



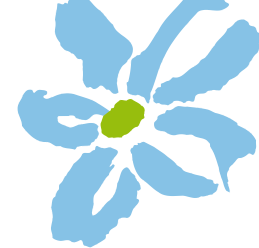
# TOPDANMARKS EQUITY STORY

# AKTIEPROFIL

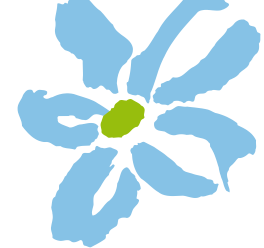
## Fokuseret strategi

- Dansk aktør
- Stabile forsikringsrisici
- Lav omkostningsprocent
- Begrænset finansiel risiko
- Synergi mellem liv og skade
- Effektiv kapitalstyring
- Begrænset toplinevækst
- Profitabel vækst – i nævnte rækkefølge
- Højt nettoresultat
- Stort aktietilbagekøbsprogram
- Ingen beskyttelse mod en overtagelse i vedtægterne

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



# DANSK AKTØR



## 100 % fokuseret på skade- og livsforsikring på det danske marked

- Markedsandel på 18 % på skade- og 6 % på livsforsikring
  - Topdanmark-aktien er en skadeforsikringsaktie med et af aktiverne i et livsforsikringssselskab
  - Liv generer et stabilt afkast, der ligger over afkastkravet på Topdanmark-aktien
- Det danske forsikringsmarked er relativt disciplineret
- Skadeforsikringsmarkedet er domineret af seks aktører, som alle er børsnoterede, med en samlet markedsandel på 70 %
- Det danske marked er et direkte marked
- Har ingen planer om at drive forsikring i andre lande
  - Vil destruere værdi for aktionærerne, idet afkastkravet til Topdanmark-aktien vurderes at stige ved ekspansion på mindre disciplinerede markeder som Sverige
- Topdanmark ser større synergier ved at drive skade- og livsforsikring i Danmark end ved eksempelvis at drive skadeforsikring på tværs af landegrænser
- Ingen korrelation mellem høj effektivitet og en multinational strategi
- Forretningsmodellen bygger på effektivitet, risikobaserede priser og et stærkt afsætningsfundament

# STABILE FORSIKRINGSRISICI

Er primært eksponeret på privat-, landbrugs- og erhvervssegmentet

- Segmenter med mange og små gennemsnitsskader
- Kombineret med risikobaserede priser (mikrotarifering) og et omfattende genforsikringsprogram betyder dette lav volatilitet i indtjeningen
- Er med en lav omkostningsprocent og en effektiv skadebehandling blandt Europas mest effektive skadeforsikringsselskaber
- Mål om en CR på 91 ved det nuværende renteniveau ekskl. afløbsresultat



# LAV OMKOSTNINGSPROCENT

## Mål om at omkostningsprocenten skal være lavere end det generelle niveau på det danske marked

- Topdanmarks omkostningsprocent lå på 16,2 i Q1-Q3 2016
- Omkostningsprocenten blandt de større børsnoterede europæiske forsikringsselskaber ligger på 25-30
- Det lave omkostningsniveau på det danske marked er barriere for adgang til det danske marked
- Topdanmarks omkostningsfordel gør det muligt at kombinere konkurrencedygtige priser til kunderne med et konkurrencedygtigt afkast til aktionærerne





# BEGRÆNSET FINANSIEL RISIKO

## Topdanmark-aktien er en forsikringsaktie – ikke en investeringsforening

- Ønsker at skabe værdi til aktionærene gennem kalkulerede forsikringsrisici – ikke gennem (høje) investeringsrisici
- Af et normaliseret resultat før skat på omkring 1.300 mio. kr. skyldes omkring 150 mio. kr. investeringsafkastet
- Lav korrelation mellem forsikringsrisici og aktierisici i øvrige sektorer
- Topdanmark udlodder al overflødig kapital til aktionærene i form af tilbagekøb af Topdanmark-aktier
- Pengene ligger bedst i aktionærernes lommer
- Har reduceret de finansielle risici med 50 % siden 2008
- Den robuste forretningsmodel og en relativ begrænset finansiell risiko medfører med stor sandsynlighed sikkerhed for overskud selv i år med meget negative finansmarkeder



# SYNERGI MELLEM LIV OG SKADE

## Synergier inden for f.eks.

- Distribution
- It
- Kapitalforvaltning

## Livselskabet sælger supplerende skadeforsikringsprodukter

- Tab af erhvervsevne
- Sundhedsforsikring
- Kritisk sygdom
- Arbejdsløshedsforsikring

