

Forsikringsseminar Enskilda Securities - 6. oktober 2004



Værdiskabelse i Topdanmark

v. adm. direktør Michael Pram Rasmussen



Værdiskabelse i Topdanmark

Indhold

- **Aktieprofil og værdiskabelse**
- **Opkøb og værdiskabelse**
- **National versus international strategi**
- **Arbejdet med værdiskabelse - cash flow**
 - **Markedssituation - Skade**
 - **Tendenser i markedet - Skade**
- **Arbejdet med værdiskabelse - tilbagediskonteringsfaktor**
- **Afrunding**



Topdanmark-aktiens profil

- Fokuseret national strategi
- Topdanmark er en forsikringsaktie - ikke en investeringsforening
- Begrænsede investeringsmæssige risici
 - Princip: Aktionærerne ønsker selv at vælge investeringsrisici
- Kalkulerede forsikringsmæssige risici
 - Afkast fra forsikringsmæssige og investeringsmæssige risici er svagt korrelerede - forsikringsrisiko derfor attraktiv
- Gradvis reduceret risikopræmie (diskonteringsfaktor)
- Relativt begrænset toplinevækst i Skade - større i Liv
- Højt cash flow
- Stort tilbagekøbsprogram

Teoretisk markedsværdi og værdiskabelse

Teoretisk markedsværdi

Topdanmarks værdiskabelse tager udgangspunkt i:

- Nutidsværdien af forventet cash flow fra eksisterende aktiviteter

Med tillæg af:

- Nutidsværdien af nye forretningsmæssige muligheder

Værdiskabelse

Nutidsværdien afhænger af:

- Cash flow
- Tilbagediskonteringsfaktoren

Topdanmark ønsker at skabe værdi ved hele tiden at optimere de forhold, der påvirker begge disse faktorer

Opkøb er værdiskabende, hvis det tilbagediskonterede cash flow er positivt

Dvs. nutidsværdien af ændringer i cash flowet skal være positiv, selv om diskonteringsfaktoren vokser

Topdanmarks succeskriterie for værdiskabelse ved opkøb af virksomheder

Forventet ROI ved opkøb $>$ ROI ved tilbagekøb af Topdanmark-aktier

Diskonteringsfaktoren

Investorerne diskonteringsfaktor vil stige ifm. opkøb i udlandet

- Større usikkerhed: Kultur, portefølje, ledelse, lovgivning m.v.
- Investorerne kræver højere risikopræmie ved øget risiko
 - Kan selv foretage risikospredning ved køb af lokale forsikringsaktier
 - Vil ikke betale andre for risikospredning

Cash flow pr. investeringskrone

- Kan stige ved opkøb i udlandet
 - Stordriftsfordele
 - Genforsikring, IT, videndeling, tarifiering????
 - Stordriftsulemper
 - Koordinering, øget bureaukratisering, ledelsestung, forskelle i lovgivning, sprog, kultur m.m.

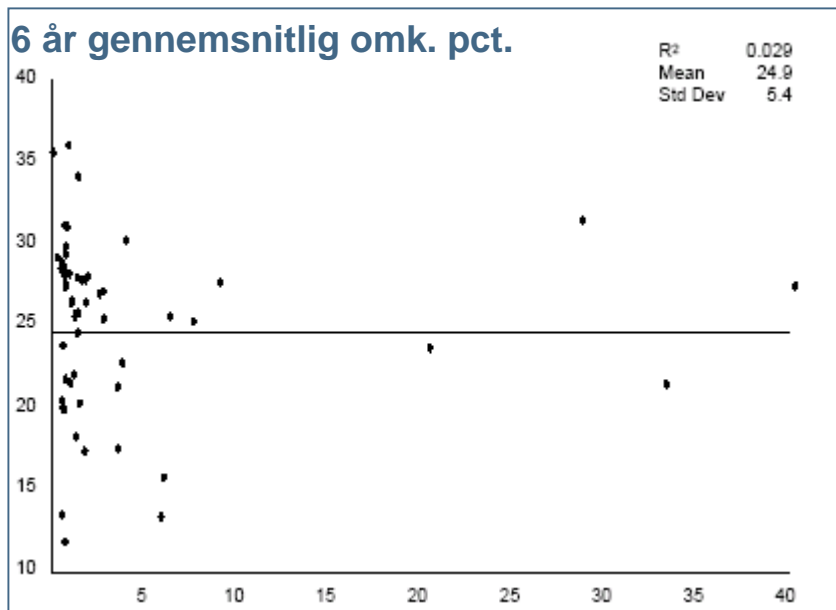
Der er ingen historiske beviser for, at international strategi outperformer en national strategi i forsikringsbranchen

- Tværtimod
- Ingen sammenhæng mellem størrelse og
 - Omkostningsprocent
 - Combined ratio (CR)

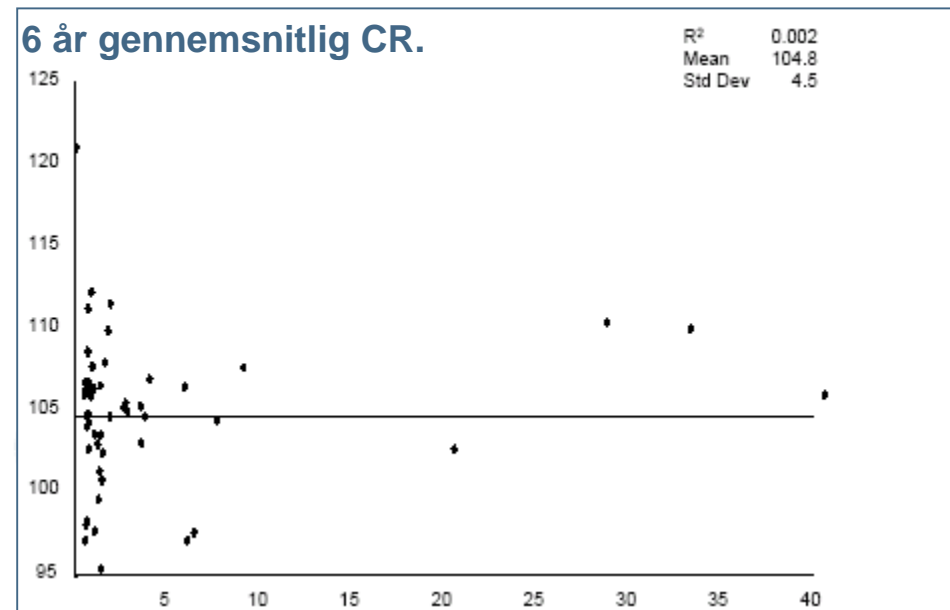


National vs. international strategi 2/5

Ingen sammenhæng mellem størrelse og CR/omkostningsprocent
- global undersøgelse



Præmieindtægt i USD mia.

