

# ET FUSIONSSCENARIE I DEN DANSKE FINANSIELLE SEKTOR

*Hvad er en rigtig pris på vestjyskBANK, såfremt Jyske Bank fremkommer med et købstilbud på banken, og er vestjyskBANK et godt match for Jyske Bank?*

Speciale opgave HD-FR. udarbejdet af Jørgen Berggreen og Morten Bjerring, april 2014

*Jyske Bank og  
vestjyskBANK*



## Indhold

Indledning.....	7
Problemformulering .....	7
Metode.....	7
Afgrænsning .....	9
English Summary .....	10
Historie og baggrund.....	11
Finanskrisen .....	11
vestjyskBANK i dag.....	12
Jyske Bank i dag.....	13
Indtjenings- og performanceanalyse .....	13
Analyse af indtjeningsstruktur og -evne.....	14
Analyse af omkostningsstruktur.....	18
Medarbejderperformance .....	20
Egenkapitalforrentning efter skat (RoE) .....	22
WACC – Weighed average cost of capital.....	23
WACC på JB og VB .....	25
Pris på fremmedkapital.....	26
Pris på egenkapital .....	27
ICGR- Internal Capital Generation Rate .....	27
Udvikling på aktieniveau .....	28
Indtjening pr. aktie .....	29
Kurs/indre værdi.....	29
Rate og Return.....	30
Delkonklusion .....	31
Rentefølsomhed.....	31
Rentefølsomhed JB og VB .....	33
Delkonklusion .....	34
Balancesammensætning og funding.....	34
Delkonklusion .....	37
Udlånsanalyse.....	37
Analyse af udvikling i udlån – JB og VB.....	38
Udlån til ejendomme .....	40
Udlån til landbrug.....	42

Udlån til øvrige erhverv .....	43
Udlån til private.....	44
Delkonklusion .....	44
Analyse af nedskrivninger.....	44
Lån med rentestop .....	47
Delkonklusion .....	47
Analyse af kreditbonitet .....	48
Oplysninger i regnskabsmaterialet .....	48
OIV .....	49
Finanstilsynets inspektioner .....	50
Delkonklusion .....	51
Analyse af off-balance poster.....	51
Garantier.....	52
Andelen af garantier i forhold til samlede udlån.....	52
Garantisammensætning .....	53
Delkonklusion .....	54
Analyse af likviditet .....	54
Krav til likviditet.....	55
Forskel mellem ind- og udlån.....	56
Likviditets strategi.....	56
Likviditetsberedskab .....	57
Pengestrømsanalyse .....	57
Delkonklusion .....	58
Analyse af solvens og kapitalstruktur .....	58
Opgjort solvens .....	59
Solvenskrav .....	59
Solvensbehov .....	59
Basiskapital (Tier1 + Tier2) .....	60
Kernekapital (Tier1).....	61
Egentlig kernekapital (CET1) .....	61
Hybrid kernekapital (A-Tier1) .....	61
Supplerende kapital (Tier2).....	62
Risikovægtede poster (RWA) .....	62
Analyse af solvens og basiskapital for JB og VB .....	64

Udvikling i Solvens .....	65
Udvikling i basiskapitalsammensætningen i JB & VB .....	65
Udvikling i risikovægtede poster (RWA) .....	67
Delkonklusion .....	68
De nye Basel III-regler .....	68
Styrkelse af egentlig egenkapital (CET1) .....	70
SIFI-reglerne .....	71
Hvor er bankerne i dag i fht. CRD4 ? .....	72
Delkonklusion .....	73
Tilsynsdiamanten .....	73
Summen af store engagementer < 125 % .....	75
Udlånvækst < 20 % .....	76
Ejendomseksponering < 25 % .....	76
Funding Ratio < 1 .....	77
Likviditetsoverdækning > 50 % .....	78
Delkonklusion .....	78
Grundlag for fusionen mellem JB & VB .....	79
Status for VB .....	79
Hvilke muligheder har staten? .....	79
Statens mellemværende med VB .....	80
Hvad vil Jyske Bank få ud af en fusion med vestjyskBANK? .....	81
Interessentanalyse .....	81
Finansministeriet og lovgivere .....	82
Medier .....	83
Aktionærer i JB .....	84
Medarbejdere .....	85
Delkonklusion .....	85
Integrationsproces .....	86
Projektet .....	86
Ledelsesmæssige udfordringer .....	87
Delkonklusion .....	91
Fusionssynergier .....	91
Kapitalfremskaffelse .....	91

Filialer .....	92
hovedkontorsfunktioner .....	93
IT-omkostninger .....	94
Andre driftsbesparelser .....	95
Delkonklusion .....	95
Fusionsprisfastsættelse .....	96
Overtagelsesberegning .....	96
Delkonklusion .....	99
Fusionsåret 2014 .....	99
Budgetforudsætninger 2014 .....	99
Fusionsåret 2014 .....	102
Forecast 2015-2019 .....	104
Resutatforecast 2015-2019 .....	105
Balanceforecast 2015-2019 .....	106
Forecast på basiskapitaludvikling 2015-2019 .....	107
Jyske Banks aktionærer .....	108
Konklusion og perspektivering .....	109
Litteraturliste .....	113
Andre kilder & henvisninger .....	113
Bilag .....	114
Bilag A – historisk beskrivelse af vestjyskBANK .....	114
Bilag B – historisk beskrivelse af Jyske Bank .....	118
Bilag C – Statens mellemværende med VB .....	122
Bilag D – oversigt over bankernes efterstillede kapital (ultimo 2013) .....	123
Bilag E - Rentefølsomhedsanalyse .....	124
Bilag F - Filialoverlap .....	125
Bilag G – VB filialoversigt .....	126
Bilag H – omkostnings reduktioner i VB-filialer .....	129
Bilag I – Vestjysk Bank contra Spar Lolland .....	130
Bilag J – Spørgsmål til/svar fra bankanalytiker Per Grønborg .....	131
Bilag K - Bankpakkerne .....	133
Bankpakke I – Stabilitetspakken (Bankpakken) .....	133
Bankpakke II – Kreditpakken .....	133

Bankpakke III – Afviklingspakken (Exitpakken) .....	133
Bankpakke IV - Konsolideringspakken .....	134
Bankpakke V - Udviklingspakken .....	134
Bankpakke VI.....	135

## Indledning

Der har i længere tid været skrevet og sagt meget omkring Jyske Banks mulige tilnærmelser til Vestjysk Bank. Og at der har været noget i gærde, kan der næppe heller være nogen tvivl om.

Analytiker Per Grønberg, Danske Markets betegner<sup>1</sup> malende processen som ”et skue mellem ’den høje mand i baren’ (Jyske Banks ordførende direktør Anders Dam) stående, viftende med pengesedlerne (til køb af vestjyskBANK) og staten. Spørgsmålet er om staten vil finde hans købstilbud attraktivt? Og skal der evt. en ’kredtmæssig storvask’ af Finanstilsynet til før det lykkes at få en handel? Faktum er, at sælger endnu ikke har fundet ’mandens’ pengesedler store nok til at finde tilbuddet interessant”. Denne artikel og anden medieomtale, sammen holdt med den seneste tids udvikling, har bevirket at vi har fundet det interessant, at belyse et muligt opkøb af vestjyskBANK<sup>2</sup> set med Jyske Banks<sup>3</sup> aktionærers øjne.

Vi antager, at VB er i en situation, hvor det er nødvendigt at finde en permanent løsning på de kapitalmæssige udfordringer. Nedskrivningerne i VB har været mange og store og alt sulet er nu næsten fortæret.

Om JB er det skrevet, at man har et betydeligt kapitaloverskud, og at man er meget ivrige efter at sætte noget af den kapital på arbejde. Vi antager derfor at JB er på udkig efter opkøbskandidater blandt de danske pengeinstitutter. Vores antagelse er, at VB er et oplagt opkøbsemne for JB.

## Problemformulering

*Hvad er en rigtig pris for vestjyskBANK, såfremt Jyske Bank fremkommer med et købstilbud på banken, og er vestjyskBANK et godt match for Jyske Bank?*

## Metode

Vores empiriske datagrundlag er primært de to virksomheders årsrapporter og risikoreporter med tilhørende bilag mv. for årene 2008-2013. Vi vil desuden benytte os af den information vi kan hente fra webopslag, materiale fra finanstilsynet mv. Vi har desuden i mindre omfang benyttet os af kvalitative interviews.

---

<sup>1</sup> Artikel i Jyllandsposten d. 18.2.2014 ”Analytiker giver Anders Dam ét år som opkøber”

<sup>2</sup> Herefter forkortet VB

<sup>3</sup> Herefter forkortet JB

Opgaven vil blive inddelt i to hovedafsnit. For at få et indblik i de to pengeinstitutters forretninger vil vi i første afsnit analysere og/eller gennemgå følgende områder fra 2008-2012. En analyse i alle årene er ikke relevant for alle delelementer, hvorfor vi har fravalgt det, hvor det ikke bidrager til kvaliteten af analysen.

Opgavens første del indeholder en analyse af følgende områder:

- *Finanskrisen* – indledningsvis kort beskrivelse af finanskrisen.
- *Performance/indtjeningsevne* – for at kunne belyse forskellene på de to pengeinstitutters indtjeningsevne, vil vi ud fra regnskaberne beregne og analysere nøgletal som f.eks. RoE, indtjening pr. omkostningskrone, WACC og ICGR samt andre relevante nøgletal.
- *Rentefølsomhed* – denne vil blive beskrevet via nøgletallet GAP, og vi vil give en forståelse for begrebet samt aktuel stilling for den to pengeinstitutter ultimo 2013.
- *Balancesammensætning/funding* – for at kunne belyse forskellene i balancesammensætningen og fundingstrukturen og identificerer eventuelle uhensigtsmæssigheder.
- *Udlån og nedskrivninger* – vi vil ud fra de to pengeinstitutters regnskaber give en beskrivelse af udviklingen af udlån og nedskrivninger, samt forsøge at analysere hvilken betydning udviklingen kan have haft, set i forhold til både indtjeningen og de fremadrettede muligheder og udfordringer.
- *Kreditbonitet* – vi ønsker at belyse styrker og forskelle i kreditboniteten.
- *Off balance aktiviteter* – her vil vi gennemgå de risikoposter, som ikke bogføres på balancen, men som kan have en påvirkning senere hen, samt analysere deres betydning.
- *Likviditet* – vi ønsker at belyse den strategiske tilgang til håndtering af rette likviditet, samt eventuelle udfordringer.
- *Solvens og kapitaldækning* – Ud fra bekendtgørelse om opgørelse af basiskapital, bekendtgørelse om kapitaldækning samt lov om finansiel virksomhed §124 vil vi gennemgå de lovkrav og udfordringer pengeinstitutterne er underlagt i forhold til Solvens. Der vil tillige blive fokus på de krav der stilles jf. CRD4 og regulativet herom, også i forhold til JB's rolle som systemisk vigtigt pengeinstitut.



I anden del af opgaven vil vi gå ind i en nærmere analyse af udfordringer og problemstillinger i forhold til en fusion mellem de to pengeinstitutter.

- *Interessentanalyse* – identifikation af de væsentlige forhold i den integrationsmæssige udfordring der vil opstå i forbindelse med en fusion.
- *Integrationsanalyse* – her vil vi drøfte de integrationsmæssige udfordringer der kan/vil opstå i forbindelse med en fusion. Dette vil blive drøftet med baggrund i relevant projektledelses- og organisationsteori.
- *Driftsbesparelser* – identifikation og kvantificering af de væsentligste driftsmæssige besparelser.
- *Fusionsprisindestilling* – prisindestilling af VB under hensyn til de interesser der ligger både som køber og sælger.
- *Fusionsåret 2014* – regnskabsmæssig integration af JB og VB.
- *Forecast på fem år* – med henblik på at belyse den fremadrettede drift/balance og basiskapital med særlig fokus på CRD4 for JB.

Afslutningsvist har vi lavet et interview med aktieanalytiker Per Grønborg, hvor vi stiller en række spørgsmål relaterende de 2 banker i opgaven.

I bilagsmaterialet har vi valgt dels at redegøre for relevant baggrunds viden som fx bankpakkerne, historisk beskrivelse af JB og VB, statens mellemværende med VB etc., dels andet materiale/beregninger/opstillinger som underbygger og forklarer opgavens formål.

## Afgrænsning

Under udarbejdelsen af denne opgave er JB og BRF Kredit fusioneret. Denne fusion og de afledte organisatoriske, regnskabsmæssige og kapitalmæssige konsekvenser af denne fusion for JB omtales ikke nærmere.

Reglerne omkring likviditetsoverdækning og gearing som beskrevet i Basel 3-reglerne, afgrænser vi os fra. De vil ikke bidrage til konklusionerne i denne opgave.

Som sælger af VB fokuseres alene på Staten, også selvom der er minoritetsaktionærer for ca. 18 % i VB. Vi anser det ikke som sandsynligt, at disse hverken kan eller vil bidrage til en varig løsning for VB.

## English Summary

In this paper our primary target is to determine a price on Vestjysk Bank in a merger situation with Jyske Bank, and at the same time take into consideration if Vestjysk Bank is a good match for Jyske Bank.

Jyske Bank is in a situation with a major capital surplus of approximately 50 Billion DKK. This is at a time where the Danish economy is bouncing at the edge of recession at the worst and a nearly horizontal growth at the best. Both corporate and private investments are at a low, which makes it difficult to produce growth in the loan portfolio. As a consequence of this Jyske Bank is stuck piling capital, and are struggling to put it to work, in order to increase shareholder value. Therefore one of the only ways for Jyske Bank to achieve this goal, is to acquire and merger other financial institutions into Jyske Bank.

On the other hand Vestjysk Bank is in a very different situation. During the time of economic growth and prosperity from approximately 2003-2008 Vestjysk bank was executing an extremely aggressive loan strategy. This strategy resulted in annual increases in the loan portfolio between 20 % to approx. 60 %. In order to execute such a strategy for a financial institution, it is necessary to expand its loans toward the heavy capital using sectors and businesses. Two of these sectors were real estate and agriculture. In 2014 this strategy has proven to be almost deadly for Vestjysk Bank. Due to many and heavy losses, the obvious risk is that Vestjysk Bank can go default, if it does not find a suitable merger partner or new capital.

In the first part of the paper we will make an analysis of the two banks on a number of variables. The time period of the analysis will go from 2008 to 2013. The first part is a performance analysis. We will also discuss: interest sensitivity, capital structure, government legislation, quality on loans and, liquidity, solvency and risk weighed assets.

The second part of the paper will have its main focus on the merger price, and the challenges connected to a merger between two separate corporate cultures. Our main target is to establish a fair price on Vestjysk Bank, seen both from a buyers and a seller's perspective. The seller of Vestjysk Bank is The State of Denmark. In addition to this we will make an estimate of the development in gross profit from 2015 to 2019, as well as an estimate of the development in assets, liabilities, capital and risk weighed assets. The last to determine whether Jyske Bank can live up the capital demands in the CRD4 regulative.

