1.156
Genforsikringsdepoter	143	154
Gæld i forbindelse med direkte forsikring	93	315
Gæld i forbindelse med genforsikring	115	34
Obligationslån	58	29
Gæld til associerede virksomheder	5	3
Aktuelle skatteforpligtelser	15	31
Anden gæld	1.115	1.446
<b>Finansielle forpligtelser til amortiseret kostpris, i alt</b>	<b>2.700</b>	<b>3.168</b>
<b>Finansielle forpligtelser, i alt</b>	<b>5.029</b>	<b>6.000</b>

Regnskabsmæssig værdi af finansielle forpligtelser til amortiseret kostpris svarer samlet set tilnærmelsesvis til dagsværdi.

## Noter • Koncernen

Mio. kr.	2013	2014
<b>Note 38. Finansielle forpligtelser - fortsat</b>		
Finansielle forpligtelser med forfald efter mere end fem år:		
Ansvarlig lånekapital	407	407
Gæld til kreditinstitutter	4	4
	Observerbare input Niveau 2	
<b>Finansielle forpligtelser optaget til dagsværdi</b>		
<b>Handelsbeholdning:</b>		
Afledte finansielle instrumenter	170	870
<b>Klassificeret til dagsværdi:</b>		
Gæld til kreditinstitutter	2.159	1.961
<b>Finansielle forpligtelser til dagsværdi, i alt</b>	<b>2.329</b>	<b>2.832</b>

## Note 39. 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	1.155	1.156
Præmiehensættelser	177	178
Garanterede ydelser	16.869	18.523
Bonuspotentiale på fremtidige præmier	2.645	1.976
Bonuspotentiale på fripolicydelser	2.016	687
Erstatningshensættelser	9.871	10.317
Kollektivt bonuspotentiale	1.310	1.525
Hensættelser til unit-linked kontrakter	6.200	9.592
Udskudt skat af sikkerhedsfonde	306	306
	40.549	44.260

## Note 40. Specifikation af aktiver og disses afkast - livsforsikring

	Regnskabsmæssig værdi		Nettoinvestering	Afkast i procent *
	Primo	Ultimo		
Grunde og bygninger, der er direkte ejet	3.396	3.309	-94	3,6
Ejendomsaktieselskaber	1.250	771	-635	33,0
Grunde og bygninger i alt	4.646	4.079	-729	9,0
Børsnoterede danske kapitalandele	1.812	1.170	-1.289	20,5
Unoterede danske kapitalandele	336	368	26	9,9
Børsnoterede udenlandske kapitalandele	2.990	3.131	303	5,0
Unoterede udenlandske kapitalandele	1.381	1.879	224	7,9
Øvrige kapitalandele i alt	6.519	6.548	-737	8,8
Statsobligationer (Zone A)	1.041	2.321	985	14,5
Realkreditobligationer	15.486	14.956	-1.614	2,5
Indeksobligationer	1.414	1.368	-46	6,0
Kreditobligationer investment grade	2.746	2.185	-747	3,6
Kreditobligationer non investment grade samt emerging markets obligationer	1.599	1.340	-601	4,7
Obligationer i alt	22.286	22.170	-2.024	4,0
Øvrige finansielle investeringsaktiver	894	1.155	723	0,1
Afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser**	919	1.697		

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

\*\* Topdanmark Livsforsikring har investeret i renteoptioner - EURO CMS-floors med en strikerente på 5% - til dækning af ydelsesgarantierne.

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 4.532 mio. kr. (2013: 4.679 mio. kr.).

## Noter • Koncernen

Mio. kr.

2013

2014

### Note 41. Følsomhedsoplysninger

Skadeforsikring	Påvirkning af egenkapitalen	
<b>Hændelse</b>		
Rentestigning på 0,7-1,0 pct.point	-6	31
Rentefald på 0,7-1,0 pct.point	9	-11
Aktiekursfald på 12%	-182	-145
Ejendomsprisfald på 8%	-104	-105
Valutakursrisiko (VaR 99,0%)	-14	-6
Tab på modparter på 8%	-187	-138

### Livsforsikring

	Minimum påvirkning af basiskapitalen	Maksimum påvirkning af kollektivt bonuspotentiale	Maksimum påvirkning af på fripolicydelser før ændring i anvendt bonus- potentiale på fripolicydelser	Maksimum påvirkning af anvendt bonuspotentiale på fripolicy- delser
<b>2013</b>				
<b>Hændelse</b>				
Rentestigning på 0,7-1,0 pct.point	-167	-52	714	0
Rentefald på 0,7-1,0 pct.point	167	-72	-1.160	-22
Aktiekursfald på 12%	-26	-579	0	-123
Ejendomsprisfald på 8%	-75	-195	0	-18
Valutakursrisiko (VaR 99,0%)	-2	-9	0	0
Tab på modparter på 8%	-85	-277	0	-21
Fald i dødelighedsintensiteten på 10%	-22	-85	-9	0
Stigning i dødelighedsintensiteten på 10%	19	76	9	0
Stigning i invalideintensiteten på 10%	0	-18	-5	0
<b>2014</b>				
<b>Hændelse</b>				
Rentestigning på 0,7-1,0 pct.point	-158	62	530	0
Rentefald på 0,7-1,0 pct.point	157	-189	-547	-26
Aktiekursfald på 12%	-29	-570	0	-58
Ejendomsprisfald på 8%	-47	-160	0	-27
Valutakursrisiko (VaR 99,0%)	-2	-3	0	-1
Tab på modparter på 8%	-66	-227	0	-37
Fald i dødelighedsintensiteten på 10%	-22	-100	-6	-7
Stigning i dødelighedsintensiteten på 10%	19	96	6	0
Stigning i invalideintensiteten på 10%	0	-16	-2	-4

### Note 42. Kapitalandele procentvis fordelt på brancher og regioner - livsforsikring

	Danmark	Øvrige Europa	Nord- amerika	Syd- amerika	Japan	Øvrige fjernøsten	Øvrige lande	Ikke fordelt	I alt
<b>2014</b>									
Energi	0	1	2	0	0	0	0	0	3
Materialer	0	1	0	0	0	0	0	0	3
Industri	6	1	3	0	1	0	0	0	11
Forbrugsgoder	2	2	3	0	1	0	0	0	8
Konsumtvarer	1	2	3	0	0	0	0	0	6
Sundhedspleje	4	4	3	0	0	0	0	0	11
Finans	6	3	4	0	1	1	0	0	14
IT	0	1	4	0	0	1	1	0	7
Telekommunikation	0	0	0	0	0	0	0	0	1
Forsyning	0	0	0	0	0	0	0	0	1
Ikke fordelt	6	0	0	0	0	0	0	30	36
<b>I alt</b>	<b>26</b>	<b>14</b>	<b>22</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>30</b>	<b>100</b>

Øversigt over selskabernes kapitalandele kan rekvireres ved henvendelse.