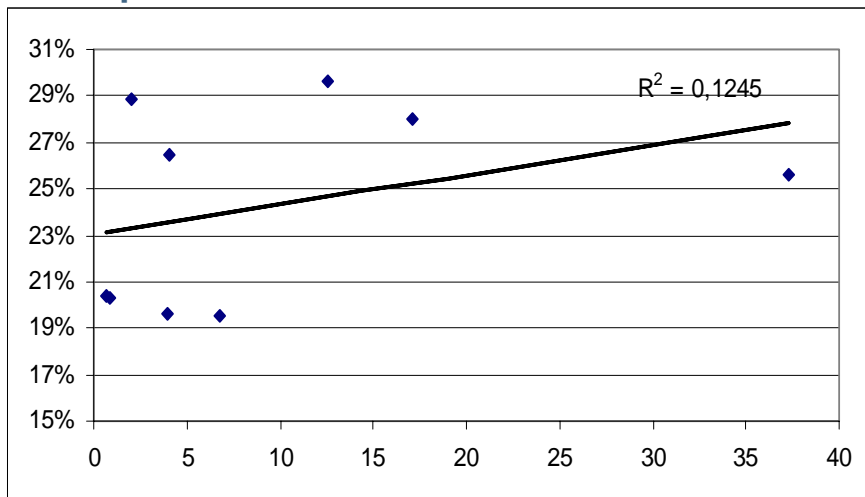


Præmieindtægt i USD mia.

Kilde: IBM

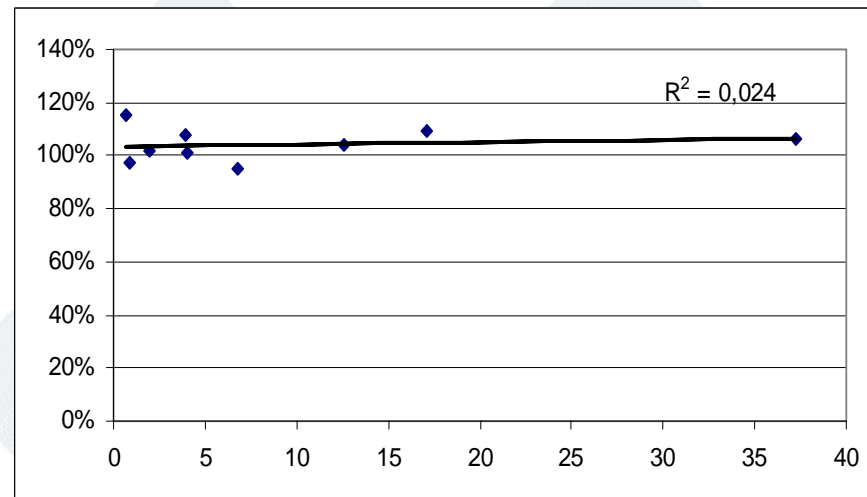
Ingen sammenhæng mellem størrelse og CR/omkostningsprocent
- europæisk undersøgelse

Omk. pct.



Præmieindtægt EUR mia.

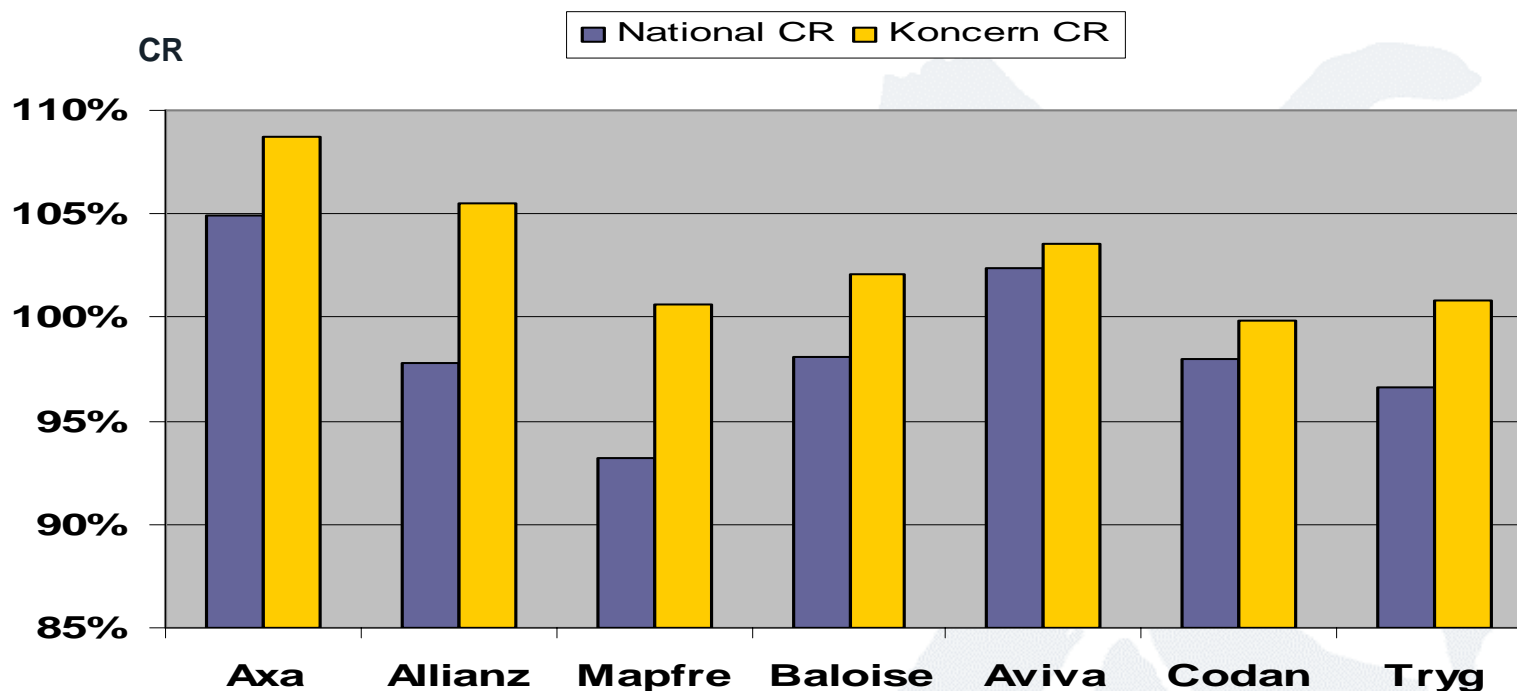
CR



Præmieindtægt EUR mia.

