

Bilag til selskabsmeddelelse 60/2016

*Denne redegørelse må ikke offentliggøres, distribueres, eller udleveres helt eller delvis, direkte eller indirekte, i eller til USA, Australien, Canada, Japan, Sydafrika, Hongkong eller nogen anden jurisdiktion, hvor dette ville udgøre en overtrædelse af pågældende jurisdiktions relevante love eller bestemmelser.*

**REDEGØRELSE FRA BESTYRELSEN I TOPDANMARK A/S VEDRØRENDE DET PLIGTMÆSSIGE KØBSTILBUD  
FREMSAT DEN 27. SEPTEMBER 2016 AF SAMPO PLC**

<b>1.</b>	<b>INDLEDNING</b>	<b>3</b>
1.1	Det Pligtmæssige Købstilbud	3
1.2	Formålet med redegørelsen	3
1.3	Gældende lovgivning mv.	4
1.4	Informationskilder	4
<b>2.</b>	<b>KONKLUSION</b>	<b>4</b>
<b>3.</b>	<b>BAGGRUNDEN FOR BESTYRELSENS ANALYSE AF DET PLIGTMÆSSIGE KØBSTILBUD</b>	<b>5</b>
3.1	Topdanmarks aktiviteter og strategi	5
3.2	Topdanmarks struktur og aktionærkreds	6
3.3	Finansielle oplysninger	7
3.3.1	Topdanmarks modelmæssige resultatprognose for 2016	7
3.3.2	Forudsætninger for modelmæssig resultatprognose for 2017	8
3.3.3	Topdanmarks langsigtede finansielle målsætninger	9
3.3.4	Risikofaktorer	9
3.3.4.1	Risici forbundet med forsikringsbranchen	9
3.3.4.2	Selskabsspecifikke risici	10
3.4	Kontrolskifte	10
3.5	Tilbudsgiver	10
3.6	Begivenhederne frem til afgivelsen af Købstilbuddet	11
<b>4.</b>	<b>BESTYRELSENS VURDERING AF VISSE FAKTORER, DER RELATERER SIG TIL DET PLIGTMÆSSIGE KØBSTILBUD</b>	<b>12</b>
4.1	Bestyrelsens behandling af det Pligtmæssige Købstilbud	12
4.2	Tilbudskursen	13
4.3	Købstilbuddets konsekvenser for Aktionærerne og for Selskabets interesser, herunder beskæftigelsen	14
4.3.1	Juridiske konsekvenser af at Sampo besidder mere end 1/3 af Aktierne	14
4.3.2	Hidtidig stemmefordeling og udøvelse af stemmeret på Selskabets generalforsamlinger	14
4.3.3	Tilbudsgivers hensigter udtrykt i Tilbudsdokumentet	15
4.3.4	Selskabets aktionærvederlæggelsespolitik, tilbagekøbsprogrammer og likviditeten i Selskabets Aktier	16
4.3.4.1	Selskabets aktionærvederlæggelsespolitik	16
4.3.4.2	Selskabets historiske tilbagekøbsprogrammer	16
4.3.4.3	Fremtidig aktionærvederlæggelsespolitik	17
4.3.5	Ingen pligt for Tilbudsgiver til at fremsætte yderligere overtagelsestilbud	18
4.3.6	Konsekvenser for beskæftigelsen	18
4.4	Fordele for Aktionærerne	18
4.5	Ulemper for Aktionærerne	18
<b>5.</b>	<b>OPLYSNINGER OM VISSE EJERANDELE MV.</b>	<b>19</b>
5.1	Bestyrelsens og Direktionens ejerandele	19
5.2	Aktieoptioner	19
5.3	Bonusbetalinger	19
<b>BILAG</b>		
Bilag 1	Bestyrelsens og Direktionens beholdninger af Aktier og aktieoptioner	

**REDEGØRELSE FRA BESTYRELSEN I TOPDANMARK A/S I HENHOLD TIL § 23 I FINANSTILSYNETS BEKENDTGØRELSE NR. 562 AF 2. JUNI 2014 OM OVERTAGELSESTILBUD VEDRØRENDE DET PLIGTMÆSSIGE OFFENTLIGE KØBSTILBUD FREMSAT DEN 27. SEPTEMBER 2016 AF SAMPO PLC.**

**1. INDLEDNING**

**1.1 Det Pligtmæssige Købstilbud**

Sampo plc ("**Tilbudsgiver**" eller "**Sampo**") offentliggjorde den 7. september 2016 en meddelelse om, at Tilbudsgiver havde erhvervet 31.676.920 aktier i Topdanmark A/S ("**Selskabet**" og sammen med dets koncernforbundne selskaber "**Topdanmark**"), svarende til 33,34 % af aktiekapitalen og stemmerettighederne i Selskabet. Som følge heraf og i overensstemmelse med i bekendtgørelse af lov nr. 1530 af 2. december 2015 om værdipapirhandel m.v. ("**Værdipapirhandelsloven**") skulle Tilbudsgiver senest fire uger fra den 7. september 2016 fremsætte et pligtmæssigt købstilbud til aktionærerne i Selskabet ("**Aktionærerne**").

Det pligtmæssige købstilbud ("**Købstilbuddet**" eller "**det Pligtmæssige Købstilbud**") blev offentliggjort den 27. september 2016 på de vilkår, der fremgår af det af Tilbudsgiver udarbejdede og af Finanstilsynet godkendte tilbudsdokument ("**Tilbudsdokumentet**").<sup>1</sup>

Som led i det Pligtmæssige Købstilbud tilbyder Tilbudsgiver Aktionærerne at erhverve alle aktier i Selskabet ("**Aktierne**") mod betaling af et kontant vederlag på DKK 183 pr. Aktie á nominelt DKK 1 ("**Tilbudskursen**").

Købstilbuddet løber fra den 27. september 2016 indtil den 25. oktober kl. 16.00 (CET) eller indtil udløbet af en eventuel forlænget tilbudsperiode som fastsat af Tilbudsgiver i henhold til Tilbudsdokumentet ("**Tilbudsperioden**").

Købstilbuddet indeholder ikke og udgør ikke efter sit indhold et tilbud om eller en opfordring til at tilbyde at købe eller tegne værdipapirer til nogen person i USA, Australien, Canada, Japan, Sydafrika, Hongkong eller nogen anden jurisdiktion, hvor dette ville udgøre en overtrædelse af pågældende jurisdiktions relevante love eller bestemmelser. Endvidere omfatter Købstilbuddet efter sit indhold ikke Selskabets beholdning af egne Aktier.

Der henvises i øvrigt til Tilbudsdokumentet for en nærmere gennemgang af vilkårene for Købstilbuddet.

**1.2 Formålet med redegørelsen**

Bestyrelsen i et børsnoteret selskab, der bliver genstand for et offentligt købstilbud, skal i henhold til bekendtgørelse nr. 562/2014 om overtagelsestilbud ("**Overtagelsesbekendtgørelsens**") § 23, stk. 1, udarbejde en redegørelse, der indeholder bestyrelsens holdning til tilbuddet og begrundelse herfor, herunder bestyrelsens holdning til konsekvenserne af købstilbuddet for alle selskabets interesser og tilbudsgivers strategiske planer for målselskabet og disses sandsynlige konsekvenser for beskæftigelsen og driftsstederne som omhandlet i Tilbudsdokumentet.

---

<sup>1</sup> Tilbudsdokumentet er med visse begrænsninger tilgængeligt på <http://inv.dk.topdanmark.com/disclaimer.cfm>

### 1.3 Gældende lovgivning mv.

Denne redegørelse er udarbejdet af bestyrelsen i Selskabet ("**Bestyrelsen**") til opfyldelse af Bestyrelsens forpligtelser i henhold til § 23 i Overtagelsesbekendtgørelsen. Som anført i afsnit 4.1 nedenfor har Torbjörn Magnusson, administrerende direktør i det af Sampo 100 % ejede datterselskab If P&C Insurance Holding Ltd. (publ) ("**If**") og medlem af Sampo's direktionsskomité, ikke deltaget i Bestyrelsens behandling af Købstilbuddet. De i redegørelsen omtalte analyser mv. foretaget af Bestyrelsen samt den i afsnit 2 anførte konklusion udtrykker således ikke nødvendigvis Torbjörn Magnussons holdninger til Købstilbuddet.

