

# TOPDANMARK HALVÅRSRAPPORT FOR 2015

19. august 2015 Meddelelse nr. 13/2015

## Hovedelementer

### 1. halvår 2015

- Resultat efter skat på 647 mio. kr. mod 945 mio. kr. i 1. halvår 2014.
- Resultatet pr. aktie blev 6,3 kr. (1. halvår 2014: 8,6 kr.).
- Combined ratio blev forbedret til 85,7 i 1. halvår 2015 fra 85,9 i 1. halvår 2014.
- Ekskl. afløbsgevinster blev combined ratio 89,6 i 1. halvår 2015 mod 89,7 i 1. halvår 2014.
- Præmieudviklingen var -0,9 % i skadeforsikring og 32,8 % i livsforsikring.
- Resultat af livsforsikring faldt fra 136 mio. kr. i 1. halvår 2014 til 68 mio. kr. i 1. halvår 2015 påvirket af et lavere investeringsafkast.
- Investeringsafkastet faldt fra 539 mio. kr. til 172 mio. kr.

### 2. kvartal 2015

- Resultat efter skat: 337 mio. kr. (Q2 2014: 527 mio. kr.).
- Resultat pr. aktie: 3,3 kr. (Q2 2014: 4,8 kr.).
- Combined ratio: 80,8 (Q2 2014: 82,4).
- Combined ratio ekskl. afløbsgevinster: 86,6 (Q2 2014: 87,4).
- Udvikling i præmieindtægt: Skadeforsikring -1,0 %, livsforsikring 34,8 %.
- Resultat af livsforsikring: 34 mio. kr. (Q2 2014: 62 mio. kr.).
- Investeringsafkast: -20 mio. kr. (Q2 2014: 261 mio. kr.).

### Modelmæssig resultatprognose for 2015

- Den forudsatte combined ratio for 2015 er forbedret fra omkring 90 til 88-89 ekskl. afløbsresultat i 2. halvår 2015.
- Den forudsatte præmieudvikling i skadeforsikring justeres fra omkring -1 % til mellem -1 % og -2 %. I livsforsikring opjusteres den forudsatte fremgang i løbende præmier fra omkring 5 % til over 10 %.
- Den modelmæssige resultatprognose for 2015 opjusteres med 50 mio. kr. til 1.050-1.150 mio. kr. efter skat og ekskl. afløbsresultat i 2. halvår 2015. Det svarer til et resultat pr. aktie på 11,0 kr.

### Tilbagekøb af Topdanmark-aktier

- Tilbagekøbsprogrammet for 2015 er opjusteret med 50 mio. kr. til 1,95 mia. kr., svarende til en udlodningsprocent på 9,6.
- Der er tilbagekøbt Topdanmark-aktier for 982 mio. kr. i 2015, og der resterer således 968 mio. kr. af tilbagekøbsprogrammet for 2015.

### Webcast

I en webcast præsenterer adm. direktør Christian Sagild finansielle highlights og kommenterer forventningerne til fremtiden.

### Telefonkonference

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

Deltag i telefonkonferencen ved at ringe til:

UK dial-in-nummer: +44 (0)20 7162 0025

US dial-in-nummer: +1 334 323 6201

10-15 minutter før konferencens start. Bed om at blive tilsluttet Topdanmarks telefonkonference og oplys reference 954609 eller lyt til direkte transmission af telefonkonferencen.

### Eventuelle henvendelser:

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

Lars Thykier, koncerndirektør  
Direkte telefon: 44 74 37 14

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

# Indhold

## **Ledelsesberetning**

- 1 Hovedelementer
- 3 Hoved- og nøgletal
- 4 Resultat for 1. halvår 2015
- 4 Resultat for 2. kvartal 2015
- 4 Skadeforsikring
- 8 Livsforsikring
- 9 Investeringsaktiviteter
- 10 Moderselskabet m.v.
- 10 Skat
- 10 Solvensopgørelse og kapitalkrav
- 10 Modelmæssig resultatprognose
- 12 Tilbagekøb af Topdanmark-aktier
- 12 Finanskalender
- 13 Anvendt regnskabspraksis

## **Regnskab for 1. halvår 2015 – Koncernen**

- 14 Resultatopgørelse
- 15 Totalindkomstopgørelse
- 16 Aktiver
- 17 Passiver
- 18 Pengestrømsopgørelse
- 19 Egenkapitalopgørelse
- 20 Segmentoplysninger
- 21 Noter

## **Regnskab for 1. halvår 2015 – Moderselskabet**

- 22 Resultatopgørelse
- 22 Totalindkomstopgørelse
- 22 Balance

## **23 Disclaimer**

## **24 Ledelsespåtegning**

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)

# Hoved- og nøgletal

Mio. kr.	Året 2014	2. kvartal 2014	2. kvartal 2015	1. halvår 2014	1. halvår 2015
<b>Præmieindtægter:</b>					
Skadeforsikring	9.116	2.267	2.244	4.527	4.486
Livsforsikring	4.448	1.014	1.367	2.247	2.984
	<b>13.563</b>	<b>3.281</b>	<b>3.611</b>	<b>6.774</b>	<b>7.470</b>
<b>Resultater:</b>					
Skadeforsikring	1.803	613	405	1.073	767
Livsforsikring	200	62	34	136	68
Moderselskab m.v.	7	-7	4	-10	3
Resultat før skat	2.010	668	442	1.198	837
Skat	-452	-141	-106	-253	-190
<b>Resultat</b>	<b>1.558</b>	<b>527</b>	<b>337</b>	<b>945</b>	<b>647</b>
Afløbsresultat f.e.r.	351	115	130	170	176
Egenkapital moderselskabet primo	5.490	5.507	5.361	5.490	5.442
Resultat	1.558	527	337	945	647
Tilbagekøb af egne aktier	-1.716	-403	-412	-851	-866
Aktiebaseret aflønning	110	27	3	71	68
Andre egenkapitalbevægelser	-1	2	-3	5	-5
<b>Egenkapital moderselskabet ultimo</b>	<b>5.442</b>	<b>5.660</b>	<b>5.287</b>	<b>5.660</b>	<b>5.287</b>
Udskudt skat af sikkerhedsfonde	-306	-306	-306	-306	-306
<b>Egenkapital koncernen ultimo</b>	<b>5.135</b>	<b>5.354</b>	<b>4.980</b>	<b>5.354</b>	<b>4.980</b>
Ansvarlig kapital, moderselskabet*)	5.848	6.067	5.695	6.067	5.695
Aktiver i alt, moderselskabet	6.143	6.611	6.023	6.611	6.023
Aktiver i alt, koncernen	64.516	63.601	67.090	63.601	67.090
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter:					
Skadeforsikring	16.485	17.748	17.500	17.748	17.500
Livsforsikring	36.375	35.560	38.902	35.560	38.902
<b>Finansielle nøgletal (moderselskabet)</b>					
Resultat efter skat i pct. af egenkapitalen	28,1	9,3	6,2	16,7	11,9
Resultat efter skat pr. aktie (kr.)	14,4	4,8	3,3	8,6	6,3
Resultat efter skat pr. aktie udvandet (kr.)	14,3	4,8	3,3	8,5	6,3
Indre værdi pr. aktie udvandet (kr.)	52,2	52,1	52,7	52,1	52,7
Tilbagekøb af egne aktier pr. aktie udvandet (kr.)	15,8	3,7	4,1	7,7	8,4
Børskurs ultimo	200,2	165,7	179,4	165,7	179,4
Gennemsnitligt antal aktier (1.000)	107.908	109.087	101.187	110.235	102.021
Gennemsnitligt antal aktier udvandet (1.000)	108.805	109.959	101.649	111.147	102.581
Antal aktier ultimo (1.000)	103.623	107.947	99.869	107.947	99.869
<b>Nøgletal skadeforsikring</b>					
Bruttoerstatningsprocent	69,3	64,1	64,2	67,2	68,5
Nettogenforsikringsprocent	1,0	2,3	1,0	2,3	1,2
Skadeforløb	70,3	66,4	65,2	69,5	69,7
Bruttoomkostningsprocent	15,7	16,0	15,5	16,4	16,1
Combined ratio	86,0	82,4	80,8	85,9	85,7
Operating ratio	85,9	82,3	80,8	85,8	85,8
Combined ratio ekskl. afløb	89,8	87,4	86,6	89,7	89,6

\*) Egen- og lånekapital

## Resultat for 1. halvår 2015

Topdanmarks resultat efter skat for 1. halvår 2015 blev 647 mio. kr. mod 945 mio. kr. i 1. halvår 2014. Resultatet pr. aktie blev 6,3 kr. (1. halvår 2014: 8,6 kr.).

Resultatet før skat faldt med 361 mio. kr. til 837 mio. kr.

Det forsikringstekniske resultat faldt med 5 mio. kr. til 638 mio. kr. Det lavere renteniveau påvirkede det forsikringstekniske resultat for 1. halvår negativt med omkring 50 mio. kr. i forhold til 1. halvår 2014. Underliggende var der således tale om et forbedret forsikringsteknisk resultat.