Kilde. FPK

Sammenhæng mellem selskabers CR nationalt og på koncernniveau - europæisk studie



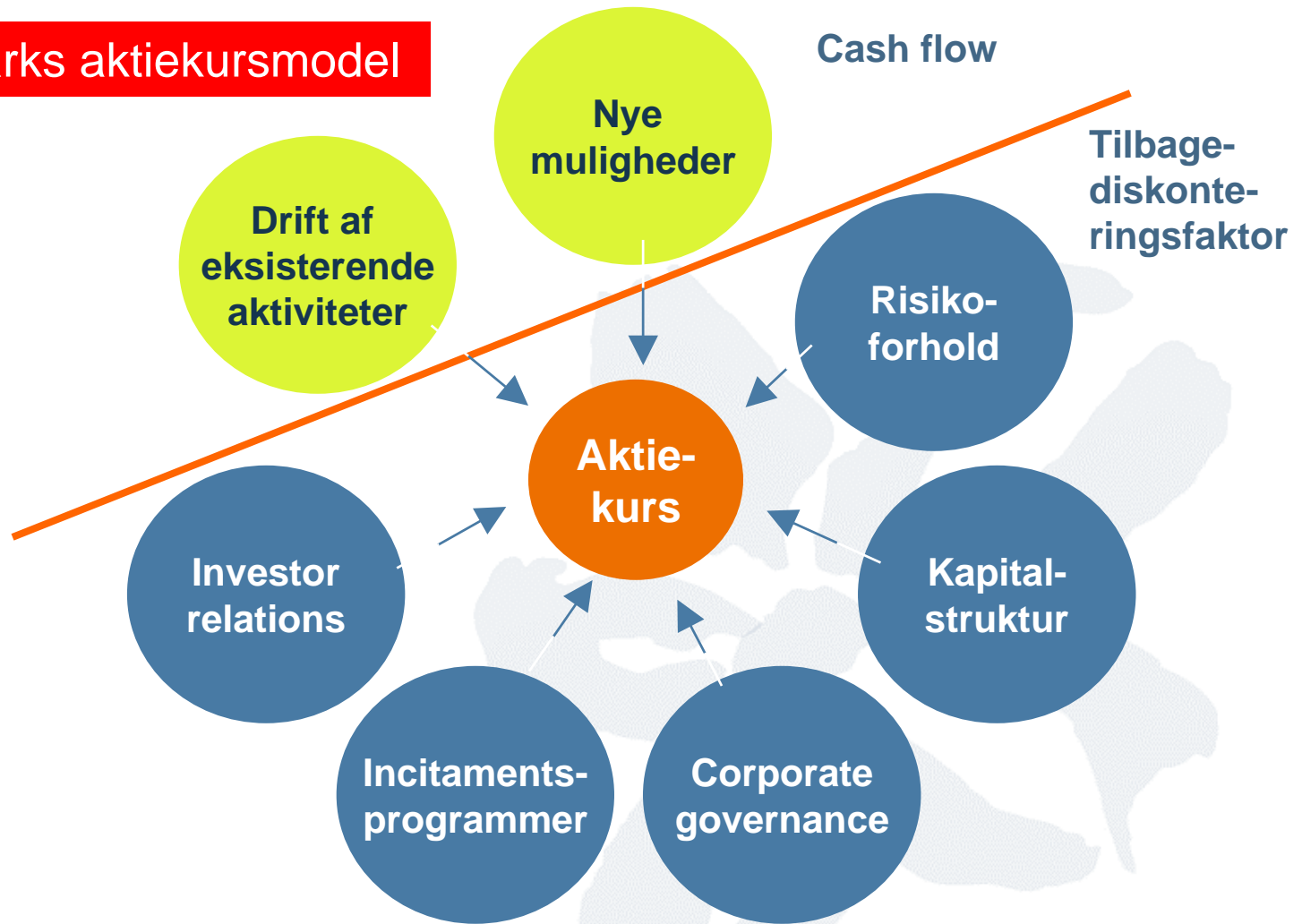
Kilde: FPK og Topdanmark

Vurdering

- Hvad der er rigtigt for en virksomhed behøver ikke være rigtigt for en anden
 - Forskelle i historik, kultur m.v.
- Der er større synergier for Topdanmark ved at drive skade- og livsforsikring i Danmark end ved at drive skadeforsikring på tværs af grænser