Redegørelsen er underlagt dansk ret.

Redegørelsen er udarbejdet i en dansk- og i en engelsksproget version. I tilfælde af uoverensstemmelser mellem disse er den danske version gældende.

Visse forhold, der behandles i denne redegørelse, kan udgøre fremadrettede udsagn. Fremadrettede udsagn er udsagn, der ikke udgør historiske kendsgerninger, og som er kendetegnet ved ord som "vurderer", "forventer", "forudsætter", "forudser", "agter", "anslår", "vil", "vil måske", "fortsætter med", "bør" og lignende udtryk. De fremadrettede udsagn i denne redegørelse er baseret på en række forudsætninger, hvoraf en stor del er baseret på yderligere forudsætninger. Selvom Selskabet vurderer, at disse forudsætninger var rimelige, da de blev foretaget, er de i sagens natur forbundet med betydelige kendte og ukendte risici, usikkerheder, uforudsete hændelser og andre væsentlige forhold, der er vanskelige eller umulige at forudsige eller uden for Selskabets kontrol. Sådanne risici, usikkerheder, uforudsete hændelser og andre væsentlige forhold kan medføre, at de faktiske begivenheder afviger væsentligt fra de forventninger, der er udtrykt eller underforstået i forbindelse med de fremadrettede udsagn i denne redegørelse.

Redegørelsen retter sig til de af Aktionærerne, som Købstilbuddet retter sig til, jf. afsnit 1.1 ovenfor om, at det Pligtmæssige Købstilbud ikke retter sig til Aktionærer bosiddende i USA og en række andre i Tilbudsdokumentet angivne jurisdiktioner.

### 1.4 Informationskilder

Oplysningerne i denne redegørelse vedrørende Tilbudsgiver er indhentet fra offentligt tilgængelige kilder, ligesom redegørelsen på visse punkter henviser til eller gengiver indholdet af Tilbudsdokumentet. Selskabet påtager sig intet ansvar for: 1) nøjagtigheden eller fuldstændigheden af sådanne oplysninger eller 2) undladelse fra Tilbudsgivers side af at oplyse om hændelser, som kan være opstået, eller som kan påvirke betydningen eller nøjagtigheden af sådanne oplysninger. Tilbudsdokumentet udgør ikke en integreret del af denne redegørelse.

Der henvises en række steder i redegørelsen til oplysninger mv., som forefindes på Topdanmarks hjemmeside, [www.topdanmark.com](http://www.topdanmark.com). Indholdet af Topdanmarks hjemmeside udgør ikke en del af denne redegørelse.

## 2. KONKLUSION

Bestyrelsen anbefaler ikke Aktionærerne at acceptere Købstilbuddet.

Bestyrelsens anbefaling er baseret på en samlet vurdering af alle omstændigheder, herunder fordele og ulemper for Aktionærerne, som foreligger for Bestyrelsen, og som er forbundet med det Pligtmæssige Købstilbud.

Det er Bestyrelsens opfattelse, at Tilbudskursen ikke repræsenterer en fra et finansielt synspunkt attraktiv tilbudspris i et offentligt købstilbud. Tilbudskursen er fastlagt med udgangspunkt i den kurs, som Selskabets Aktier blev

handlet til på Nasdaq Copenhagen A/S ("**Nasdaq Copenhagen**"), da tilbudspligten indtrådte. Tilbudskursen indeholder ikke en præmie, som normalt tilbydes aktionærer i forbindelse med fremsættelse af et købstilbud i et børsnoteret selskab.

Bestyrelsens anbefaling understøttes af en erklæring, som Bestyrelsen har indhentet fra sin finansielle rådgiver, J.P. Morgan Limited.

Bestyrelsen gør supplerende Aktionæerne opmærksomme på følgende:

Tilbudskursen giver Aktionæerne mulighed for at afhænde deres Aktier til en pris, som ikke nødvendigvis vil kunne opnås, hvis kursen på Aktierne falder efter udløbet af Tilbudsperioden, som følge af forhold som er eller ikke er relaterede til Topdanmark.

Tilbudsgiver vil, så længe Tilbudsgivers ejerandel i Selskabet fortsætter med at være mindst 1/3 af alle Aktier og stemmerettigheder, kunne øge sin ejerandel i Selskabet efter afslutningen af Tilbudsperioden, uden at Tilbudsgiver bliver forpligtet til at fremsætte et nyt købstilbud til Aktionæerne.

Eventuelle fremtidige ændringer i Topdanmarks forhold vedrørende for eksempel strategi eller aktionærvedlæggelsespolitik indebærer ikke, at Tilbudsgiver bliver forpligtet til at fremsætte et nyt købstilbud til Aktionæerne.

Ovenstående konklusion skal læses i sammenhæng med den samlede redegørelse.

### **3. BAGGRUNDEN FOR BESTYRELSENS ANALYSE AF DET PLIGTMÆSSIGE KØBSTILBUD**

#### **3.1 Topdanmarks aktiviteter og strategi**

Topdanmark daterer sin historie tilbage til slutningen af 1800-tallet, hvor Mejeriernes Ulykkesforsikring (MLU) og Arbejdsgivernes Ulykkesforsikring (AU) blev stiftet. MLU og AU fusionerede til Topsikring gs i 1972, hvor Topdanmark Liv blev etableret. I 1985 blev Topsikring gs omdannet til et aktieselskab, Topdanmark A/S, og Selskabet blev børsnoteret på Københavns Fondsbørs.

Topdanmark favner i dag en bred og mangfoldig kundeskare, der rummer over en million privatkunder og hver femte erhvervsvirksomhed i Danmark.

Topdanmarks markedsandel på markedet for skadeforsikring i Danmark var i 1. halvår 2015 17,4 %, hvilket gjorde Topdanmark til det andet største skadeforsikringsselskab i Danmark.<sup>2</sup> Topdanmark indtog i 2015, med en markedsandel på 7,6 %, en femteplads blandt de kommercielle selskaber på det danske marked for livsforsikringer.<sup>3</sup>

Topdanmarks distributionsstrategi er baseret på multidistribution. For at øge afsætningskraften suppleres Topdanmarks egne salgskanaler med distributionsaftaler med en række samarbejdspartnere, herunder Danske Bank og Sydbank.

Siden 1996 har Topdanmarks formål været:

- At drive landsdækkende dansk skade-, livs- og pensionsforsikringsvirksomhed

---

<sup>2</sup> Kilde: Forsikring & Pension

<sup>3</sup> Kilde: Finanstilsynet

- At være en uafhængig og toneangivende forsikringskoncern, hvor det er attraktivt at være kunde
- At sikre Aktionærerne et langsigtet, konkurrencedygtigt og stabilt afkast.

Det er Topdanmarks strategi at:

- udvikle og forbedre den service, kunderne oplever
- optimering af Aktionærernes afkast/risikoforhold sker gennem en løbende tilpasning af egenkapitalen i forhold til forretningsomfanget og en investeringspolitik afstemt hermed
- være en dynamisk virksomhed, der fremmer personlig og faglig udvikling
- ensrette ledelsens og medarbejdernes mål med Aktionærernes.

Centrale elementer i eksekveringen af strategien har været:

- Fokus på privat-, landbrugs- og erhvervsmarkedet
- Udnyttelse af synergier mellem skade- og livsforsikring
- Fokus på lønsomhed før vækst
- Optimering af kapitalstrukturen
- Udlodning til Aktionærerne gennem tilbagekøb af Selskabets aktier

Strategien er baseret på en forudsætning om, at Topdanmark er og forbliver en selvstændig forsikringskoncern, som fokuserer på skade- og livsforsikringsmarkederne i Danmark.