Investeringsafkastet efter overførsel til forsikringsteknisk resultat faldt med 301 mio. kr. til 129 mio. kr. Udviklingen i investeringsafkastet skyldes dels, at investeringsafkastet i 1. halvår 2014 var ekstraordinært højt, dels at resultatet for 1. halvår 2015 var negativt påvirket af en væsentlig større rentestigning på realkreditobligationer end på den rentekurve, der anvendes til at opgøre værdien af hensættelserne, jf. afsnittet [Investeringsaktiviteter](#). Modsat opnåede Topdanmark en gevinst på 111 mio. kr. i forbindelse med overdragelsen af to beboelsesejendomme.

Resultatet af livsforsikring faldt med 68 mio. kr. til 68 mio. kr. Tilbagegangen skyldes overvejende et lavere investeringsafkast.

Udvikling i resultat	Året	1. halvår	1. halvår
Mio. kr.	2014	2014	2015
Skadeforsikring			
- Teknisk resultat	1.289	643	638
- Investeringsafkast efter overførsel til teknisk resultat m.m.	514	430	129
Resultat af skadeforsikring	1.803	1.073	767
Livsforsikring	200	136	68
Moderselskab m.v.	7	-10	3
Resultat før skat	2.010	1.198	837
Skat	-452	-253	-190
<b>Resultat</b>	<b>1.558</b>	<b>945</b>	<b>647</b>

## Resultat for 2. kvartal 2015

Resultatet for 2. kvartal 2015 faldt til 337 mio. kr. fra 527 mio. kr. i 2. kvartal 2014. Resultatet pr. aktie blev 3,3 kr. (2. kvartal 2014: 4,8 kr.).

Resultatet før skat faldt med 226 mio. kr. til 442 mio. kr.

Det forsikringstekniske resultat steg med 29 mio. kr. til 431 mio. kr. Fremgangen skyldes færre vejrligsrelaterede skader, et bedre forløb på brandforsikring samt større afløbsgevinster. Modsat påvirkede det faldende renteni-

veau det forsikringstekniske resultat i 2. kvartal 2015 negativt med omkring 30 mio. kr. i forhold til 2. kvartal 2014.

Investeringsafkastet faldt med 237 mio. kr. til -26 mio. kr. dels som følge af et usædvanligt højt investeringsafkast i 2. kvartal 2014, dels på grund af spændudvidelsen mellem danske realkreditobligationer og rentekurven, der anvendes til at opgøre værdien af hensættelserne.

Resultatet af livsforsikring faldt med 28 mio. kr. til 34 mio. kr. påvirket af et lavere investeringsafkast.

Udvikling i resultat	2. kvartal	2. kvartal
Mio. kr.	2014	2015
Skadeforsikring		
- Teknisk resultat	402	431
- Investeringsafkast efter overførsel til teknisk resultat m.m.	211	-26
Resultat af skadeforsikring	613	405
Livsforsikring	62	34
Moderselskab m.v.	-7	4
Resultat før skat	668	442
Skat	-141	-106
<b>Resultat</b>	<b>527</b>	<b>337</b>

## Skadeforsikring Præmieindtægt

Præmieindtægten i 1. halvår faldt med 0,9 % til 4.486 mio. kr. Præmieudviklingen var fordelt med -0,1 % på privatsegmentet og -1,9 % på erhvervs- og industrisegmentet.

Topdanmark prioriterer lønsomhed frem for vækst. I den forbindelse gennemfører Topdanmark nogle tiltag, hvor væksten er nedprioriteret på kort sigt.

Topdanmarks fokus på lønsomhedsfremmende tiltag over for den mindre lønsomme del af porteføljen på erhvervs- og industrisegmentet har medført en afgang af større industrikunder, svarende til en negativ påvirkning af koncernens præmieudvikling i 1. halvår 2015 på 1,4 pp.

Privatsegmentet har i 1. halvår 2015 været påvirket af implementeringen af en ny afsætningsstrategi for assurandørsalget. For at øge kvaliteten i nysalget gennemfører assurandørerne nu mere individuelle risikovurderinger. Overgangen medfører et momentumtab, men forventes fremover at give et kvalitetsløft i den nytegnede kundeportefølje. Den nye og mere lønsomhedsfokuserede salgsfilosofi vil være fuldt implementeret i løbet af 1. halvår 2016.

Herudover har Topdanmarks nysalg gennem bankdistribution ligget på et lavere niveau end i 1. halvår 2014. Dette skyldes, at danske banker generelt har allokeret mange ressourcer til at servicere kunderne med konvertering af realkreditlån som følge af det faldende renteniveau, hvorfor Topdanmark har modtaget færre emnehenvisninger end normalt. Det forventes, at emnehenvisningerne vil forbedres i løbet af 2. halvår 2015. Ligeledes vil der gradvist komme en positiv effekt af, at Topdanmark i 2015 har indgået en distributionsaftale med Sydbank.

Endelig er konkurrencesituationen fortsat intens navnlig på bilforsikringsområdet. Udviklingen på bilforsikringsområdet er fortsat præget af en faldende skadefrekvens og af, at salget af mindre og mere sikre biler stiger. Dette har medført en udvikling med faldende risiko og faldende gennemsnitspræmier, men med opretholdt lønsomhed.

## Skadeforløb

Skadeforløbet steg marginalt fra 69,5 i 1. halvår 2014 til 69,7 i 1. halvår 2015.

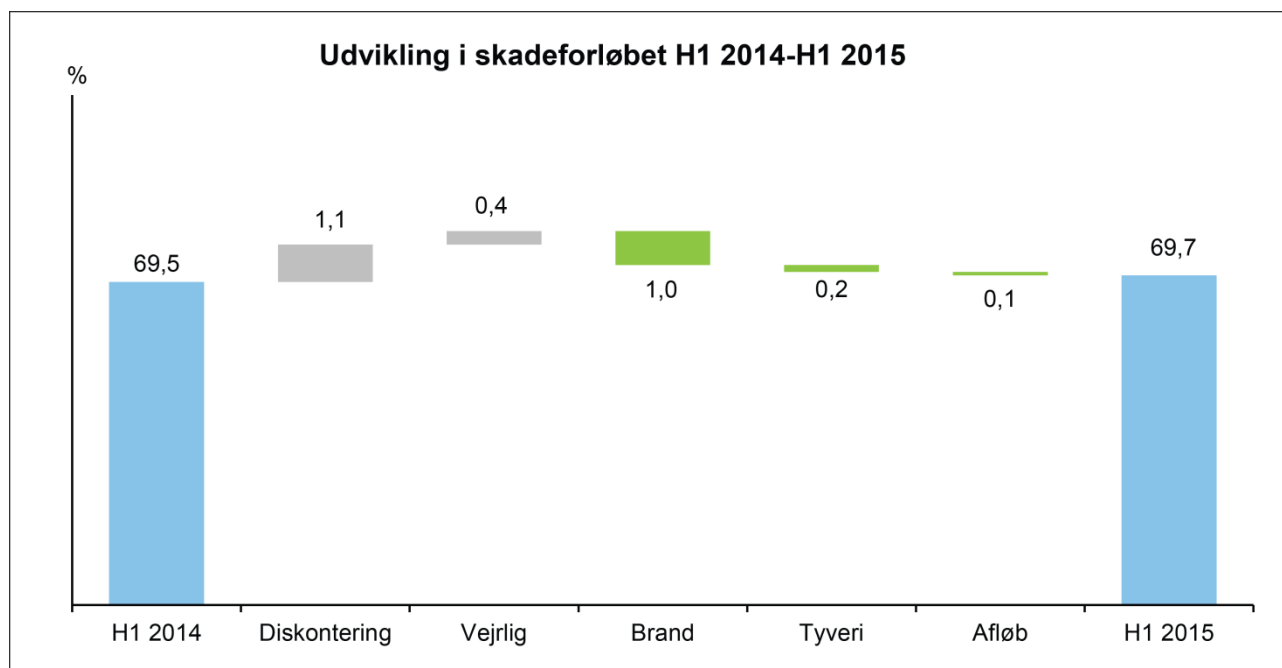
Rentekurven, der anvendes til diskontering af erstatningshensættelserne, lå lavere i 1. halvår 2015 end i 1. halvår 2014, hvilket forværrede skadeforløbet med 1,1 pp.

De vejrligsrelaterede skader udgjorde 40 mio. kr. mod 24 mio. kr. i 1. halvår 2014. Det var stormen Egon i 1. kvartal 2015, som forårsagede de vejrligsrelaterede skader. I forhold til 1. halvår 2014 påvirkede vejrligsrelaterede skader skadeforløbet negativt med 0,4 pp.

Der var relativt få brandskader i 1. halvår 2015, navnlig på privat- og landbrugsområdet. Det gode forløb på brandforsikring forbedrede skadeforløbet med 1,0 pp.

Udviklingen i tyveriomfanget er fortsat positiv. I 1. halvår faldt tyveriudgifterne med 7 mio. kr., svarende til en forbedring af skadeforløbet på 0,2 pp.

Afløbsgevinster f.e.r. lå på 176 mio. kr. mod 170 mio. kr. i samme periode 2014, svarende til en forbedring af skadeforløbet på 0,1 pp. Der var afløbsgevinster på motoransvar/-kasko, arbejdsskade samt ejerskifte.