Arbejdet med værdiskabelse i Topdanmark

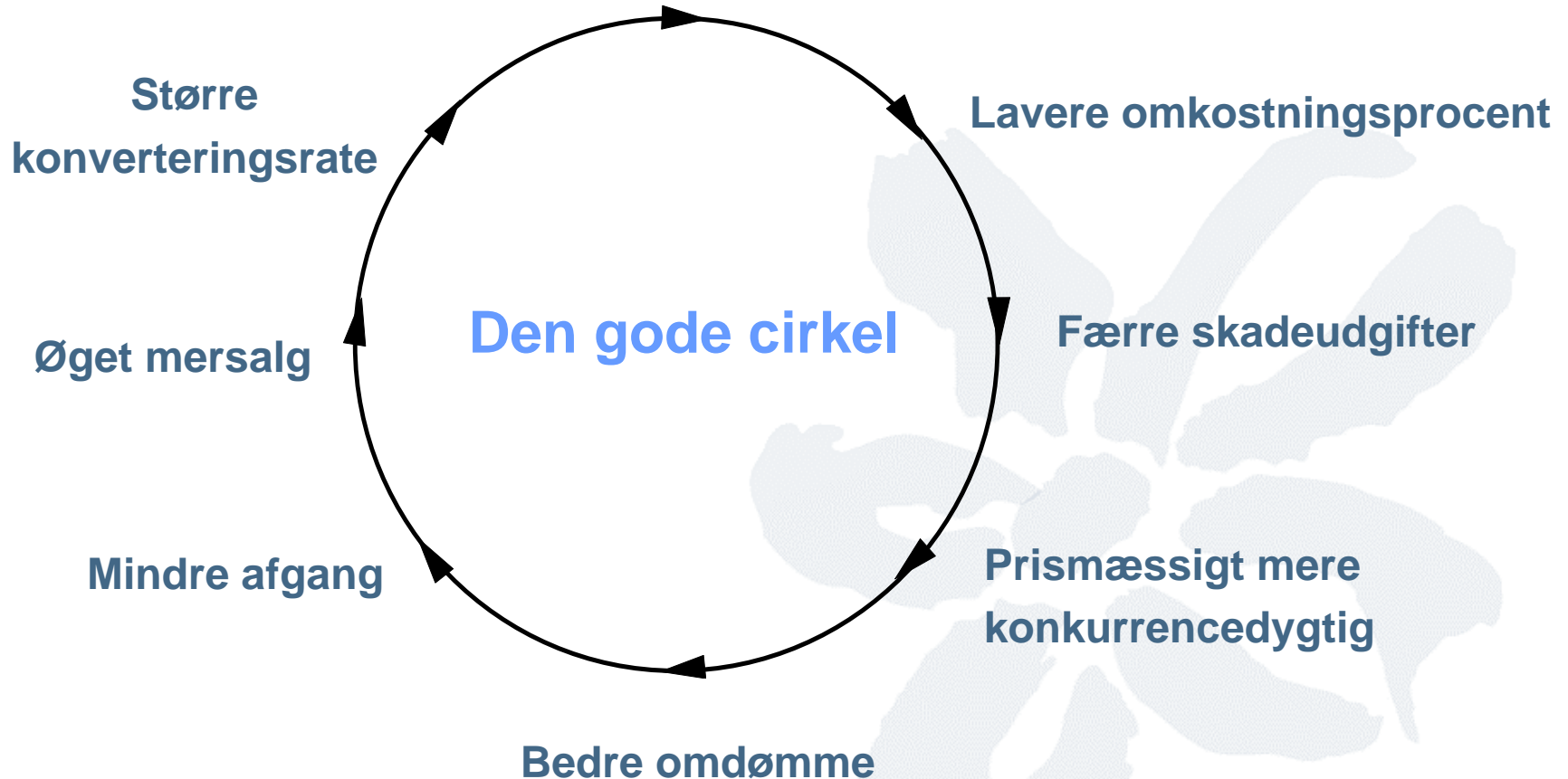
Topdanmarks aktiekursmodel



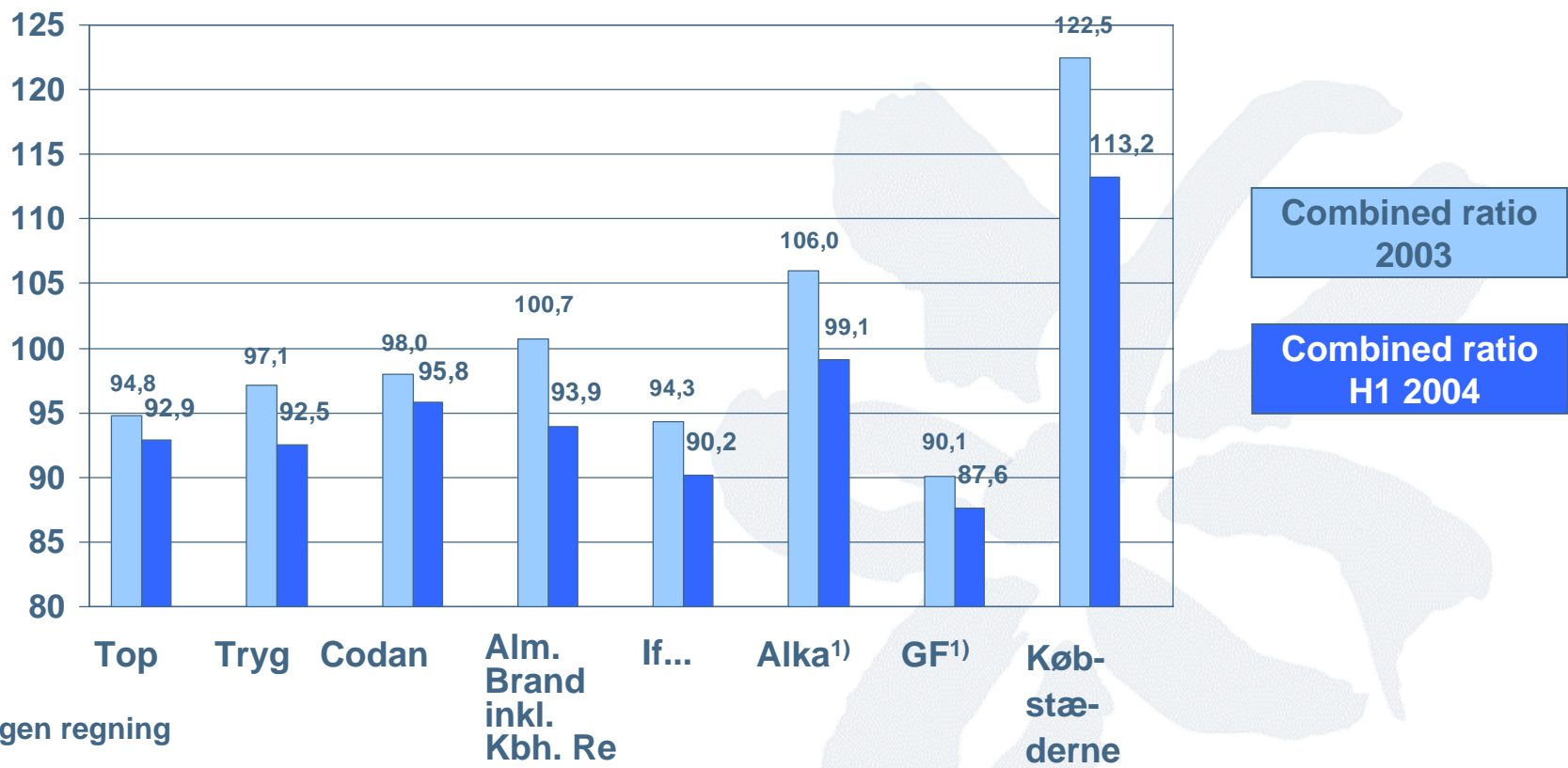
Arbejdet med værdiskabelse i Topdanmark

Den gode cirkel

Øget indtjeningsgrundlag

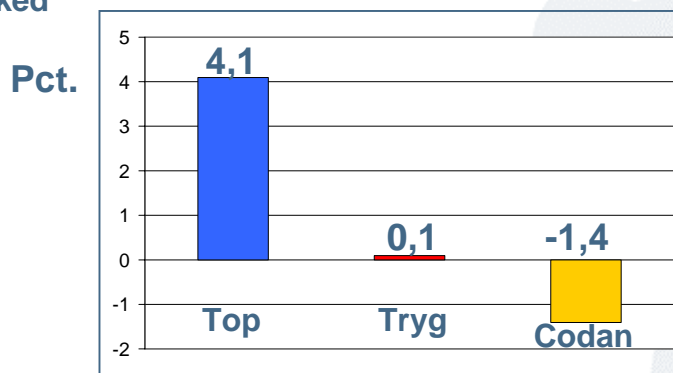
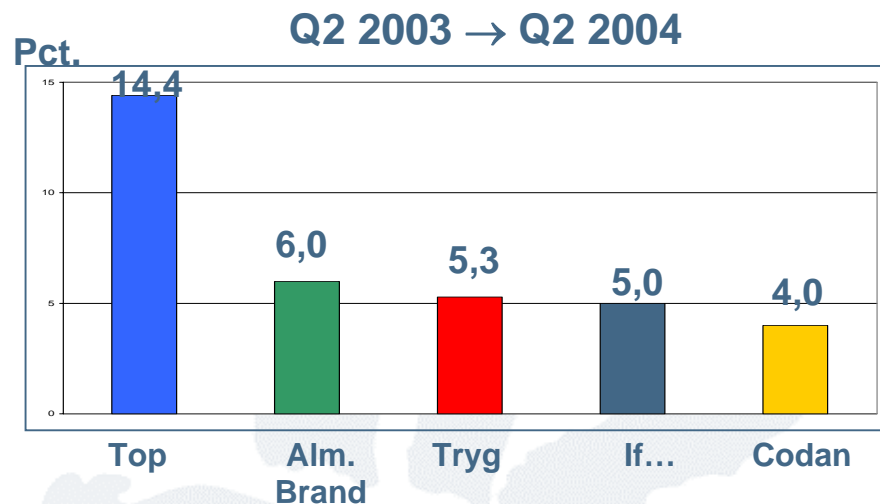
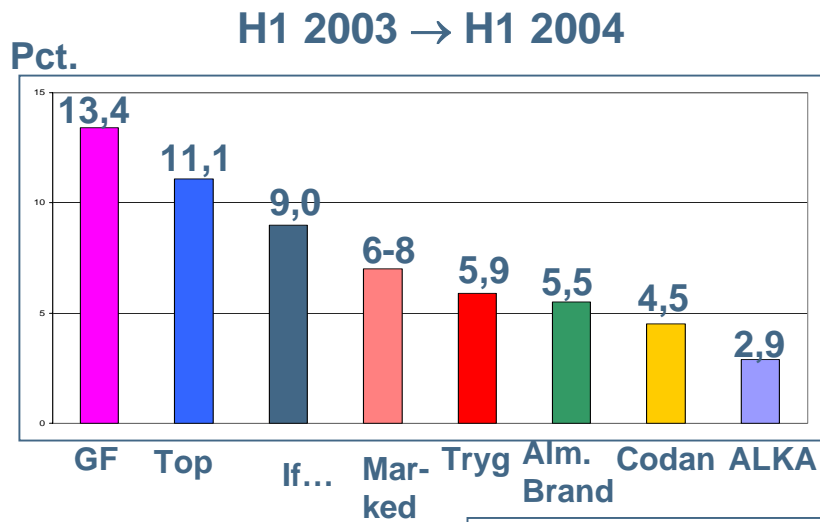