### **3.2 Topdanmarks struktur og aktionærkreds**

Selskabet er moderselskab i Topdanmark-koncernen, som ud over Selskabet består af følgende væsentlige selskaber:

- Topdanmark Forsikring A/S
- Topdanmark Livsforsikring A/S
- Topdanmark Kapitalforvaltning A/S

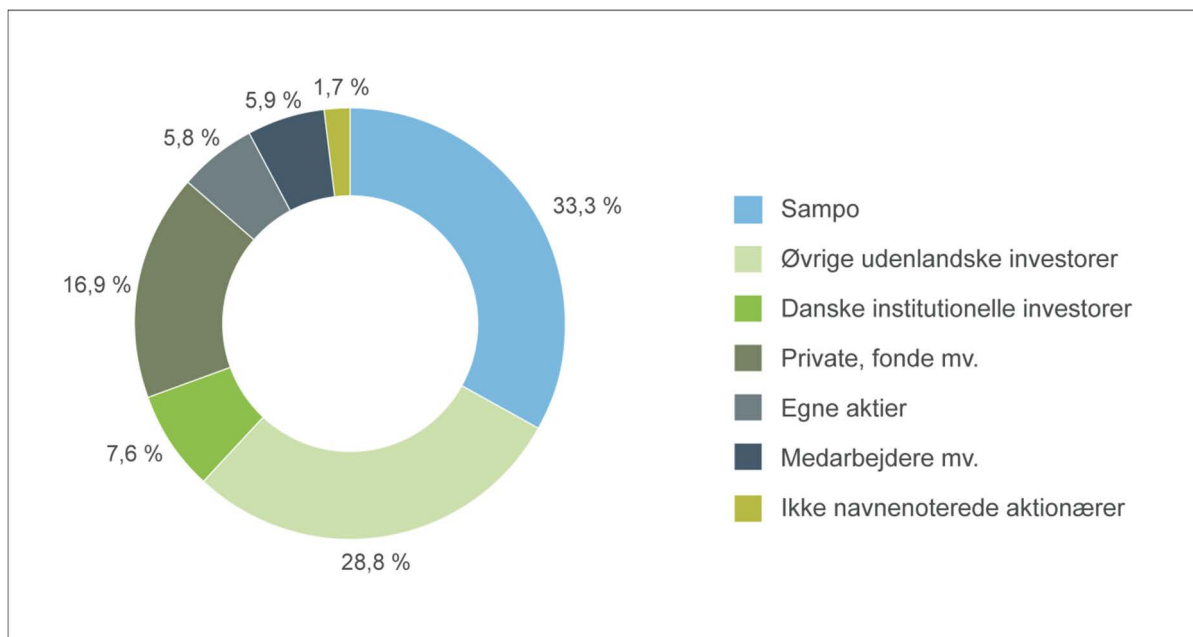
Selskabets samlede aktiekapital udgør DKK 95.000.000, der er fordelt på aktier á nominelt DKK 1.

Aktierne er optaget til handel og officiel notering på Nasdaq Copenhagen under symbolet "TOP" med ISIN DK0060477503.

Selskabet har en spredt aktionærkreds med ca. 43.000 Aktionærer pr. 30. september 2016.

Tilbudsgiver er den eneste aktionær, som har meddelt Selskabet at være i besiddelse af mere end 5 % af aktierne og stemmerettighederne. Tilbudsgiver har i Tilbudsdokumentet oplyst, at Tilbudsgiver pr. 27. september 2016 besidder 31.676.920 Aktier, svarende til 33,34 % af aktiekapitalen i Selskabet.

Topdanmarks aktionærsammensætning er som følger pr. 30. september 2016:



Selskabet havde pr. 30. september 2016 en beholdning af egne aktier på 5.491.000, svarende til 5,78 % af den samlede udestående aktiekapital. Aktierne er opkøbt under Selskabets igangværende aktietilbagekøbsprogram, jf. nedenfor afsnit 4.3.4.

### 3.3 Finansielle oplysninger

#### 3.3.1 Topdanmarks modelmæssige resultatprognose for 2016

Umiddelbart forud for offentliggørelsen af denne redegørelse har Selskabet offentliggjort følgende opdaterede modelmæssige resultatprognose for 2016:

Selskabet 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.

Selskabet oplyser derfor supplerende, hvorledes afvigelser fra de forudsætninger, der er anvendt i den modelmæssige resultatprognose, vil påvirke resultatniveauet.<sup>4</sup>

Den modelmæssige resultatprognose for investeringsafkastet er således 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.

#### *Modelmæssig resultatprognose for 2016*

I halvårsrapporten for 2016, der blev offentliggjort den 16. august 2016, blev det oplyst, at Topdanmarks modelmæssige resultatprognose for 2016 lå på DKK 1.000 - 1.100 mio. efter skat.

<sup>4</sup> Der henvises til <http://inv.dk.topdanmark.com/risk.cfm>.

Denne modelmæssige resultatprognose var under forudsætning af bl.a.:

- En combined ratio på omkring 89 før afløbsresultat i 2. halvår 2016
- En omkostningsprocent omkring 16
- Et vejrmæssigt normalforløb i 2. halvår 2016, dvs. vejrligsrelaterede skader i 2. halvår 2016 på DKK 95 mio.
- Et aktieafkast på 7,0 % p.a. fra den 5. august 2016 og uændrede valutakurser i forhold til niveauet den 5. august 2016
- Herudover var det forudsat, at afkastet af de rentebærende fordringer, der afdækker de diskonterede hensættelser, netop er tilstrækkelige til at dække diskontering og kursregulering af hensættelserne, mens de resterende rentebærende fordringer giver et afkast på 1,81 % (den risikofrie rente med et tillæg på 2,0 procent-point).

Siden offentliggørelsen af den modelmæssige resultatprognose i halvårsrapporten for 2016 har der ikke været hændelser, der påvirker forventningerne til 2016 væsentligt. Med udgangspunkt i de samme forudsætninger som angivet i halvårsrapporten opretholdes den modelmæssige resultatprognose på DKK 1.000 – 1.100 mio. efter skat, ligesom der uændret forudsættes en negativ udvikling i skadeforsikringspræmierne i 2016.

Der henvises supplerende til afsnit 3.3.3 vedrørende Topdanmarks langsigtede finansielle ambitioner samt til afsnit 3.3.4 vedrørende en række generelle og for Topdanmark specifikke risikofaktorer.

### **3.3.2 Forudsætninger for modelmæssig resultatprognose for 2017**

Umiddelbart forud for offentliggørelsen af denne redegørelse har Selskabet offentliggjort følgende forudsætninger for 2017:

Den modelmæssige resultatprognose for 2017 vil være baseret på følgende forudsætninger:

- Som i de senere år vil også 2017 blive præget af faldende gennemsnitspræmier på bilforsikringer, et område der i 1. halvår 2016 bidrog med 24 % af Topdanmarks bruttopræmieindtægt
- Topdanmark har i de senere år reduceret eksponeringen mod industrimarkedet, navnlig på markedet for arbejdsskadeforsikringer. Topdanmark afgiver de sidste større industrikunder senest ved udgangen af 2016
- Den automatiske indeksering af præmier på privatsegmentet ligger på 1,8 % i 2017 mod 1,4 % i 2016
- Topdanmark har i 2015 og 1. halvår 2016 implementeret en ny model for distribution gennem assurandører på privatsegmentet. Med den nye salgsmodel har assurandørerne fået udvidet ansvar for individuelle risikovurderinger ved indtegning. Dette har medført et momentumtab i nysalget, men vil give et kvalitetsløft i den nytegnede kundeportefølje. Færdiggørelsen af opgaven med at implementere den nye salgsmodel vil give en positiv præmievekst på privatsegmentet ekskl. bilforsikring
- Vejrligsrelaterede udgifter på DKK 170 mio.
- Et renteniveau svarende til rentekurven den 5. august 2016
- En omkostningsprocent omkring 16.

På baggrund af disse forudsætninger beregnes et stort set uændret præmieniveau i skadeforsikring i 2017 og en combined ratio på 90 – 91 før afløbsresultat.

Der henvises supplerende til afsnit 3.3.3 vedrørende Topdanmarks langsigtede finansielle ambitioner samt til afsnit 3.3.4 vedrørende en række generelle og for Topdanmark specifikke risikofaktorer.