## Noter • Koncernen

Mio. kr.

### Note 43. Leasing

Operationelle leasingkontrakter:	Minimums-leasing-ydelse	Rente	Nutids-værdi
<b>2013</b>			
0-1 år	51	0	51
1-5 år	18	0	18
	70	0	70
<b>2014</b>			
0-1 år	55	0	55
1-5 år	15	0	15
mere end 5 år	9	0	9
	79	0	79

### Note 44. Antal aktier

	2013	2014
Afstemning af antal aktier (1.000 stk.)		
Udstedte aktier primo	137.500	125.000
Egne aktier primo	-13.560	-12.368
Antal aktier primo	123.940	112.632
Tilbagekøbte aktier	-13.033	-10.393
Afhændede aktier	1.725	1.384
Udstedte aktier ultimo	125.000	115.000
Egne aktier ultimo	-12.368	-11.377
Antal aktier ultimo	112.632	103.623

### Note 45. Egne aktier

	Antal aktier 1.000 stk.	Nominel værdi mio. kr.	Andel af aktiekapital i pct.	Køb/salg mio. kr.
Beholdning primo 2013	13.560	14	9,9	
Køb i 2013	13.033	13	10,4	1.836
Salg	-1.725	-2	1,4	-133
Nedskrevet	-12.500	-13	-	
Beholdning ultimo 2013	12.368	12	9,9	
Køb i 2014	10.393	10	9,0	1.716
Salg	-1.384	-1	1,2	-131
Nedskrevet	-10.000	-10	-	
Beholdning ultimo 2014	11.377	11	9,9	
Heraf udgør aktier til afdækning af optionsprogrammet 1.938 t.stk. (2013: 2.840 t.stk.).				

### Note 46. Sikkerhedsstillelser

	2013	2014
Til sikkerhed for de forsikringsmæssige hensættelser har koncernens forsikringsselskaber registreret følgende aktiver:		
Kapitalandele i associerede virksomheder	723	83
Udlån til associerede virksomheder	158	1
Kapitalandele	5.875	5.565
Obligationer	31.804	31.439
Indlån i kreditinstitutter	811	1.543
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter	6.673	10.375
Likvide beholdninger	18	21
Tilgodehavende renter	350	0
Kapitalandele i og tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder, som er elimineret i koncernregnskabet	7.087	6.959
	53.499	55.986
Obligationer stillet til sikkerhed for lån efter standard repokontrakter på danske realkredit- og statsobligationer	611	432
Øvrige sikkerhedsstillelser	58	59



## Noter • Koncernen

Mio. kr.	2013	2014
----------	------	------

### Note 47. Eventualforpligtelser

Entrepriserforpligtelser	-	310
Momsreguleringsforpligtelser	26	28
Andre forpligtelser	11	11
Kapitaltilsagn afgivet til lånefonde og private equity fonde m.m.	509	701
Andel af associerede virksomheders forpligtelser:		
Entrepriserforpligtelser	283	48
Koncernen deltager i forskellige forsikringstekniske samarbejder og hæfter solidarisk for forsikringsmæssige forpligtelser i denne forbindelse.		

### Note 48. Selskabsoversigt

Virksomhedens navn	Hjemsted	Aktivitet
<b>Topdanmark A/S</b>	Ballerup	Holding
<b>Skade:</b>		
Topdanmark Forsikring A/S	Ballerup	Forsikring
Danske Forsikring A/S	Ballerup	Forsikring
TDP.0007 A/S	Ballerup	Ejendom
Topdanmark EDB A/S	Ballerup	Interne edb-ydelser
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
<b>Liv:</b>		
Topdanmark Liv Holding A/S	Ballerup	Holding
Topdanmark Livsforsikring A/S	Ballerup	Forsikring
Nykredit Livsforsikring A/S	Ballerup	Forsikring
Topdanmark EDB II ApS	Ballerup	Edb-ydelser
Topdanmark Ejendom A/S	Ballerup	Ejendom
TDE.201 ApS	Ballerup	Ejendom
<b>Øvrige selskaber:</b>		
Topdanmark Kapitalforvaltning A/S	Ballerup	Kapitalforvaltning
Topdanmark Invest A/S	Ballerup	Investering
Hotel Kongens Ege ApS	Ballerup	Ejendom
Topdanmark Ejendomsadministration A/S	Ballerup	Ejendom
Alle selskaber er 100% ejet.		

### Note 49. Øvrige noteoplysninger

Femårsoversigt i henhold til § 91a i Bekendtgørelse om finansielle rapporter for forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser indgår i ledelsesberetningen. I øvrigt henvises til beretningens afsnit om Risikostyring og Kapitalmodel.

Ingen begivenheder har fundet sted i perioden fra balancedagen indtil præsentationen af koncernregnskabet, som kan forrykke vurderingen af årsrapporten.

### Note 50. Risikoforhold

---

Efterfølgende beskrivelse af risici i Topdanmark-koncernen uddyber beretningens afsnit om risikostyring.

## Skadeforsikring

### Underwritingrisiko

#### Acceptpolitik

Topdanmarks acceptpolitik tager udgangspunkt i ønsket om 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.

Danske forsikringsselskaber dækker ikke stormflod eller gentilplantning af skov i forbindelse med storme, erhvervssygdomme, krig eller krigslignende handlinger, jordskælv eller andre naturkatastrofer samt med visse undtagelser skader udløst af atomenergi eller radioaktivitet.

#### Opfølgningspolitik

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 revurderes mindst hvert tredje år. Motor- og arbejdsskadetariffer revurderes hvert år.

Hensættelserne beregnes som hovedregel på månedsbasis på alle områder, og udviklingstendenser i skadeniveau vurderes månedligt og følges op af prisjusteringer om nødvendigt.

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.

## Skadebehandling

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

### Kunderne skal føle sig godt hjulpet

Topdanmark arbejder på, at kunderne skal føle sig godt hjulpet i hver enkelt situation i skadebehandlingen. Det afgørende for kundens oplevelse er, at:

- Kunden føler sig HØRT
- Kunden har OVERBLIK over hele skadeforløbet – ikke mindst over, hvem der gør hvad og hvornår
- Kunden har TILLID til, at Topdanmark hjælper kunden med at løse skadeproblemet.

Kundetilfredsheden med telefon-, besøgs- og internetkontakt måles dagligt, og på hver eneste utilfreds tilbagemelding følges der straks op på den enkelte kunde, så vi kan hjælpe kunden og samtidig lære af hændelsen.

### Effektiv styring af erstatningsudgifterne

Topdanmark arbejder kontinuerligt på målrettet 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-ekspedition i forbindelse med skadeanmeldelser og øvrig behandling for at sikre, at skaden ikke udvikler sig. Mere simple anmeldelser behandles straks over telefonen. Der foretages løbende målinger af gennemløbstider.