Faldende CR's i Danmark

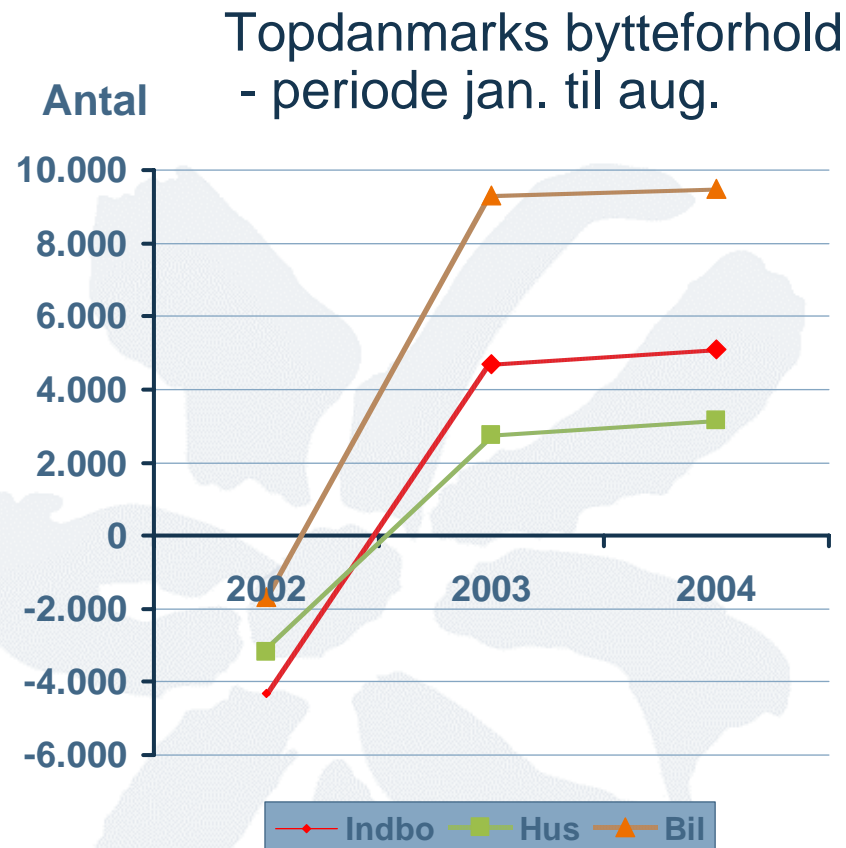
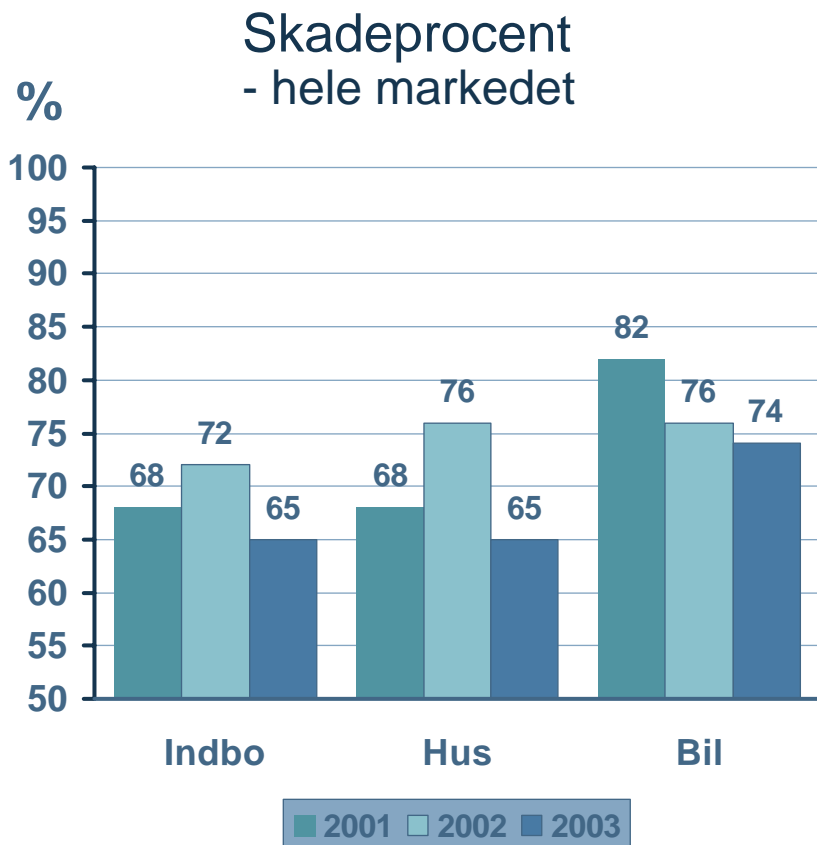


¹) For egen regning

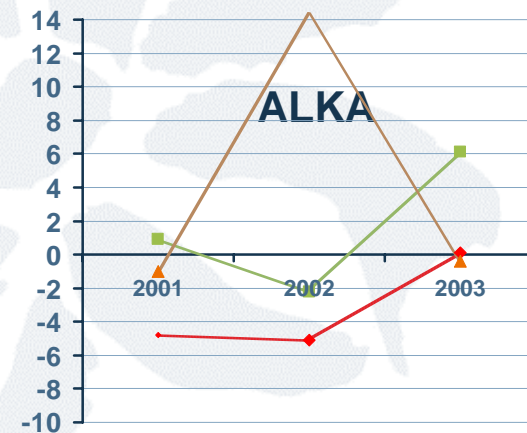
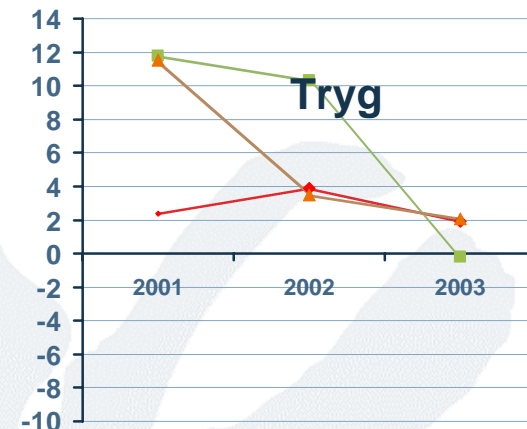
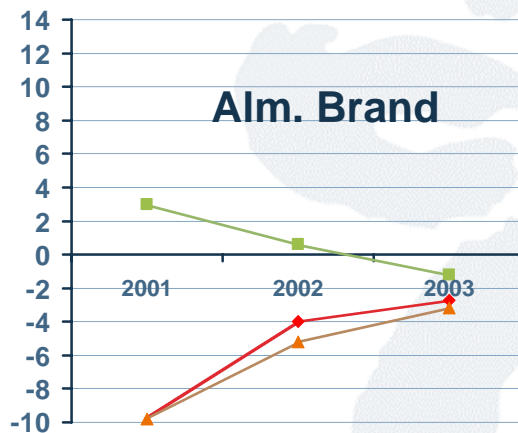
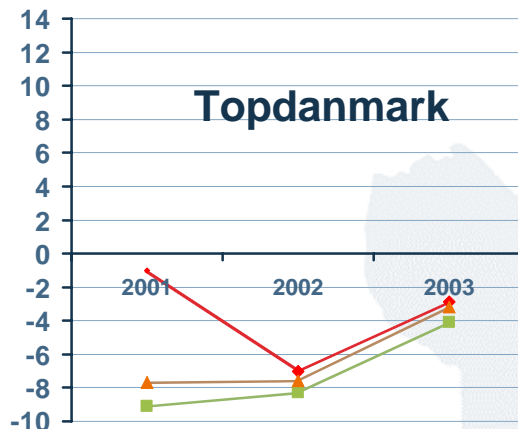
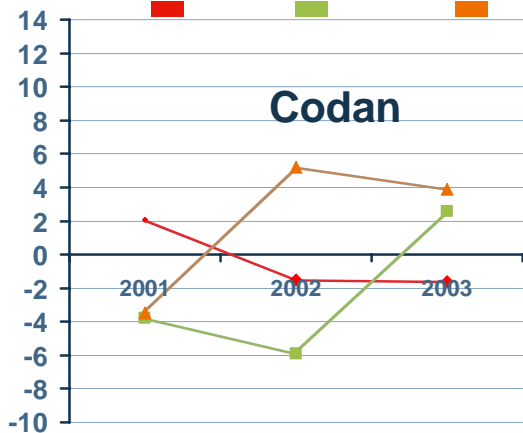
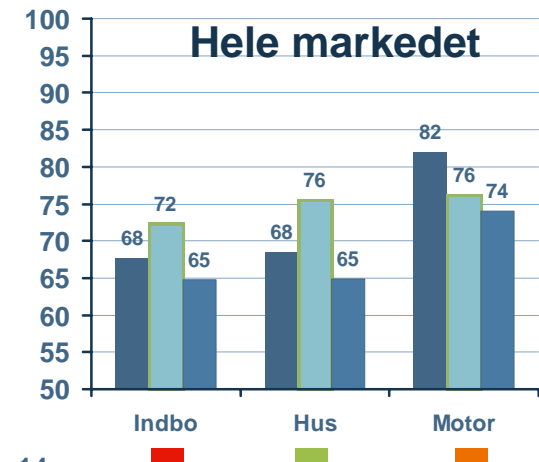
Lav organisk vækst - bortset fra Topdanmark og GF