### **3.3.3 Topdanmarks langsigtede finansielle målsætninger**

Den teknologiske udvikling åbner nye muligheder for Topdanmark. På det digitale område fokuserer Topdanmark på at effektivisere og automatisere en væsentlig del af virksomhedens forretningsprocesser for at kunne tilbyde kunderne en professionel, fleksibel, hurtig og nem service. Det er Topdanmarks digitale målsætning, at de, der ønsker det, skal kunne betjene sig selv. Herudover arbejder Topdanmark på at kunne udnytte de fordele, digitaliseringen giver, i forhold til forretnings- og produktudvikling med henblik på at skabe vækst og gode kundeoplevelser. Implementeringen af forbedringstiltag på det digitale område kan foranledige endnu ukendte midlertidige meromkostninger eller investeringer. Der er ikke taget hensyn til disse potentielle meromkostninger eller investeringer eller den heraf foranledigede mulige merindtjening i den modelmæssige resultatprognose for 2016 eller i forudsætningerne for den modelmæssige resultatprognose for 2017.

Topdanmark har fokus på lønsomhed og arbejder derfor kontinuerligt på en forbedring af risikoforløbet. Topdanmark har i de senere år øget eksponeringen mod privatmarkedet, landbrugsmarkedet og markedet for mindre og mellemstore erhvervsvirksomheder. Det er forsikringsmarkeder, der er karakteriseret ved høje skadefrekvenser og lav middelskade.

Derimod har Topdanmark bevidst reduceret eksponeringen mod markedet for større industrikunder. Et marked der typisk har få, men til gengæld ofte større enkeltstående skadebegivenheder.

Topdanmark har endvidere over en årrække identificeret og reduceret eller elimineret risici, der potentielt kunne forårsage tab, udover hvad Topdanmark anser for acceptabelt.

Topdanmarks forretningsmodel med fokus på de højfrekvente segmenter med lave middelskader kombineret med et omfattende genforsikringsprogram og risikobaserede priser har betydet, at Topdanmark har været i stand til at opnå relativt lave og stabile combined ratios over en længere årrække.

Topdanmark har en operationel målsætning i skadeforsikring, der, ved det nuværende renteniveau, svarer til en combined ratio på 91 før afløbsresultat.

I perioden fra 2006 til 2015 har middelværdien af combined ratio efter afløb ligget på 88,0. Den højeste combined ratio i perioden var i 2010, hvor den, som følge af store erstatninger for vejrligsskader, udgjorde 93,3.

### **3.3.4 Risikofaktorer**

De ovenfor anførte forventninger til Topdanmarks fremtidige resultater mv. skal læses i lyset af de med Topdanmarks forretning forbundne risici. Nedenfor er anført en ikke-udtømmende opregning af en række af de væsentlige risici, som kan påvirke Topdanmark.

#### **3.3.4.1 Risici forbundet med forsikringsbranchen**

Forsikringsbranchen er, som mange andre industrier, under hastig og markant teknologisk og digital udvikling med lancering af nye produkter og tjenesteydelser, regler og lovgivning, ændrede kundebehov og kundepræferencer, samt eventuel tilgang af ikke-traditionelle konkurrenter. For at kunne forblive konkurrencedygtig skal forsikringsselskaber kunne forudse og reagere på sådanne forandringer og udnytte de nye teknologiske muligheder. Det kræver løbende investeringer i innovation og udvikling. Såfremt et forsikringsselskab ikke er i stand til at identificere eller holde trit med disse forandringer eller ikke er i stand til fortsat at udvikle og lancere attraktive produkter og tjenesteydelser, vil det kunne påvirke det pågældende forsikringsselskabs fremtidige indtjeningsevne negativt.

### 3.3.4.2 Selskabsspecifikke risici

Topdanmarks væsentligste selskabsspecifikke risici er uændrede i forhold til oplysningerne i Selskabets "Risikoreport 2015".<sup>5</sup> I Risikoreporten 2015 er de væsentligste risici delt op i følgende hovedområder:

- Skadeforsikringsrisici
- Livsforsikringsrisici
- Markedsrisici
- Kredit- og modpartsrisici
- Operationelle risici
- Compliancerisici
- Strategiske risici

Aktionærerne opfordres til at gennemgå Risikoreporten 2015 for en nærmere analyse af de selskabsspecifikke risici.

### 3.4 Kontrolskifte

Det forhold, at Tilbudsgiver i dag besidder mere end 1/3 af Aktierne og stemmerne i Selskabet medfører ikke op- eller ændringer i væsentlige aftaler, som Topdanmark har indgået.

Medlemmerne af Topdanmarks direktion ("**Direktionen**") og tre yderligere medarbejdere har visse rettigheder i henhold til deres ansættelsesaftaler, såfremt der sker et skifte af kontrollen med Selskabet (et "**Kontrolskifte**"). Disse rettigheder omfatter ret til at betragte Kontrolskiftet som en opsigelse af ansættelsesforholdet fra Selskabets side samt ret til en fratrædelsesgodtgørelse svarende 18 måneders løn.

Det er Selskabets vurdering, at den omstændighed, at Tilbudsgiver nu har erhvervet mere end 1/3 af Aktierne og fremsat det Pligtmæssige Købstilbud, ikke i sig selv udløser disse rettigheder, forudsat at Selskabet også fremover vil fungere som et selvstændigt dansk forsikringsselskab. Såfremt denne forudsætning ved afslutning af Tilbudsperioden eller på et senere tidspunkt ikke længere er opfyldt, vil det kunne medføre, at en eller flere af de berettigede henholder sig til de i ansættelsesaftalerne fastlagte bestemmelser.

Det kan ikke udelukkes, at aftaleparter, herunder Topdanmarks strategiske samarbejdspartnere, vil have ønske om at bringe aftaler med Topdanmark til ophør, såfremt Tilbudsgivers relative ejerandel i Selskabet forøges i forbindelse med Købstilbuddets gennemførelse eller efterfølgende.

Der henvises endvidere til afsnit 5.2 nedenfor vedrørende aktieoptioner.

### 3.5 Tilbudsgiver

Tilbudsgiver, hvis hovedkontor er beliggende på adressen Fabianinkatu 27, 00100 Helsinki, Finland, er moderselskab for Sampo-koncernen og har ingen selvstændige forretningsaktiviteter, men fungerer som administrations-selskab for datterselskaberne og er ansvarlig for visse stabsfunktioner i Sampo-koncernen.

Sampo blev grundlagt i Turku i det sydvestlige Finland i 1909 som et gensidigt forsikringsselskab. I 1988 blev Sampo noteret på Helsinkis fondsbørs (det nuværende Nasdaq Helsinki). I 2002 blev Sampo medejer af If, der

---

<sup>5</sup> Der henvises til <http://inv.dk.topdanmark.com/riskreport.cfm?mode=495550-101458572>

driver virksomhed i Norden. To år senere købte Sampo de øvrige ejere ud, dvs. svenske Skandia, norske Storebrand og finske Varma, og If blev et helejet datterselskab af Sampo.

Sampo driver sine primære forretningsområder, tingskade- og ulykkesforsikring, livsforsikring og bankaktiviteter, gennem de respektive datterselskaber If og Mandatum Life Insurance Company Ltd. ("**Mandatum Life**") og det associerede selskab Nordea Bank AB (publ) ("**Nordea Bank**").

If er et af Nordens førende forsikringsselskaber inden for skade- og ulykkesforsikring. If har hovedkontor i Sverige, afdelinger i Norge og Danmark samt datterselskaber i Finland og de baltiske lande.

Mandatum Life er ansvarlig for Sampo-koncernens livsforsikringsaktiviteter og tilbyder desuden formueforvaltning som led i en livsforsikringsordning (en såkaldt insurance wrapper). Mandatum Life-koncernen består af det finske moderselskab Mandatum Life (som er helejet af Sampo) og denne koncerns datterselskaber Mandatum Life Services Ltd, Mandatum Life Investment Services Ltd., Mandatum Life Fund Management S.A., Innova Services Ltd. og Mandatum Life Insurance Baltic SE.