A merger is not only a question of buying at the right price. For the merger to be a success you need to harvest all possible synergies. Therefore we will identify and quantify the major synergies. This being staff reduction, branch reductions and a restructuring of the capital platform.

We will also identify and discuss some of the factors that needs to be taken into consideration when you merger two autonomous corporate cultures and infrastructure into one.

## Historie og baggrund

### Finanskrisen<sup>4</sup>

Finanskrisen i Danmark startede med krakket i Roskilde bank i sommeren 2008, og kulminerede i efteråret 2008 hvor Lehmann Brother krakkede. Dette medførte en finansiel krise i banksektoren frem til 2011.

Årsagen til den danske Finanskriser skal primært findes i følgende:

- *et opadgående konjunkturforløb med lav arbejdsløshed og stigende ejendomspriser<sup>5</sup> med tilhørende stor optimisme.*
- *en 'medløbende' (procyklisk) finanspolitik.*
- *stort fokus på salg og en generel undervurdering af risiko (og 'præmie' herfor) blandt kreditinstitutter, kombineret med dårlige/utilstrækkelige ledelser i samme.*
- *øget offentlig deregulering af sektoren (bl.a. ændrede regnskabsstandarder).*

Ovennævnte kombineret med en række andre forhold medførte, at bankerne i årene op til finanskrisen havde en massiv vækst i forretningsomfang (ændret nedskrivningsprincip<sup>6</sup>, udlånsvækst, nye investeringsprodukter, stor anvendelse af finansielle instrumenter, filialåbninger, øget internationalisering etc.), hvilket gjorde sektoren mere sårbar end nogen havde forestillet sig.

Det var blandt andet den mentalitet og grådighed - hos såvel spekulanter som hos banker – der beskrives som ”Finanskrisens særlige DNA” i bogen ”Andre folks penge”<sup>7</sup>

---

<sup>4</sup> ”Den finansielle krise i Danmark” (Rangvid Rapporten) af Rangvid udvalget (18.september 2013)

<sup>5</sup> Godt hjulpet af indførelse af variable lån og afdragsfrihed i 2003 og samt fastfrysning af ejendomsskat i 2002

<sup>6</sup> Ændrede principper (i 2005) for nedskrivninger (fra forsigtighedsprincip til objektivitetsprincip) medførte op mod 25 mia.kr. mindre at stå i mod med jf. bogen ”Andre folks penge”

<sup>7</sup> ”Andre folks penge” af N. Sandøe & T.G. Svaneborg (2013)

I den efterfølgende periode 2008-2010 var finanssektoren præget af markante udfordringer som:

- *store nedskrivninger/tab (og deraf følgende solvensmæssige udfordringer).*
- *store likviditets udfordringer med markante indlånsunderskud hos mange banker grundet ændret fundingsituation (baseret på vigende tillid og ændrede markedsvilkår).*
- *stigende kompleksitet i fx produkterne (subprime, swaps etc.).*

Finanskrisen sendte de europæiske centralbanker på overarbejde i deres bestræbelser på at redde deres nationale banker – primært via tilførsel af likviditet, garantiordninger og belåningsmuligheder for bankerne. Denne ”tidevands-bølge” ramte også Danmark, og staten måtte gribe til handling via en række bankpakker (se bilag K – Bankpakkerne).

### **vestjyskBANK i dag**

VB er i dag i en alvorlig situation, hvor der er berettiget tvivl om bankens overlevelse. Kortfattet skyldes det: *en markant volumeappetit, for høj eksponering indenfor ejendoms- og landbrugs finansiering, for ringe kreditmæssigt håndværk, og en for optimistisk ledelse op gennem 00’erne. Deltagelse i fusioner (2008 & 2012) som umiddelbart synes udfordrende.*

Akkumulerede underskud de seneste 5 år har ’brugt’ ca. 4,5 mia.kr. af kapitalen. Det har (ved flere lejligheder) været nødvendigt at konvertere hybrid kapital til aktiekapital, og nu er denne mulighed snart ikke mulig længere. Dette har bevirket at VB reelt ejes af Staten (ca. 82%).

Situationens alvor understreges af det faktum, at bankens direktør Vagn Thorsager ultimo marts 2014 er trådt tilbage, uden at en afløser er fundet, for at blive bestyrelsesformand i VB. Årsagen til Thorsagers afgang skyldes sandsynligvis VB’s manglende dokumenterede evne til overholdelse af kapitalkravene efter indførsel af CRD4 pr. 1. marts 2014, samt fortsat utilstrækkelig kreditmæssig styring. Dette tydeliggjort i finanstillsynets offentliggjorte rapport fra den 1. april 2014. Heri er der adskillige påbud og risikoplysninger som primært rettes mod en for ringe kreditstyring. Der er efterhånden ingen som betvivler, at der skal gøres noget. Men spørgsmålene er blot, hvad skal der gøres og af hvem?

I bilag A har vi valgt at beskrive/uddybe VB’s historiske udvikling. I dag er VB et full-service pengeinstitut, og er aktuelt landets 9. største målt på balance med en arbejdskapital på 28,2 mia. kr. og det kategoriseret som et ’gruppe 2’ pengeinstitut. Med afsæt i kerneområderne i det midt-, øst- og vestjyske servicerer banken sine kunder via 20 afdelinger.

## Jyske Bank i dag

Jyske Bank<sup>8</sup> er branchens 'Rasmus Modsat' og kaldes ofte 'havkatten i hyttefadet'. JB må historisk betegnes som en af branchens mest nytænkende, innovative og samtidig rebelske aktører på det finansielle marked. JB har ind til dags dato skabt en solid platform, som et friskt, seriøst alternativ til de store pengeinstitutter - Nordea og Danske Bank.

Som det ses i de seneste års regnskaber, så er 'havkatten' altid på udkig efter en interessant portefølje, som kan supplere forretningen fx (dele af) Fjordbank Mors, Finans Nord, Easyfleet i 2011 og senest i 2013 Sparekassen Lolland.

Banken har (som efterfølgende analyse viser) et solidt likviditetsberedskab, som gerne må anvendes til fx opkøb. Det er en del af JB's nedfældede strategi. Seneste dokumenteret via købet af BRFKredit for 7,4 mia.kr. i starten af 2014. Denne fusion har dog skabt nogle gnidninger mellem JB og den tidligere samarbejdspartner Nykredit/Totalkredit. Det synes svært at være "gift" med 2 på en gang. Med BRF fusionen er JB blevet et full-scale pengeinstitut med egen kreditforening som Danske Bank og Nordea.

Med andre ord er JB's aktuelle økonomiske situation kortfattet: *god, stabil drift med pæne årlige overskud, betydeligt likvidt beredskab som strategisk gerne må benyttes til opkøb. JB er som de fleste andre pengeinstitutter ramt af flere tilbageløb end nyudlån, hvorfor opkøb synes bedst for at holde eller øge forretningsgrundlaget.*

I bilag B har vi valgt at beskrive/uddybe JB's historiske udvikling.

JB er i dag et avanceret full-service landsdækkende pengeinstitut med filialer/repræsentation i flere lande, og var i 2012 landets 3. største pengeinstitut med en arbejdskapital på 170,1 mia.kr. (et gruppe 1-pengeinstitut)<sup>9</sup>

Banken betjener sine kunder via 111 danske og 5 udenlandske afdelinger<sup>10</sup>.

## Indtjenings- og performanceanalyse

I forbindelse med de mulige fusionsplaner forekommer det væsentligt, at foretage en performance analyse af de to pengeinstitutter. Analysen vil blive foretaget med baggrund i de historiske regnskaber fra 2008-2013 for de to pengeinstitutter.

---

<sup>8</sup> Herefter forkortet til JB

<sup>9</sup> Jf. Finanstilsynets størrelsesgruppering fra januar 2013 med baggrund i regnskabstal for 2012

<sup>10</sup> JB årsrapport 2013 & [www.jyskebank.dk](http://www.jyskebank.dk)

Mange performanceanalyser tager afsæt i en komplet nøgletals beregning ud fra Du Pont modellens/pyramidens<sup>11</sup> principper. Det har vi fravalgt, efter som vi kun ønsker at omtale/behandle interessante og relevante nøgletal/forhold.

Der er en væsentlig forskel i størrelsen på JB og VB. JB har således en balance der er cirka 10 gange større end VB<sup>12</sup>. VB tilhører 'gruppe 2' pengeinstitutterne, og JB tilhører gruppe 1 pengeinstitutterne. Der er væsentlig forskel på at drive et 'gruppe 1' og et 'gruppe 2' pengeinstitut. Her kan blandt andet nævnes større kompleksitet i forretningsmodel og adgang til en bedre prissætning på funding. Af den årsag vil der lejlighedsvist blive inddraget offentliggjorte nøgletal for 'gruppe 1' og 'gruppe 2' pengeinstitutter, hvor det er muligt. Dette med henblik på, at analysen ikke bliver en ensidig sammenligning af de to pengeinstitutter, men for at den tillige bliver balanceret op i mod andre pengeinstitutter i samme pier gruppe.

Indledningsvist vil vi foretage en analyse af de to pengeinstitutters indtjeningssevne, med henblik på at konstatere i hvilken retning de bevæger sig. Her vil vi tillige dykke ned i de væsentligste hovedindtægtskilder, samt se på udvikling og retning af disse.

Dernæst ønsker vi at belyse hvorledes de to pengeinstitutter udnytter de indsatte ressourcer. Her vil vi specielt belyse hvorledes det har udviklet sig med omkostningerne. Dette være sig medarbejderomkostninger, samt prisen på den anvendte kapital mv. Endelig ønsker vi at belyse, hvorledes de to pengeinstitutter har udviklet sig set ud fra et aktionærsynspunkt.

## Analyse af indtjeningsstruktur og -evne

Vi starter med at fokusere på basisresultatet. Basisresultatet fortæller os helt konkret hvorledes de to bankers evne til at generere indtjening har udviklet sig, dvs. hvor god en 'motor' de har haft.

Her vil vi tillige dykke ned i de enkelte indtjeningsparametre, med henblik på at se på retningen og udviklingen i de forskellige forretningsområder.

Basisresultat udgøres for hovedparten af alle pengeinstitutter af nedenstående 3 parametre:

**Nettorenteindtægter** er indtjening på udlån og beholdningsafkast på f.eks. obligationer fratrukket renteudgiften til indlån og anden funding. Fortæller noget om hvor god man er til at tjene penge på den helt grundlæggende udlåns-/ indlånsforretning, samt renteindtægter på egenbeholdningen af eksempelvis obligationer.

---

<sup>11</sup> Du Pont modellen/pyramiden er en metode/fremgangsmåde til analyse af en virksomheds omkostningsstruktur og rentabilitet

<sup>12</sup> Årsrapport 2013 for JB og VB

**Gebyrer og provisioner** er posten som eksempelvis omfatter lånesagsgebyrer, provisioner, gebyr på formuepleje og værdipapirhandel samt garantiprovisioner. Gennem de senere år er denne post kommet til at spille en mere og mere væsentlig rolle for de danske pengeinstitutter. Dette i takt med at det har været vanskeligt at holde tilfredsstillende rentemarginaler på indlåns-/udlånsforretningen.

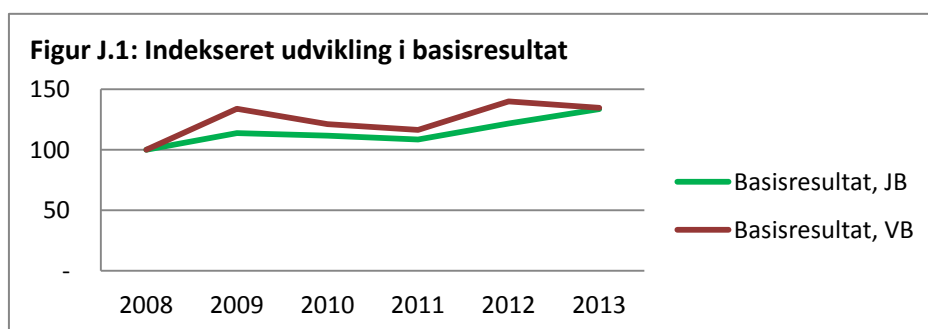
**Beholdningsafkast** er kursgevinster på egne værdipapirbeholdninger, valuta og finansielle instrumenter. Viser hvor god banken er til at skabe indtjening på handel med værdipapirer, valuta og derivater.

For de helt store finansielle virksomheder, som det i denne sammenhæng konkluderes at JB er, kan der også være indtægter fra datterselskaber eller andre tilknyttede selskaber, der beskæftiger sig med pengeinstitutbeslægtet virksomhed. Dette kan være leasingaktiviteter, factoring, investeringsforeningen Jyske Invest, kreditforening mv. I JB's tilfælde ligger indtjeningen fra en række af disse aktiviteter under den regnskabsmæssige post "andre driftsindtægter"

Det er basisresultatet der skal dække de omkostninger der er forbundet med driften af pengeinstituttet såsom lønninger, bygninger, it mv. Hertil har aktionærerne naturligvis en forventning om et afkast af en vis størrelse af deres investerede kapital i virksomheden, hvilket der også skal genereres indtjening til at honorere.

### Udvikling i basisresultat

Grundet bankernes forskellighed i såvel størrelse som forretningsmodel, har vi (i figur J.1)



valgt at vise en indekseret udvikling i basisresultat for bankerne i perioden 2008-2013.

Kilde: Egen tilvirkning efter Årsrapporterne 2008-2013

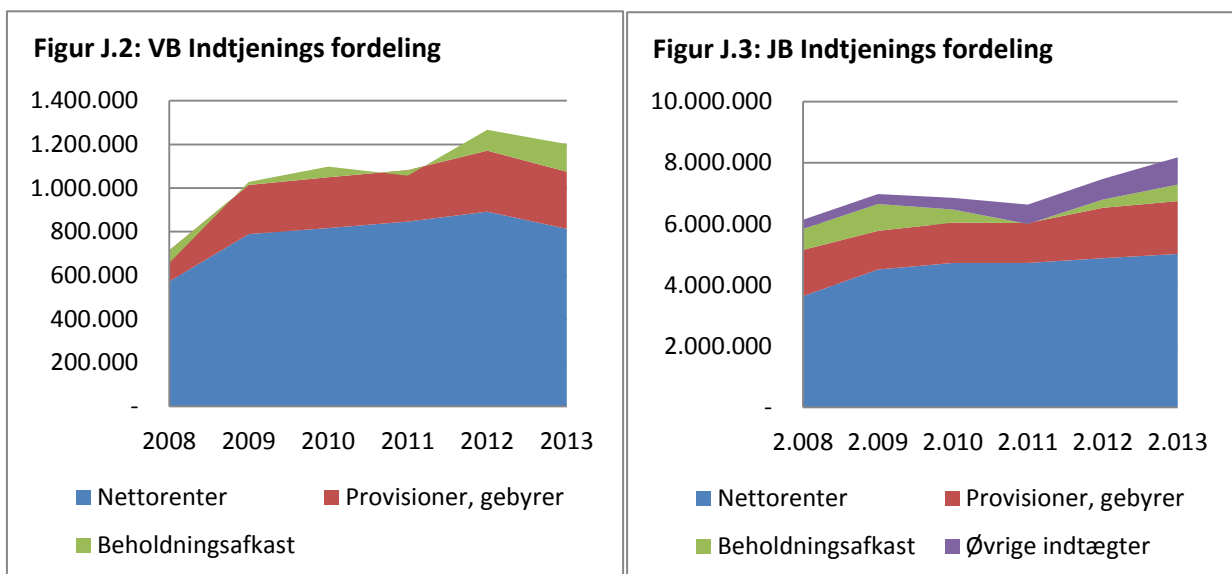
Såvel JB's og VB's basisresultat ud-

vikler sig positivt fra 2008 til 2009. VB dog en anelse mere stigende end JB, hvilket sandsynlighed skyldes kombinationen af en fortsat optimistisk kreditholdning og fusionen med 2 andre banker. I de efterfølgende 2 år flader udviklingen ud for begge, og indtjeningen vurderes under pres. Noget tyder altså på, at bankerne ligesom andre danske pengeinstitutter

har haft vanskeligt ved at hæve eller blot holde basisindtjeningen i de første år efter finanskrisens indtog. I 2012 stiger begge bankers udvikling. For VB påvirker fusionen med AAL og for JB delkøbet af Fjordbank Mors samt Finans Nord/Easyfleet indtjeningen positivt. JB synes at holde 'momentum' med en fortsat stigende udvikling i 2013 hvor også Spar Lolland købes. Udviklingen i VB har de seneste to år decideret negativ.