Eksempel på konkurrencesituation på massemarkedet



Udvikling i skadeprocent 2001 til 2003 samt afvigelser pr. selskab



Tendenser i markedet - Skade

De store selskaber har her en klar fordel frem for mindre selskaber

Succeskriterier og konsekvenser

Succeskriterier

Giver mulighed for

Vil kunne forbedre

Afsætningskraft

Reel vækst

Omkostningsprocent

Styring af risici

Reel vækst

Omkostningsprocent og/eller

Bedre lønsomhed

Skadeprocent

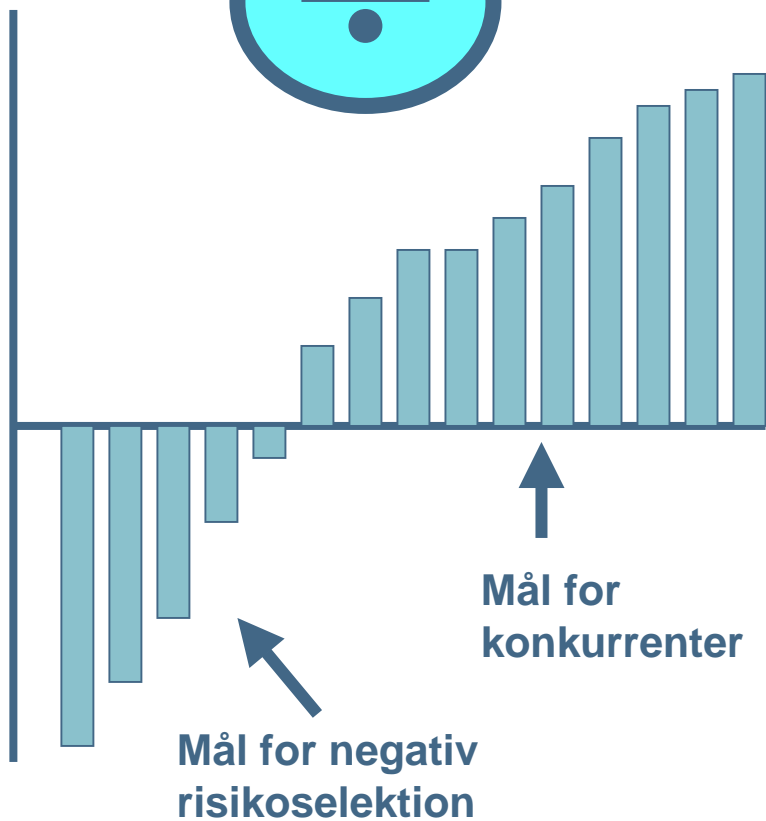
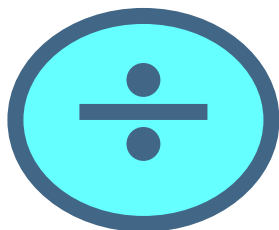
Skadebehandlingen

Færre skadeudgifter

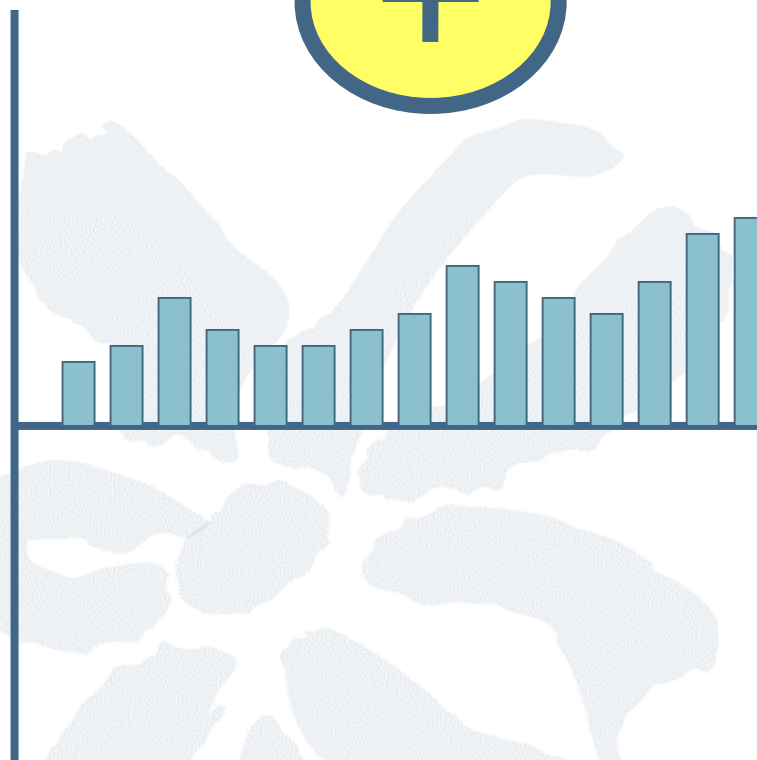
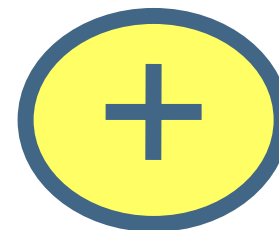
Skadeprocent