Sampo har i dag en ejerandel i Nordea Bank på over 21 %. Nordea Bank er den største finanskoncern i Norden og Baltikum og er blandt Europas ti største universalbanker målt på den samlede markedsværdi. Banken har hovedsæde i Stockholm, Sverige og har ca. 10,5 millioner kunder. Nordea Bank-aktien er optaget til handel på Nasdaqs nordiske børser i Stockholm, Helsinki og København.

Sampo-koncernen opnåede i regnskabsåret 2015 et nettoresultat på EUR 1,7 mia. Sampo er optaget til handel på Nasdaq Helsinki under symbol "SAMPO" og ISIN FI0009003305, indgår i OMX Nordic 40-indekset og havde pr. 22. september 2016 en markedsværdi på ca. EUR 24 mia.

### **3.6 Begivenhederne frem til afgivelsen af Købstilbuddet**

I Selskabets årsrapport for 2010 blev det oplyst, at Sampos datterselskab If, ejede 11,7 % af Selskabets Aktier ved udgangen af 2010.

Den 16. maj 2011 blev det offentliggjort, at If (Sampo) som følge af en aktieerhvervelse besad Aktier svarende til 20,09 % af den daværende aktiekapital.

Den 7. juni 2013 blev det offentliggjort, at If (Sampo) besad Aktier svarende til 25,18 % af den daværende aktiekapital. Forøgelsen af den relative ejerandel var en konsekvens af, at If (Sampo) ikke havde deltaget i de aktietilbagekøbsprogrammer, som Selskabet i den pågældende periode havde gennemført, og hvorved Selskabets aktiekapital var blevet reduceret. If (Sampo) havde således ikke erhvervet yderligere Aktier i den pågældende periode.

Den 24. juni 2013 blev det offentliggjort, at If (Sampo) havde orienteret Topdanmark om, at If havde indleveret anmeldelse i henhold til EU-fusionsforordningen til EU-Kommissionen vedrørende lfs (Sampos) ejerandel i Selskabet. Anmeldelsen indebar, at EU-Kommissionen ville foretage en vurdering af, om lfs (Sampos) ejerandel af Topdanmark var uproblematisk set ud fra en konkurrencemæssig vinkel, eller om lfs (Sampos) ejerandel ville have en sådan negativ indflydelse på konkurrencen, at ejerandelen enten ikke kunne tillades eller alene kunne tillades, såfremt If (Sampo) accepterede modificerende tiltag som f.eks. frasalg af særlige områder el.lign. EU-Kommission traf afgørelse i sagen den 23. september 2013 og konkluderede ikke at have indsigelser mod den anmeldte transaktion.

Den 22. oktober 2013 offentliggjorde Finanstilsynet, at Tilsynet efter forelægning for Det Finansielle Råd havde truffet afgørelse om, at If (Sampo) ikke ville ifalde tilbudspligt overfor de øvrige Aktionærer i Selskabet i forbindelse med Selskabets tilbagekøbsprogram, hvis If (Sampo) i den forbindelse opnåede bestemmende indflydelse over Selskabet, jf. § 31, stk. 1, jf. stk. 2 og 3, i Værdipapirhandelsloven, uanset om If (Sampo) havde stemt for at gennemføre tilbagekøbet på Selskabets generalforsamlinger.<sup>6</sup>

Uanset Ifs (Samos) væsentlige ejerandel i Selskabet var If (Sampo) ikke repræsenteret i Bestyrelsen frem til den ordinære generalforsamling i 2014, hvor Ifs administrerende direktør, Torbjörn Magnusson, blev indvalgt som ordinært medlem af Bestyrelsen.

Som følge af Torbjörn Magnussons indtræden i Bestyrelsen forelagde If på ny spørgsmålet om evt. tilbudspligt til Aktionærerne for Finanstilsynet, idet Torbjörn Magnusson som bestyrelsesmedlem ville være med til at stille forslag om tilbagekøb til generalforsamlingen. Finanstilsynet offentliggjorde den 11. september 2014, at Tilsynet vurderede, at If ikke ville ifalde tilbudspligt overfor de øvrige Aktionærer ved opnåelse af bestemmende indflydelse over Selskabet under de i Ifs henvendelse til Finanstilsynet oplyste forudsætninger.<sup>7</sup>

Torbjörn Magnusson blev udpeget som næstformand for Bestyrelsen i 2015.

Den 7. september 2016 blev det offentliggjort, at Selskabet havde modtaget meddelelse fra Sampo om, at Sampo havde erhvervet i alt 31.676.920 Aktier, svarende til 33,34 % af aktiekapitalen i Selskabet. Det blev samtidigt oplyst, at If havde nedbragt sin beholdning af Aktier til 0.

Der havde ikke forud for offentliggørelsen af Tilbudsgivers meddelelse af den 7. september 2016 været noget dialog mellem Sampo/If og Selskabet vedrørende Købstilbuddet.

#### **4. BESTYRELSENS VURDERING AF VISSE FAKTORER, DER RELATERER SIG TIL DET PLIGTMÆSSIGE KØBSTILBUD**

##### **4.1 Bestyrelsens behandling af det Pligtmæssige Købstilbud**

I forlængelse af Tilbudsgivers meddelelse af den 7. september 2016 har Bestyrelsen (eksklusive Torbjörn Magnusson, jf. nedenfor) behandlet det Pligtmæssige Købstilbud. J.P. Morgan Limited, som finansiel rådgiver, og Kromann Reumert, som juridisk rådgiver, har rådgivet Bestyrelsen i forbindelse med udarbejdelsen af denne redegørelse og de underliggende analyser.

Det blev efter Tilbudsgivers meddelelse den 7. september 2016 besluttet af Bestyrelsens formandskab, at Bestyrelsens næstformand, Torbjörn Magnusson, i kraft af dennes tilknytning til Tilbudsgiver, er inhabil i forhold til Bestyrelsens behandling af Købstilbuddet. Torbjörn Magnusson har derfor ikke deltaget i Bestyrelsens behandling af Købstilbuddet.

Bestyrelsen har vurderet mulighederne for at gennemføre alternative transaktioner, og har foretaget en række dertil knyttede analyser og sonderinger. Disse analyser og sonderinger har ikke ført til, at Bestyrelsen vurderer, at der aktuelt findes en tredjepart med konkret interesse i at gennemføre en transaktion, der er mere værdiskabende

<sup>6</sup> Se <http://finansstilsynet.dk/da/Tilsyn/Tilsynsreaktioner/Tilsynsreaktioner%20i%202013/LVPH-mv-31-Mulig-tilbudspligt-for-If-til-aktionarerne-If>

<sup>7</sup> Se <http://finansstilsynet.dk/da/Tilsyn/Tilsynsreaktioner/Domme%20og%20boeder/2014/Afgoerelse-tilbudspligt-til-aktionarerne-i-topdanmark>

for Aktionærene end en opretholdelse af Topdanmarks nuværende position som en selvstændig forsikringskoncern i Danmark.

Det bemærkes, at Selskabet ikke har etableret strukturer, som forhindrer eller vanskeliggør, at en evt. interesseret tredjepart inden eller efter udløbet af Tilbudsperioden kan fremsætte et frivilligt overtagelsestilbud på Selskabet til Aktionærene. Bestyrelsen og Direktionen har ikke, frem til afgivelsen af denne redegørelse, modtaget henvendelser om fremsættelsen af sådanne tilbud.