## Omkostningsprocent

Omkostningsprocenten faldt fra 16,4 i 1. halvår 2014 til 16,1 i 1. halvår 2015. Omkostningerne er holdt i ro gennem en række effektivitetsfremmende tiltag, men også i kraft af lavere salgsprovisioner som følge af det lavere nysalg på privatsegmentet. Hertil kommer besparelser af engangskarakter, svarende til 0,3 pp.

## Combined ratio

Combined ratio blev forbedret fra 85,9 i 1. halvår 2014 til 85,7 i 1. halvår 2015. Ekskl. afløbsgevinster blev combined ratio 89,6 mod 89,7 i 1. halvår 2014.

## Genforsikring

Genforsikringsprogrammet vedrørende storm er fornyet for perioden 1. juli og et år frem og ligger uændret på 5,1 mia. kr. inkl. et selvbehold på 100 mio. kr. Fornyelsen blev udgiftsmæssigt indgået inden for rammerne af det forudsatte i den modelmæssige resultatprognose for 2015. Yderligere oplysninger om stormprogrammet fremgår af Topdanmarks risikorapport (side 7: Katastroferisici), som kan læses på [www.topdanmark.com](http://www.topdanmark.com) → Investor → [Risikostyring](#).

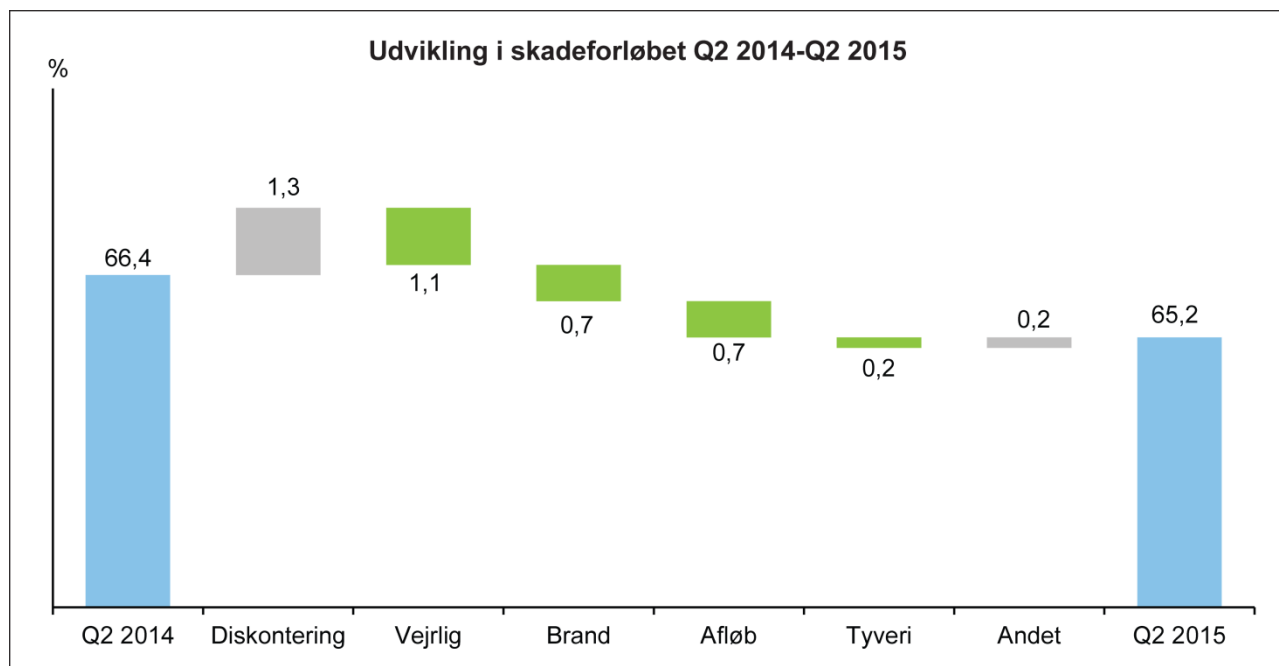
## Udvikling i 2. kvartal 2015

Præmieindtægten faldt med 1,0 % til 2.244 mio. kr. Præmieindtægten i 2. kvartal 2015 lå lidt lavere end forventet i delårsrapporten for 1. kvartal 2015.

Omkostningsprocenten faldt fra 16,0 til 15,5. Korrigeret for besparelser af engangskarakter var omkostningsprocenten på samme niveau som i 2. kvartal 2014.

Skadeforløbet blev 65,2 i 2. kvartal 2015 mod 66,4 i 2. kvartal 2014, svarende til en forbedring på 1,2 pp. Forbedringen skyldes bl.a. færre vejrligsrelaterede skader (1,1 pp), færre brandskader (0,7 pp) og større afløbsgevinster (0,7 pp). Modsat medførte den lavere rente en negativ påvirkning af skadeforløbet med 1,3 pp.

Combined ratio blev forbedret fra 82,4 i 2. kvartal 2014 til 80,8 i 2. kvartal 2015. Ekskl. afløbsgevinster blev combined ratio 86,6 i 2. kvartal 2015 mod 87,4 i 2. kvartal 2014.



Hovedtal – Skadeforsikring	Året	2. kvartal	2. kvartal	1. halvår	1. halvår
Mio. kr.	2014	2014	2015	2014	2015
Bruttopræmieindtægter	9.116	2.267	2.244	4.527	4.486
Forsikringsteknisk rente	8	3	-1	6	-3
Erstatninger	-6.320	-1.453	-1.441	-3.042	-3.073
Omkostninger	-1.427	-363	-348	-743	-720
Resultat af afgiven forretning	-88	-51	-23	-106	-52
Teknisk resultat	1.289	402	431	643	638
Investeringsafkast efter overførsel til teknisk resultat	478	202	-35	413	111
Andre poster	36	9	9	16	18
<b>Resultat af skadeforsikring</b>	<b>1.803</b>	<b>613</b>	<b>405</b>	<b>1.073</b>	<b>767</b>
Afløbsresultat f.e.r.	351	115	130	170	176
Bruttoerstatningsprocent	69,3	64,1	64,2	67,2	68,5
Nettogenforsikringsprocent	1,0	2,3	1,0	2,3	1,2
Skadeforløb	70,3	66,4	65,2	69,5	69,7
Bruttoomkostningsprocent	15,7	16,0	15,5	16,4	16,1
Combined ratio	86,0	82,4	80,8	85,9	85,7
Operating ratio	85,9	82,3	80,8	85,8	85,8
Combined ratio ekskl. afløb	89,8	87,4	86,6	89,7	89,6

## Segmentrapportering

### Privat

Privat udbyder forsikringer til private husstande i Danmark.

Præmieindtægten faldt i 1. halvår 2015 med 0,1 % til 2.498 mio. kr. I 2. kvartal faldt præmieindtægten med 0,5 % til 1.245 mio. kr. Der var præmiefremgang på privat- samt syge- og ulykkesforsikringer (1,3 pp), mens præmieindtægten på bilforsikring faldt med 3,0 pp påvirket af en faldende gennemsnitspræmie (1,1 pp).

Det forsikringstekniske resultat steg i 1. halvår 2015 med 4 mio. kr. til 396 mio. kr.

Skadeforløbet blev forværret med 0,3 pp til 67,7. I forhold til 1. halvår 2014 var skadeforløbet påvirket af et lavere afløbsresultat (0,8 pp). Omvendt var skadeforløbet påvirket af et bedre forløb på brandforsikringer (0,8 pp).

Omkostningsprocenten blev forbedret fra 17,1 til 16,4 bl.a. som følge af lavere salgsomkostninger og besparelser af engangskarakter.

Combined ratio blev forbedret fra 84,5 i 1. halvår 2014 til 84,1 i 1. halvår 2015. Ekskl. afløbsgevinster blev combined ratio forbedret fra 89,4 til 88,2.

Privat Mio. kr.	Året 2014	2. kvartal 2014	2. kvartal 2015	1. halvår 2014	1. halvår 2015
Bruttopræmieindtægter	5.021	1.252	1.245	2.501	2.498
Forsikringsteknisk rente	4	1	0	3	-2
Erstatninger	-3.428	-804	-754	-1.685	-1.665
Omkostninger	-822	-210	-199	-427	-409
Afgiven forretning	3	10	-34	0	-27
<b>Teknisk resultat</b>	<b>778</b>	<b>249</b>	<b>258</b>	<b>392</b>	<b>396</b>
Afløbsresultat f.e.r.	208	72	71	123	103
Bruttoerstatningsprocent	68,3	64,3	60,5	67,4	66,6
Nettogenforsikringsprocent	-0,1	-0,8	2,7	0,0	1,1
Skadeforløb	68,2	63,5	63,2	67,4	67,7
Bruttoomkostningsprocent	16,4	16,8	16,0	17,1	16,4
Combined ratio	84,6	80,2	79,2	84,5	84,1
Operating ratio	84,5	80,2	79,3	84,4	84,2
Combined ratio ekskl. afløb	88,7	86,0	85,0	89,4	88,2

### Erhverv og Industri

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

Præmieindtægten faldt i 1. halvår 2015 med 1,9 % til 1.996 mio. kr. I 2. kvartal faldt præmieindtægten med 1,3 % til 1.003 mio. kr.