#### 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 Topdanmarks skadebehandlingssystem

Topdanmarks skadebehandlingssystem understøtter den faglige korrekthed. Målinger viser, at kvaliteten i skadebehandlingen er steget væsentligt.

Skadeorganisationen har implementeret serviceorganisationers version af Lean/TRIM i flere afdelinger, hvilket har medført en positiv effekt på ekspeditionstider, kvalitet i skadebehandling og medarbejdertilfredshed.

## 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 skadeberedskabet kan skaleres afhængig af hændelsens størrelse. Der er udpeget beredskabshjælpere i hele Topdanmark, der løbende får deres skadebehandlingsviden opdateret, og der afholdes beredskabsøvelser to gange om året for at træne og forbedre beredskabet.

## Skadeforebyggelse og -begrænsning

Topdanmark fokuserer på skadeforebyggelse og -begrænsning. Hovedformålet er at påvirke til en proaktiv risikohåndtering hos kunderne, så de selv kan være på forkant med at reducere deres sårbarhed. Ved at gøre det sikrer Topdanmark kunden tryghed og reducerer samtidig egen risiko.

## Hensættelsesrisiko

### Erstatningshensættelser

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

Eksempler på korthalede brancher er bygning, løsøre og motorkasko. De langhalede brancher er relateret til person- og ansvarsskader såsom arbejdsskade, ulykke, motoransvar og erhvervsansvar.

Topdanmarks samlede erstatningshensættelser er sammensat således:

Erstatningshensættelser (%)	2013	2014
Korthalede	15	13
Rentehensættelse vedr. arbejdsskade	23	24
Anden erstatningshensættelse vedr. arbejdsskade	22	23
Ulykke	24	24
Motor personansvar	12	12
Erhvervsansvar	4	4

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 erhvervsvenetabserstatninger på alle alvorlige arbejdsskader.

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

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

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

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

## Præmiehensættelser

Risikoen vedrørende præmiehensættelser er især relevant inden for ejerskifteforsikring og brancher med høje erstatningsniveauer, f.eks. arbejdsskadeforsikring og motoransvarsforsikring. På disse brancher kan et niveauskifte i enten præmier eller erstatninger gøre præmiehensættelsen utilstrækkelig til dækning af de tilhørende udgifter, hvorfor den i givet fald skal styrkes.

På ejerskifte dækker forsikringen en 5- eller 10-årig periode, hvor hele betalingen for dækningsperioden foretages, når ejerskifteforsikringen tegnes. Topdanmark baserer hensættelsesniveauet på ejerskifteforsikring på statistiske analyser af skadeanmeldelsesmønstret i forhold til tegningstidspunktet.

På arbejdsskade og motoransvar, der i modsætning til ejerskifte er 1-årige forsikringer, vurderes behovet for styrkelse af præmiehensættelsen ud fra kvartalsvise analyser af præmie- og erstatningsudvikling.

## Katastroferisiko

Topdanmark begrænser den forsikringsmæssige risiko ved væsentlige skadebegivenheder med et omfattende genforsikringsprogram.

## Storm og skybrud

På stormområdet dækkes stormskader op til 5,1 mia. kr., hvoraf selvbehold udgør 100 mio. kr. Snetryk, tøbrud og skybrud er også omfattet. Genindtrædelse for den del af dækningen, der er forbrugt, aktiveres ved betaling af genkrafttrædelsespræmie. Ved endnu en storm inden for samme år dækkes yderligere 5,1 mia. kr., hvoraf selvbehold udgør 100 mio. kr. Ved en tredje og fjerde storm dækkes op til 670 mio. kr., hvoraf selvbeholdet udgør 20 mio. kr., hvis begivenhederne sker inden for samme kalenderår. Hertil kommer den dækning, der ikke allerede er ramt to gange ved de første to storme. Dækningen på tredje og fjerde storm er betinget af, at stormprogrammet ikke tidligere er ramt af to enkelte storme, der hver overstiger 3,5 mia. kr. Stormprogrammet fornys 1. juli.

En specifik dækning for skybrud på 100 mio. kr. 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. Maksimalt selvbehold ved et ekstremt skybrud er 75 mio. kr. med tillæg af genkrafttrædelsespræmier.

## Brand

Topdanmark har et proportionalt program for brand med et maksimalt selvbehold pr. skade på en virksomhed på 25 mio. kr.

## Terror

Med visse begrænsninger er terror dækket af genforsikringskontrakterne.

Der er etableret en statslig garantiordning på 15 mia. kr. for terrorkader, som indeholder et element af NBCR (nuklear, biologisk, kemisk, radiologisk). Den statslige garantiordning dækker efter et markedsselvbehold på 5,5 mia. kr. De danske skadeforsikringsselskaber har etableret en terrorpool til beskyttelse af markedsselvbeholdet. Arbejdsskader forårsaget af alle former for terror dækkes med enkelte undtagelser af staten.

## Arbejdsskade

På arbejdsskadeforsikring dækkes op til 1 mia. kr. med et selvbehold på 50 mio. kr.

## Kumulrisiko

Ved kendt kumulrisiko er det på forhånd erkendt, at flere forsikringstagere kan blive ramt af samme begivenhed. Selvbehold på privatområdet udgør 15 mio. kr. ved første skade og 5 mio. kr. ved anden skade. Ved tredje skade og fremefter er selvbeholdet 15 mio. kr. På erhvervs- og industriområdet er det maksimale selvbehold 25 mio. kr. Ved ukendt kumulrisiko kan flere forsikringstagere blive ramt af samme begivenhed (konflagrationsskader), uden at der forlods tages højde for den fælles risiko. Selvbeholdet udgør maksimalt 50 mio. kr.

## Livsforsikring

### Tababsorberende buffere ved lavt renteniveau

Bonuspotentiale på fripolicydelser og kollektivt bonuspotentiale udgør de tababsorberende buffere i livsforsikring for kundernes eventuelle tab på investeringsaktiviteter.

Et lavt renteniveau betyder, at markedsværdien af de afgivne garantier er høj, og at de tilhørende bonuspotentialer er lave. Jo lavere bonuspotentialer, jo større risiko for at eventuelle tab helt eller delvist vil skulle bæres af egenkapitalen. Hvis renten er høj, vil de samme tab i højere grad kunne absorberes af bonuspotentialerne.

Fald i kollektivt bonuspotentiale vil oftest skyldes, at investeringsresultatet er lavere end rentetilskrivningen på depoterne. Fald i kollektivt bonuspotentiale kan også forekomme ved et relativt højt renteniveau.

For at beskytte egenkapitalen vil det med et lavt renteniveau være relevant at nedbringe markedsrisiciene.