Diversifikationsfordele mht. Solvency II



Flere synergier ved at drive liv-/skadeforsikring nationalt end at drive skadeforsikring på tværs af landegrænser

# EFFEKTIV KAPITALSTYRING

## Topdanmarks lave volatilitet i indtjeningen medfører et lavt kapitalbehov

- Solvency II betyder imidlertid, at kapitalgrundlaget skal være noget højere end det, der er risikomæssigt nødvendigt
- Topdanmarks solvenskapital er på plads ift. Solvens II-kravene
- Topdanmark har et meget solidt kapitalgrundlag
- Al overflødig kapital udloddes til aktionærene





# BEGRÆNSET TOPLINJEVÆKST

## Intet er nemmere for forsikringselskaber end at vokse

- Kan blot sænke priserne eller slække på acceptkriterierne
- Det vanskelige er at vokse uden at udvande CR
- Operationelt mål om at præmievæksten skal ligge på niveau med den almindelige indeksering korrigeret for eventuelle prisjusteringer
- Topdanmark har en multidistributionsstrategi, der målretter salg til de enkelte kundesegmenter gennem egne salgskanaler og distributionspartnere som danske Bank med selvstændige brands
- Investerer i øget distributionskraft – men
- Ingen udsigt til kvantespring i toplinevæksten
- Har fokus på vækst i EPS

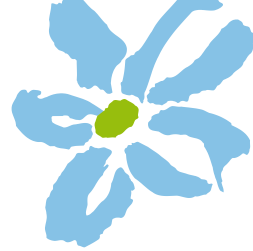


# PROFITABEL VÆKST – I DEN RÆKKEFØLGE

**Topdanmarks mantra om profitabel vækst har medført negativ eller begrænset præmievækst i de senere år**

- Topdanmark ønsker overskud på både kunde- og produktniveau
  - I modsat fald er vi følsomme over for priskonkurrence på lukrative segmenter
- Har siden 2008 mistet 50 % af præmieindtægten på arbejdsskade
- Primært på Industri med meget lave eller negative marginaler
- Topdanmark har fokuseret på øget profitabilitet og bl.a. gennemført prisforhøjelser og effektiviseringer på skadebehandling
- Topdanmark forventer en CR på omkring 87-88 i 2016 ekskl. afløb i Q4 2016
- Derfor nu mere fokus på vækstfremmende tiltag





## Normaliseret resultat

### Forudsætning:

CR: 91

Afløbsgevinster: 1,7 pp

Teknisk rente ekskl. diskontering: 0 %

Investeringsafkast på rentebærende fordringer,  
der ikke indgår i "matchporteføljen"

Den risikofri rente + 200 bp

Aktieafkast: 7 % p.a.

### Mio. kr.

Skade CR = 91 8,9 mia. kr. x 9 pp	800
Afløb (CR-effekt 1,7 pp) 8,9 mia. kr. x 1,7 pp	150
Liv	140
Moderselskab m.m.	35
Risikopræmie aktiver: 5 mia. kr. x 2 %	100
Aktier: 0,8 mia. kr. x 7 %	55
<b>Resultat før skat</b>	<b>1.280</b>
<b>Skat</b>	<b>-280</b>
<b>Resultat efter skat</b>	<b>1.000</b>

# STORT AKTIETILBAGEKØB

Den gennemsnitlige buy-back yield i årene 2000-2015 har ligget på 9,4 % om året

- Topdanmark har siden tilbagekøbsprogrammet blev indledt i 1998 annulleret Topdanmark-aktier for 16,8 mia. kr.
- Aktiekapitalen er nedskrevet med 77 %
- Gennemsnitskursen for de nedskrevne aktier er 53,0



# INGEN BESKYTTELSE MOD EN OVERTAGELSE I VEDTÆGTERNE

## Topdanmark ophævede alle vedtægtsmæssige værn mod en overtagelse i 2001

- Ingen restriktioner i form af ejerandel, stemmeret eller andre begrænsninger
- Det eneste reelle værn er en fair aktiekurs
- Topdanmarks incitamentsprogram er tilrettelagt med henblik på at understøtte en langsigtet, stabil kursudvikling
- Ledelsens aflønning er baseret på en fast grundløn, ingen kontante bonusprogrammer, men et revolverende aktieoptionsprogram mod betaling, som udgør 10 % af lønpakken
- Største aktionær: Sampo (~ 41 %)

# UDVIKLING I TOPDANMARKS AKTIEKAPITAL OG KURS