### Udvikling i basisindtjening på enkelte poster

I nedenstående figurer er vist JB og VBs indtjening fordelt på de forskellige indtjeningsområder.



Kilde: egen tilvirkning via regnskaber for JB

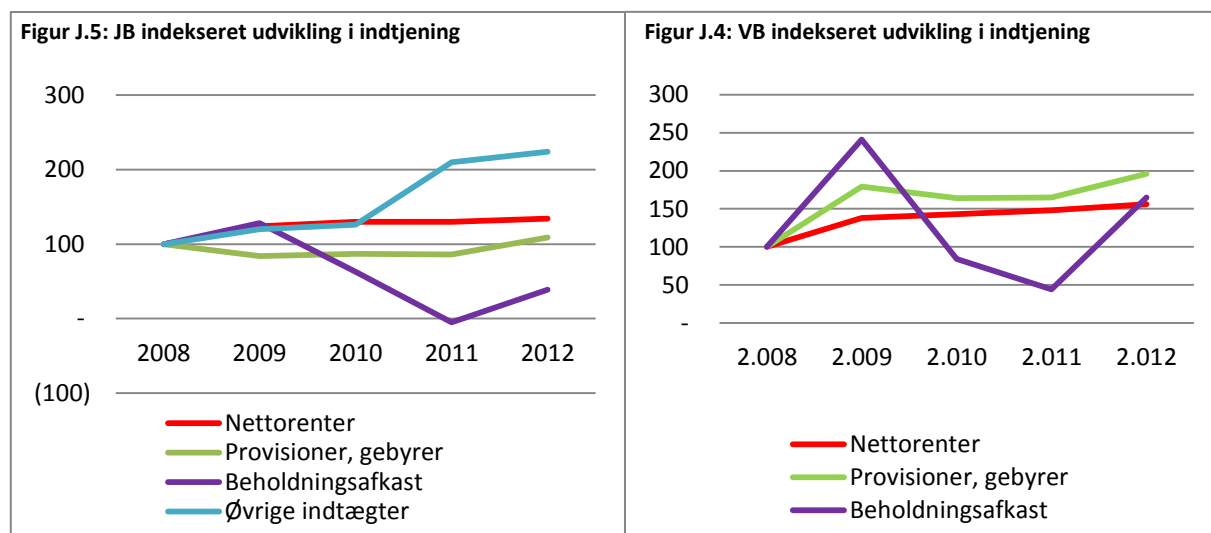
Figureerne er interessante derhen at de viser, at langt den væsentligst del af bankernes indtjening kommer fra traditionel udlåns-/indlånsvirksomhed via nettorenteindtægter.

Tendensen i både JB's og VB's nettorenteindtægter er stigende. I 2008 overtager VB som bekendt Bonusbanken og Ringkøbing Bank, og herefter viser renteindtægterne en interessant stigende tendens, hvilket sandsynligvis kan tilskrives fx prisforhøjelse på udlån herfra. En anden interessant iagttagelse er, at posten provisioner og gebyrer stiger for VB fra 2008-2009 for så at ligge stabilt i resten af analyseperioden. Indeholdt i posten 'provisioner og gebyrer' er indtægter fra VP-handel og depoter, og denne post er betydelig for JB. Omkring 1 mia.kr. eller ca. 1/8 af de samlede indtægter. Dette vidner om en forretningsmodel med betydeligt fokus på investerings- og formuepleje i. For VB er det relative niveau ca. det halve. Beholdningsafkastet har dog for begge pengeinstitutter været svingende i perioden, hvilket ikke er overraskende set i lyset af den aktuelle finanskrisen, hvor der i nogle år har været



særdeles vanskelige vilkår på de finansielle markeder. For så vidt angår JB er der indsat en post der hedder 'andre driftsindtægter'. Denne post er støt stigende i årene 2011 og frem. En væsentlig del herfra stammer fra bl.a. tilkøbte leasingaktiviteter (Finans Nord og Easyfleet). Herudover indeholder posten en del engangsindtægter stammende fra overtagelse af andre banker.

Nedenfor ses udviklingen i indtjeningen for begge pengeinstitutter indekseret fra 2008.



*Kilde: egen tilvirkning via regnskaber for JB og VB*

Graferne (i figurene ovenfor) viser med al tydelighed, at det har været en vanskelig periode for begge institutter i forhold til at skabe en stabil indtjening på beholdningerne.

JB har som ovenfor nævnt en ekstra post 'øvrige indtægter' i forhold til VB. Denne post er stigende, hvilket indikerer at JB arbejder på at udvikle forretningen. Specielt bemærkes det at VB's nettoerenteindtægter viser en stigende tendens, på baggrund af et faldende udlån, hvilket kunne tyde på at VB har hævet marginalerne i perioden (eller rettere været tvunget til det). JB's nettoerenteindtægter stiger også, men det er på baggrund af et stigende udlån i perioden. JB syntes at have evnet at udvikle forretningen, og hente indtjeningen på andre associerede indtjeningskilder, hvilket er nødvendigt i en periode hvor pengeinstitutternes samlede udlån til erhverv og private generelt er faldet nu for 5 år i træk<sup>13</sup>.

### *Nettoerenteindtægter i fht. gns. udlån*

Sætter nettoerenteindtægterne (NII) i forhold til årets gennemsnitlige udlån (udlån primo + udlån ultimo delt med 2) ser vi følgende:

<sup>13</sup> www.nationalbanken.dk

**Tabel J.1: JB's udvikling i nettorenteindtægter i fht. gns. Udlån**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>NII/gns. udlån</b>	2,8%	3,8%	4,2%	4,0%	4,0%	4,0%

**Tabel J.2: VB's udvikling i nettorenteindtægter i fht. gns. Udlån**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>NII/gns. udlån</b>	3,0%	3,3%	3,5%	3,7%	4,2%	4,3%

Kilde: årsrapporter for 2008-2013 for VB & JB

Umiddelbart synes tabellerne kun at vise et parallelt forløb mellem bankerne. Men netop nettorenteindtægterne er indtjening efter 'fradrag' af fundingomk., hvilket betyder at nøgletallet giver et rimeligt udtryk for en marginal på det gennemsnitlige udlån. Med viden om at VB har højere fundingomkostninger end JB (fx hybrid kernekapital i niveauet 9-11% p.a.), jf. afsnit om omkostninger på fremmedkapital (dog delvist kompenseret via faldende udlån), så er det interessant at VB holder 'trit' med JB på ovennævnte nøgletal. Og en funding-besparelse (på VB-delen) kombineret med JB's likviditetsoverskud synes at være en af drivkræfterne bag JB's købsinteresse. Dvs. en optimering af VB-delen på fundingsiden.

### Analyse af omkostningsstruktur

I det følgende afsnit ønsker vi at belyse omkostningsstrukturen i de to pengeinstitutter, samt se på omkostningen på og mængden af de indsatte ressourcer, der er brugt for at skabe det ovenfor omtalte basisresultat.

### Indtjening pr. omkostningskrone (income/cost ratio)

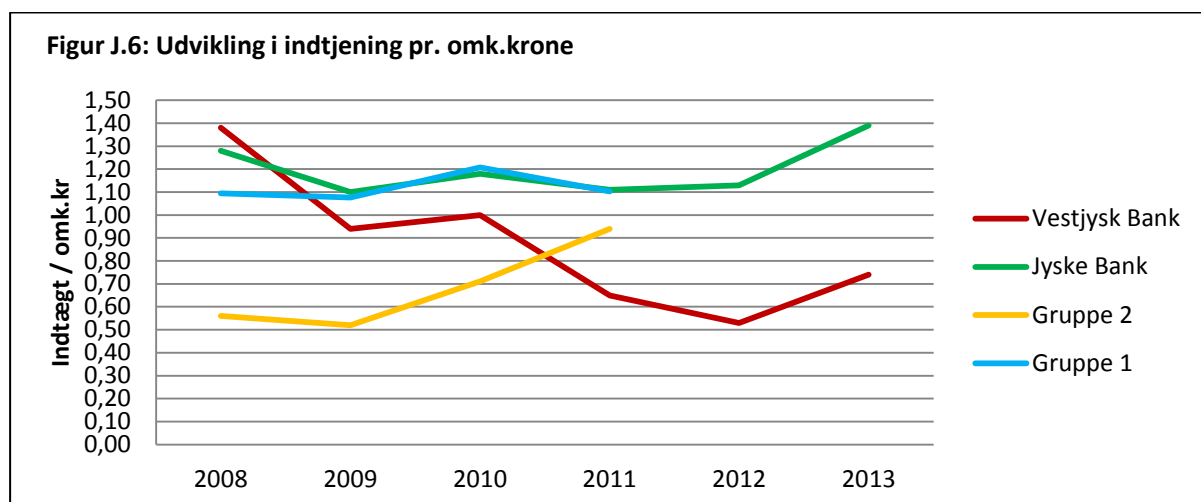
Dette nøgletal er et hyppigt anvendt nøgletal i forhold til at sammenligne pengeinstitutters indtjening i forhold til de indsatte ressourcer. Nøgletallet beregnes som:

Indtjening pr. omk. krone

$$= \frac{\text{Netto rente og gebyrindt. + kursreguleringer + andre driftsindt. + resultat af kapitalandele}}{\text{personale og adm. omk. + af og nedskrivninger mat. aktiver + andre driftsudg. + nedskrivninger på udlån m. m.}}$$

I tælleren har vi altså indtjeningen og i nævneren de omkostninger der sættes i forhold hertil. Det er derfor selvsagt af afgørende betydning, at man som minimum har en indtjening pr. omkostningskrone der er 1 eller derover. Hvis ikke betyder det, at omkostningerne overstiger indtægterne.

Grafen (figur J.6) viser udviklingen for JB og VB samt for gruppe 1 og 2 pengeinstitutter.



Kilde: egen tilvirkning via regnskaber for JB og ,www. Finanstilsynet.dk

Grafen udstiller med al tydelighed VB's store udfordringer. Hvor gruppe 2 pengeinstitutterne fra 2009-2011 formår at hæve niveauet går det helt modsat for VB med 2012 som et lavpunkt. I 2013 ligger VB på 0,74. Den væsentlige årsag til den negative udvikling i VB skyldes nedskrivningerne. Fra i 2008 at have ligget et niveau over de andre gruppe 1 pengeinstitutter, kommer JB til at ligge på niveau i årene 2009 -2011. Trenden er den samme i 2012, for så at tage et væsentlig hop til et niveau på 1,39, som er det højeste i perioden.

Med undtagelse af 2008, ligger JB væsentligt over VB i perioden, og denne forskydning bliver bare mere udtalt gennem hele perioden (i takt med nedskrivningerne i VB stiger). Det kan altså konkluderes, at JB klarer sig væsentligt bedre end VB, og får væsentlig mere ud af de indsatte ressourcer. VB bruger efter al sandsynlighed en stigende del ressourcerne på at styre 'udlånsbogen', hvilket også påvirker resultatet negativt.

Som alternativ til at benytte indtjening pr. omkostninger krone kan også anvendes nøgletallet **omkostningsprocent**. Dette nøgletal er det reciprokke af 'indtjening pr. omkostningskrone':

$$\text{Omkostningspct.} = \frac{1}{\text{Indtjening pr. omkostningskrone}}$$

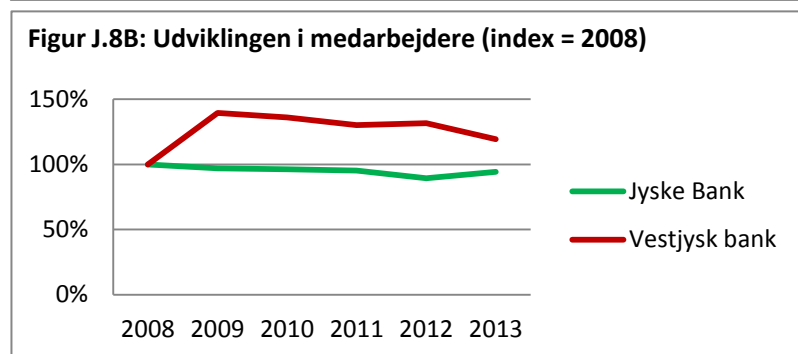
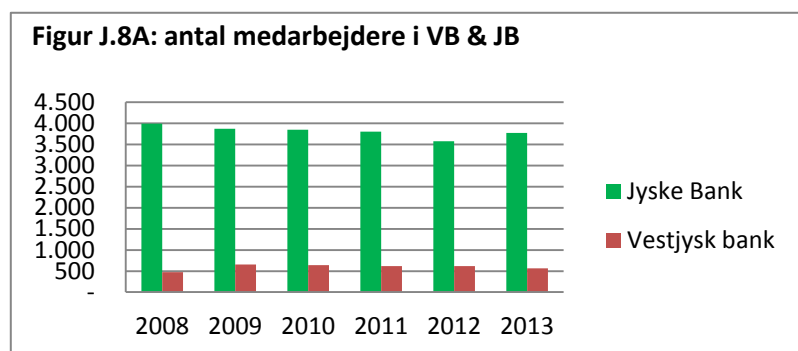
Det er dog interessant at se, at VB opgør sin omkostningsprocent i 2013 til 49 %. Det er ikke rigtigt, og er ikke udtryk for de faktiske omkostninger i banken. Man har ikke medregnet nedskrivningerne på udlån. Havde man det ville omkostningsprocenten rettelig være 135 %. Det udstiller med al tydelighed, at for VB er det nedskrivningerne der er den helt afgørende akilleshæl. Havde man ikke nedskrivninger i det aktuelle niveau, ville man faktisk have et

pengeinstitut der set på indtjening overfor omkostninger ligger på et rimeligt niveau, også set i forhold til andre gruppe 2 pengeinstitutter (der er i 2011 havde en omkostningsprocent på 106 %).