Alle policer er opdelt i kontributionsgrupper efter den udstedte ydelsesgaranti. I de enkelte kontributionsgrupper er investeringspolitikken tilrettelagt med henblik på at sikre evnen til at honorere garantiene, og markedsrisikoen justeres i forhold til kontributionsgruppernes risikokapacitet.

I bestande med høje ydelsesgarantier, herunder bestanden af forsikringer med garanterede ydelser på 4,5 %-grundlaget, er renterisikoen i rentegrupper med ordninger på dette grundlag imødegået med EURO CMS-floors med en strike-rente på 5 %.

I bestande med lave ydelsesgarantier, der omfatter forsikringer med garanterede ydelser baseret på 2,5 %, 1,5 % og 0,5 %, følges udviklingen i renteniveauet, og risikodæmpende handlinger foretages efter behov.

### **Invaliditet**

Invaliderisikoen er risikoen for stigende invaliditetsintensiteter eller fald i reaktiveringsraterne, idet præmierne er garanteret frem til udløb. Tab kan forekomme ved en stigning i invalidefrekvensen eller ved mangelfuld helbredsbedømmelse i forbindelse med indtegning af forsikringen.

Merudgifter som følge af en permanent ændring i invaliderisikoen vil være delvist dækket af kollektivt bonuspotentiale og bonuspotentialer på fripolicydelser. Den resterende del rammer årets resultat og dermed egenkapitalen.

### **Levetid**

Levetidsrisikoen er risikoen for, at kunder med livsbetinglyede forsikringer, primært livrenter, lever længere end forventet. Dette vil medføre stigende hensættelser på levetidsprodukterne.

Merudgifter som følge af længere levetider vil være delvist dækket af kollektivt bonuspotentiale og bonuspotentialer på fripolicydelser. Den resterende del rammer årets resultat og dermed egenkapitalen.

### **Marked**

Markedsrisiko er risikoen for tab, fordi markedsværdien af koncernens aktiver og passiver og off-balanceforretninger ændrer sig på grund af ændringer i markedsforholdene. 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 løbende. Resultatet af kontrollerne rapporteres til bestyrelsen.

Markedsrisici	Risikoreducerende aktiviteter
<b>Renterisiko</b> Topdanmark er eksponeret for renterisiko via erstatningshensættelserne i skadeforsikring og afgivne ydelsesgarantier i livsforsikring	Renterisikoen begrænses og styres generelt ved investering i rentebærende fordringer, således at den fælles rentefølsomhed for aktiver og passiver opnår det ønskede niveau  I livsforsikring er renterisikoen vedrørende ydelsesgarantier på 4,5 %-grundlaget afdækket af renteoptioner – Euro CMS floors med strikerente på 5 %, mens der for de lavere grundlag som supplement til investeringerne i rentebærende fordringer er købt standard swaptioner
<b>Aktierisiko</b> Topdanmark er eksponeret mod aktierisiko i kraft af såvel direkte investeringer i aktier som investeringer via afledte instrumenter	Aktierisikoen tilpasses ved handler i markedet og ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter
<b>Ejendomsrisiko</b> Topdanmark er eksponeret for ejendomsrisiko i kraft af investeringer i ejendomme udlejet til erhverv og bolig	Risikoen på ejendomsporteføljen begrænses gennem en strategi, der fokuserer på de fire største byer i Danmark med en klar hovedvægt på København og Århus. Der investeres i velplacerede ejendomme inden for segmenterne boliger og fleksible kontorejendomme
<b>Valutarisiko</b> Topdanmarks valutarisiko hidrører praktisk talt alene fra investeringssiden	Valutarisikoen tilpasses ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter
<b>Inflationsrisiko</b> Den fremtidige inflation indgår implicit i en række af de modeller, Topdanmark anvender til opgørelse af erstatnings- og præmiehensættelserne  Arbejdsskade- og syge- og ulykkesforsikring adskiller sig fra de generelle principper ved indregning af inflation. Hensættelserne til arbejdsskade opgøres på grundlag af forventningerne til den fremtidige udvikling i løntallet, og hensættelserne til syge- og ulykkesforsikring på grundlag af forventningerne til udviklingen i nettoprisindekset	En forventning om højere fremtidig inflation vil generelt indregnes i hensættelserne med en vis forsinkelse, hvor resultatet samtidig vil blive påvirket af en højere fremtidig indeksering af præmierne  Med henblik på at reducere inflationsrisikoen på arbejdsskade- og syge- og ulykkesforsikring benyttes indeksobligationer og afledte finansielle instrumenter, der afdækker en stor del af de forventede cash flows
<b>Likviditetsrisiko</b> I forsikringsselskaber er likviditetsrisikoen meget begrænset, idet præmier betales forud for risikoperiodens start  Topdanmarks likviditetsrisiko er derfor primært relateret til moderselskabet	Topdanmark finansierer aktiviteten og aktietilbagekøbsprogrammet gennem datterselskabernes likviditetsoverskud via mellemregninger, som nedbringes med udbytter  Et yderligere finansieringsbehov dækkes af kortvarige pengemarkedslån, typisk med en løbetid på en måned eller mindre

Passiverne i koncernens forsikringsselskaber består fortrinsvis af forsikringsmæssige hensættelser, hvor den

tilknyttede betalingsforpligtelse honoreres gennem cash flow fra driften.

Udiskonterede forventede cashflows for koncernens væsentligste forpligtelser:

Mio. kr.	Regnskabsmæssig værdi	1 år	2-6 år	7-16 år	17-26 år	27-36 år	> 36 år
<b>2013</b>							
Erstatningshensættelser	13.929	4.482	6.146	3.214	1.468	602	158
Livsforsikringshensættelser	24.982	945	1.408	6.392	9.810	7.903	4.172
<b>2014</b>							
Erstatningshensættelser	13.723	3.748	6.062	3.178	1.410	573	153
Livsforsikringshensættelser	23.761	1.026	2.265	6.875	8.578	6.191	2.833

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

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.

Forsikringsselskaberne 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.

## Kredit- og modpartsrisiko

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.

## Genforsikring

På forsikringssiden er genforsikringsselskabernes betalingssevne den vigtigste risikofaktor. Topdanmark minimerer denne risiko ved spredning og ved fortrinsvis at købe dækning hos genforsikringsselskaber, der som minimum har en rating på A-. Således er tæt på 100 % af dækningen på stormområdet placeret hos genforsikringsselskaber med rating på minimum A-.

## Investeringsområdet

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 for 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.

Rentebærende fordringer fordelt på rating (%)	2013	2014
AAA+AA	77	77
A	3	4
BBB	5	3
<BBB	6	5
Pengemarkedsindskud	9	11

Topdanmark har ultimo 2014 modtaget kontant marginbetaling som sikkerhed for urealiserede gevinster på afledte finansielle instrumenter på 1.497 mio. kr. (2013: 885 mio. kr.).