Styring af risici

Indtjening

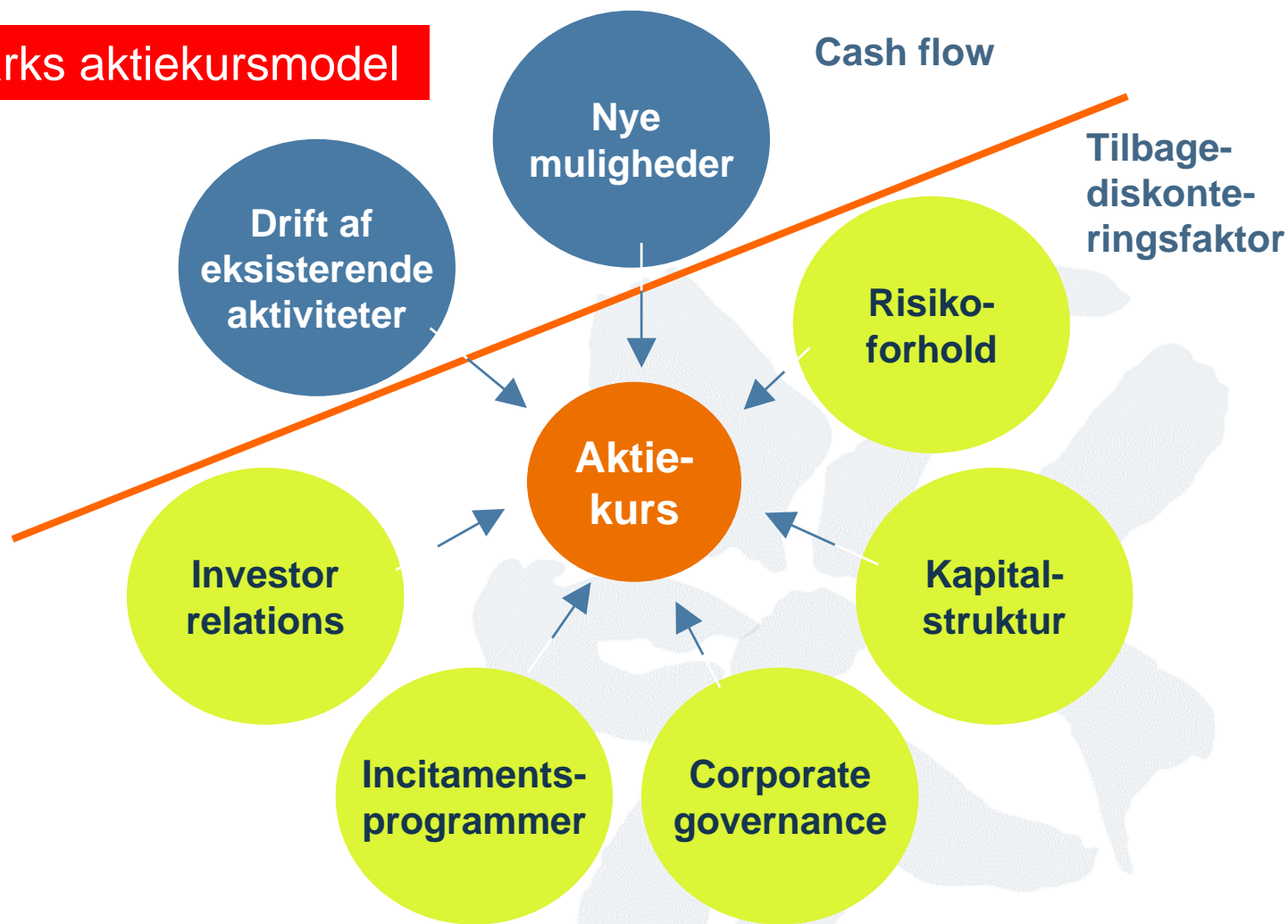


Indtjening



Arbejdet med værdiskabelse i Topdanmark

Topdanmarks aktiekursmodel



Risikoforhold

1/3

- Det er Topdanmarks opfattelse, at værditilvæksten fortrinsvis bør ske gennem accept af forsikringsmæssige risici og kun i mindre grad gennem accept af finansielle risici
- Omfanget af store risici søges nedbragt



Risikoforhold

2/3

Status på store risici

- Aktiepost i Eureka ✓
- Aktiepost i Danske Bank ✓
- Ydelsesgarantier i Topdanmark Livsforsikring ✓
- Storm (✓)
- Terror



Risikoforhold

3/3

Storm

- Genforsikringsloft på 3,8 mia. kr.
- Unconditioned lines på 1 mia. kr.
- God dækning, men ruinsandsynlighed ved storm af hidtil ukendt størrelse

Terror

- Begrænset dækning
- Ruinsandsynlighed ved biologisk terrorangreb

F&P har dialog med Finanstilsynet om etablering af en statslig garantifond

Kapitalstruktur

1/2

- Topdanmark ser det ikke som en naturlig opgave at administrere aktionærernes midler ud over, hvad der er nødvendigt for at understøtte den primære drift
- Egenkapital ud over et niveau, der på et konservativt grundlag må anses for tilstrækkeligt til at understøtte den underliggende forretning, udloddes til aktionærerne i form af tilbagekøb af Topdanmark-aktier

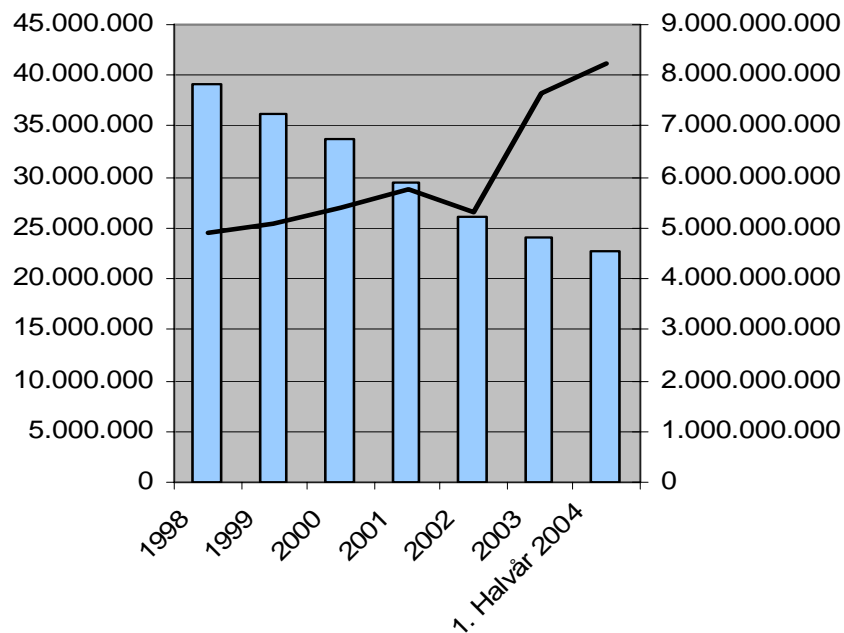
Kapitalstruktur

2/2

47 pct. af Topdanmarks aktiekapital er tilbagekøbt siden 1998

**Aktiekapital
(stk. aktier)**

Markedsværdi



█ Aktiekapital
 (stk. aktier)
— Markedsværdi

Corporate governance

- Har fjernet alle vedtægtsmæssige restriktioner
- Lever for alle praktiske formål op til principperne for god Corporate Governance
- Ingen aktionærer ejer over 10 pct.
- Det eneste værn mod en uinviteret overtagelse er en høj aktiekurs

Incitamentsprogrammer

- Topdanmarks aflønningsstruktur er tilrettelagt m.h.p. at optimere den langsigtede værdiskabelse på koncernniveau
- Den daglige ledelse får en fast grundløn suppleret med muligheden for at købe warrants
 - Ikke individuel bonusløn
- Revolverende warrant-program
 - Tildeles efter performance
- Suboptimering mindskes
- Den daglige ledelse er risikomæssigt i samme båd som aktionærerne