## Medarbejderperformance

Udgiften til medarbejdere er typisk en af de væsentligste udgiftsposter for en finansiel virksomhed. Derfor finder vi det relevant at se på, dels udviklingen i antallet af medarbejdere, udgiften til disse og antallet af medarbejdere set i forhold til den aktuelle balance.

Figur J.8A viser antallet af medarbejdere i VB og JB i perioden og grundet bankernes

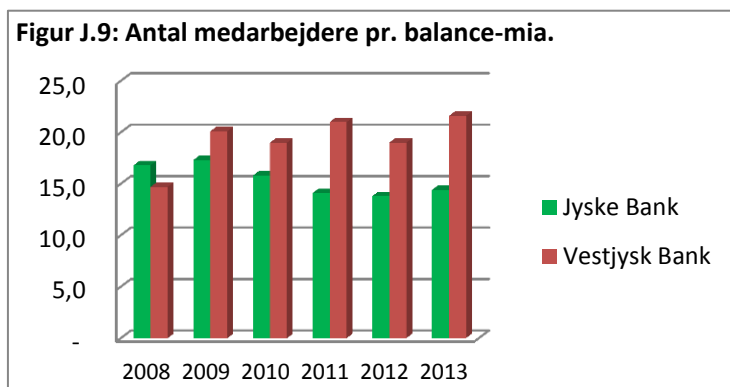


forskellige størrelse giver den ikke megen mening (analyse-mæssigt). Fokuserer vi dernæst på en indekseret udvikling (Figur J.8B), ser vi at antallet af medarbejdere ligger relativt stabilt for JB, med et samlet fald i perioden på cirka 5,5 %. JB's fald i 2012 skyldes overgang til Bankdata (180 ansatte) og stigningen i 2013 skyldes Spk. Lolland (overtagelse af

*Kilde (begge figurer): Regnskaber JB og VB 2008-2013*

300 ansatte - brutto). VB går ud af 2008 med 472 medarbejdere og antallet toppe i 2009 med 659 ansatte (overtagelse af Ringkøbing Bank og Bonusbanken). I 2012 fusioneres med Århus lokalbank (knapt 80 ansatte) og sfa. samtidige fyringer (og opsigelsesvarsel herpå), påvirkes nettoantal ikke nævneværdigt. Ved udgangen af 2013 var der samlet set 563 medarbejdere.

Vi retter nu fokus på anden analyse af medarbejderne i bankerne. Fx antal medarbejdere i forhold til størrelsen af virksomhedernes balance (figur J.9).

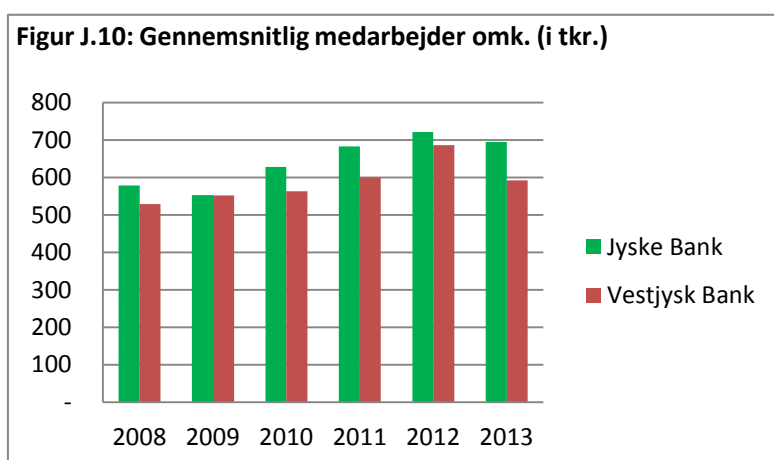


Kilde: Regnskaber for JB og VB 2008-2013

Her er det interessant at se, at VB på trods af en faldende balance ikke i samme omfang får justeret antallet af medarbejdere (i samme takt som balancen). Dette kan sandsynligvis tilskrives først fusionen og dernæst indsættelse af forholdsvis mange ressourcer på styring/nedbringelse af udlånet i banken. JB ligger stabilt igennem perioden med et niveau omkring de 15. Med det overordnede billede synes klart. JB er bedre til at justere medarbejderantal i fht. balancen end VB. Eller rettere JB har mulighed herfor, modsat VB.

### Omkostning pr. medarbejder

Den gennemsnitlige medarbejderomkostning er vist i nedenstående figur.



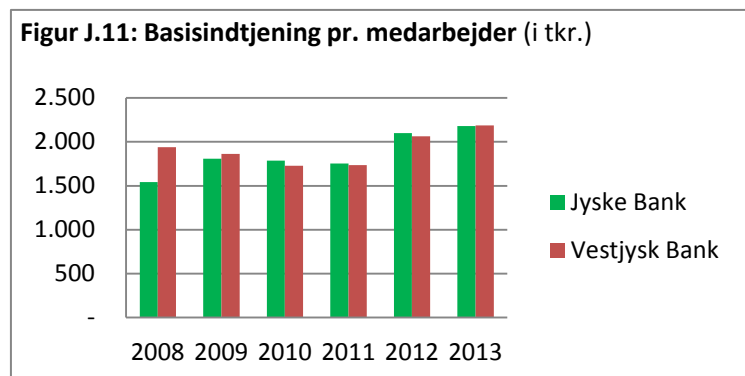
Kilde: Regnskaber for JB og VB 2008-2013

Her ses det, at JB i alle årene liggeret niveau over VB. Samtidig er det VB der i perioden formår at reducere medarbejder omkostningerne forholdsmeæssigt mest. En af årsagerne til et højere lønniveau i JB kan være, at man har en større gruppe af medarbejdere med længere videregående uddannelse og særlige kompetencer ansat i f.eks. analyse og handelsafdeling end tilfældet er i VB. Interessant er det imidlertid, at de gns. medarbejderomk. er stigende for begge banker. Det er på trods af konjunkturerne, og det formodes at skyldes en ændring i det generelle medarbejdermix i retning af større behov for folk med specialkompetencer som fx jurister til

compliance-funktioner og højtuddannede kreditfolk. Dog skal VB have ros for at holde den gennemsnitlige lønstigning i perioden nede på 12 % i modsætning til JB's 20 %.

### Resultat pr. medarbejder

Slutteligt i forhold til analysen af de indsatte medarbejderressourcer ser vi på indtjeningen pr. medarbejder. De 2 pengeinstitutter er sat op imod hinanden i figuren nedenfor.



Figuren viser at begge banker har forbedret deres indtjeningsevne pr. medarbejder og er faktisk parallelle i slutningen af perioden.

*Kilde: regnskaber JB og VB 2008-2013*

### Egenkapitalforrentning efter skat (RoE)

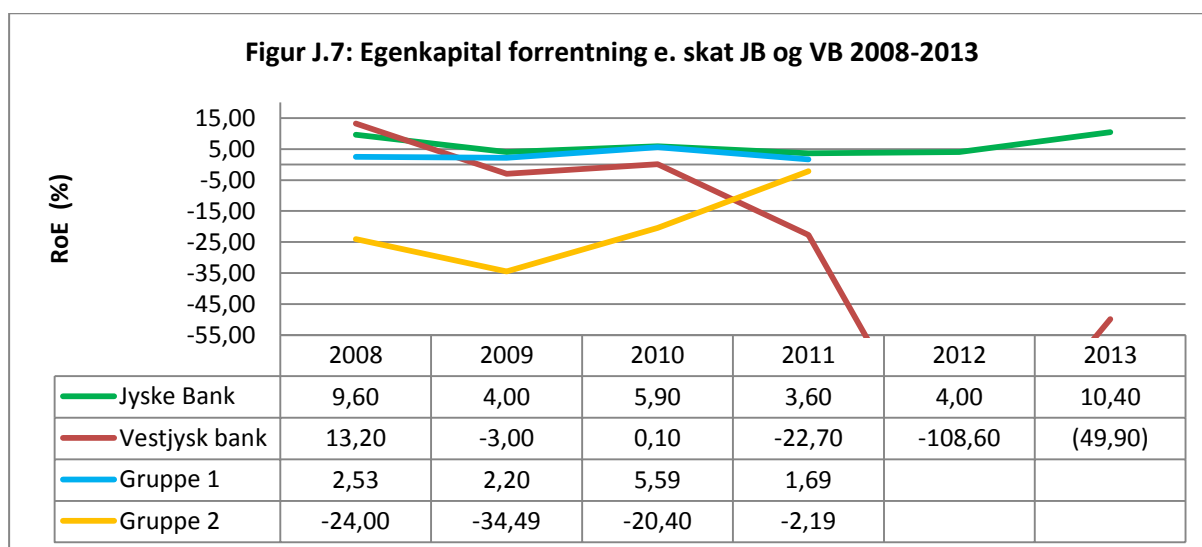
Et af de helt afgørende nøgletal i enhver performanceanalyse, er egenkapitalforrentningen (Return on Equity - RoE). Nøgletallet beregnes som:

$$\text{Egenkapitalforrentning} = \text{nettoresultat} / \text{egenkapital}$$

Nøgletallet fortæller hvad den indsatte kapital er i stand til at give i nettoafkast<sup>14</sup>. Ofte sættes ROE overfor alternative investeringer med alternativ risiko. Dette for at belyse hvorvidt virksomheden er i stand til at levere en passende forrentning, i forhold til den risiko der er forbundet med den pågældende virksomhed. Hvis der er et mismatch kan man som ejer/aktionær vælge at trække sin investering ud og placere i alternative formueaktiver eller bare kontakt indlån.

I grafen (figur J.7) ses udviklingen i egenkapitalforrentningen for JB og VB samt for gruppe 1 og 2. Udviklingen for VB taler sit eget og helt tydelige sprog.

<sup>14</sup> Commercial Banking side 229



Kilde: [www.finanstilsynet og regnskaber JB og VB 2008-2013](http://www.finanstilsynet og regnskaber JB og VB 2008-2013)

JB derimod ligger stabilt i nogle år, og i 2013 leverer man en forrentning af egenkapitalen på 10,4 %, som er det højeste niveau siden før finanskrisen. Interessant er det også at iagttage hvor stor forskel der har været i RoE mellem gruppe 1 og 2 institutterne, og at de nærmest er lig hinanden i 2011.

### WACC – Weighed average cost of capital

WACC kan på dansk oversættes til den vægtede gennemsnitlige pris på kapital. Nøgletallet kan bruges til at få et indtryk af, hvad en finansiel virksomhed gennemsnitligt betaler for den kapital de forbruger (kapitalfremskaffelse eller funding). Med kapital menes både den rentebærende fremmedkapital som fremgår af balancens passivside, og den egenkapital som ejerne/aktionærene stiller til rådighed for virksomheden i form af egenkapital.

Forudsætningen for beregningen bygger på den forenkede antagelse, at alle passiver er rentebærende og rentefølsomme<sup>15</sup>. At de er rentefølsomme betyder, at de er variabelt forrentede og vil blive prissat i forhold til en flydende markedsrente<sup>16</sup>.

WACC kan udtrykkes ved følgende formel:

$$K_w = K_d(1 - T)L + K_e(1 - L)$$

Reelt består formelen af to led. Det første led 'K<sub>d</sub>' udtrykker prisen på fremmedfinansieringen og det andet led, 'K<sub>e</sub>' udtrykker prisen på den egenkapital som stilles til rådighed. T angiver selskabsskatten som pt. er 25 %, og L angiver forholdet mellem egenkapital og fremmedkapital. Således at der kan laves en vægtning af egenkapital og fremmedkapital.

<sup>15</sup> Commercial Banking side 279

<sup>16</sup> Commercial Banking side 279

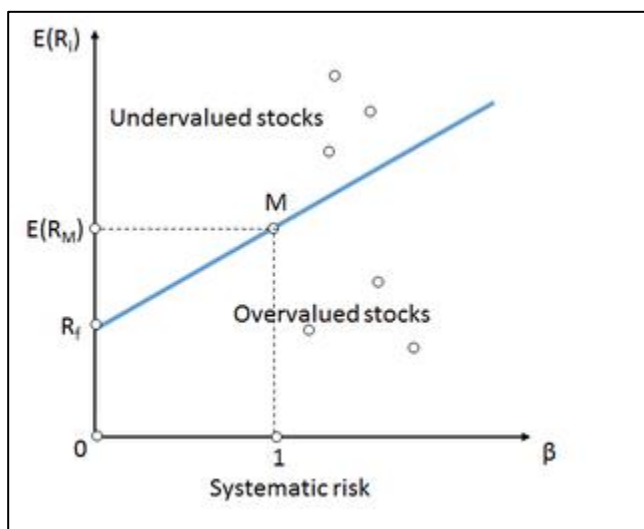
**Prisen på egenkapital** kan udtrykkes ved følgende formel:

$$K_e = ((\text{risikofrie rente} \times 1) + \text{beta} \left( \left( \frac{\text{forventetrente}}{100} \right) - \left( \frac{\text{risikofrierente}}{100} \right) \right)) \times (1 - L)$$

L er som ovenfor angivet til at være forholdet mellem egenkapital og fremmedkapital. L kan beregnes ved.

$$L = \frac{(\text{balance} - \text{egenkapital} - \text{puljer i balancen})}{(\text{balance} - \text{puljer})}$$

Overordnet set er formelen for  $K_e$  en udvidelse af CAPM modellens (Capital market Asset Pricing Model) security Market Linie<sup>17</sup> som udtrykkes ved.



**Beta** ligger ud af grafens x-akse. På grafen ser vi, at markedsporteføljen har  $\text{beta} = 1$ . Ud fra denne kan man bestemme om et givet investeringsalternativ er overvurderet eller undervurderet, i forhold til beta sammenholdt med det forventede afkast. Har en aktie en beta der er mindre end 1, har den lavere systematisk risiko end en aktie der har en beta over 1.

Kilde: [www.wikipedia.dk](http://www.wikipedia.dk)

I forhold til de aktuelle beregninger på JB og VB, er  $\text{beta} = 1$ . Det er naturligvis en forenkling, i det der således ikke tages hensyn til den højere eller lavere systematiske risiko på de to aktier.

**Risikofrie rente:** Af grafen fremgår også, at det er nødvendigt, at have en holdning til den risikofrie rente. Den risikofrie rente er udtrykt ved en beta på 0, og er markeret ved punktet  $R_f$ . I forhold de aktuelle beregninger på JB og VB er  $R_f$  sat til rente på en 10 årig dansk statsobligation. Det er måske en tilsnigelse, at kalde denne helt risikofri

**Forventet rente** er et udtryk for det forventede afkast der ønskes i forbindelse med en given investering. Den forventede rente kan variere fra investeringsalternativ til investeringsalternativ. Den kan tillige være forskellig fra år til år.