#### 4.2 Tilbudskursen

Tabellen nedenfor angiver Tilbudsprisen i forhold til markedsprisen og relevante historiske datoer og i relevante historiske perioder:

Periode	Aktiekurs (DKK)	Forskel mellem Tilbudskursen og relevante historiske kurser på Aktien (%)
Slutkurs på Nasdaq Copenhagen den 6. september 2016 (sidste handelsdag før den første offentliggørelse af Købstilbuddet)	182,5	0,3
Gennemsnitskurs i perioden fra den første offentliggørelse af Købstilbuddet til 6. oktober 2016 (sidste handelsdag før offentliggørelsen af denne redegørelse)	186,5	-1,9
Gennemsnitskurs i den sidste måned før den første offentliggørelse af Købstilbuddet	176,1	3,9
Gennemsnitskurs i de sidste seks måneder før den første offentliggørelse af Købstilbuddet	169,4	8,0
Gennemsnitskurs i de sidste 12 måneder før den første offentliggørelse af Købstilbuddet	174,3	5,0
Lukkekurs på Nasdaq Copenhagen den 16. februar 2016 (laveste kurs i 12 måneders perioden før den sidste handelsdag inden den første offentliggørelse af Købstilbuddet)	145,6	25,7
Lukkekurs på Nasdaq Copenhagen den 7. december 2015 (højeste kurs i 12 måneders perioden før den sidste handelsdag inden den første offentliggørelse af Købstilbuddet)	199,4	-8,2
Lukkekurs på Nasdaq Copenhagen den 6. oktober 2016 (sidste handelsdag før offentliggørelsen af denne redegørelse)	185,6	-1,4

Alle kurser er i DKK pr. Aktie á nominelt DKK 1. Gennemsnitskurserne er beregnet på basis af de daglige volumenvægtede lukkekurser for Aktierne som noteret på Nasdaq Copenhagen i den anførte periode. Ved henvisninger i tabellen til *"den første offentliggørelse af Købstilbuddet"* forstås den 7. september 2016.

#### **4.3 Købstilbuddets konsekvenser for Aktionærerne og for Selskabets interesser, herunder beskæftigelsen**

Bestyrelsen har vurderet en række forhold knyttet til Tilbudsgiver og Købstilbuddet, som har eller potentielt kan have betydning for Selskabet, Aktionærerne og øvrige interessenter, og som kan have betydning for Aktionærernes stillingtagen til det Pligtmæssige Købstilbud. De nedenfor anførte forhold er ikke en udtømmende beskrivelse af Købstilbuddets konsekvenser på kort og lang sigt for Selskabet, Aktionærerne og øvrige interessenter, men udgør de faktorer, som Bestyrelsen vurderer, er af særlig betydning for Aktionærernes stillingtagen til Købstilbuddet.

##### **4.3.1 Juridiske konsekvenser af at Sampo besidder mere end 1/3 af Aktierne**

En forøgelse af Tilbudsgivers relative ejerandel i Selskabet vil styrke Tilbudsgivers mulighed for at kontrollere Topdanmarks strategi, aktionærvederlæggelsespolitik mm.

Tilbudsgiver kan, i kraft af den nævnte aktiebesiddelse på mere end 1/3 af Aktierne, fremover blokere beslutninger på Selskabets generalforsamlinger, som kræver 2/3 eller større flertal for at blive vedtaget. Det indebærer bl.a., at Tilbudsgiver vil kunne forhindre:

- Vedtagelse af ændringer i Selskabets vedtægter
- Vedtagelse af beslutninger om udstedelse af nye aktier, konvertible gældsbreve, warrants mv.
- Vedtagelse af beslutninger om fusioner og spaltninger

Opnår Tilbudsgiver i kraft af Købstilbuddet eller efterfølgende en ejerandel på mere end 50 % af Aktierne, vil Tilbudsgiver på Selskabets generalforsamlinger bl.a. egenhændigt kunne:

- Udpege samtlige medlemmer af Bestyrelsen
- Bestemme Selskabets udbyttepolitik (med forbehold for Bestyrelsens godkendelse)
- Træffe beslutning om bemyndigelser til Bestyrelsen til at foretage tilbagekøb af egne aktier

De i nærværende afsnit 4.3.1 beskrevne juridiske konsekvenser skal sammenholdes med det faktiske fremmøde og stemmeafgivningen på Selskabets hidtidige generalforsamlinger, jf. nedenfor.

##### **4.3.2 Hidtidig stemmefordeling og udøvelse af stemmeret på Selskabets generalforsamlinger**

Historisk set har ikke alle Aktionærerne deltaget i eller været repræsenteret på Selskabets generalforsamlinger. Tilbudsgiver har som følge heraf faktisk besiddet flertallet af de på generalforsamlingen repræsenterede stemmer på samtlige Selskabets generalforsamlinger afholdt i perioden 2012-2016. Tilbudsgiver har som følge heraf reelt kunnet foretage de under afsnit 4.3.1 beskrevne handlinger på Selskabets generalforsamlinger siden 2012. Tilbudsgiver har ikke udnyttet denne adgang.

Det forhold, at Tilbudsgiver nu besidder mere end 1/3 af Aktierne, har derfor umiddelbart begrænset betydning for de faktiske kontrollforhold i Selskabet, forudsat at Tilbudsgiver ikke ændrer adfærd i forhold til stemmeafgivningen på Selskabets fremtidige generalforsamlinger, jf. i det følgende afsnit.

#### 4.3.3 Tilbudsgivers hensigter udtrykt i Tilbudsdokumentet

Tilbudsgiver har i Tilbudsdokumentet oplyst følgende om Tilbudsgivers hensigter med hensyn til udøvelsen af Tilbudsgivers stemmeret på generalforsamlingerne m.v.:

- Om Topdanmarks strategi, organisation og ansættelsesforhold er anført (Tilbudsdokumentet afsnit 4.2):

*"Tilbudsgiver har til hensigt fortsat at støtte Topdanmarks udvikling i samarbejde med Topdanmarks nuværende Bestyrelse og ledelse. Tilbudsgiver har ikke aktuelt til hensigt at foretage væsentlige ændringer i Topdanmarks organisation eller medarbejdernes ansættelsesforhold som følge af Købstilbuddet, men vil fortsat løbende vurdere Topdanmarks planer samt overveje og eventuelt foretage ændringer i Topdanmarks planer vedrørende dens drift og organisation."*

- Om sammensætningen af Bestyrelsen er anført (Tilbudsdokumentet afsnit 4.3):

*"På nuværende tidspunkt har Sampo ingen planer om at igangsætte ændringer i Topdanmarks ledelse. Sampo vil dog løbende følge Topdanmarks udvikling og løbende vurdere dets repræsentation i Bestyrelsen og kan overveje at styrke dets repræsentation afhængig af udfaldet af Købstilbuddet og andre ændringer af Topdanmarks aktionærsammensætning."*

- Om Selskabets udlodning af midler er anført (Tilbudsdokumentet afsnit 4.4):

*"Tilbudsgiver kan til enhver tid efter Gennemførelsen af Købstilbuddet foreslå og/eller støtte, at Topdanmark udlodder midler enten i form af aktietilbagekøb eller kapitalnedsættelser, som udlodning af udbytte (ordinært eller ekstraordinært) eller på anden måde foretage udlodninger til alle Aktionærerne generelt (inklusive Sampo)."*

*For at undgå utilsigtede begrænsninger som følge af de juridiske krav i Selskabsloven og oplysningskrav i Bekendtgørelse om Overtagelsestilbud vil Tilbudsgiver muligvis foreslå og/eller støtte, at Topdanmark inden for 12 måneder efter Købstilbuddets Gennemførelse udlodder midler for op til et beløb svarende til Topdanmarks samlede frie reserver. Enhver udbetaling eller udlodning er underlagt de lovpålagte minimumskrav, herunder Selskabslovens begrænsninger og hvis påkrævet nødvendige godkendelser fra Finanstilsynet.*

*Topdanmark har udmeldt sin hensigt om at gennemføre et aktietilbagekøbsprogram på i alt DKK 1.450 mio. frem til 23. februar 2017. Tilbudsgiver agter ikke at foreslå ændringer dertil.*

*Efter Tilbudsgivers mening bør der dog på længere sigt ikke ske udlodning, som over en given periode overstiger nettoresultatet. Tilbudsgiver vil vurdere om man vil foreslå og/eller støtte en ændring af udlodningsmetoden fra aktietilbagekøb til udbytte."*

- Om tvangsindløsning og sletning er anført (Tilbudsdokumentet afsnit 4.5):

*"Hvis Tilbudsgiver efter Gennemførelse af Købstilbuddet har erhvervet mere end 90 procent af Aktierne og stemmerettighederne i Topdanmark (eksklusive Topdanmarks eventuelle beholdning af egne Aktier*

*ved Tilbudsperiodens udløb), vil Tilbudsgiver iværksætte og gennemføre en Tvangsindløsning af de resterende minoritetsaktionærers beholdning af Aktier i Topdanmark i overensstemmelse med Selskabslovens §§ 70-72. En Tvangsindløsning forventes at finde sted på vilkår og betingelser svarende til dem, der gælder for Købstilbuddet. Hvis der gennem en Tvangsindløsning opnås 100 procent ejerskab af Topdanmark, vil Nasdaq Copenhagen slette Topdanmarks Aktier fra handel på Tilbudsgivers anmodning."*

Bestyrelsen har ved vurderingen af det Pligtmæssige Købstilbud noteret sig disse udsagn. Bestyrelsen gør opmærksom på, at Tilbudsgiver herved ikke har bundet sig til, hvordan Tilbudsgiver fremtidigt vil udøve sin stemmeret på Selskabets generalforsamlinger, herunder i forhold til sammensætningen af Bestyrelsen og Selskabets aktionærvederlæggelsespolitik.

