



# RISIKORAPPORT 2014

# Indhold

## [Risikostyring](#)

- 2      Oversigt
- 3      Risikooversigt – Topdanmark-koncernen

## 5      [Risikoforhold](#)

- 5      Skadeforsikring
- 7      Livsforsikring
- 8      Marked
- 10     Kredit- og modpartsrisiko
- 11     Operationel risiko
- 11     Risikoscenarier

## 12     [Solvens](#)

- 12     Individuelt solvensbehov
- 13     Solvens II

## 14     [Kapitalmodel](#)

## 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 vejrrelaterede 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 under [Risikoforhold](#) side 5.

## 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 Overskuddsdannelsen 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 kundegrupperes 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

## Risikoforhold

Efterfølgende beskrivelse af risici i Topdanmark-koncernen uddyber ”Risikooversigt – Topdanmark-koncernen” på side [3-4](#).

## 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 tarifbaserede. For de større erhvervs- og industrikunder fastsættes priserne mere individuelt.

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

#### Opfølgingspolitik

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

For større individuelt indtegnede kunder på industri- og erhvervsmarkedet sker opfølgningen via kunde vurderingssystemer, 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 skadeniveauer 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 skadebehandling for alle typer af skader i én enhed.

Formålet med skadebehandling 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 skadebehandling. 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-ekspektion i forbindelse med skadeanmeldelser og øvrig behandling for at sikre, at skaden ikke udvikler sig. Mere simple anmeldelser behandles straks over telefonen. Der foretages løbende målinger af 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. Forret-

ningsgangene 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 stør-

relse. 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.

## Katastroferisici

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 genikrafttrædelsespræmie. 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 genikrafttrædelsespræmier.

## 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 terrorskader, som indeholder et element af NBCR (nuklear, biologisk, kemisk, radiologisk). Den statslige garantiordning dækker efter et markedsselvbehold på 5,5 mia. kr. De danske skadeforsikringselskaber 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.

## Livsforikring

### Tababsorberende buffere ved lavt renteniveau

Bonuspotentialer på fripolicydelser og kollektivt bonuspotentialer 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 bonuspotentialer vil oftest skyldes, at investeringsresultatet er lavere end rentetilskrivningen på depoterne. Fald i kollektivt bonuspotentialer 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 indtegnning 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 markedsforsholdene. Under markedsrisiko hører rente-, aktie-, ejendoms-, valuta-, inflations- og likviditetsrisiko.

Rammerne for de finansielle risici fastlægges af Topdanmarks bestyrelse. De praktiske investerings-, finansierings- og risikotilpasningsprocesser håndteres af Topdanmark Kapitalforvaltning. Overholdelse af bestyrelsens rammer kontrolleres løbende. Resultatet af kontrollerne rapporteres til bestyrelsen.

Markedsrisici	Risikoreducerende aktiviteter
<p><b>Renterisiko</b> Topdanmark er eksponeret for renterisiko via erstatningshensættelserne i skadeforsikring og afgivne ydelsesgarantier i livsforsikring</p>	<p>Renterisikoen begrænses og styres generelt ved investering i rentebærende fordringer, således at den fælles rentefølsomhed for aktiver og passiver opnår det ønskede niveau</p> <p>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</p>
<p><b>Aktierisiko</b> Topdanmark er eksponeret mod aktierisiko i kraft af såvel direkte investeringer i aktier som investeringer via afledte instrumenter</p>	<p>Aktierisikoen tilpasses ved handel i markedet og ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter</p>
<p><b>Ejendomsrisiko</b> Topdanmark er eksponeret for ejendomsrisiko i kraft af investeringer i ejendomme udlejet til erhverv og bolig</p>	<p>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</p>
<p><b>Valutarisiko</b> Topdanmarks valutarisiko hidrører praktisk talt alene fra investeringssiden</p>	<p>Valutarisikoen tilpasses ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter</p>
<p><b>Inflationsrisiko</b> Den fremtidige inflation indgår implicit i en række af de modeller, Topdanmark anvender til opgørelse af erstatnings- og præmiehensættelserne</p> <p>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</p>	<p>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</p> <p>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</p>
<p><b>Likviditetsrisiko</b> I forsikringsselskaber er likviditetsrisikoen meget begrænset, idet præmier betales forud for risikoperiodens start</p> <p>Topdanmarks likviditetsrisiko er derfor primært relateret til moderselskabet</p>	<p>Topdanmark finansierer aktiviteten og aktietilbagekøbsprogrammet gennem datterselskabernes likviditetsoverskud via mellemregninger, som nedbringes med udbytter</p> <p>Et yderligere finansieringsbehov dækkes af kortvarige pengemarkedslån, typisk med en løbetid på en måned eller mindre</p>

Passiverne i koncernens forsikringselskaber 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.

Forsikringselskaberne 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 genforsikringselskabernes betalingssevne den vigtigste risikofaktor. Topdanmark minimerer denne risiko ved spredning og ved fortrinsvis at købe dækning hos genforsikringselskaber, der som minimum har en rating på A-. Således er tæt på 100 % af dækningen på stormområdet placeret hos genforsikringselskaber 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 debitorstype 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 dieselgenerator, 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, forsikringsvig 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.

## 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 ritingsrisiko			
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 genikrafttrædelsespræmie 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	Tab på 5%	-27	-27
Aktier	Tab på 10%	-82	-68
CDO's < AA	Tab på 10%	-79	-65
Ejendomme	Tab på 10%	-182	-156
Årligt valutatab med en sandsynlighed på op til 2,5%		-21	-21

## Solvens

Danske forsikringselskaber er underlagt europæiske og danske solvensregler, der skal sikre, at selskaberne har tilstrækkelig kapital i forhold til de risici, selskaberne påtager sig. De vigtigste regelsæt 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 forsikringselskaber 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 forsikringselskaber 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 tilbagekøbssandsynligheder
- 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 fripoli-

ceoptioner. 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 forsikringselskaber. 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 forsikringselskaber 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](#) findes supplerende information om bl.a. Topdanmarks kapitalstrukturmodel og model for beregning af tilbagekøbspotentiale.