I forhold til de aktuelle beregninger har det ikke været muligt, at finde specifikke afkastkrav til JB og VB. Af den årsag har vi valgt at fastsætte den forventede rente ved følgende:

<sup>17</sup> Aktieinvestering side 203



$$\text{Forventet rente} = \text{risikofrie rente} + \text{risikotillæg}$$

I forhold til de aktuelle beregninger har det ikke været muligt, at finde et specifikt ønske om risikotillæg på de to aktier i de enkelte år. Vi har således lavet den simplificerende antagelse at risikotillægget for alle årene har været 5,2 %. Tallet er et vægtet gennemsnit af de gennemsnitlige årlige realiserede risikotillæg på aktier i perioden 1970-2002<sup>18</sup>. Det skal i den forbindelse nævnes, at der i nogle år har været relativt store udsving i dette tal (statistisk set et tallet med en betydelig standardafvigelse). Hvilket understreges af en aktuel rente på en 10-årig statsobligation på under 2%-point med et risikotillæg på 5,2%-point.

**Prisen på fremmedkapital** kan udtrykkes ved følgende formel:

$$Kd = \frac{(\text{renteudgifter} \times 1)}{\text{balance} - \text{egenkapital} - \text{puljer}} \times \left(1 - \left(\frac{\text{skattesats}}{100}\right)L\right)$$

Beregningen sætter altså renteudgifterne i forhold til skat samt L, der jo angiver forholdet mellem fremmedkapital og egenkapital.

## WACC på JB og VB

WACC udtrykker en banks gennemsnitlige vejede kapitalomkostning, og er et fint redskab til at illustrere pengeinstitutters konkurrence kraft op imod hinanden. Jo lavere WACC er jo billigere en funding har pengeinstitutterne adgang til. Det handler selvsagt om at have mulighederne for at maksimere rentemarginalen og dermed indtjeningen. Samtidig giver den også mulighed for at lægge et kraftigere markedstryk i form af konkurrencedygtige udlånsrenter.

Udover at sammenligne WACC op imod andre pengeinstitutter er det også væsentligt, at sætte den i forhold til den korte rente. Som udtryk for den korte rente har vi valgt at bruge CIBOR 3. Generelt kan det siges, at WACC bør ligge under den korte rente, for at det er rentabelt at drive pengeinstituttet.

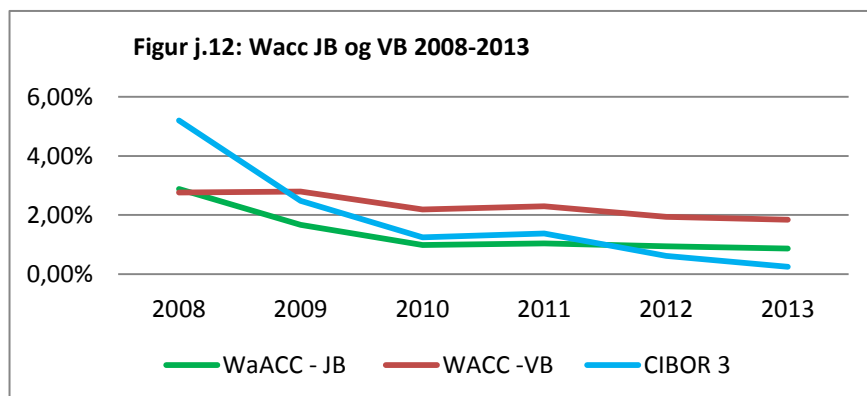
Nedenstående tabel viser de forskellige renter vi opererer med.

ÅR	2008	2009	2010	2011	2012	2013
10 år dansk stat	4,2935%	3,5862%	2,9131%	2,7145%	1,3350%	1,7391%
Risikotillæg	5,2000%	5,2000%	5,2000%	5,2000%	5,2000%	5,2000%
CIBOR 3	5,2000%	2,4800%	1,2500%	1,3800%	0,6200%	0,2500%

Kilde: [www.nationalbanken.dk](http://www.nationalbanken.dk) m.fl.

<sup>18</sup> [www.nationalbanken.dk](http://www.nationalbanken.dk) – publikationer, "Risikopræmie på aktier" af Niki Saabye (2003), p 80-81

Grafen nedenfor viser udviklingen i WACC for JB og VB for årene 2008-2013. Som



Kilde: Egen tilvirkning

reference er anført CIBOR 3 renten.

I 2008 ligger JB og VB på nogenlunde samme niveau. Faktisk var VB's WACC under JB i året 2007.

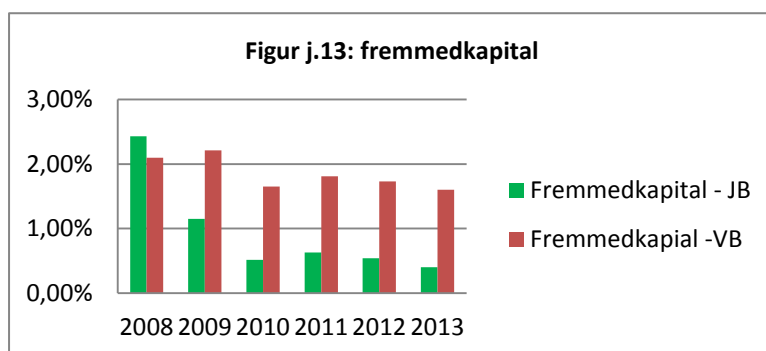
Dette billede ændrer sig

dog radikalt gennem analyseperioden. Mens JB formår at reducere sine kapitalomkostninger i takt med at markedsrenterne falder, har VB endog meget vanskeligt ved at få tilpasset sine kapitalomkostninger. I 2009 knækker kurven for VB således at de alle årene fremover kommer til at have en WACC, der er et væsentligt niveau over CIBOR 3 renten. JB ligger frem til og med 2011 med en WACC, der er lavere en CIBOR 3 renten. Derefter bliver det ligeledes vanskeligt for JB at holde sin kapitalomkostning under CIBOR 3. Det skal dog nævnes, at CIBOR 3 for 2013 endnu ikke er offentliggjort som årsgennemsnit. Derfor er det CIBOR 3 for ultimo 2013 der er anført.

Det kan altså konkluderes, at JB er i stand til at holde sine vejede, gennemsnitlige kapitalomkostninger på et niveau, der er væsentligt under VB, hvormed de har en konkurrencekraft der samtidig er væsentlig bedre end VB's.

### Pris på fremmedkapital

Udviklingen i omkostningen til JB og VBs fremmedkapital (det ene led i WACC) er



Kilde: Egen tilvirkning

illustreret ved Figur j.13:

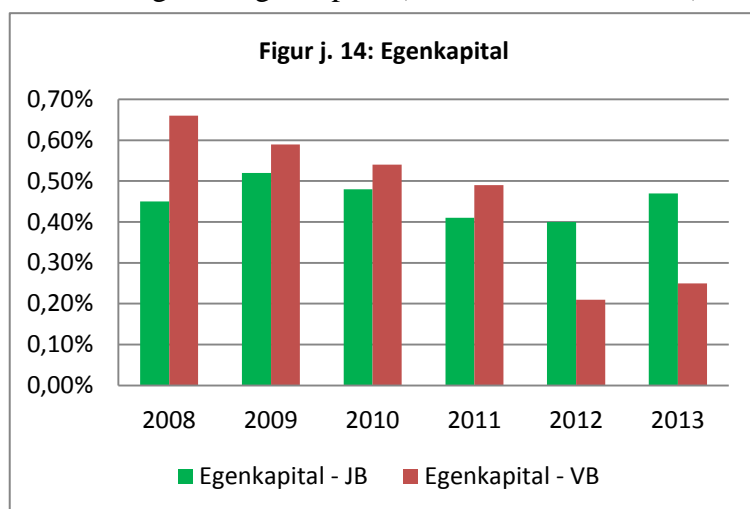
Grafen viser igen med al tydelighed, at JB har en væsentlig lavere kapitalomkostning i forhold til VB. I 2008 var VB dog marginalt bedre end JB. Det var på et tidspunkt, hvor

finanskrisen rasede på sit højeste og indlånsrenterne var under hårdt pres. Samtidig var det yderst vanskeligt at tiltrække billig kapital grundet de fastfrosne pengemarkeder.

Allerede i 2009 er situationen dog en væsentlig anden. Hvor JB evner at reducere udgiften på indlån, renteudgifter til efterstillede kapitalindskud og udstedte obligationer, så går det den anden vej for VB. VB bliver nødt til at tage hvad den kan få af Hybrid kernekapital på mio. kr. 1.435 til 9,943 %. Samtidig formår VB ikke at justere indlånsrenter i takt med at renten falder. Dertil udsteder banken obligationer, som også bidrager hertil. De senere år har VB dog formået at reducere renteudgiften noget. Man er dog stadig belastet af kapitalomkostninger, der i sammenligning med JB er væsentligt højere.

### Pris på egenkapital

Omkostningen til egenkapital (det andet led i WACC) kan ses i nedenstående graf (figur j.14):



Vi har i beregningen for omkostningen for egenkapital sat et afkastkrav på renten på den 10årige danske statsobligation samt et risikotillæg på 5,2 %. Dertil har vi sat beta til 1. Samtidig skal der bemærkes, at den pris der er på egenkapitalen vægtes op imod den samlede balance med faktoren L. Det ses,

*Kilde: Egen tilvirkning*

at VB i de første år har en kapitalomkostning til egenkapital, der er højere end JB. Der sker dog også det, at JB rent faktisk tjener penge i hele perioden, uden at de øger balancen nævneværdigt. Samtidig lykkes det VB at sætte stort set hele egenkapitalen til i kraft af store nedskrivninger. 2012 gør rigtig ondt på VB, i det den kommer ud af året med et underskud på kr. 1,448 mia. Det forhold, at JB tjener penge og VB taber penge gør, at egenkapitalen for VB kommer til at fylde mindre grundet vægningen, hvorfor deres udgift hertil også falder.

### ICGR- Internal Capital Generation Rate

ICGR fortæller noget om, hvor meget en virksomheds risikovægtede aktiver (RWA) kan vokse i procent uden at det påvirker soliditeten. Når vi taler om finansielle virksomheder er solvens lig med soliditet.

Tallet kan derfor give en indikation af hvor meget et pengeinstitut kan vækste på udlån. Det er i den forbindelse væsentligt at have for øje at vægtningsmikset på nyudlån skal være det samme som for den bestående udlånsportefølje. Skemaet nedenfor viser hvad mulighederne for organisk vækst er for JB og VB. ICGR kan beskrives ved følgende formel:

$$ICGR = \frac{1}{\text{Egenkapital} / \text{Balance}} * \frac{\text{Nettoresultat}}{\text{Balance}} * \frac{\text{Nettoresultat} - \text{udbytte}}{\text{Nettoresultat}} = \frac{\text{Nettoresultat} - \text{udbytte}}{\text{Egenkapital}}$$

For vores to banker ses ICGR i nedenstående skema.

År	2008	2009	2010	2011	2012	2013
JB	9,12%	3,76%	5,67%	3,63%	3,81%	10,34%
VB	11,74%	-3,03%	0,28%	-23,38%	-146,07%	-49,70%

**Kilde: egen tilvirkning**

JB ligger i alle årene med en positiv ICGR. Den udvikler sig imidlertid positivt igen fra 2011 og i 2013 kommer JB ud med et stærkt resultat der giver gode muligheder for organisk vækst. Situationen er dog en ganske anden for VB. De massive nedskrivninger er ved at tage livet af banken, og solvensen er uden stærkt pres. Her skal der ikke ske nogen vækst. En negativ ICGR er udtryk for, at man skal reducere balancen (RWA) for at holde samme solvens.

## Udvikling på aktieniveau

I dette afsnit vil det blive belyst, hvorledes de to pengeinstitutter har performet på aktieniveau. Indledningsvist vil vi kort se på ejer strukturen i de to pengeinstitutter, og dernæst på nøgletal der kan give en indikation af virksomhedernes performance på aktieniveau.

Aktiekapitalen i JB udgør nominelt 713 mio. kr. fordelt på 71,3 mio. aktier a 10 kr. Ingen aktionær kan eje mere end 10 % af aktiekapitalen uden JB's samtykke jf. særlige bestemmelser i de for banken gældende vedtægter. Herudover kan ingen aktionær have mere end 4.000 stemmer – uanset størrelse af aktiebesiddelse. JB har med andre ord gjort det besværligt at 'købe' sig til en bestemmende indflydelse i banken. Ultimo 2013 er der alene 1 aktionær der ejer mere end 5 % af aktierne. Bankens har pt. intet tilbagekøbsprogram, og ejer ikke nogen nævneværdig andel af egne aktier. Der henvises i øvrigt til bilag B for uddybning. Aktiekapitalen i VB udgør 61,3 mio. kr. fordelt på ligeså mange aktier af nominelt 1 kr. Aktionærerne i VB har af flere omgange oplevet at banken grundet kapitaldækningsreglerne, har været nødsaget til at konvertere hybrid kernekapital, stillet til rådighed af staten under bankpakke 2, til aktiekapital. Det har resulteret i en drastisk udvanding af de eksisterende

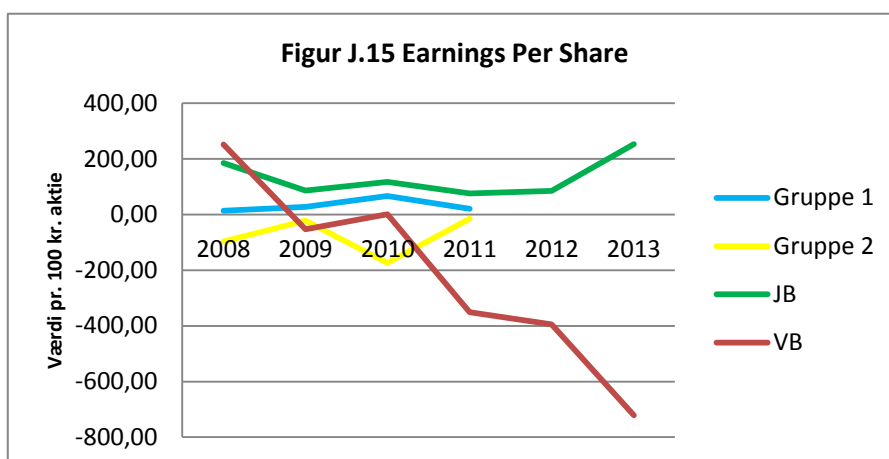
aktionærer, således at staten nu ejer ca. 82 % af VB. Beregning af statens ejerandel kan ses under bilag C

### Indtjening pr. aktie

Det første nøgletal der er helt oplagt at se er indtjeningen pr aktie (EPS – Earnings Per Share):

$$EPS = \frac{\text{Nettoresultat}}{\text{Aktiekapital}}$$

EPS omregnes til indtjening pr. 100 kr. aktie, således at der fremkommer et kvantitativt mål, der kan sammenlignes på tværs af bankernes forskellige aktiestørrelser. Nedenfor vises udviklingen i indtjeningen pr. aktie for JB og VB. Man starter peioden i 2008 med at ligge side om side. Derfra går det kun ned af bakke for VB. I 2010-2011 ligger VB nogenlunde på niveau som de andre gruppe 2 pengeinstitutter, som i denne periode også havde betydelige udfordringer.