Det er ikke muligt for Bestyrelsen at vurdere, under hvilke omstændigheder Tilbudsgiver evt. vil udnytte Tilbudsgivers aktionærrettigheder på en anden måde end hidtil, og hvad konsekvenserne heraf vil være for Selskabet og Aktionærerne.

#### **4.3.4 Selskabets aktionærvederlæggelsespolitik, tilbagekøbsprogrammer og likviditeten i Selskabets Aktier**

##### **4.3.4.1 Selskabets aktionærvederlæggelsespolitik**

Under normale omstændigheder genererer Topdanmark et afkast, der er større end det kapitalbehov, der følger af væksten i forretningen. Det er Selskabets politik, at såfremt der ikke kan findes værdiskabende investeringsmuligheder, vil et sådant merafkast blive udloddet til Aktionærerne. Det er Bestyrelsens opfattelse, at udlodningens størrelse skal bestemmes af forholdet mellem egenkapitalen og forretningens kapitalkrav og -behov.

##### **4.3.4.2 Selskabets historiske tilbagekøbsprogrammer**

Selskabet har siden 1998 udloddet midler til Aktionærerne udelukkende i form af aktietilbagekøb. Det er vurderingen, at udlodning i form af aktietilbagekøb er mere hensigtsmæssig og fordelagtig for Aktionærerne end udlodning i form af udbytte. Dette skyldes bl.a., at aktietilbagekøb sammenlignet med udbytte for flere grupper af Aktionærer er mere favorabelt skattemæssigt, uden at have modsvarende negative konsekvenser for øvrige Aktionærer, samt at hver Aktionær kan beslutte, om vedkommende ønsker at deltage i et aktietilbagekøb eller ej ud fra Aktionærens behov og vurdering af det fremtidige potentiale i Aktien.

Aktietilbagekøbet har siden regnskabsmeddelelsen for 3. kvartal 2015 været struktureret sådan, at det følger de såkaldte "safe-harbour" regler. Reglerne indebærer bl.a., at tilbagekøbet ikke må ske til en kurs, der overstiger den højeste af (1) aktiekursen på den seneste uafhængige handel og (2) den højeste foreliggende uafhængige tilbudskurs på Nasdaq Copenhagen på handelstidspunktet. Der kan maksimalt på hver børsdag tilbagekøbes aktier svarende til 25 % af den gennemsnitlige daglige mængde af Selskabets aktier, der blev handlet på Nasdaq Copenhagen inden for de seneste 20 handelsdage forud for købstidspunktet. Selskabet har, for at sikre at handelsbeslutninger og eksekvering af tilbagekøbet foregår uafhængigt af og uden indflydelse fra Selskabet, engageret Danske Bank som lead manager for aktietilbagekøbet.

If (Sampo) har hidtil valgt ikke at deltage i aktietilbagekøbet og har derved forøget sin ejerandel i Selskabet. Kombinationen af aktietilbagekøb og en stor Aktionær, der ikke deltager i tilbagekøbet, betyder, at antallet af "free float"<sup>8</sup> Aktier er blevet mindsket. Dette kan potentielt påvirke likviditeten i Aktierne negativt.

---

<sup>8</sup> Ved "free float" forstås de Aktier i Selskabet, som ikke er ejet af Tilbudsgiver eller af Selskabet.

I perioden fra 1. januar 2013 til udgangen af september 2016 har Selskabet tilbagekøbt 38 mio. Aktier, hvilket har nedbragt antallet af Aktier, der ikke ejes af enten Sampo eller Selskabet, fra 92 mio. til 58 mio., svarende til en reduktion i free float på 37 %.

Som det fremgår af nedenstående tabel, kan det imidlertid konstateres, at nedbringelsen af free float ikke har haft en negativ indvirkning på omsætningen i Aktierne:

**Gennemsnitlig omsætning pr. måned.**

	2013*	2014	2015	2016**
Alle markeder DKK	1.006.093.798	1.200.722.406	1.500.500.694	1.552.023.002
Nasdaq Copenhagen DKK	740.393.280	818.791.019	953.044.766	920.739.413
Andel af omsætning Nasdaq Copenhagen (%)	74	68	64	59
Tilbagekøb DKK	153.000.000	143.000.000	138.916.667	120.519.489
Tilbagekøb andel af omsætningen alle markeder (%)	15	12	9	8
Tilbagekøb andel af omsætningen Nasdaq Copenhagen (%)	21	17	15	13

\* Omsætningen for 2013 renset for intern overdragelse mellem Sampo og If.

\*\* Til 30. september 2016.

Mens free float er faldet med 37 % i perioden, er den samlede omsætning i Aktierne på alle markeder steget med 54 %. Det bemærkes, at omsætningen på Nasdaq Copenhagen kun er steget med 24 %, og at Nasdaq Copenhagens andel af den samlede handel i Aktierne er faldet fra 74 % til 59 % i denne periode. Forholdet er relevant, fordi antallet af Aktier, der kan købes efter safe harbour reglerne, er begrænset til 25 % af omsætningen på Nasdaq Copenhagen som beskrevet ovenfor.

Af tabellen fremgår tillige, at aktietilbagekøbets andel af den samlede omsætning er faldet fra 15 % af omsætningen på alle markeder i 2013 til 8 % af omsætningen på alle markeder i 2016. For Nasdaq Copenhagens vedkommende er de tilsvarende tal henholdsvis 21 % og 13 %.

**4.3.4.3 Fremtidig aktionærvederlæggelsespolitik**

Bestyrelsen agter at fastholde den hidtidige aktionærvederlæggelsespolitik, jf. afsnit 4.3.4.1.

Bestyrelsen vil løbende vurdere, om opretholdelse af Selskabets aktionærvederlæggelsespolitik i form af tilbagekøb af aktier fortsat er hensigtsmæssig, f.eks. i en situation, hvor tilbagekøbet udgør en så stor del af omsætningen, at det vanskeligt kan gennemføres fuldt ud under safe harbour reglerne. Vurderes dette ikke at være tilfældet, har Bestyrelsen til hensigt at ændre aktionærvederlæggelsen til at bestå af en kombination af aktietilbagekøb og udbytte. Det bemærkes, at uanset om en sådan ændring måtte blive gennemført, er det Bestyrelsens hensigt at opretholde Selskabets disciplinerede tilgang til kapitalbinding. Det er fortsat hensigten, at kapital, der ikke er nødvendig for at drive forretningen, også fremover vil blive distribueret til Aktionærerne.

#### **4.3.5 Ingen pligt for Tilbudsgiver til at fremsætte yderligere overtagelsestilbud**

Som anført i afsnit 4.2 i Tilbudsdokumentet vil Tilbudsgiver efter gennemførelsen af Købstilbuddet kunne øge eller reducere sin ejerandel i Selskabet. Aktionærerne gøres opmærksom på, at i henhold til dansk værdipapirhandelslovgivning vil sådanne ændringer ikke udløse et nyt pligtmæssigt offentligt købstilbud, så længe Tilbudsgivers ejerandel i Selskabet fortsætter med at være på mindst 1/3 af alle Aktier og stemmerettigheder, og så længe ingen anden person besidder det samme eller flere antal stemmerettigheder end Tilbudsgiver. Dette gælder, uanset om Tilbudsgiver, efter udløbet af en periode på 6 måneder efter Købstilbuddets afslutning, måtte foretage yderligere opkøb af Aktier til en pris, som er højere end Tilbudskursen.