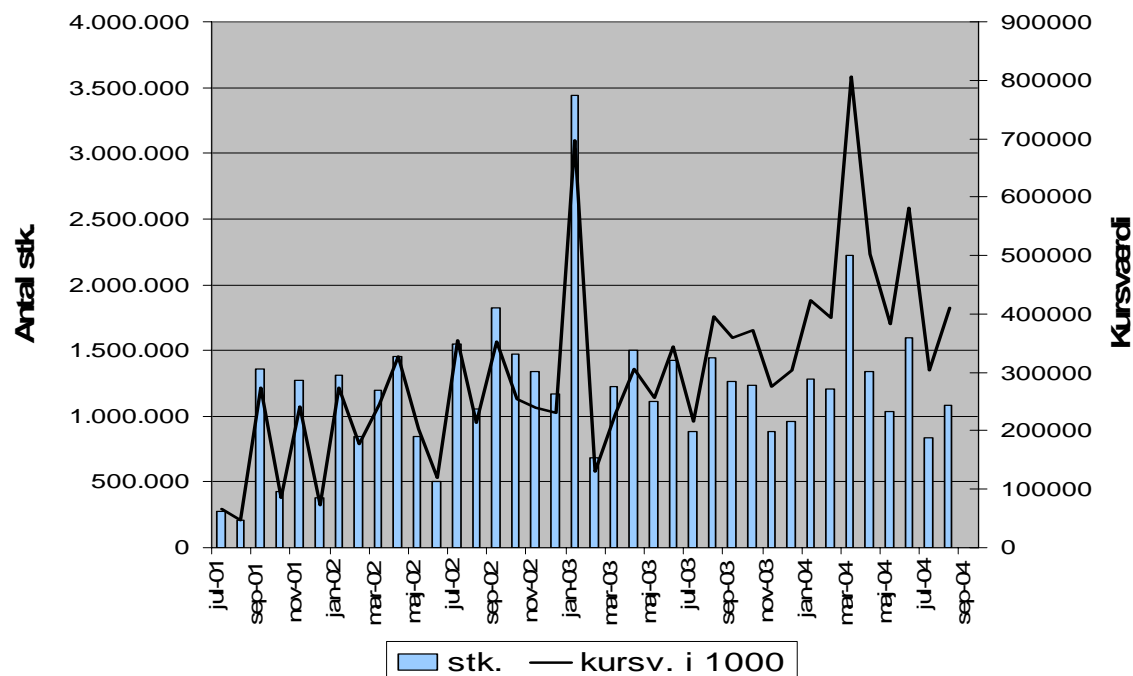
Investor relations

1/2

- Skal sikre at Topdanmarks værdiskabende aktiviteter bliver afspejlet i kursen på Topdanmark-aktien
 - Det gælder ikke om at ha' ret - men om at få ret
- Skal sikre en gradvis stigning i likviditeten i Topdanmark-aktien

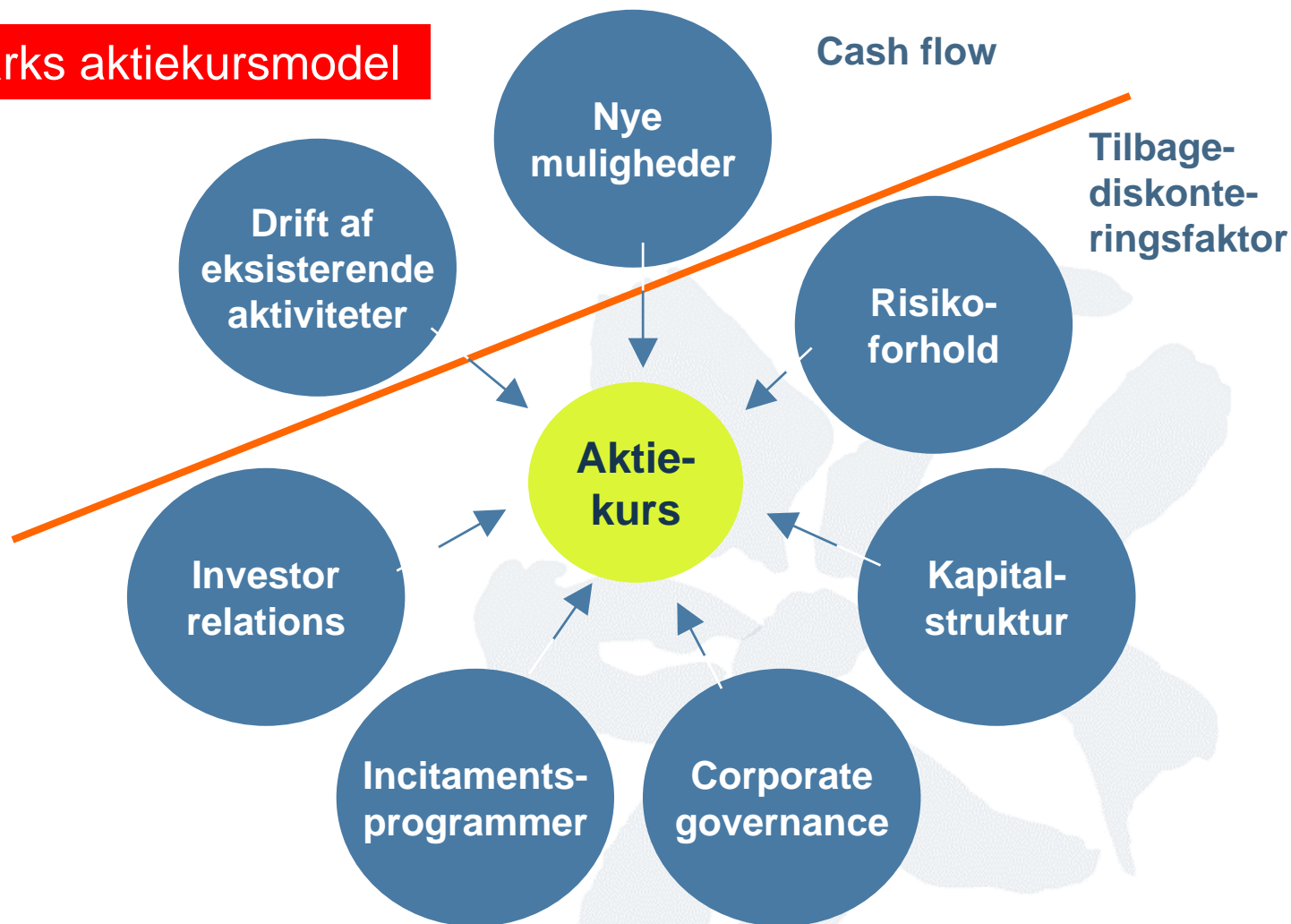


Udvikling i omsætning af Topdanmark-aktier



Arbejdet med værdiskabelse i Topdanmark

Topdanmarks aktiekursmodel



Afrunding

Hvad skal drive aktiekursen og indtjeningen videre herfra?

- Cash flow
 - Toplinjevækst lidt over markedet
 - Fortsat løbende effektivisering af driften/CR
- Diskonteringsfaktor
 - Tilbagekøb af Topdanmark-aktier
 - Faldende risikopræmie

<u>Ændring</u>	<u>Konsekvens for aktiekursen</u>
+/-1 pct. point	+/-20
+/-1 pct. point	+/-30
+/- 1 pct. point	+/-46