JB derimod performer i *Kilde: Finanstilsynet & regnskaber for JB og VB*

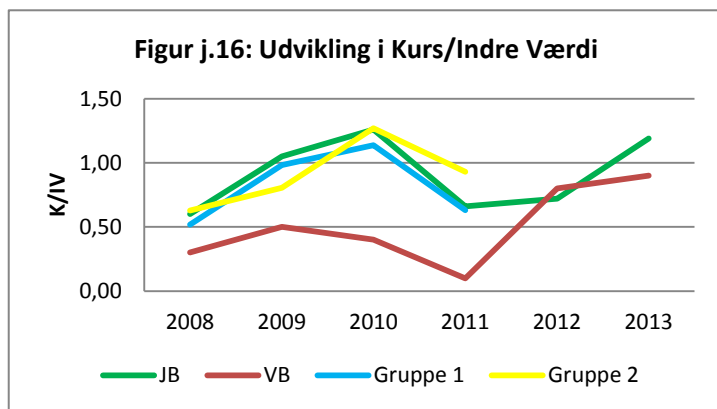
hele perioden på et højt

niveau. Der er desværre ikke offentliggjort tal for grupperne efter 2011, men frem til og med 2011 ligger JB på et niveau, der er over de øvrige gruppe 1 pengeinstitutter.

### Kurs/indre værdi

Det næste nøgletal vi ser på er børskurs i fht. den bogførte indre værdi (K/IV). Tallet fortæller noget om hvad hvor stor en andel af virksomhedens værdi, man (som aktionær) får for 1 krone. Er K/IV lig med 1 får man andel i virksomhedens bogførte værdi 1:1. Er K/IV < 1, f.eks. 0,8 får man en rabat på en andel af den bogførte værdi. Man kan således sige af aktien er undervurderet (af markedet) i fht. bogført værdi. En K/IV > 1 er således et udtryk for at markedet vurderer at virksomheden, har potentialet til at hæve sin indtjening/værdi i forhold til den aktuelt bogførte.

I nedenstående graf (figur j.16) ses K/IV for VB & JB samt gruppe 1 og gruppe 2



Kilde: *finanstilsynet, regnskaber JB og VB 2008-2013*

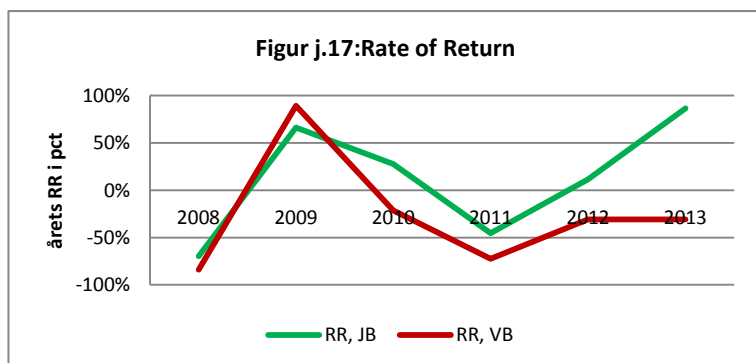
pengeinstitutter. I forhold til VB kan det være vanskeligt at udlede noget konkret ud af den aktuelle K/IV siden 2012. Staten har pt. en ejerandel af VB på over 82%, og der er ikke den store handel og dermed heller ikke den store likviditet. Det kan være medvirkende til, at den aktuelle prissætning ikke nødvendigvis er udtryk for en reel markedsværdi. JB derimod performer i mod slutningen af perioden fint. Man ligger således med udgangen af 2013 med en K/IV på 1,19, hvoraf man alt andet lige kan udlede at markedet har en endog solid tro på fremtiden for JB. I perioden frem til 2011 ligger JB på niveau med 'gruppe 1' pengeinstitutter. I den tilsvarende periode ligger VB betydeligt under 'gruppe 2' pengeinstitutter.

## Rate og Return

Rate of Return (RR) beskriver afkastudviklingen i året for investor (et udtryk for afkastgrad for investor)

$$\text{Rate of Return} = \frac{\text{udbytte} + (\text{ultimo kurs} - \text{primo kurs})}{\text{primo kurs}}$$

Dette nøgletal er interessant for en ekstern investor, idet der er tale om en kalkulation på udviklingen i kursudsving + udbetalt udbytte (i samme år) sat i forhold til primo kursen. Med andre ord; hvad er afkastet på en aktie i det enkelte år.



Kilde: *Årsrapporter for JB & VB*

Figuren illustrerer en investors årlige afkast i hver af vores 2 banker.

Begge bankers aktionærer fik et hårdt kursmæssigt tilbageslag da Finanskrisen brød ud. Optimismen bredte sig i 2009 i Vestjylland med fusionen i 2008,

hvilket dog viste sig at være en 'enlig svale' (enlig fjordterne?). Lige siden 2010 har VB's investorer ikke haft meget at glæde sig over. Det til trods præsterede VB en fuldttegnet aktieudvidelse i 2012 i fb.m. fusionen med AAL (del af kapitalplan). Som der klart ses, har VB ikke formået at 'bryde' den negative afkast-trend. Dog med forbehold for VB's kursudvikling i 2012-2013, hvor staten er majoritetsaktionær, og derved skaber en vis illikviditet i VB-aktien. Det antages at staten ikke ønsker at afhænde VB-aktier med tab og derved holder kursen på et kunstigt niveau.

Anderledes ser det ud for JB's aktionærer. Efter et brat kursfald fra 2010 til 2011, har aktien siden haft en (set fra et aktionær-synspunkt) betryggende positiv udvikling. Troen på JB-aktien er for alvor vendt tilbage, og aktien stiger næsten 100% fra 2012 til 2013. JB's aktionærer (og aktiemarkedet) finder den aktuelle virksomheds drift og opkøbsstrategi for rigtig/god.

## **Delkonklusion**

Performanceanalysen tegner et tydeligt billede af VB i en massiv krise. Der er stort set ingen parametre hvor VB ligger på niveau med JB, og heller ikke de andre sammenlignelige gruppe 2 pengeinstitutter. Efter nogle bump på vejen i begyndelsen af finanskrisen tegner analysen derimod et billede af et JB i fin form, og klar til at konsolidere sin position som landets 3. største pengeinstitut.

## **Rentefølsomhed**

Det er centralt for et pengeinstitut at styre sin risiko, og have redskaber til rådighed i forhold til at styre denne risiko. Risici ved pengeinstitutdrift findes i mange former. En af de centrale er rentefølsomheden, og den risiko der er forbundet hermed. Hovedparten af et pengeinstituts tilgodehavender i form af udlån på aktiv siden er variabelt forrentet. Det samme er typisk den funding der anvendes i form af bla. indlån, som figurerer på pengeinstitutternes passivside. Det skal forstås på den måde, at der er variabel indtjening på indtægtssiden samtidig med, at der er en variabel udgift på udgiftssiden. Det vil naturligvis påvirke den del af basisindtjeningen der kommer fra nettorenteindtægter alt efter hvordan renten udvikler sig. Nettorenteindtjeningen vil altså udvikle sig forskelligt alt efter hvilken varians, der er mellem de rentefølsomme aktiver og de rentefølsomme passiver. Den logiske slutning er, at hvis

renten stiger vil det selvsagt være en fordel at have forholdsvis flere rentefølsomme aktiver end passiver.

For at kunne belyse rentefølsomheden i JB og VB og den risiko der er forbundet med at have en skævhed, enten i renten af rentebærende aktiver eller rentebærende passiver vil vi lave en GAP analyse. GAP analysen vil vise forholdet mellem de rentefølsomme aktiver (RSA) og de rentefølsomme passiver (RSL). Beskrives via formel:  $GAP(DKK) = RSA(DKK) - RSL(DKK)$   
Da den historiske rentefølsomhed ikke bidrager væsentligt til opgavens formål, har vi afgrænset os til at lave analysen på baggrund af 2013 regnskabet.

Nedenstående GAP-tabel giver et overblik over hvordan renteutviklingen påvirker bankernes

GAP-tabel:	Udvikling		
	Balance forhold	Rente	Nettorenteindtægter
<b>Positiv</b>	RSA>RSL	stiger	stiger
<b>Positiv</b>	RSA>RSL	falder	falder
<b>Negativ</b>	RSA<RSL	stiger	falder
<b>Negativ</b>	RSA<RSL	falder	stiger
<b>Neutral</b>	RSA=RSL	stiger	uændret
<b>Neutral</b>	RSA=RSL	falder	uændret

RSA = rentefølsomme aktiver (fx udlån)  
RSL = rentefølsomme passiver (fx indlån)

Kilde: Commercial banking p. 124

nettoresultat. Der opereres tillige med ikke rentefølsomme aktiver og passiver (NRS). Hvorvidt et aktiv eller passiv ikke er rentefølsom afhænger af den konkrete tidshorisont på analysen. På en dags sigt kan man med rette sige, at renten ikke er variabel. På 6 måneders er de aktiver/passiver der har en

fastrente periode på op til 6 måneder variabel forrentet osv. I denne analyse medtager vi aktive og passiver med en løbetid op til 5 år + og definerer disse som variabelt forrentet.

I forhold til analysen er det nødvendigt, at se på bankens balance og vurdere hvilke regnskabsposter der skal betragtes som rentefølsomme. Blandt aktiverne vil det primært være lån samt tilgodehavender hos andre pengeinstitutter og centralbanker samt obligationer, der betegnes som rentefølsomme. På passivside vil de rentefølsomme passiver primært være indlånsmidler, ekstern funding samt hybrid kernekapital og ansvarlig lånekapital.

GAP(DKK) er ikke velegnet til at sammenligne pengeinstitutter, da GAP opgøres i faktiske kroner og ikke taget højde for noget forhold. Et GAP på 1 mia. kr. kan være meget for det ene pengeinstitut, og mindre for et andet. Det afhænger af balancens størrelse. Derfor bruges følgende formel for nøgletallet **Relativt GAP** hvor GAP sættes i forhold til den samlede balance via følgende formel:  $Relativt\ GAP = GAP(DKK) / Samlet\ balance$



Herudover kan man benytte nøgletallet IRS (interest-sensitivity ratio). Det viser forholdet mellem de rentefølsomme aktiver og tilsvarende passiver. Er ISR over 1 har banken et positivt følsomt GAP, er den under 1 betyder det et negativt følsomt GAP. En ISR på 0 betyder alt andet lige at banken er forholdsvis upåvirket af renteændringer. Dette nøgletal er ligeledes brugbart til sammenligning af bankerne og udregnes på følgende måde:  $ISR = RSA(DKK) / RSL(DKK)$

Et pengeinstitut kan med ovennævnte analyseværktøjer forholde sig strategisk til hvorledes nettorentindtjeningen kan udvikle sig i forskellige rentescenarier, og agere derefter, alt efter hvilken renteutvikling man forventer. Forventer man stigende renter, kan man arbejde hen imod at have et stort positivt GAP og vice versa. Det er dog selvsagt ikke uden konsekvenser, hvis man rammer ved siden af, og samtidig har anlagt en ”aggressiv strategi”. Det vil dog være atypisk for et dansk pengeinstitut, at anlægge en aggressiv strategi på dette område. Målet vil for de fleste være en defensiv strategi, der handler ikke at have for stort et GAB.

### Rentefølsomhed JB og VB

2013-tal	JB	VB
<b>GAP (RSA-RSL)</b> (i mio.kr.)	-55.117	-133
<b>Samlede aktiver</b> (i mio.kr.)	262.004	26.112
<b>Relative GAP (GAP/aktiver)</b>	-21,04 %	-0,51 %
<b>ISR (RSA/RSL)</b>	0,80	0,99

I tabellen til venstre ses GAP, Relative GAP og RSA for JB og VB for 2013. For VB er det alene den variabelt forrentede del af de efterstillede kapitalindskud der er medregnet.

*Kilde: Regnskaber for JB og VB 2013 samt Commercial Banking.*

Bankens hybride kernekapital på ca. 1 mia. kr. er ikke medtaget, i det den er fastforrentet.

Det ses, at begge pengeinstitutter har et negativt GAP. Beløbene hhv. 55.117 og 133 mio. kr. siger umiddelbart ikke så meget, når det står alene, i det der ikke tages højde for aktiverne og størrelsen herpå. Dog er det alt andet lige sådan, at har man et negativt GAP vil indtjeningen stige, når renten falder og indtjeningen vil falde når renten stiger.

Det relative GAP viser, at VB ligger på -0,51 % og JB på -21,04 %. Det ses at ISR er under 1 for begge pengeinstitutter, hvilket igen indikerer det negative GAP og størrelsen heraf. VB er altså i den situation, at man er relativt neutral positioneret i forhold til udsving i renten. JB derimod er relativt følsom. I den aktuelle situation med lave renter, er det dog ikke nødvendigvis nogen ulempe. For JB's vedkommende kan det relative GAP være udtryk for en bevidst strategi om at optimere indtjeningen i forhold til en given udvikling i renten. Det kan dog også være udtryk for, at JB gerne vil, men rent faktisk ikke kan hæve omfanget af sin

udlånsvirksomhed. Det er så noget man kan købe sig til via opkøb af andre finansielle virksomheder med en overvægt af RSA end RSL.

## Delkonklusion

Det kan konkluderes, at VB er relativt renteneutrale. Det er JB imidlertid ikke. For JB vedkommende kan det være udtryk for en af to. Enten fører man en aktiv strategi på dette parameter. Det kan dog være vanskeligt, i det man ikke bare kan regulere forholdet mellem rentefølsomme aktiver og passiver på kort sigt. Den anden mulighed er, at Jyske Bank i den aktuelle situation ikke er i stand til at udvikle sin forretning i forhold til at ændre forholdet i det relative GAP, og specielt ikke i et marked, hvor der er stort tilbageløb i udlånsporteføljerne i stort set alle danske pengeinstitutter.

Opkøb af andre finansielle virksomheder/udlånsporteføljer kan derfor være en udmærket mulighed for JB i forhold til at skabe en bedre balance – skulle JB ønske sig dette.