#### **4.3.6 Konsekvenser for beskæftigelsen**

Det er Bestyrelsens vurdering, at fremsættelsen og gennemførelsen af det Pligtmæssige Købstilbud ikke har konsekvenser for beskæftigelsen i Topdanmark.

#### **4.4 Fordele for Aktionærerne**

Idet Bestyrelsen opfordrer Aktionærerne til ved deres stillingtagen til Købstilbuddet at tage samtlige de i nærværende redegørelse anførte forhold i betragtning, er det Bestyrelsens opfattelse, at det Pligtmæssige Købstilbud indebærer følgende fordele for Aktionærerne:

- Tilbudskursen giver Aktionærerne mulighed for at afhænde deres Aktier til en pris, som ikke nødvendigvis vil kunne opnås, hvis kursen på Aktierne falder efter udløbet af Tilbudsperioden, som følge af forhold som er eller ikke er relaterede til Topdanmark.
- Aktionærer, som ønsker at gardere sig mod en mulig fremtidig negativ kursudvikling, herunder som følge af eventuelle fremtidige ændringer i Topdanmarks strategi eller aktionærvederlæggelsespolitik, vil kunne benytte sig af Købstilbuddet.
- Købstilbuddet afregnes kontant og er fremsat uden betingelser. Der er således sikkerhed for, at Købstilbuddet vil blive gennemført.

#### **4.5 Ulemper for Aktionærerne**

Bestyrelsen vurderer, at accept af Købstilbuddet indebærer følgende ulemper for Aktionærerne:

- Tilbudskursen er på niveau med den pris, som Aktierne blev handlet til på Nasdaq Copenhagen umiddelbart forud for tilbudspligtens indtræden den 7. september 2016. Tilbudskursen indeholder således ikke en "kontrolpræmie", som normalt tilbydes aktionærer i forbindelse med fremsættelsen af et overtagelsestilbud. Hertil kommer, at tilbudskursen er lavere end lukkekursen på Aktierne den 6. oktober 2016 (seneste handelsdag forud for offentliggørelsen af denne redegørelse).
- Aktionærer, som accepterer Købstilbuddet, vil ikke tage del i en evt. fremtidig værditilvækst i Selskabet.
- Aktionærerne vil som udgangspunkt blive beskattet af den realiserede gevinst, hvis de vælger at sælge deres Aktier. Dette kan fremrykke beskattningen. Da de skattemæssige konsekvenser af at acceptere Købstilbuddet afhænger af hver enkelt Aktionærs individuelle skatteforhold, anbefaler Bestyrelsen Aktionærerne at vurdere deres egne skatteforhold og om nødvendigt rådføre sig med deres egne professionelle rådgivere.

## **5. OPLYSNINGER OM VISSE EJERANDELE MV.**

### **5.1 Bestyrelsens og Direktionens ejerandele**

Medlemmerne af Bestyrelsen og Direktionen har Aktier i Selskabet som angivet i Bilag 1 til denne redegørelse.

Bestyrelsens og Direktionens medlemmer har ikke til hensigt at acceptere det Pligtmæssige Købstilbud på deres Aktier.

### **5.2 Aktieoptioner**

Medlemmerne af Direktionen har aktieoptioner i Selskabet som angivet i Bilag 1 til denne redegørelse. Andre medarbejdere i Topdanmark har tilsvarende aktieoptioner.

Såfremt der sker en ændring i Topdanmarks status, således at Selskabet ophører med at være selvstændigt børsnoteret, eller en enkelt aktionær eller aktionærgruppe opnår kontrol over mere end 50 % af Selskabets aktier, eller Selskabet på anden måde mister sin selvstændighed i forbindelse med fusion, spaltning, likvidation eller på anden måde, eller sælger enten Topdanmarks skade- eller livsforsikringsselskaber eller en så stor del af Topdanmarks skade- eller livsselskaber, at Topdanmarks forretningsgrundlag ændres væsentligt, er Selskabet forpligtet til at give ejere af aktieoptioner adgang til at straks-udnytte disse, i det omfang aktieoptionerne ikke er udløbet.

Hvis Tilbudsgiver efter gennemførelse af Købstilbuddet har erhvervet eller på et senere tidspunkt erhverver eller på anden vis kommer til at besidde mere end 50 % af Aktierne og stemmerettighederne i Selskabet, vil Selskabet således være forpligtet til at give medlemmer af Direktionen og øvrige medarbejdere i Topdanmark med tilsvarende aktieoptioner adgang til at straks-udnytte deres aktieoptioner, i det omfang disse ikke er udløbet.

Bestyrelsen modtager ikke aktieoptioner eller nogen form for variabelt vederlag.

### **5.3 Bonusbetalinger**

Aflønningen af medlemmerne af Direktionen er baseret på en fast grundløn, hvoraf en fast andel, 10 % af (den kontante løn + pension + værdi af firmabil), udbetales i form af aktieoptioner. Der udbetales ikke individuel bonusløn til medlemmer af Direktionen. Ved en ekstraordinær indsats kan et medlem af Direktionen ydes et engangsvederlag indenfor rammer fastsat af Bestyrelsen. Der henvises til Topdanmarks vederlagsretningslinjer "*Aflønningspolitik i Topdanmark-koncernen inklusive overordnede retningslinjer for incitamentsaflønning*", som kan findes på Selskabets hjemmeside for yderligere information.<sup>9</sup>

Fremsættelsen eller gennemførelse af det Pligtmæssige Købstilbud medfører ikke ændringer i Topdanmarks vederlagsretningslinjer.

Ingen af medlemmerne af Bestyrelsen eller Direktionen modtager nogen form for bonus eller ekstraordinære betalinger fra Topdanmark som følge af det Pligtmæssige Købstilbud. Der henvises til afsnit 3.4 ovenfor vedrørende visse aftalte rettigheder for Direktionen og enkelte medarbejdere i tilfælde af, at der sker et skifte af kontrollen med Selskabet.

---

<sup>9</sup> Der henvises til: <http://www.topdanmark.com/da/corporate-governance/afloeningsstruktur/>

Ballerup, den 7. oktober 2016

(underskrevet)

---

Søren Thorup Sørensen  
(formand)

---

Ann-Jeanette Bakbøl

---

Tina Møller Carlsson

---

Mette Jensen

---

Birgitte Nielsen

---

Lone Møller Olsen

---

Annette Sadolin

---

Jens Aaløse

**BESTYRELSENS OG DIREKTIONENS BEHOLDNINGER AF AKTIER OG AKTIEOPTIONER**

Medlemmerne af Selskabets Bestyrelse og Direktion ejer følgende Aktier i Selskabet (pr. 6. oktober 2016):

Navn	Antal Aktier
<b>Bestyrelse</b>	
Søren Thorup Sørensen	3.729
Torbjörn Magnusson	500
Ann-Jeanette Bakbøl	0
Tina Møller Carlsson	1.270
Mette Jensen	1.400
Birgitte Nielsen	350
Lone Møller Olsen	2.425
Annette Sadolin	2.620
Jens Aaløse	50

<b>Direktion</b>	
Christian Sagild	21.160
Lars Thykier	14.130
Brian Rothemejer Jacobsen	128.200
Marianne Wier	0

Medlemmerne af Selskabets Direktion har følgende aktieoptioner, der kan udnyttes til at erhverve Aktier i Selskabet:

Tildelingstidspunkt/ Udnyttelseskurs						
Navn	2012 (kurs: 98,8)	2013 (kurs: 133,3)	2014 (kurs: 157,0)	2015 (kurs: 220,0)	2016 (kurs: 215,0)	I alt
Christian Sagild	34.530	46.060	37.433	29.148	30.900	178.071
Lars Thykier	0	30.570	24.805	19.317	20.480	95.172
Brian Rothemejer Jacobsen	0	17.960	14.363	11.250	11.768	55.341
Marianne Wier	0	0	10.629	8.496	9.032	28.157