Det forsikringstekniske resultat faldt med 4 mio. kr. til 243 mio. kr. i 1. halvår 2015.

Skadeforløbet blev forbedret med 0,2 pp til 72,2. Skadeforløbet var positivt påvirket af større afløbsgevinster

(1,3 pp) og et forbedret forløb på brandforsikringer primært på landbrugsområdet (1,2 pp). På den anden side var skadeforløbet, i forhold til 1. halvår 2014, negativt påvirket af større vejrligsrelaterede skadeudgifter (0,7 pp) og det lavere renteniveau (1,5 pp).

Omkostningsprocenten var uændret 15,6.

Combined ratio blev forbedret fra 88,0 i 1. halvår 2014 til 87,7 i 1. halvår 2015. Ekskl. afløbsgevinster blev combined ratio forværret fra 90,3 til 91,4.

Erhverv og Industri	Året	2. kvartal	2. kvartal	1. halvår	1. halvår
Mio. kr.	2014	2014	2015	2014	2015
Bruttopræmieindtægter	4.116	1.017	1.003	2.034	1.996
Forsikringsteknisk rente	4	1	0	3	-2
Erstatninger	-2.911	-653	-691	-1.366	-1.416
Omkostninger	-608	-154	-149	-318	-311
Afgiven forretning	-91	-61	11	-106	-24
<b>Teknisk resultat</b>	<b>510</b>	<b>150</b>	<b>174</b>	<b>247</b>	<b>243</b>
Afløbsresultat f.e.r.	143	43	59	47	72
Bruttoerstatningsprocent	70,7	64,2	68,9	67,2	70,9
Nettogenforsikringsprocent	2,2	6,0	-1,1	5,2	1,2
Skadeforløb	72,9	70,3	67,8	72,4	72,2
Bruttoomkostningsprocent	14,8	15,1	14,8	15,6	15,6
Combined ratio	87,7	85,4	82,6	88,0	87,7
Operating ratio	87,6	85,3	82,7	87,9	87,8
Combined ratio ekskl. afløb	91,2	89,6	88,5	90,3	91,4

## Livsforsikring

Resultatet af livsforsikring blev et overskud på 68 mio. kr. for 1. halvår 2015 mod et overskud på 136 mio. kr. for samme periode sidste år.

Resultatet af livsforsikringsaktiviteter består af overskuddet fra livsforsikring tillagt investeringsafkastet i Liv Hol-

ding. Dette overskud er beregnet efter livsforsikringssekskabernes overskudsprincip, jf. [www.topdanmark.com](http://www.topdanmark.com) → Investor → Forretningsforhold → Livsforsikring → [Topdanmarks overskudsprincip for livsforsikringsaktiviteterne](#).

Resultat – Livsforsikring	Året	2. kvartal	2. kvartal	1. halvår	1. halvår
Mio. kr.	2014	2014	2015	2014	2015
Egenkapitalens investeringsafkast	105	48	1	80	5
Salg og administration	-65	-20	-2	-36	-18
Forsikringsrisiko	25	-1	-10	19	5
Egenkapitalens risikoforrentning	145	37	34	74	68
Risikoforrentning overført til(-)/fra skyggekonto	-10	-2	12	-1	7
<b>Resultat af livsforsikring</b>	<b>200</b>	<b>62</b>	<b>34</b>	<b>136</b>	<b>68</b>
<b>Maksimal skyggekonto ultimo</b>	26			84	17
<b>Anslået værdi af skyggekonto ultimo</b>	26			17	17

Nedgangen i resultatet skyldes primært investeringsafkastet, som faldt fra 80 mio. kr. i 1. halvår 2014 til 5 mio. kr. i 1. halvår 2015.

Salgs- og administrationsresultatet blev forbedret med 18 mio. kr. til -18 mio. kr. Besparelser af engangskaraktter udgjorde 14 mio. kr.

Det realiserede resultat var tilstrækkeligt til at indtægtsføre periodens risikoforrentning på 68 mio. kr. (1. halvår 2014: 74 mio. kr.) samt tilgodehavende risikoforrentning vedrørende rentegrupper på 7 mio. kr. fra skyggekontoen.

Omkostnings- og risikogrupperne gav anledning til mindre reguleringer af skyggekontoen, hvorefter skyggekontoen udgjorde 17 mio. kr. Skyggekontoen vil blive indtægtsført

på et senere tidspunkt, når der konstateres overskud i de kontributionsgrupper, hvor der er hensat til skyggekonto.

## Præmieudvikling

Bruttopræmierne steg med 32,8 % til 2.984 mio. kr. i 1. halvår 2015. Heraf udgjorde præmieindtægterne fra markedsrentebaserede pensionsordninger 2.137 mio. kr., hvilket er 48,2 % mere end i samme periode 2014. Markedsrentebaserede pensionsordninger udgjorde 94 % af de nytegnede pensionsordninger i 1. halvår 2015.

De løbende præmier steg med 13,4 % til 1.316 mio. kr. i 1. halvår 2015.

Engangsindskud udgjorde 1.669 mio. kr. i 1. halvår 2015 mod 1.087 mio. kr. i 1. halvår 2014, svarende til en fremgang på 53,6 %.



## 2. kvartal 2015

Resultatet af livsforsikring faldt fra 62 mio. kr. i 2. kvartal 2014 til 34 mio. kr. i 2. kvartal 2015. Forringelsen skyldes hovedsageligt et lavere investeringsafkast.

De samlede præmieindtægter udgjorde 1.367 mio. kr. i 2. kvartal 2015, svarende til en fremgang på 34,8 % i forhold til 2. kvartal 2014. De løbende præmier steg 20,9 % til 530 mio. kr., mens engangsindskud steg 45,5 % til 837 mio. kr.

## Investeringsaktiviteter Topdanmark-koncernen ekskl. livsforsikring

Resultatet af investeringsvirksomhed i Topdanmark-koncernen ekskl. livsforsikring udgjorde 172 mio. kr. i

1. halvår 2015 inkl. kursregulering af hensættelser og indtægter fra associerede virksomheder, men før overførsel til forsikringsteknisk resultat. I 1. halvår 2014 udgjorde det tilsvarende investeringsafkast 539 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 1. halvår 2015 af de væsentligste aktivkategorier fremgår af følgende tabel:

Investeringsafkast	Beholdning 30. juni		Afkast Q2 2014		Afkast Q2 2015		Afkast H1 2014		Afkast H1 2015	
	2014	2015	Afkast Q2 2014	Afkast Q2 2015	Afkast Q2 2014	Afkast Q2 2015	Afkast H1 2014	Afkast H1 2015	Afkast H1 2014	Afkast H1 2015
	mio. kr.	mio. kr.	mio. kr.	%	mio. kr.	%	mio. kr.	%	mio. kr.	%
Danske aktier	0,5	0,5	36	7,0	5	0,4	96	20,5	76	18,5
Udenlandske aktier	0,8	0,7	37	4,2	9	1,1	48	5,5	40	4,8
Stats- og realkreditobligationer	10,4	12,8	70	0,6	-90	-0,8	163	1,5	-79	-0,7
Kreditobligationer	0,4	0,2	6	1,5	9	2,5	16	3,5	14	3,7
CDO's	0,8	0,7	40	5,7	22	3,1	81	11,5	37	5,2
Ejendomme	1,4	1,2	18	1,2	129	10,2	34	2,4	147	11,7
Aktiver vedr. SUL	2,2	2,2	66	3,1	-87	-3,8	121	5,8	-35	-1,6
Pengemarked m.m.	3,7	1,0	-8	-0,2	-18	-0,7	-11	-0,4	-28	-0,9
Ansvarlig lånekapital	-1,2	-0,8	-14	-1,2	-14	-1,5	-29	-2,5	-30	-2,8
Rentebærende gæld	-0,1	0,0	-2	-0,9	-1	-0,4	-3	-1,0	-1	-0,3
	19,0	18,6	249	1,3	-36	-0,2	516	2,8	141	0,7
Kapitalforvaltning			12		16		22		31	
<b>Investeringsafkast i alt</b>			<b>261</b>		<b>-20</b>		<b>539</b>		<b>172</b>	
<b>Overført forrentning forsikringshensættelser:</b>										
Diskontering			-39		-21		-83		-48	
Forsikringsteknisk rente			-3		1		-6		3	

Eksponering i udenlandske aktier og kreditobligationer er tilpasset ved hjælp af afledte finansielle instrumenter. Ved beregning af afkastprocenter sættes afkastet af finansielle instrumenter i forhold til størrelsen af eksponeringen i det underliggende aktiv. Kursregulering af erstatningshensættelser indgår under stats- og realkreditobligationer, hhv. aktiver vedr. SUL (syge- og ulykkesforsikring). I afkast af ejendomme indgår opskrivning og tilbageført opskrivning af domicilejendomme, som er indregnet under anden totalindkomst.