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.

## Operationel risiko

Operationel risiko omfatter fejl i interne processer, menneskelige fejl, svig, systemfejl, nedbrud af it-systemer og tab som følge af eksterne begivenheder.

Topdanmark udvikler og forbedrer løbende it-systemer, forretningsgange og procedurer. Ansvar for risikostyringen i denne forbindelse ligger hos de ansvarlige forretningsenheder.

Projekter skal udarbejde en risikovurdering indeholdende en beskrivelse af risici, mulige konsekvenser og tiltag til begrænsning af disse risici.

## **It**

Ansvar for informationssikkerheden er placeret i Koncern It-sikkerhed med reference til it-direktøren.

## **Risikovurdering**

Der foretages løbende en risikovurdering af de enkelte operationelle it-risici. Koncern It-sikkerhed rapporterer om risici og hændelser kvartalsvist til direktionen.

Topdanmarks risikovurdering, it-sikkerhedspolitik og it-beredskabsstrategi (baseret på ISO27001), der fremsendes til Risikokomiteé og Revisionsudvalg, revideres årligt af direktionen og godkendes af bestyrelsen.

## **It-beredskabsplan**

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 dieselgenera-

tor, diskspejling, alarmanlæg og automatisk brandslukningsudstyr. Kritisk it-udstyr er dubleret og anbragt i to fysisk adskilte maskinstuer.

## **Test**

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.

Nye it-systemer sættes først i produktion, når en omfattende testprocedure er gennemført.

## **Tilgængelighed**

Det er målet, at tilgængeligheden af Topdanmarks hovedsystemer ikke må være dårligere end 99,5 %. I 2014 var tilgængeligheden 99,99 %.

## **Fejl i interne processer, menneskelige fejl, forsikringssvig og svindel**

Med veldokumenterede forretningsgange og procedurer samt et effektivt kontrolmiljø minimerer Topdanmark disse risici. Der er opstillet beredskabsplaner på de væsentligste områder.

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.



## Noter • Koncernen

### Note 51. Anvendt regnskabspraksis

---

Topdanmark-koncernens årsrapport for 2014 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.

Topdanmark har med virkning fra 1. januar 2014 implementeret forskellige nye og ændrede standarder og fortolkningsbidrag, hvilket ikke har medført ændringer i anvendt regnskabspraksis.

Anvendt regnskabspraksis er således uændret i forhold til årsrapporten 2013.

#### Kommende regnskabsregulering

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

Væsentligste skøn og vurderinger foretages i forbindelse med opgørelse af erstatningshensættelserne.

Hensættelser til indtrufne, endnu ikke betalte skader afsættes som bedst mulige skøn ved udgangen af et givet år. På dette tidspunkt er der ikke kendskab til alle nødvendige oplysninger, hvorfor der vil komme afvigelser mellem de faktiske erstatninger og de foretagne hensættelser i form af enten afløbstab (for lidt afsat) eller afløbsgevinster (for meget afsat).

Hensættelsesrisikoen på især brancher med lang afviklingstid, såsom arbejdsskade, ulykke samt erhvervs- og motoransvar, er betydelig. Erstatningsniveauerne kan 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 og afløbsresultater fordelt på skadeår af noten om erstatningshensættelser. I noten teknisk resultat –

skade er årets afløbsresultat specificeret på brancher. Der henvises i øvrigt til omtalen i ledelsesberetningen.

#### 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 forsikringselskaber 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-/reverseforretninger) indregnes og måles som lån mod sikkerhed.

### Måling af dagsværdi

Dagsværdi er den pris, der ville blive opnået ved salg af et aktiv eller betalt for at overdrage en forpligtelse i en normal transaktion mellem markedsdeltagerne på målingstidspunktet.

IFRS definerer et hierarki for dagsværdimåling i tre niveauer:

#### Niveau 1

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

#### Niveau 2

Er der ikke noteret en lukkekurs, anvendes en anden offentlig kurs, der må antages bedst at svare hertil, i form af indikative priser fra banker/brokere. Aktiver af denne type er bl.a. hedgefonds, CDO's og kreditobligationer. For noterede papirer, hvor lukkekursen ikke afspejler dagsværdien, anvendes valueringsteknikker eller andre observerbare oplysninger til fastlæggelse af dagsværdien.

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

#### Niveau 3

I visse tilfælde kan værdiansættelsen ikke alene baseres på observerbare markedsdata. I disse tilfælde anvendes

værdiansættelsesmodeller, der kan indebære skøn over såvel fremtidige forhold som karakteren af den aktuelle markedssituation. Regnskabspraksis for måling af ejendomme, som er væsentligste aktiver i niveau 3, er beskrevet efterfølgende under henholdsvis domicilejendomme og investeringsejendomme.

### Forsikrings- og investeringskontrakter – klassifikation

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

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

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

### Valuta

Koncernselskabernes funktionelle valuta er som altovervejende hovedregel DKK, ligesom præsentationsvalutaen for årsrapporten er DKK.

Transaktioner i anden valuta end DKK omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs. Tilgodehaver, 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 ud fra en vurdering.

## Aktiebaseret aflønning

### Aktieoptioner

Direktion og ledende medarbejdere er omfattet af et aktieoptionsprogram.

Dagsværdien på tildelingstidspunktet 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 fortrinsvist med egne aktier. Når optionerne udnyttes, føres de modtagne strike-beløb på egenkapitalen.

Optioner, hvor ihændeoveren kan vælge kontant afregning, optages i balancen under gæld og måles til dagsværdi efter Black & Scholes-modellen. Ændringer i dagsværdien føres i resultatopgørelsen.

### Resultatdannelse i livsforsikring

Resultatdannelsen for livsforsikring 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, erhvervelsesomkostningsresultat samt resultat af forsikringer uden for kontribution.

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

Risikoforrentningen tilfalder egenkapitalen, såfremt den kan indeholdes i et positivt realiseret resultat inden for de enkelte kontributionsgrupper. Overskydende risikoforrentning overføres som hovedregel 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.

### Segmentoplysninger

Topdanmark 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 captivebaserede 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 koncern-intern 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.

### 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 forsikringsydelser**

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

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

### **Bonus og præmierabatter**

Under bonus og præmierabatter opføres de præmiebeløb, der er tilbagebetalt eller skal tilbagebetales til forsikringstagere, når størrelsen af tilbagebetalingen fastlægges på grundlag af skadeforløbet i regnskabsåret på den

enkelte forsikringskontrakt eller en bestand af forsikringskontrakter ud fra kriterier, der er fastlagt før regnskabsårets begyndelse eller ved forsikringskontrakternes tegning.