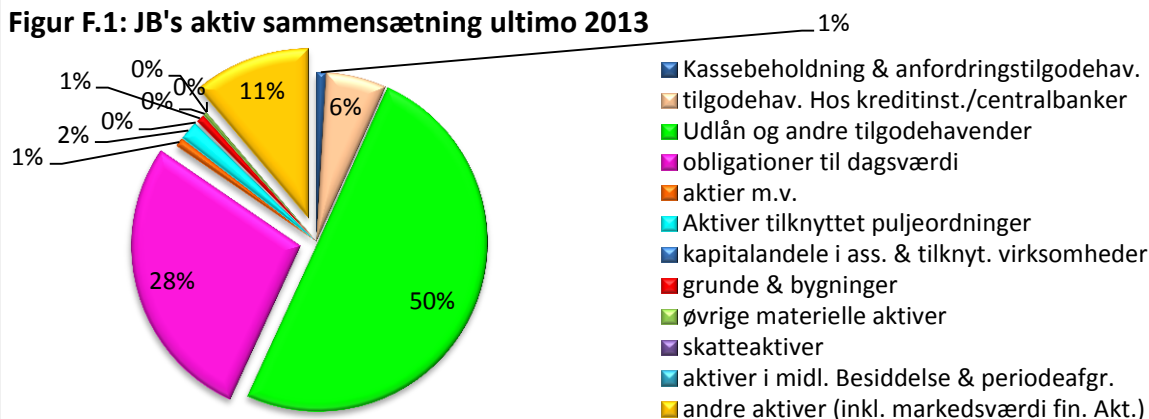
## Balancesammensætning og funding

I dette afsnit vil vi behandle de 2 bankers sammensætning af balancen. Det er evident at en direkte back-to-back sammenligning ikke vil give den store mening, eftersom der er markant forskel på bankernes forretningsmodel. Dertil deres indbyrdes størrelse, hvor JB er ca. 10 gange større end VB målt på balance. Men det der alligevel gør en sammenligning interessant er, at vi på den ene side har et pengeinstitut, VB som har kapitaludfordringer. Og på den anden side en kapitalstærk bank med et stort solidt likviditetsberedskab. Dernæst viser en analyse af balancesammensætningen noget om en banks funding (kapitalfremskaffelse) – aktivsiden viser, hvor og hvordan en bank har bundet sin likviditet, og passivsiden viser hvor og hvordan likviditeten fremskaffes. En banks primære funding kilder er: *indlån, pengemarked, kapitalmarked, efterstående kapital og egenkapital*<sup>19</sup>

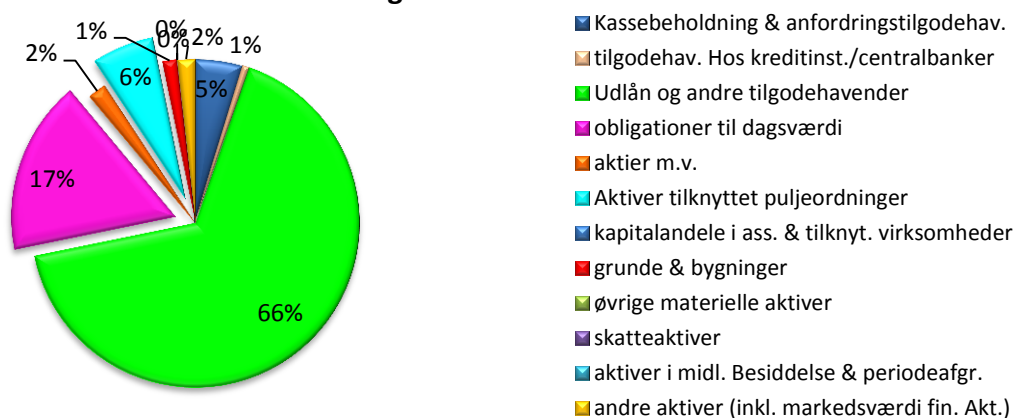
---

<sup>19</sup> "Bankvirksomhed og risikostyring" – særtryk af kapitel 1 i Finansielle Forretninger og Rådgivning Privat 5

**Figur F.1: JB's aktiv sammensætning ultimo 2013**



**Figur F.2: VB's aktiv sammensætning ultimo 2013**



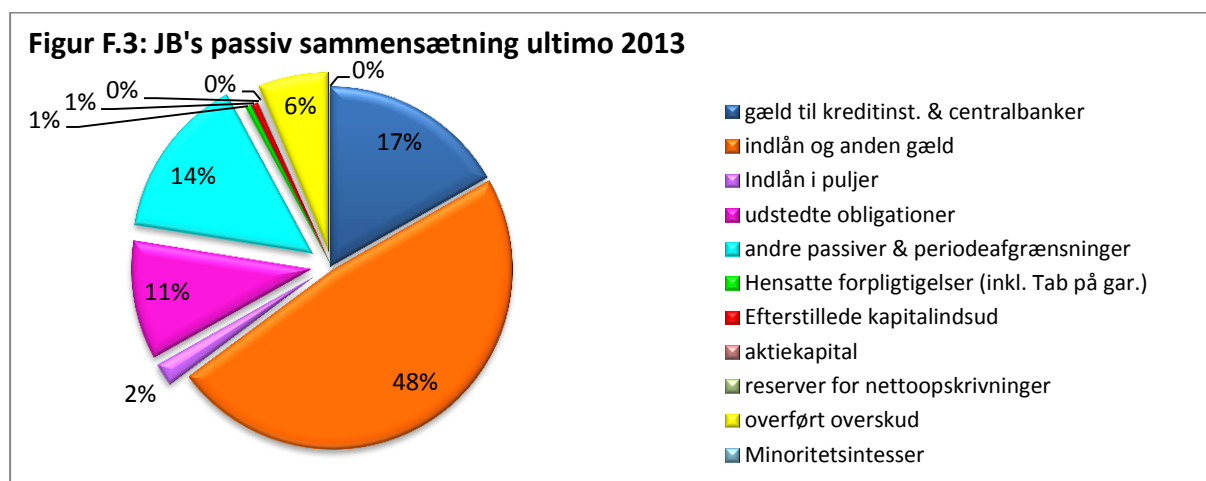
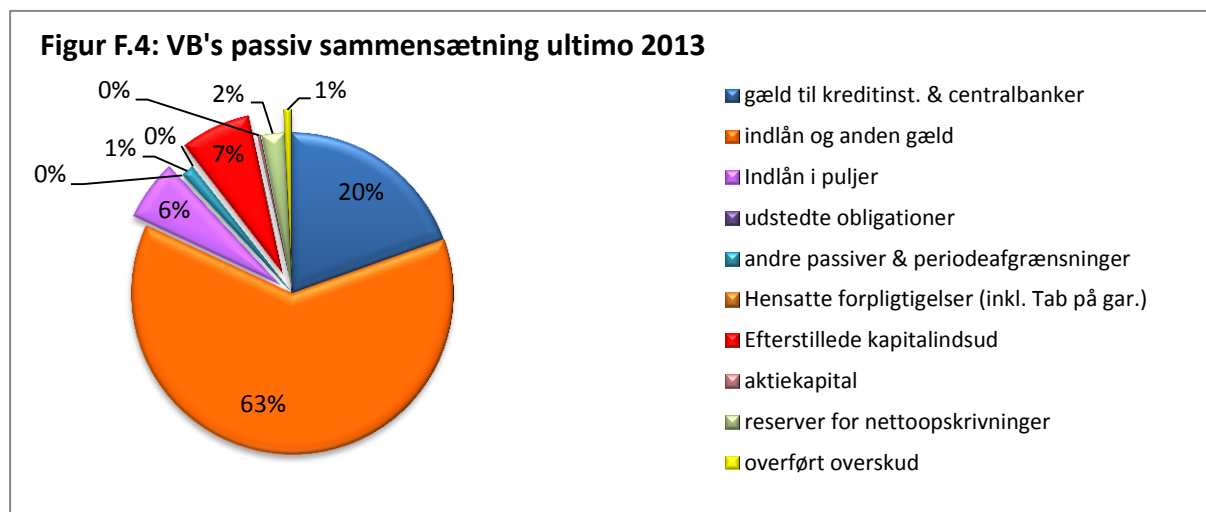
Ovenstående figurer er egen tilvirkning med baggrund i årsrapporterne for 2013

Det første som bemærkes er, at 2/3 af VB's balance består af udlån mod JB's 1/2. Dvs. at langt den primære del af VB's kapitalanvendelse er bundet i udlån til kunder, hvilket er en langfristet placering (der er næppe mange kunder som kan indfri deres forpligtigelser til VB på anfordring). Her er JB mindre følsom qua en lavere udlåns andel. Dernæst ses at JB benytter en del off-balance instrumenter, hvor det specielt er (positiv) markedsværdi af afledte finansielle instrumenter (terminkontrakter, futures, optioner etc.), som udgør posten "andre aktiver". Det ses i sammenhæng med tilsvarende post under passiverne (negativ markedsværdi). VB har relativt set ingen "andre aktiver".

Forskel i balanceandel placeret i obligationer viser for alvor JB's styrke (i fht. VB) – godt 1/4 af balancen består af obligationer, som fx kan frigøre likviditet om nødvendigt.

Et andet bevis på forskelligheden i forretningsmodel er andel af aktiver tilknyttet puljeordninger (værdipapirer i puljeordninger), hvor VB har en klart højere andel end JB. Posten modsvares af en tilsvarende passivpost – indlån i puljer. Grundet JB's markant anderledes forretningsmodel på investeringsområdet (har fx investeringsforeningen Jyske Invest)

formodes det, at størstedelen af JB's kunder i højere grad tilbydes investering/placering i individuelle depoter og formueplejeordninger, end en alternativ placering i puljer – relativt set. Retter vi nu blikket mod passivsideen er billedet således:



Ovenstående figurer er egen tilvirkning med baggrund i årsrapporterne for 2013

Her ser vi, at begge bankers primære funding-kilde er indlån. VB's andel af indlån er højere, hvilket ikke kan undre. JB har hentet en del heraf via obligations udstedelse, hvilket ikke har været en option for VB (til en fornuftig kurs/rente). Alternativt hertil har VB måtte se sig nødsaget til, at lokke langfristede indlånsmidler til via vilkår/satser i den øvrige ende af markedet. Det understøttes af noteforklaringerne i regnskabet, som viser at andel af (dyre) indlån i VB på tidsindsud, og særlige indlån ligger over JB's, dvs. JB's andel af indlån på (billigere) anfordring er markant/størst.

Vi ser igen at VB har solgt relativt flere puljebaserede indlån end JB (anderledes forretningsmodel). Et andet eksempel på forskellighed i forretningsmodel er posten "andre passiver og

periodeafgrænsninger” hos JB, som primært rummer negativ markedsværdi fra afledte finansielle instrumenter, og matcher næsten den tilsvarende aktivpost.

Interessant er det også at JB's overførte (opsparede og billige) overskuds andel af balancen stort set er af samme størrelse som VB's efterstillede lån (primært hybrid kernekapital). Netop denne finansiering (i den høje risiko-ende – set fra långivers side) er dyrt forrentet jf. afsnit om bankpakkerne.

**Funding ratio** viser hvorledes forholdet mellem 'udlån' og 'arbejdende kapital med løbetid under 1 år', dvs. en løbende temperaturmåling på en del af funding sammensætningen. Er et af pejlemærkerne i Tilsynsdiamanten – se i øvrigt afsnit om ”Tilsynsdiamanten”

## Delkonklusion

Uagtet at der er markant forskel på de 2 bankers forretningsmodel, er der dog visse forhold som 'stikker ud'. VB's pris på kapitalfremskaffelsen synes at være markant højere/større end den tilsvarende for JB. VB's høje pris på fundingen er i øvrigt kommenteret af Finanstilsynet<sup>20</sup>; *”banken bør mindske sin afhængighed af statsgaranterede lån og højrenteindlån”*. Dette udløste en risikoplysning til VB.

På kapitalanvendelsessiden synes VB at have en markant og forholdsvis høj andel af udlån, dvs. en aktivpost, som vil være vanskelig at nedbringe på kort sigt, hvis der måtte vise sig behov herfor. Specielt hvis der opstår svagheder i udlånsboniteten af den ene eller anden grund.

Med baggrund i ovennævnte må det konkluderes at JB's balancesammensætning og funding synes mere hensigtsmæssig/sund end VB's – uagtet at der er tale om forskellige typer/størrelser af banker.

## Udlånsanalyse

I dette afsnit ønsker vi at belyse udviklingen i de to pengeinstitutters udlånsporteføljer i perioden 2008-2013. Dertil ønsker vi at foretage en nærmere analyse af nedskrivningerne i samme periode.

---

<sup>20</sup> Finanstilsynets inspektionsredegørelse af 1.4.2014

Hovedvægten i dette afsnit vil komme til at ligge på VB. Dette set i forhold til opgavens formål, som er at give et bud på prisen på Vestjysk Bank, om den er en interessant opkøbskandidat for JB.

### Analyse af udvikling i udlån – JB og VB

Med udgangspunkt i Finanstilsynets tal har Rangvid-rapporten<sup>21</sup> opgjort den gennemsnitlige udlånsvækst i perioden 2004-2007 for samtlige pengeinstitutter. Heraf fremgår det af både JB og VB ligger i det stabile midterfelt med en vækstrate på omkring 25 %. Ikke overraskende ligger Ringkjøbing Bank (35%), Bonusbanken (45%) og Aarhus Lokalbanc (75%) i 'toppen'. Faktisk er sidstnævnte den 4. mest voksende overhovedet. Med andre ord kan man sige at VB (som den er fusioneret til i dag) har haft en markant vækstrate i tiden umiddelbart op til Finanskrisen.

Tilsynsdiamanten blev indført i 2010. Et af de parametre der måles på i tilsynsdiamanten er udlånsvækst. Har et pengeinstitut en udlånsvækst på over 20 % om året, bør det jf. tilsynsdiamanten give anledning til at vurdere, hvorvidt det bør medføre et risikotillæg. Så i forhold til de parametre der arbejdes med i dag, syntes det der var normen før finanskrisen, nu at være forbundet med væsentlig risiko.

Om sin udvikling i 2007 skriver Vestjysk Bank i sin ledelsesberetning:

*”Det lykkedes Vestjysk Bank at fastholde de seneste års høje aktivitetsniveau også i 2007. Vi havde en nettotilgang af kunder på over 2 procent, fordelt med 5 procent flere erhvervs-kunder og knap 2 procent flere privatkunder. Selv om vi tiltrækker nye privatkunder, er det således fortsat på erhvervsområdet, banken har hovedvægten af sit forretningsgrundlag. Det må i høj grad tilskrives vestjyskBANKs ekspertise på udvalgte erhvervsområder.*

*For såvel landbrugs-, fiskeri- som vindmøllefinansiering er vestjyskBANKs kompetencer blandt de førende i landet....”*

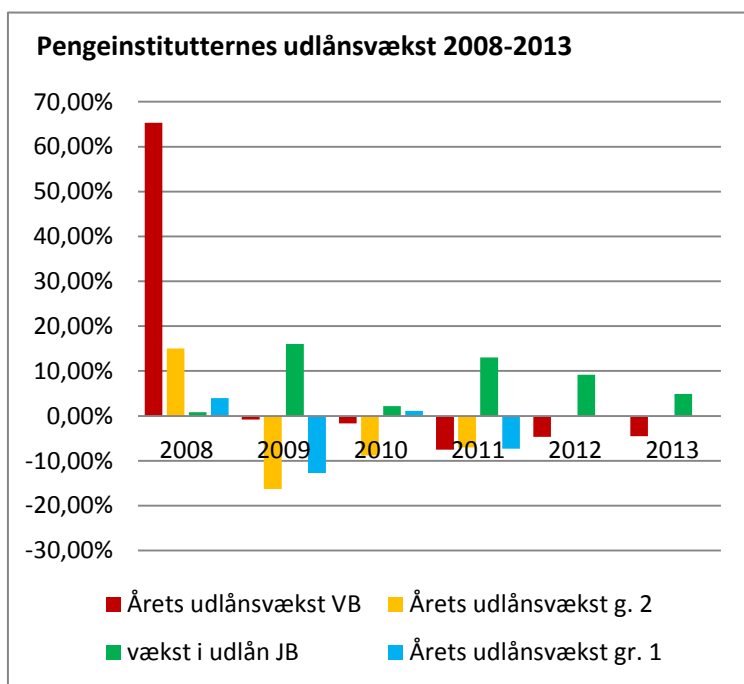
VB runder sin ledelsesberetning af med at konstatere, ”at man er godt klædt på fortsat vækst” og at man tror på fortsat vækst. Det er ret interessant, og siger noget om det syn man i VB på daværende tidspunkt havde på sin egen udvikling, og udviklingen i det omkringliggende samfund. Hos JB var man anderledes betænkelig ved de makroøkonomiske udsigter for fremtiden. Her skriver man i sin ledelsesberetning for 2007:

*”Den aktuelle uro på de finansielle markeder og udsigter til et lavere væksttempo i dansk økonomi har øget usikkerheden omkring udviklingen i det kommende år.....”*

---

<sup>21</sup> Figur 11.3 – Gennemsnitlig udlånsvækst 2004-2007 i pct., p. 259

Nedenstående graf viser årets udlånsvækst for VB og JB for årene 2008-2013 set i forhold til



Kilde: Finanstilsynet, regnskaber 2008-2013

de øvrige gruppe 1 og 2 pengeinstitutter (her er der alene tilgængelige data for 2008-2011).