Investeringsafkastet efter overførsel til forsikringsteknisk resultat udgjorde -40 mio. kr. i 2. kvartal 2015. Posterne afkast af "Stats- og realkreditobligationer" og afkast af "Aktiver vedrørende SUL" bidrog negativt til det samlede afkast. Baggrunden for dette forhold er, at kvartalets rentestigning på Finanstilsynets rentekurve, der anvendes til opgørelse af hensættelsernes værdi, og som ligger meget tæt på euroswapkurven, har været væsentlig mindre end rentestigningen på danske realkreditobligationer, der udgør en væsentlig del af de aktiver, Topdanmark anvender til begrænsning af renterisikoen. Modsat var kvartalets investeringsafkast positivt påvirket af en gevinst på 111 mio. kr. i forbindelse med overdragelsen af to boligudlejningsejendomme.

Aktieeksponeringen udgjorde 758 mio. kr. efter skat (991 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 pr. 30. juni 2015 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 an-

ses 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 (89 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 (158 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.). Ejendommene værdisættes efter Finanstilsynets regler, d.v.s. til markedsværdi under hensyntagen til huslejeniveau og løbetid på lejekontrakterne. Samlet set ligger udlejningsprocenten på 98, når der ses bort fra en enkelt ejendom, der er under ombygning til anden udnyttelse.

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

"Pengemarked m.m." omfatter pengemarkedsindsud, 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 blev 3 mio. kr. i 1. halvår 2015 mod -10 mio. kr. i 1. halvår 2014.

## Skat

Skatteudgiften udgjorde 190 mio. kr. af et resultat før skat på 837 mio. kr. Det svarer til en effektiv skatteprocent på 22,7 (1. halvår 2014: 21,1). Afvigelsen fra den nominelle skattesats på 23,5 skyldes i al væsentlighed skattefri avancer på noterede aktier samt finansielle instrumenter.

## Solvensopgørelse og kapitalkrav

Topdanmark har i 2. kvartal indsendt ansøgning om godkendelse af den interne model for skadeforsikringsrisici til Finanstilsynet. Det er fortsat forventningen, at modellen vil blive godkendt, inden Solvens II træder i kraft pr. 1. januar 2016.

I juni indfrie Topdanmark 350 mio. kr. kapitalbeviser udstedt i 2010, jf. selskabsmeddelelse af 18. juni 2015 fra Topdanmark Forsikring. Det er hensigten at udstede nye kapitalbeviser med bestemmelser i overensstemmelse med kravene under Solvens II inden udgangen af 2015. Den nye udstedelse forventes at være i størrelsesordenen 750 mio. kr.

Planen vedrørende Topdanmarks kapitalforhold er uændret i forhold til omtalen i delårsrapporten for [1. kvartal 2015](#).

## 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 → [Risiko-styring](#).

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

Af delårsrapporten for 1. kvartal 2015 fremgik det, at Topdanmark for 2015 forudsætter en præmieudvikling på omkring -1 % samt en combined ratio på omkring 90 ekskl. afløbsresultat i 2.-4. kvartal 2015.

Dette var baseret på følgende forudsætninger:

- Et vejrmæssigt normalår med vejrligsrelaterede skader på 120 mio. kr. i 2.-4. kvartal 2015.
- En omkostningsprocent på niveau med 2014 (15,7).
- Et renteniveau svarende til rentekurven 8. maj 2015.
- Et aktieafkast på 7,0 % p.a. og uændrede valutakurser i forhold til niveauet 8. maj 2015.

Siden offentliggørelsen af den seneste modelmæssige resultatprognose i delårsrapporten for 1. kvartal 2015 har følgende forudsætninger ændret sig:

- Der er i 2. kvartal 2015 realiseret afløbsgevinster på 130 mio. kr., svarende til en forbedring af combined ratio på 1,4 pp.
- De vejrligsrelaterede skader i 2. kvartal udgjorde 0 mio. kr. mod det forudsatte niveau for vejrligsrelaterede skader i kvartalet på 25 mio. kr. Det svarer til en forbedring af combined ratio på 0,3 pp for 2015.
- Renteniveauet er steget, svarende til en forbedring af combined ratio på 0,2 pp for 2015.
- Fra 8. maj til 7. august 2015 har investeringsafkastet før skat udviklet sig på niveau med det forventede.

På baggrund af udviklingen siden den modelmæssige resultatprognose i delårsrapporten for 1. kvartal 2015 forudsættes combined ratio for 2015 forbedret fra omkring 90 til 88-89. Den forudsatte combined ratio er før afløbsresultat i 2. halvår 2015.

Præmieindtægten steg mindre fra 1. til 2. kvartal 2015 end forudsat. Derfor justeres den forudsatte præmieudvikling for 2015 fra omkring -1 % til mellem -1 % og -2 %.

Samlet forudsættes et resultat af skadeforsikring på 1.220-1.320 mio. kr.

## Livsforsikring

I delårsrapporten for 1. kvartal 2015 blev der forudsat et resultat af livsforsikring på 140-170 mio. kr. før skat. Dette var baseret på følgende forudsætninger:

- En fremgang i løbende præmier på omkring 5 %.
- Et investeringsafkast af egenkapitalen på 60 mio. kr.
- Et lavere resultat af egenkapitalens risikoforrentning (risikotillæg) i forhold til 2014, idet kunderne bevæger sig fra gennemsnitsrentemiljøet over i markedsrente-produkter.
- Et større omkostningsunderskud i forhold til 2014, idet der opkræves relativt lave gebyrer i markedsrentemiljøet, mens de faktiske omkostninger stiger på grund af et forventet godt nysalg. Hertil kommer, at organisationen i livsforsikringsselskabet er ressourcemæssigt belastet af implementeringen af et nyt administrationssystem.

I forhold til prognoseforudsætningerne har følgende ændret sig:

- Den forudsatte fremgang i løbende præmier opjusteres fra omkring 5 % til over 10 %.

Samlet forudsættes fortsat et resultat af livsforsikring på 140-170 mio. kr. før skat.

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

## Moderselskabet

Det modelmæssige resultat for moderselskabet plus datterselskaber uden for forsikringskoncernen forudsættes at ligge på 20-30 mio. kr. før skat.

## Skat

Med en selskabsskatteprocent på 23,5 % ventes en skatteudgift på 330-370 mio. kr.

## Koncernresultat i alt

Samlet opjusteres Topdanmarks modelmæssige resultatprognose for 2015 med 50 mio. kr. til 1.050-1.150 mio. kr. efter skat. Det svarer til et resultat pr. aktie på 11,0 kr. Det forudsatte resultat for 2015 er før afløbsresultat i 2. halvår 2015.

Den modelmæssige resultatprognose er under forudsætning af et aktieafkast på 7,0 % p.a. og uændrede valutakurser i forhold til niveauet den 7. august 2015. Herudover forudsættes det, at afkastet af de rentebærende fordringer, der afdækker de diskonterede hensættelser, netop er tilstrækkeligt til at dække diskonteringen og kursregulering af hensættelserne, mens de resterende rentebærende fordringer forudsættes at give et afkast på 1,90 % (den risikofri rente med et tillæg på 2,0 pp).

<b>Resultatprognose 2015</b>	<b>Resultat</b>		<b>Prognose 2015</b>		<b>Prognose 2015</b>	
Mio. kr.	2014	8. maj 2015	8. maj 2015	7. august 2015	7. august 2015	
Skadeforsikring						
- Teknisk resultat	1.289	900	-	950	1.000	- 1.050
- Investeringsafkast efter overførsel til teknisk resultat m.m.	514	220	-	270	220	- 270
Resultat af skadeforsikring	1.803	1.120	-	1.220	1.220	- 1.320
Livsforsikring	200	140	-	170	140	- 170
Møderselskab m.v.	7	20	-	30	20	- 30
Resultat før skat	2.010	1.280	-	1.420	1.380	- 1.520
Skat	-452	-280	-	-320	-330	- -370
<b>Årets resultat</b>	<b>1.558</b>	<b>1.000</b>	<b>-</b>	<b>1.100</b>	<b>1.050</b>	<b>- 1.150</b>

## Tilbagekøb af Topdanmark-aktier

For 2015 opjusteres det forudsatte tilbagekøb af Topdanmark-aktier med 50 mio. kr. til 1,95 mia. kr. Tilbagekøbet svarer til en udlodningsprocent (buy-back yield) på 9,6.

På nuværende tidspunkt er der tilbagekøbt Topdanmark-aktier for 982 mio. kr. (4.923.730 stk. Topdanmark-aktier), og der resterer derfor 968 mio. kr. af tilbagekøbsprogrammet for 2015.

Antallet af Topdanmark-aktier udgør 105.000.000 stk. aktier. Topdanmarks beholdning af egne aktier udgør 5.750.000 stk. aktier, og antallet af stemmeberettigede Topdanmark-aktier udgør således 99.250.000 stk. aktier.

Topdanmark indledte tilbagekøbsprogrammet i 1998 og har siden vedtaget at annullere egne aktier for 15 mia. kr. Det svarer til, at aktiekapitalen er nedskrevet med 74,5 %.