### **Forsikringsmæssige driftsomkostninger**

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

### **Investeringsvirksomhed**

Indtægter fra associerede virksomheder indeholder andel af associerede virksomheders resultat efter skat opgjort i henhold til koncernens regnskabspraksis. Indtægter af investeringsejendomme udgøres af 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 poster i anden totalindkomst og på egenkapitalen med den del, der kan henføres til poster på egenkapitalen. Ved beregning af årets aktuelle skat anvendes de på balancedagen gældende skattesatser og -regler.

Topdanmark A/S er sambeskattet med alle danske selskaber i koncernen. Som administrationselskab for sam-

beskatningen 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.

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 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 på baggrund af en forventet brugstid på 50 år og en restværdi, der årligt revurderes. Der afskrives ikke på grunde. Dagsværdien ved omvurdering af domi-

cilejendomme 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 værdireguleringer i resultatopgørelsen. For den enkelte ejendom er der på grundlag af et forventet fremtidigt driftsaftak 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. samt salgsbestræbelser inden for en rimelig tidshorizont. Der foretages løbende analyser af markedsudviklingen og afkastkravene i markedet. Hver enkelt ejendom 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.

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

Tilgodehavender måles ved første indregning til dagsværdi og efterfølgende til amortiseret kostpris. Tilgodehavenderne vurderes løbende for værdiforringelse og nedskrives til en eventuelt lavere genindvindingsværdi. Nedskrivinger foretages som udgangspunkt kollektivt ud fra forfaldsstatus. Individuel nedskriving af tilgodehavendet og overførsel fra konto for kollektive nedskrivinger foretages, når tilgodehavendet ved sagsbehandling vurderes uerholdeligt.

### **Genforsikringsandele**

Genforsikringsandel 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.

Genforsikringsandel af erstatningshensættelserne er opgjort til de beløb, som i henhold til indgåede genforsikringskontrakter kan forventes modtaget fra genforsikringsselskaber. De forventede fremtidige betalinger tilbageiskonteres 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 anvendes Finanstilsynets forventede fremtidige levetidsforbedringer.

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

Restlevetider	60-årig mand	60-årig kvinde
Topdanmark Livsforsikring	26,3	28,6
Finanstilsynets benchmark	24,9	27,5

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, som opgøres af det danske Finanstilsyn og offentliggøres 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 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 følgende poster i balancen:

**Garanterede ydelser** måles som nutidsværdien af aktuelt garanterede ydelser med tillæg af fremtidige administrationsomkostninger og fradrag af nutidsværdien af aftalte præmier. Under garanterede ydelser medtages endvidere hensættelser vedrørende gruppelev samt hensættelser til indtrufne, endnu ikke anmeldte skader (IBNR).

**Bonuspotentiale på fremtidige præmier** omfatter nutidsværdien af aftalte fremtidige præmier reduceret med nutidsværdien af de garanterede ydelser, der hidrører fra disse præmier.

**Bonuspotentiale på fripoliceydelser** udgøres af forskellen mellem på den ene side den enkelte forsikringsopsparing (retrospektive hensættelse) reduceret med nutidsværdien af forventet fremtidigt omkostningsoverskud og på den anden side nutidsværdien af de garanterede fremtidige ydelser, der hidrører fra allerede betalte præmier.

### 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 merudgifter til allerede anmeldte skader, hvor de individuelt vurderede hensættelser ikke er tilstrækkelige, eksempelvis som følge af mangelfulde oplysninger på vurderingstidspunktet. Til beregning af de kollektive hensættelser benyttes de Vylfers kredibilitetsmetode tilpasset de enkelte branchegrupper. IBNR- og IBNER-hensættelserne opgøres ved hjælp af internt udviklede modeller. Skader i landbrugs- og erhvervsbrancherne vurderes individuelt. Hertil kommer IBNR- og IBNER-hensættelser. I privatbrancherne opgøres skader under 100.000 kr. kollektivt, mens større skader samt alle skader på ejerskifteforsikringer

vurderes individuelt. Hertil kommer IBNR- og IBNER-hensættelser. For motor- og ulykkesbrancherne består den samlede hensættelse af summen af kollektive og individuelle hensættelser. De individuelle hensættelser fremkommer, såfremt sagsbehandleren har vurderet, at den samlede udgift på en skade overstiger 1,5 mio. kr., og sagsestimatet overstiger det udbetalte beløb. For personansvarsskader på motor foretages herudover en individuel vurdering af store skader og skader af ældre dato.

Hensættelserne opgøres under hensyntagen til inflation, idet den fremtidige inflation indgår implicit i en række af de statistiske modeller, der anvendes. 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 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.

Opgørelsen af anden erstatningshensættelse vedrørende mén(er)statninger, forsørgertab og omkostninger baseres på traditionelle aktuarmæssige trianguleringsmetoder. På grund af de særlige forhold, der gør sig gældende omkring erhvervsevnetab(er)statninger, er det ikke muligt at bruge gængse trianguleringsmetoder for denne type hensættelse. For erhvervsevnetabshensættelserne benyttes derfor en egenudviklet model, der bl.a. tager højde for den enkelte skades udviklingstrin. I opgørelsen indregnes den forventede løntalsudvikling.

Topdanmark har købt afledte finansielle instrumenter, der delvist afdækker hensættelser til arbejdsskade og løbende ydelser i syge- og ulykkesforsikring mod ændringer i de fremtidige løn- og pristal. Værdiregulering af disse instrumenter 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 Finanstilsynets rentestruktur.

I syge- og ulykkesforsikring, som administreres i livsforsikringsselskaberne, 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 de år, hvor det investeringsmæssige og forsikringsmæssige resultat er bedre end den lovede bonus, blive henlagt til kollektivt bonuspotentiale, mens der i de 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 Finanstilsynets rentestruktur.

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

Aktuelle skatteforpligtelser og tilgodehavende aktuel skat, inklusive sambeskatningsbidrag, indregnes i balancen

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

Udskudt skat på sikkerhedsfonde omfatter udskudt skat på ubeskattede henlæggelser til sikkerhedsfonde under egenkapitalen. Sikkerhedsfonde vil blive beskattet i andele af 10 % 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. 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.