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. aug. 2015	-	23. okt. 2015
24. nov. 2015	-	20. jan. 2016
19. feb. 2016	-	18. apr. 2016
19. maj 2016	-	25. jul. 2016

### Tilbagekøb af aktier er ikke muligt

29. jul. 2015	-	26. aug. 2015
26. okt. 2015	-	23. nov. 2015
21. jan. 2016	-	18. feb. 2016
19. apr. 2016	-	18. maj 2016
26. jul. 2016	-	23. aug. 2016

## Finanskalender

Delårsrapport 1.-3. kvartal 2015	16.11.2015
Årsregnskabsmeddelelse 2015	11.02.2016
Årsrapport 2015	02.03.2016
Delårsrapport 1. kvartal 2016	10.05.2016
Halvårsrapport 2016	16.08.2016

## Anvendt regnskabspraksis

Halvårsrapporten for 2015 er udarbejdet i overensstemmelse med IAS 34 om delårsrapporter for børsnoterede virksomheder. Halvårsrapporten er herudover udarbejdet i overensstemmelse med yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede finansielle selskaber.

Topdanmark har med virkning fra 1. januar 2015 implementeret forskellige nye og ændrede standarder og for-

tolkningsbidrag, hvilket ikke har medført ændringer i anvendt regnskabspraksis.

Anvendt regnskabspraksis er således uændret i forhold til årsrapporten 2014, som indeholder den fulde beskrivelse af anvendt regnskabspraksis.

Halvårsrapporten er urevideret og har ikke været genstand for review.

# Resultatopgørelse • Koncernen

Mio. kr.	Note	Året		2. kvartal	1. halvår	1. halvår
		2014	2014	2015	2014	2015
<b>SKADEFORSIKRING</b>						
Bruttopræmier		9.121	1.651	1.602	5.870	5.714
Afgivne forsikringspræmier		-661	-49	-48	-419	-449
Ændring i bruttopræmiehensættelser		47	633	655	-1.316	-1.201
Ændring i genforsikringsandel af præmiehensættelser		2	-113	-116	101	105
<b>Præmieindtægter f.e.r.</b>		<b>8.509</b>	<b>2.122</b>	<b>2.092</b>	<b>4.237</b>	<b>4.169</b>
<b>Forsikringsteknisk rente f.e.r.</b>	1	<b>8</b>	<b>3</b>	<b>-1</b>	<b>6</b>	<b>-3</b>
Udbetalte bruttoerstatninger		-7.104	-1.727	-1.510	-3.694	-3.172
Modtaget genforsikringsdækning		1.185	406	151	686	269
Ændring i bruttoerstatningshensættelser		796	278	73	659	107
Ændring i genforsikringsandel af erstatningshensættelser		-697	-315	-35	-513	-23
<b>Erstatningsudgifter f.e.r.</b>	2	<b>-5.819</b>	<b>-1.358</b>	<b>-1.320</b>	<b>-2.862</b>	<b>-2.820</b>
<b>Bonus og præmierabatter</b>		<b>-52</b>	<b>-17</b>	<b>-13</b>	<b>-27</b>	<b>-27</b>
Erhvervelsesomkostninger		-914	-241	-235	-496	-475
Administrationsomkostninger		-493	-116	-106	-236	-234
Provisioner og gevinstandele fra genforsikringsselskaber		82	20	24	39	46
<b>Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r., i alt</b>		<b>-1.325</b>	<b>-337</b>	<b>-317</b>	<b>-693</b>	<b>-662</b>
<b>TEKNISK RESULTAT AF SKADEFORSIKRING</b>		<b>1.321</b>	<b>412</b>	<b>442</b>	<b>661</b>	<b>657</b>
<b>LIVSFORSIKRING</b>						
Bruttopræmier	3	4.448	1.014	1.367	2.247	2.984
Afgivne forsikringspræmier		-7	-2	-3	-4	-5
<b>Præmier f.e.r.</b>		<b>4.441</b>	<b>1.012</b>	<b>1.365</b>	<b>2.243</b>	<b>2.979</b>
<b>Overført investeringsafkast f.e.r.</b>		<b>2.691</b>	<b>971</b>	<b>-651</b>	<b>1.750</b>	<b>1.205</b>
Udbetalte ydelser		-4.200	-892	-896	-2.009	-1.680
Modtaget genforsikringsdækning		9	1	1	3	3
Ændring i erstatningshensættelser		12	0	-1	11	-18
<b>Forsikringsydelse f.e.r.</b>		<b>-4.180</b>	<b>-890</b>	<b>-896</b>	<b>-1.995</b>	<b>-1.695</b>
Ændring i livsforsikringshensættelser		831	168	1.243	193	619
Ændring i genforsikringsandel		-1	-2	-3	-1	-1
<b>Ændring i livsforsikringshensættelser f.e.r.</b>		<b>830</b>	<b>166</b>	<b>1.239</b>	<b>192</b>	<b>619</b>
<b>Bonus</b>		<b>-314</b>	<b>-297</b>	<b>-260</b>	<b>-496</b>	<b>-441</b>
<b>Ændring i hensættelser for unit-linked kontrakter</b>		<b>-3.079</b>	<b>-875</b>	<b>-686</b>	<b>-1.487</b>	<b>-2.457</b>
Erhvervelsesomkostninger		-130	-31	-38	-63	-77
Administrationsomkostninger		-227	-55	-60	-115	-127
Provisioner og gevinstandele fra genforsikringsselskaber		0	0	1	0	1
<b>Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r., i alt</b>		<b>-356</b>	<b>-87</b>	<b>-97</b>	<b>-177</b>	<b>-204</b>
<b>TEKNISK RESULTAT AF LIVSFORSIKRING</b>		<b>32</b>	<b>0</b>	<b>13</b>	<b>30</b>	<b>6</b>

## Resultatopgørelse • Koncernen

Mio. kr.	Året	2. kvartal	2. kvartal	1. halvår	1. halvår
	2014	2014	2015	2014	2015
<b>IKKE-FORSIKRINGSTEKNISK VIRKSOMHED</b>					
Teknisk resultat af skadeforsikring	1.321	412	442	661	657
Teknisk resultat af livsforsikring	32	0	13	30	6
Indtægter fra associerede virksomheder	193	81	13	97	55
Indtægter af investeringsejendomme	143	35	22	70	55
Renteindtægter og udbytter m.v.	1.786	450	717	1.010	1.207
Kursreguleringer	2.055	924	-1.523	1.580	373
Renteudgifter	-69	-19	-19	-35	-36
Omkostninger i.f.m. investeringsvirksomhed	-56	-14	-18	-31	-33
<b>Investeringsafkast, i alt</b>	<b>4.052</b>	<b>1.458</b>	<b>-807</b>	<b>2.692</b>	<b>1.621</b>
Forsikringsteknisk rente overført til skadeforsikringsvirksomhed	-155	-42	-20	-89	-45
Pensionsafkastskat	-509	-176	172	-322	-181
Investeringsafkast overført til livsforsikringsvirksomhed	-2.691	-971	651	-1.750	-1.205
Andre indtægter	17	4	4	8	9
Andre omkostninger	-57	-17	-13	-33	-25
<b>RESULTAT FØR SKAT</b>	<b>2.010</b>	<b>668</b>	<b>442</b>	<b>1.198</b>	<b>837</b>
Skat	-452	-141	-106	-253	-190
<b>PERIODENS RESULTAT</b>	<b>1.558</b>	<b>527</b>	<b>337</b>	<b>945</b>	<b>647</b>
Resultat pr. aktie (kr.)	14,4	4,8	3,3	8,6	6,3
Resultat pr. aktie udvandet (kr.)	14,3	4,8	3,3	8,5	6,3

## Totalindkomstopgørelse • Koncernen

Periodens resultat	1.558	527	337	945	647
Poster der ikke efterfølgende kan blive reklassificeret til resultatopgørelsen:					
Opskrivning af domicilejendomme	0	0	0	1	1
Tilbageført opskrivning af domicilejendomme	-12	0	0	0	0
Skat	3	0	0	0	0
Anden totalindkomst	-10	0	0	1	1
<b>PERIODENS TOTALINDKOMST</b>	<b>1.548</b>	<b>527</b>	<b>337</b>	<b>946</b>	<b>648</b>

# Aktiver • Koncernen

Mio. kr.	31. december 2014	30. juni 2014	30. juni 2015
<b>IMMATERIELLE AKTIVER</b>	610	615	642
Driftsmidler	115	115	127
Domicilejendomme	857	870	857
<b>MATERIELLE AKTIVER, I ALT</b>	972	984	984
Investeringsjendomme	3.829	4.060	4.092
Kapitalandele i associerede virksomheder	340	245	388
Udlån til associerede virksomheder	488	365	353
Investeringer i associerede virksomheder, i alt	828	610	741
Kapitalandele	7.614	8.478	6.889
Investeringsforeningsandele	32	43	50
Obligationer	33.975	33.506	34.611
Pantesikrede udlån	12	6	11
Indlån i kreditinstitutter	2.267	2.012	1.201
Afledte finansielle instrumenter	1.873	1.365	1.613
Andre finansielle investeringsaktiver, i alt	45.773	45.409	44.375
<b>INVESTERINGSAKTIVER, I ALT</b>	50.430	50.079	49.209
<b>INVESTERINGSAKTIVER TILKNYTTET</b>			
<b>UNIT-LINKED KONTRAKTER</b>	10.117	7.935	13.399
Genforsikringsandele af præmiehensættelser	89	188	194
Genforsikringsandele af livsforsikringshensættelser	33	33	32
Genforsikringsandele af erstatningshensættelser	648	827	625
Genforsikringsandele af hensættelser, i alt	769	1.047	851
Tilgodehavender hos forsikringstagere	304	376	398
Tilgodehavender hos forsikringsvirksomheder	195	201	84
Tilgodehavender hos associerede virksomheder	10	9	5
Andre tilgodehavender	114	1.072	160
<b>TILGODEHAVENDER, I ALT</b>	1.392	2.705	1.498
Aktiver i midlertidig besiddelse	3	3	2
Udsudte skatteaktiver	19	25	12
Likvide beholdninger	323	623	759
Øvrige	77	49	54
<b>ANDRE AKTIVER, I ALT</b>	422	698	828
Tilgodehavende renter samt optjent leje	372	349	284
Andre periodeafgrænsningsposter	201	235	248
<b>PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER, I ALT</b>	573	584	532
<b>AKTIVER, I ALT</b>	64.516	63.601	67.090



# Passiver • Koncernen

Mio. kr.	Note	31. december 2014	30. juni 2014	30. juni 2015
Aktiekapital		115	125	115
Opskrivningshenlæggelser		10	20	11
Sikkerhedsfond		1.146	1.146	1.146
Andre henlæggelser		39	37	45
Reserver, i alt		1.185	1.183	1.191
Overført overskud		3.825	4.026	3.664
<b>EGENKAPITAL, I ALT</b>		<b>5.135</b>	<b>5.354</b>	<b>4.980</b>
<b>ANSVARLIG LÅNEKAPITAL</b>		<b>1.156</b>	<b>1.156</b>	<b>808</b>
Præmiehensættelser		2.724	4.086	3.926
Garanterede ydelser		20.824	20.458	19.709
Bonuspotentiale på fremtidige præmier		2.192	2.639	2.046
Bonuspotentiale på fripoliceydelser		746	1.490	1.183
Livsforsikringshensættelser, i alt		23.761	24.587	22.938
Erstatningshensættelser		13.723	13.635	13.558
Kollektivt bonuspotentiale		1.677	1.968	2.108
Hensættelser til bonus og præmierabatter		124	114	120
Hensættelser til unit-linked kontrakter		10.851	8.918	13.751
<b>HENSÆTTELSER TIL FORSIKRINGS- OG INVESTERINGSKONTRAKTER, I ALT</b>		<b>52.860</b>	<b>53.308</b>	<b>56.401</b>
Pensioner og lignende forpligtelser		29	30	28
Udsudte skatteforpligtelser		74	79	74
Udsudt skat af sikkerhedsfonde		306	306	306
<b>HENSATTE FORPLIGTELSE, I ALT</b>		<b>409</b>	<b>414</b>	<b>409</b>
<b>GENFORSIKRINGSDEPOTER</b>		<b>154</b>	<b>145</b>	<b>84</b>
Gæld i forbindelse med direkte forsikring		315	97	341
Gæld i forbindelse med genforsikring		34	77	66
Obligationslån		29	29	0
Gæld til kreditinstitutter		1.961	1.427	1.650
Gæld til associerede virksomheder		3	15	4
Aktuelle skatteforpligtelser		31	166	125
Afledte finansielle instrumenter		870	198	987
Anden gæld		1.446	1.137	1.106
<b>GÆLD, I ALT</b>		<b>4.690</b>	<b>3.146</b>	<b>4.280</b>
<b>PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER</b>		<b>111</b>	<b>78</b>	<b>129</b>
<b>PASSIVER, I ALT</b>		<b>64.516</b>	<b>63.601</b>	<b>67.090</b>
Finansielle aktiver og forpligtelser	4			
Eventualforpligtelser	5			

# Pengestrømsopgørelse • Koncernen

Mio. kr.	Året 2014	1. halvår 2014	1. halvår 2015
<b>Pengestrømme fra driften</b>			
Bruttopræmier	9.069	5.770	5.643
Erstatninger	-7.053	-3.681	-3.153
Omkostninger	-1.335	-712	-686
Afgiven forretning	432	171	-20
Pengestrømme fra skadeforsikring	1.113	1.548	1.784
Bruttopræmier	4.740	2.276	2.992
Forsikringsydelse	-4.205	-2.003	-1.798
Omkostninger	-352	-175	-192
Afgiven forretning	-29	-24	-29
Pengestrømme fra livsforsikring	154	74	972
Pengestrømme fra forsikringsvirksomhed, i alt	1.267	1.622	2.757
Betalinger vedrørende investeringskontrakter	295	141	239
Udbytter fra associerede virksomheder	3	3	8
Renteindtægter og udbytter m.v.	1.903	1.050	1.327
Renteudgifter m.v.	-130	-79	-88
Pensionsafkastskat	-287	-295	-490
Selskabsskat	-434	-108	-94
Andre poster	-39	-23	-15
<b>Pengestrømme fra driften, i alt</b>	<b>2.577</b>	<b>2.311</b>	<b>3.643</b>
<b>Investeringer</b>			
Immaterielle aktiver og driftsmidler	-108	-56	-93
Ejendomme	103	-110	-154
Kapitalandele i associerede virksomheder	945	19	-1
Kapitalandele	1.200	-37	1.318
Investeringsforeningsandele	-29	-41	-16
Obligationer	1.333	1.636	-966
Udlån	1	0	1
Afledte finansielle instrumenter	175	-49	-560
Investeringsaktiver tilknyttet unit-linked kontrakter	-3.042	-900	-2.499
Mellemværender associerede virksomheder	-199	-64	140
<b>Investeringer, i alt</b>	<b>379</b>	<b>400</b>	<b>-2.830</b>
<b>Finansiering</b>			
Tilbagekøb af egne aktier	-1.716	-847	-844
Aktiebaseret aflønning	71	64	44
Salg af egne aktier	38	0	18
Ansvarlig lånekapital	0	0	-350
Obligationslån	-30	-30	-29
Gæld til kreditinstitutter	-198	-732	-311
<b>Finansiering, i alt</b>	<b>-1.834</b>	<b>-1.545</b>	<b>-1.473</b>
Ændring i likvider	1.121	1.166	-659
Likvider primo	1.467	1.467	2.590
Kursregulering af likvider	1	1	29
Likvider ultimo	2.590	2.634	1.960
Likvider består af følgende regnskabsposter:			
Likvide beholdninger	323	623	759
Indlån i kreditinstitutter	2.267	2.012	1.201
	2.590	2.634	1.960

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

# Egenkapitalopgørelse • Koncernen

Mio. kr.

	Aktie- kapital	Opskriv- ningshen- læggelser	Sikker- hedsfond	Andre henlæg- gelser	Overført overskud	I alt
<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	0	-10
Årets totalindkomst		-9	0	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>
<b>1. halvår 2014</b>						
Egenkapital ultimo foregående år	125	20	1.146	34	3.860	5.184
Periodens resultat				3	942	945
Anden totalindkomst		1	0	0	0	1
Periodens totalindkomst		1	0	3	942	946
Tilbagekøb af egne aktier					-851	-851
Udstedelse af aktieoptioner					7	7
Udnyttelse af aktieoptioner					64	64
Skat					4	4
Øvrige transaktioner					-776	-776
<b>Egenkapital 30. juni 2014</b>	<b>125</b>	<b>20</b>	<b>1.146</b>	<b>37</b>	<b>4.026</b>	<b>5.354</b>
<b>1. halvår 2015</b>						
Egenkapital ultimo foregående år	115	10	1.146	39	3.825	5.135
Periodens resultat				6	641	647
Anden totalindkomst		1	0	0	0	1
Periodens totalindkomst		1	0	6	641	648
Tilbagekøb af egne aktier					-866	-866
Salg af egne aktier					18	18
Udstedelse af aktieoptioner					7	7
Udnyttelse af aktieoptioner					44	44
Skat					-5	-5
Øvrige transaktioner					-803	-803
<b>Egenkapital 30. juni 2015</b>	<b>115</b>	<b>11</b>	<b>1.146</b>	<b>45</b>	<b>3.664</b>	<b>4.980</b>