#### **Andet**

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	2013	2014
Indtægter fra tilknyttede virksomheder	1	1.511	1.599
Kursreguleringer	2	0	2
Renteudgifter		-13	-12
<b>Investeringsafkast, i alt</b>		1.498	1.589
Andre omkostninger	3	-42	-48
<b>RESULTAT FØR SKAT</b>		1.456	1.541
Skat	4	12	17
<b>ÅRETS RESULTAT</b>		1.468	1.558
Forslag til disponering af årets resultat:			
Overført til reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode		1.511	1.599
Overført til overført overskud		-43	-41
		1.468	1.558

## Totalindkomstopgørelse • Moderselskabet

Årets resultat	1.468	1.558
Anden totalindkomst i tilknyttede virksomheder	1	-10
Anden totalindkomst	1	-10
<b>ÅRETS TOTALINDKOMST</b>	1.470	1.548

## Balance • Moderselskabet

Mio. kr.	Note	2013	2014
<b>Aktiver</b>			
Driftsmidler	5	3	3
<b>MATERIELLE AKTIVER, I ALT</b>		3	3
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	6	6.323	6.034
Investeringer i tilknyttede virksomheder, i alt		6.323	6.034
Obligationer		1	0
Andre finansielle investeringsaktiver, i alt		1	0
<b>INVESTERINGSAKTIVER, I ALT</b>		6.323	6.034
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder		155	102
<b>TILGODEHAVENDER, I ALT</b>		155	102
Udskudte skatteaktiver		1	1
Likvide beholdninger		2	2
<b>ANDRE AKTIVER, I ALT</b>		3	4
<b>AKTIVER, I ALT</b>		6.485	6.143
<b>Passiver</b>			
Aktiekapital	7	125	115
Andre henlæggelser		2.574	2.285
Reserver, i alt		2.574	2.285
Overført overskud		2.792	3.042
<b>EGENKAPITAL, I ALT</b>		5.490	5.442
<b>ANSVARLIG LÅNEKAPITAL</b>	8	407	407
Obligationslån		58	29
Gæld til tilknyttede virksomheder		503	217
Aktuelle skatteforpligtelser		11	30
Afledte finansielle instrumenter		0	8
Anden gæld		15	11
<b>GÆLD, I ALT</b>		588	294
<b>PASSIVER, I ALT</b>		6.485	6.143
Nærtstående parter	9		
Kernekapital og basiskapital	10		
Egne aktier	11		
Eventualforpligtelser	12		
Øvrige noteoplysninger	13		
Anvendt regnskabspraksis	14		

## Egenkapitalopgørelse • Moderselskabet

Mio. kr.

	Aktie- kapital	Andre hen- læggelser	Overført overskud	I alt
<b>2013</b>				
Egenkapital ultimo foregående år	138	2.991	2.587	5.716
Årets resultat		1.511	-43	1.468
Overførsel		-58	58	0
Anden totalindkomst i tilknyttede virksomheder		1	0	1
Årets totalindkomst		1.455	15	1.470
Udbytte modtaget fra dattervirksomheder		-1.871	1.871	0
Andre kapitalbevægelser i dattervirksomheder		-1	0	-1
Annullering af egne aktier	-13		13	0
Tilbagekøb af egne aktier			-1.836	-1.836
Udstedelse af aktieoptioner			9	9
Udnyttelse af aktieoptioner			133	133
Øvrige transaktioner	-13	-1.872	189	-1.695
<b>Egenkapital 31. december 2013</b>	<b>125</b>	<b>2.574</b>	<b>2.792</b>	<b>5.490</b>
<b>2014</b>				
Egenkapital ultimo foregående år	125	2.574	2.792	5.490
Årets resultat		1.599	-41	1.558
Anden totalindkomst i tilknyttede virksomheder		-10	0	-10
Årets totalindkomst		1.590	-41	1.548
Udbytte modtaget fra dattervirksomheder		-1.887	1.887	0
Andre kapitalbevægelser i dattervirksomheder		8	0	8
Annullering af egne aktier	-10		10	0
Tilbagekøb af egne aktier			-1.716	-1.716
Salg af egne aktier			38	38
Reklassifikation af aktieoptioner			-30	-30
Udstedelse af aktieoptioner			10	10
Udnyttelse af aktieoptioner			93	93
Øvrige transaktioner	-10	-1.879	292	-1.597
<b>Egenkapital 31. december 2014</b>	<b>115</b>	<b>2.285</b>	<b>3.042</b>	<b>5.442</b>

## Noter • Moderselskabet

Mio. kr.	2013	2014
----------	------	------

### Note 1. Indtægter fra tilknyttede virksomheder

Topdanmark Forsikring A/S	1.416	1.552
Topdanmark Invest A/S	7	-10
Topdanmark Kapitalforvaltning A/S	88	57
<b>Indtægter fra tilknyttede virksomheder</b>	<b>1.511</b>	<b>1.599</b>

### Note 2. Kursreguleringer

Afledte finansielle instrumenter	0	1
Ansvarlig lånekapital	0	1
<b>Kursreguleringer</b>	<b>0</b>	<b>2</b>

### Note 3. Andre omkostninger

Holdingomkostninger	42	48
<b>Andre omkostninger</b>	<b>42</b>	<b>48</b>

### Note 4. Skat

Aktuel skat	10	14
Regulering vedr. tidligere år	2	3
<b>Skat (indtægt)</b>	<b>12</b>	<b>17</b>
Resultat før skat ekskl. indtægter fra tilknyttede virksomheder	-55	-58
Beregnet skat (24,5%)	14	14
Skatteeffekt af: Regulering vedr. tidligere år	-1	3
	12	17
Effektiv skatteprocent	21,7	28,8

### Note 5. Driftsmidler

Kostpris primo	4	3
Afgang i årets løb	-1	0
Kostpris ultimo	3	3
Ned- og afskrivninger primo	-1	0
Årets tilbageførsel af de samlede af- og nedskrivninger på aktiver, der i året er afhændet eller udgået af driften	1	0
Ned- og afskrivninger ultimo	0	0
<b>Driftsmidler</b>	<b>3</b>	<b>3</b>

### Note 6. Kapitalandele i tilknyttede virksomheder

Topdanmark Forsikring A/S	6.043	5.794
Topdanmark Invest A/S (investering)	180	170
Topdanmark Kapitalforvaltning A/S	99	69
Øvrige	1	0
<b>Kapitalandele i tilknyttede virksomheder</b>	<b>6.323</b>	<b>6.034</b>

De tilknyttede virksomheder har hjemsted i Ballerup.

### Note 7. Aktiekapital

Kroner		
Aktiekapital 1. januar	137.500.000	125.000.000
Kapitalnedsættelser	-12.500.000	-10.000.000
<b>Aktiekapital</b>	<b>125.000.000</b>	<b>115.000.000</b>

Selskabets aktiekapital består af 115.000.000 stk. aktier (2013: 125.000.000), der har en pålydende værdi af 1 kr. pr. stk. Ingen aktier har særlige rettigheder, og alle aktier er frit omsættelige. Alle aktier har én stemme.

## Noter • Moderselskabet

Mio. kr.	2013	2014
----------	------	------

### Note 8. 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	407	407
Årets renteudgifter	9	9

### Note 9. Nærtstående parter

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

Nærtstående parter med betydelig indflydelse omfatter If P&C Insurance Holding Ltd (publ) samt bestyrelse, direktion og disse personers relaterede familiemedlemmer.

#### Bestyrelseshonorar

Honorar til bestyrelsen udgør 4.712 tkr. (2013: 4.631 tkr.), hvoraf 244 tkr. (2013: 244 tkr.) vedrører Topdanmark Forsikring A/S.

Honorar i 1.000 kr.:

Michael Pram Rasmussen	1.300	1.192
Søren Thorup Sørensen	758	975
Anders Colding Friis	325	325
Torbjörn Magnusson	-	217
Per Mathiesen	244	325
Birgitte Nielsen	217	433
Annette Sadolin	488	488
Desiree Schultz	325	325
Aage Nedergaard Smidt	-	203
Charlotte Hougaard	325	122
Jens Maaløe	325	108
Anders Knutsen	244	-
Trine Zappe	81	-
Samlet honorar til ni bestyrelsesmedlemmer	4.631	4.712

Bestyrelsen modtager alene fast vederlag.

#### Direktionsvederlag

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

Løn m.m.	18	19
Aktieoptioner	2	2
Samlet vederlag til tre direktører	20	20
Christian Sagild	8,6	8,8
Kim Bruhn-Petersen	5,7	5,8
Lars Thykier	5,6	5,7
	19,9	20,3

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

Direktionen optjener i tillæg hertil successivt en godtgørelse svarende til et halvt års løn i hvert af årene 2013-2015. Godtgørelsen udbetales ved ansættelsesforholdets ophør.

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.

## Noter • Moderselskabet

Mio. kr. 2013 2014

### Note 9. Nærtstående parter - fortsat

#### Bestyrelsens og direktionens beholdning af aktier, obligationer og kapitalbeviser

Bestyrelsen		
Aktier, stk.	29.130	25.970
Obligationer, nom. tkr.	157	82
Kapitalbeviser (ansvarlig lånekapital) Topdanmark Forsikring, nom. tkr.	12.050	6.050
Direktionen		
Aktier, stk.	173.430	83.430
Obligationer, nom. tkr.	1.146	690

#### IF P&C Insurance Holding Ltd (publ)

Selskabet besidder 31.476.920 stk. aktier i Topdanmark A/S samt kapitalbeviser (hybrid kernekapital) Topdanmark A/S, nom. EUR 33.500.000.

#### Aktieoptioner

Topdanmarks aktieoptionsprogram omfatter direktion og ledende medarbejdere. Strikursen fastsættes som 110% af børskursen på sidste handelsdag i det foregående regnskabsår (gennemsnit af alle handler). 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	34	36
Modtagne udbytter	1.871	1.887

Omkostninger i.f.m. investeringsvirksomhed afregnes på markedsbaserede vilkår. Andre omkostninger afregnes på omkostningsdækkende basis.

Gennemsnitlig effektiv rente af løbende mellemværender udgør 0,05% (2013: 0,01%).

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

Mellemværender fremgår af balancen.

### Note 10. Kernekapital og basiskapital

Egenkapital	5.490	5.442
Udskudt skatteaktiv	-1	-2
Fradrag vedrørende datterselskaber og associerede virksomheder	-420	-388
Kapitalkrav i forsikringsselskaber	-2.500	-2.507
<b>Kernekapital</b>	<b>2.569</b>	<b>2.545</b>
Hybrid kernekapital	407	407
<b>Basiskapital</b>	<b>2.976</b>	<b>2.952</b>

Fra 2014 opgøres kernekapitalen og basiskapitalen i henhold til bekendtgørelse om solvens og driftsplaner for forsikringsselskaber. Hidtil blev basiskapitalen opgjort i henhold til reglerne for pengeinstitutter. Sammenligningstal er tilpasset.

### Note 11. Egne aktier

	Antal aktier 1.000 stk.	Nominel værdi mio. kr.	Andel af aktiekapital i pct.	Køb/salg mio. kr.
<b>Moderselskabet</b>				
Beholdning primo 2013	13.560	14	9,9	
Køb i 2013	13.033	13	10,4	1.836
Salg	-1.725	-2	1,4	-133
Nedskrevet	-12.500	-13	-	
Beholdning ultimo 2013	12.368	12	9,9	
Køb i 2014	10.393	10	9,0	1.716
Salg	-1.384	-1	1,2	-131
Nedskrevet	-10.000	-10	-	
Beholdning ultimo 2014	11.377	11	9,9	

## Noter • Moderselskabet

### Note 12. Eventualforpligtelser

---

Et antal datterselskaber er opløst ved erklæring. Selskabet indestår for, at gæld i disse selskaber er betalt.

Selskabet hæfter solidarisk for selskabsskat, som påhviler de i Topdanmark-koncernen sambeskattede selskaber.

---

### 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 under Risikostyring og koncernregnskabet note 50.

Ingen begivenheder har fundet sted i perioden fra balancedagen indtil præsentationen af årsregnskabet, som kan forrykke vurderingen af årsrapporten.

---

### Note 14. Anvendt regnskabspraksis

---

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

Anvendt regnskabspraksis er uændret fra årsrapporten 2013.

#### 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.

#### Andet

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 vejmæssige forhold, ændring i danske og EU-mæssige regler, konkurrencefaktorer i forsikringsbranchen og udviklingen i genforsikringsmarkedet. Se endvidere [www.topdanmark.com](http://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 årsrapporten.



# Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2014 for Topdanmark A/S.

Koncernregnskabet er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU, og årsregnskabet for moderselskabet er aflagt i overensstemmelse med lov om finansiell 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 moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2014 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og af koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar-31. december 2014.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Ballerup, den 4. marts 2015

## Direktion:

Christian Sagild  
(Adm. direktør)

Kim Bruhn-Petersen

Lars Thykier

## Bestyrelse:

Michael Pram Rasmussen  
(Formand)

Søren Thorup Sørensen  
(Næstformand)

Anders Colding Friis

Torbjörn Magnusson

Per Mathiesen

Birgitte Nielsen

Annette Sadolin

Desirée Schultz

Aage Nedergaard Smidt

# 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 2014, der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel koncernen som moderselskabet 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 2014 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar-31. december 2014 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 moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2014 samt af resultatet af moderselskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar-31. december 2014 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 4. marts 2015

Lars T. Skovsende  
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 2014, der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel koncernen som moderselskabet 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 2014 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar-31. december 2014 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 moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2014 samt af resultatet af moderselskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar-31. december 2014 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 4. marts 2015

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Erik Holst Jørgensen  
Statsautoriseret revisor

Per Rolf Larssen  
Statsautoriseret revisor

TOPDANMARK A/S  
BORUPVANG 4  
2750 BALLERUP  
TELEFON 44 68 33 11  
CVR-NR. 78040017

E-MAIL: [TOPDANMARK@TOPDANMARK.DK](mailto:TOPDANMARK@TOPDANMARK.DK)  
INTERNET: [WWW.TOPDANMARK.COM](http://WWW.TOPDANMARK.COM)