# Segmentoplysninger • Koncernen

## Resultatopgørelsen

Mio. kr.	Erhverv og				Liv	Moder m.v.	Elim.	Koncern
	Privat	Industri	Elim.	Skade				
<b>1. halvår 2014</b>								
<b>Skadeforsikring</b>								
Bruttopræmieindtægter	2.501	2.034	-7	4.527				4.527
Forsikringsteknisk rente*	3	3	0	6				6
Erstatninger	-1.685	-1.366	9	-3.042			7	-3.035
Omkostninger	-427	-318	1	-743			11	-732
Resultat af afgiven forretning	0	-106	0	-106				-106
Teknisk resultat af skade	392	247	4	643			18	661
<b>Livsforsikring</b>								
Bruttopræmier					2.247			2.247
Overført investeringsafkast					1.750			1.750
Ydelser og ændring i hensættelser					-3.788			-3.788
Omkostninger					-180		3	-178
Resultat af afgiven forretning					-1			-1
Teknisk resultat af liv					27		3	30
Investeringsafkast i alt				522	2.125	17	28	2.692
Pensionsafkastskat				-19	-303			-322
Overført til teknisk resultat				-89	-1.750			-1.839
<b>Investeringsafkast</b>				<b>413</b>	<b>73</b>	<b>17</b>	<b>28</b>	<b>531</b>
Andre poster				16	35	-27	-49	-24
<b>Resultat før skat</b>				<b>1.073</b>	<b>136</b>	<b>-10</b>	<b>0</b>	<b>1.198</b>
Skat								-253
<b>Resultat</b>								<b>945</b>
<b>1. halvår 2015</b>								
<b>Skadeforsikring</b>								
Bruttopræmieindtægter	2.498	1.996	-9	4.486				4.486
Forsikringsteknisk rente*	-2	-2	0	-3				-3
Erstatninger	-1.665	-1.416	8	-3.073			8	-3.065
Omkostninger	-409	-311	0	-720			12	-708
Resultat af afgiven forretning	-27	-24	0	-52				-52
Teknisk resultat af skade	396	243	-1	638			20	657
<b>Livsforsikring</b>								
Bruttopræmier					2.984			2.984
Overført investeringsafkast					1.205			1.205
Ydelser og ændring i hensættelser					-3.977			-3.977
Omkostninger					-208		3	-205
Resultat af afgiven forretning					-2			-2
Teknisk resultat af liv					3		3	6
Investeringsafkast i alt				149	1.420	23	29	1.621
Pensionsafkastskat				8	-189			-181
Overført til teknisk resultat				-45	-1.205			-1.250
<b>Investeringsafkast</b>				<b>111</b>	<b>27</b>	<b>23</b>	<b>29</b>	<b>190</b>
Andre poster				18	38	-20	-52	-16
<b>Resultat før skat</b>				<b>767</b>	<b>68</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>837</b>
Skat								-190
<b>Resultat</b>								<b>647</b>

\*Efter diskontering 48 mio. kr. (1. halvår 2014: 83 mio. kr.)

# Noter • Koncernen

Mio. kr.	Året 2014	1. halvår 2014	1. halvår 2015
<b>Note 1. Forsikringsteknisk rente f.e.r. – Skade</b>			
Beregnet rente	155	89	45
Diskontering (løbetidsforkortelse) af forsikringsmæssige hensættelser og genforsikringsandele	-147	-83	-48
<b>Forsikringsteknisk rente f.e.r.</b>	<b>8</b>	<b>6</b>	<b>-3</b>

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

Afløbsresultat:			
Bruttoforretning	253	108	145
Afgiven forretning	97	62	31
Afløbsresultat f.e.r. (gevinst)	351	170	176

## Note 3. Bruttopræmier – Liv

Individuelt tegnede forsikringer	330	139	137
Forsikringer tegnet som led i et ansættelsesforhold	1.456	694	791
Gruppeliv	404	328	388
<b>Løbende præmier</b>	<b>2.191</b>	<b>1.160</b>	<b>1.316</b>
Individuelt tegnede forsikringer	535	261	433
Forsikringer tegnet som led i et ansættelsesforhold	1.721	826	1.235
<b>Engangspræmier</b>	<b>2.257</b>	<b>1.087</b>	<b>1.669</b>
<b>Bruttopræmier</b>	<b>4.448</b>	<b>2.247</b>	<b>2.984</b>

## Note 4. Finansielle aktiver og forpligtelser

Der har ikke været ændringer til klassifikation af finansielle aktiver eller finansielle forpligtelser i 1. halvår 2015.

Koncernens beholdning af finansielle aktiver, som optages til dagsværdi ud fra værdiansættelsesmodeller baseret på ikke-observerbare input (projektfinansiering Carlsberg Byen), udgør 233 mio. kr. (1. halvår 2014: 110 mio. kr.). Dagsværdien svarer til anskaffelsesprisen.

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

	31. december 2014	30. juni 2014	30. juni 2015
<b>Note 5. Eventualforpligtelser</b>			
Entrepriseforpligtelser	310	-	210
Momsreguleringsforpligtelser	28	25	25
Andre forpligtelser	11	10	10
Kapitaltilsagn afgivet til lånefonde og private equity fonde m.m.	701	519	1.285
Andel af associerede virksomheders forpligtelser:			
Entrepriseforpligtelser	48	175	0
Koncernen deltager i forskellige forsikringstekniske samarbejder og hæfter solidarisk for forsikringsmæssige forpligtelser i denne forbindelse.			

## Resultatopgørelse • Moderselskabet

Mio. kr.	Året 2014	2. kvartal 2014	2. kvartal 2015	1. halvår 2014	1. halvår 2015
Indtægter fra tilknyttede virksomheder	1.599	542	346	968	670
Kursreguleringer	2	1	1	0	-4
Renteudgifter	-12	-4	-3	-7	-5
<b>Investeringsafkast, i alt</b>	<b>1.589</b>	<b>539</b>	<b>344</b>	<b>962</b>	<b>661</b>
Andre omkostninger	-48	-15	-10	-27	-20
<b>RESULTAT FØR SKAT</b>	<b>1.541</b>	<b>523</b>	<b>334</b>	<b>934</b>	<b>641</b>
Skat	17	4	3	11	6
<b>PERIODENS RESULTAT</b>	<b>1.558</b>	<b>527</b>	<b>337</b>	<b>945</b>	<b>647</b>

## Totalindkomstopgørelse • Moderselskabet

Periodens resultat	1.558	527	337	945	647
Anden totalindkomst i tilknyttede virksomheder	-10	0	0	1	1
Anden totalindkomst	-10	0	0	1	1
<b>PERIODENS TOTALINDKOMST</b>	<b>1.548</b>	<b>527</b>	<b>337</b>	<b>946</b>	<b>648</b>

## Balance • Moderselskabet

Mio. kr.	31. december 2014	30. juni 2014	30. juni 2015
<b>Aktiver</b>			
Driftsmidler		3	3
<b>MATERIELLE AKTIVER, I ALT</b>		<b>3</b>	<b>3</b>
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	6.034	6.408	5.642
Investeringer i tilknyttede virksomheder, i alt	6.034	6.408	5.642
<b>INVESTERINGSAKTIVER, I ALT</b>	<b>6.034</b>	<b>6.409</b>	<b>5.642</b>
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	102	194	374
<b>TILGODEHAVENDER, I ALT</b>	<b>102</b>	<b>194</b>	<b>374</b>
Udsudte skatteaktiver	1	1	1
Likvide beholdninger	2	4	3
<b>ANDRE AKTIVER, I ALT</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>4</b>
<b>AKTIVER, I ALT</b>	<b>6.143</b>	<b>6.611</b>	<b>6.023</b>
<b>Passiver</b>			
Aktiekapital	115	125	115
Andre henlæggelser	2.285	2.659	1.894
Reserver, i alt	2.285	2.659	1.894
Overført overskud	3.042	2.876	3.278
<b>EGENKAPITAL, I ALT</b>	<b>5.442</b>	<b>5.660</b>	<b>5.287</b>
<b>ANSVARLIG LÅNEKAPITAL</b>	<b>407</b>	<b>407</b>	<b>408</b>
Obligationslån	29	29	0
Gæld til tilknyttede virksomheder	217	347	173
Aktuelle skatteforpligtelser	30	148	124
Afledte finansielle instrumenter	8	0	0
Anden gæld	11	19	31
<b>GÆLD, I ALT</b>	<b>294</b>	<b>544</b>	<b>328</b>
<b>PASSIVER, I ALT</b>	<b>6.143</b>	<b>6.611</b>	<b>6.023</b>

## Disclaimer

Denne halvårsrapport indeholder udtalelser om fremtidige forhold. Sådanne udsagn er usikre og forbundet med risici af såvel generel som specifik karakter.

Mange faktorer kan forårsage, at den faktiske udvikling afviger væsentligt fra de forventninger og forudsætninger, som indeholdes i halvårsrapporten. Sådanne faktorer kan fx være konjunkturudviklinger, udviklingen i de finansielle markeder, den økonomiske indvirkning af ikke-forudsete begivenheder, som fx terrorhandlinger eller ekstraordinære 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 halvårsrapporten.

# Ledelsespåtegning

Vi har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for 1. halvår 2015 for Topdanmark A/S.

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

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og perioderegnskabet giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. juni 2015 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og af koncernens pengestrømme for perioden 1. januar-30. juni 2015.

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.

Ballerup, den 19. august 2015

## Direktion:

Christian Sagild  
(Adm. direktør)

Kim Bruhn-Petersen

Lars Thykier

## Bestyrelse:

Søren Thorup Sørensen  
(Formand)

Torbjörn Magnusson  
(Næstformand)

Ann-Jeanette Bakbøl

Tina Møller Carlsson

Anders Colding Friis

Mette Jensen

Bjarne Graven Larsen

Birgitte Nielsen

Annette Sadolin