I 2008 stiger VB's udlån med ikke mindre end 65 %. Hovedårsagen til dette skal sammen med en fortsat udlånsvillighed findes i overtagelsen og fusionen med Ringkøbing Bank og Bonusbanken. Bankens balance stiger fra 29,2 mia kr. til 47,2

mia. kr., hvilket er en stigning på 62 %. Såfremt de to

fusionsbanker havde nogenlunde den samme fordeling mellem indlån, udlån og garantier som VB svarer det til, at VB i 2008 har en organisk på vækst mellem 3 % - 4 %. JB vækster i 2008 med 0,8 %, og træder dermed hårdt på bremsen i forhold til de foregående år.

VB siger i 2008 at den primære årsag til overtagelsen af Bonusbanken, var bankens høje eksponering på ejendomme og deraf følgende nedskrivninger. Om overtagelsen af Ringkøbing Bank konstatere man, at den har samme "stringente" tilgang til kreditgivning som VB<sup>22</sup>.

I 2012 overtog VB Århus Lokalbanc. Det var dog ikke Århus lokalbanks gode kreditbog der tiltrak VB. Århus Lokalbanc var i 2012 i en situation, hvor man var nødt til at finde en fusionspartner. Det var dermed snarere et spørgsmål om, at man kunne opnå nogle betydelige og nødvendige synergier i forhold til at sikre den fremtidig kapitalplatform, for den allerede dengang hovedsageligt statsejede bank. Og ikke mindst for at undgå et scenarie med overgang til Finansiell Stabilitet.

VB har i årene fra 2009 haft som erklæret mål at reducere sin udlånsportefølje. Dette er også i nogen udstrækning lykket for banken. Man ligger ved udgangen af 2013 på indeks 119 i forhold til 2008.

<sup>22</sup> Årsregnskab VB 2008, s. 6 ff

## Udlån til ejendomme

Ved udlån til ejendomme forstås en banks eksponering mod erhvervsjendomme, dvs. der er tale om summen af udlån og garantier ydet med det formål at finansiere/dække erhvervelse/drift/ombygning af ejendomme som anvendes erhvervsmæssigt. Herunder også finansiering af pantebrev i ejendomme. Det kan fx være boligudlejningsejendomme, kontor og forretningsejendomme samt industriejendomme. Altså ejendomme som enten *ikke* er landbrugsejendomme, eller *ikke* er mindre boliger/sommerhuse (oftest med privat benyttelse). Op igennem de gode år i nullerne havde mange pengeinstitutter et stort ønske om vækst. Ejendomsbranchen blev en væsentligst løftestang i forhold til at realisere denne vækst. Ejendomsbranchen er pr. definition en kapitaltung branche, hvor man som bank på relativt få forretninger og kunder har mulighed for at realisere væsentligt udlån.

I perioden Q1 2001 til Q1 2009 fordoblede kreditforeningerne udlån til ejendomsbranchen til 404 mia.kr., men pengeinstitutterne seksdoblede til 133 mia.kr.<sup>23</sup>

Op igennem nullerne faldt renten, og det samme gjorde afkastkravene på ejendomsinvesteringer, som i de større byer en overgang var nede på 1-2 % p.a.. Samtidig var udlånsvilligheden hos långiverne helt i top. Denne cocktail af nem og bekvem adgang til kapital, lave afkastkrav, lave renter og stor konkurrence blandt långivere fik ejendomspriserne til at stige eksplosivt. Disse værdistigninger kunne man så igen belåne med bankernes villige kreditpolitik.

Ejendomseksponeringen ultimo 2007<sup>24</sup> var markant i banksektoren. I det 'brede midterfelt' finder vi Jyske Bank (13%), Ringkjøbing Bank (14%) og Vestjysk Bank (den gl. VB) med 16%. Dernæst Spk. Lolland (19%). Og blandt 'toppen' finder vi ikke overraskende Bonusbanken (28%) og Aarhus Lokalbanc (41%). Sidstnævnte det 5. mest ejendoms-eksponerede pengeinstitut i Danmark i 2007.

Dette fik dog en ende i 2007-2008 hvor rentestigninger, og samtidig højere krav til afkast var gift for de opskruede ejendomspriser, der faldt voldsomt.

I 2008-2009 har VB en andel på 18 % som falder til 16 % i 2009-2010 for så igen at stige fra 20 % 22 % i 2012 og 2013. Det er en interessant udvikling. For den stigende andel af udlån til fast ejendom kommer i en periode, hvor man absolut ikke har haft et ønske om yderligere udlån til dette segment.

---

<sup>23</sup> Rangvid-rapporten, p. 267 & Figur 11.5 – Ejendomseksponering ultimo 2007, p. 261

<sup>24</sup> Rangvid-rapporten p 261 ff



Udviklingen kan for en dels vedkommende tilskrives, at man i 2012 overtager Århus Lokalbank, der havde en væsentlig overvægt af ejendomsengagementer, som nævnt ovenfor. Samtidig har man haft et ønske om at reducere udlånsporteføljen. Tidligere direktør i VB Frank Kristensen talte i den forbindelse om en ”intelligent balancetilpasning”. I forhold til denne tilpasning er det plausibelt at antage, at ejendomsengagementerne ikke har været dem, man har kunnet sende videre til andre pengeinstitutter.

Man ligger altså i den ydre del af spændet på ejendomseksponering som omtalt i tilsynsdiamanten. Tilsynsdiamanten skitserer et ydre spænd på op til 25 % som acceptabelt på ejendomseksponering. I forbindelse med Finanstilsynets besøg hos VB i oktober/november 2011, udtaler tilsynet i forhold til bankens udlån til ejendomme følgende:

*”Banken har ligeledes en høj andel af udlån til ejendomsengagementer, som pr. 30. september 2011 udgjorde 17,2 pct. af de samlede udlån. Finanstilsynet vurderede på undersøgelsen et yderligere nedskrivningsbehov på de største ejendomsengagementer på 128 mio. kr. Dette afspejler hovedsageligt identifikation af OIV i enkelte større engagementer. Ved undersøgelsen var der således generelt enighed om værdiansættelsen af ejendommene i engagementerne. Finanstilsynet påbød dog banken at opdatere oplysninger om ejendomme.”*

JB har i 2008 en eksponering overfor ejendomme på 16 %. Den falder kontinuerligt hen over analyseperioden til 7 % i 2013. JB har tilsyneladende ligesom VB haft et ønske om, at reducere eksponeringen overfor fast ejendom, men i modsætning til VB er missionen lykket. Det kan der være flere grunde til, en af forklaringerne kan implicit ligge i finanstilsynets redegørelse efter tilsynets inspektion hos VB i 2011, hvor der står følgende:

*”På engagementer med fast ejendom har banken ofte kun i mindre grad sikret sig egentlig pant og har i stedet suppleret med enekreditorstatus, pantsætningsforbud og sikkerhed i aktier. Finanstilsynet har givet en risikooplysning om, at banken i større omfang bør sikre sig egentlig pant, for at undgå en operationel risiko. Banken fik endvidere nogle mere tekniske påbud i forhold til sikkerhedsregistrering og opgørelse”*

VB har altså i for høj grad sikkerhed i andet end de mursten man faktisk har finansieret. Det kan selvsagt gøre det vanskeligt, at tage styringen i engagementerne (ejendommene), hvis det måtte blive nødvendigt, idet der må forventes at være andre kreditorer, der har en bedre sikkerhed både værdimæssigt og styringsmæssigt, og som ikke nødvendigvis har samme dagsorden som VB. Dette kan gøre det vanskeligt eller umuligt at slippe af med de pågældende engagementer.

## Udlån til landbrug

Udlån til landbrug omfatter udlån og garantier til landbrug (plante- og animalsk produktion), skovbrug og oftest også fiskeri.

Priserne på landbrugsejendomme og agerjord steg med 90 % i perioden Q1 2005 til Q2 2008, og er siden faldet med 40 % i Q2 2012<sup>25</sup>. Årsagerne hertil er mange. I perioden frem til 2010 skulle fx svineavlere have en vis mængde jord (arealkrav i forhold til antal dyreenheder) til brug for gylle-spredning. I takt med et ønske om større og rentable landbrugsbedrifter, afstedkom det et større behov for egnet jord til at honorere disse arealkrav. Derved steg jordpriserne omkring svinebrugene. Loven blev ophævet i 2010 og skubbede derved indirekte til den negative udvikling i priserne på landbrugsjord. Landbrugets generelle gældssætning stiger på 10 år med 50 % til 358 mia.kr. i 2011. Vel at mærke med baggrund i et stort set uændret indkomst niveau (Bruttofaktorindkomst, BFI) i perioden (mellem 17-27 mia.kr. årligt). Dvs. den stigende gældssætning ikke havde baggrund i en reel indtægts fremgang. Denne gældsætning finder sted på et tidspunkt hvor priserne er høje, og mange landmænd fristes af alternative investerings muligheder som aktiver i udlandet, vindmøller, spekulative forretninger (investeringskredsløb, swaps etc.). Primært for lånte midler! Og ikke sjældent blev en del af finansieringen optaget i lav-rente valuta som fx CHF med risiko for kursudsving. I perioden Q1 2000 til Q1 2009 stiger landbrugets finansiering i CHF fra 1 til 35 mia.kr.

Landbruget produktions- og afsætningsforhold har historisk set altid har været volatile. Der har altid været pæne udsving i på den ene side afsætnings priser på svin, mælk, korn m.m. og på den anden side omkostninger til driften som renter på gæld, forpagtning, indkøbspriser på driftsmateriel, korn, gødning, brændstof etc. Dette uagtet at man fra EU's side har forsøgt at holde en vis stabilitet på udvalgte afsætningspriser via støtteordninger. Landbrugets indtjenings muligheder er således væsentligt styret af samfundets udbud- og efterspørgsel og derved har meget ustabile vilkår. Dette burde også tale for en moderat tilgang til gældssætning/investeringer.

Ligesom ejendomsbranchen er landbruget en af de brancher, der har haft det hårdest igennem finanskrisen, og udfordringerne er ikke overstået.

VB har en tradition for at være landbrugets bank. I ledelsesrapporten for 2009 fortæller Vestjysk om sin tilknytning til landbruget:

---

<sup>25</sup> Rangvid-Rapporten p. 17 ff & 277 ff

*”De områder, hvor vestjyskBANK har særlige erfaringer og kompetence, omfatter landbrug,.....”*

Samtidig siger man om udviklingen i landbruget:

*”vestjyskBANKs engagementer inden for landbrugssegmentet er fordelt næsten ligeligt på mælkeproduktion og svineproduktion. De faldende jordpriser som følge af manglende rentabilitet gør, at egenkapitalerne er kommet under pres for sektoren. vestjyskBANK har dog relativt få landmænd, der er i store økonomiske problemer.”*

VB's eksponering overfor landbrugskunder stiger i perioden fra 2009-2013 fra 17 % til 19 %. Det er åbenlyst, at VB ikke har et ønske om at øge sin eksponering overfor landbruget, men det er antageligt en afledt konsekvens af ønsket om at slanke udlånsporteføljen. Man er nødt til at afgive de attraktive kunder, og tilbage står man med de kunder og segmenter, som ingen andre pengeinstitutter ønsker. Den afledte konsekvens af det er så, at de pågældende kunder og segmenter kommer til at fylde forholdsmæssigt mere af det tilbageværende udlån.

På sit tilsyn i VB i oktober 2011 konstaterer Finanstilsynet om Vestjysk Banks eksponering over landbruget følgende:

*”Banken har en høj andel af udlån til landbrug, som pr. 30. september 2011 udgjorde 17,9 procent af de samlede udlån, heraf udgør udlån til fiskeri dog godt 2 pct. point. Finanstilsynet har givet banken et påbud om at gennemgå de øvrige landbrugsengagementer med henblik på eventuel nedskrivning og øget solvensbehov. Der er afsat 75 mio. kr. i solvensbehovet til dækning af risikoen for øgede nedskrivninger ved denne gennemgang”.*

Til sammenligning har JB ved udgangen af 2013 en eksponering overfor landbruget på 6 %. I 2008 var eksponering på 9 %. Man har altså ikke på noget tidspunkt haft en væsentlig overvægtning overfor landbruget, men man har alligevel reduceret den forholdsmæssige andel i analyseperioden.

### **Udlån til øvrige erhverv**

Ovennævnte er naturligvis ikke udtømmende for hvilke erhverv der udlånes til. Der udlånes også til andre brancher som handel, transport, bygge & anlæg, energiforsyning, information & kommunikation, hotel & restauration, finansiering & forsikring, offentlige myndigheder etc. Men vi har bevidst fravalgt analyse af disse grundet vores primære fokus på de 'udfordrende' brancher.

## Udlån til private

Set i et udlåns perspektiv er det interessant at se på fordelingen mellem udlån til private og udlån til erhverv.

Samlet set går VB fra 29 % udlån til privatkunder i 2008 til 22 % i 2013. VB har udadtil defineret sig selv som værende primært en bank for erhvervslivet. Det kan dog næppe være en tilfredsstillende udvikling for VB, at andelen af udlån til privat kunder falder kontinuerligt. Der kan være flere forklaringer på denne nedadgående trend.

Vestjysk Bank forholder sig ikke på noget tidspunkt i deres regnskab/ledelsesberetning aktivt til hvilken andel mellem private og erhvervskunder man mener, er et ønskeligt niveau.

Til sammenligning har JB i 2008 en andel af privatkunder på 28% og 33 % ved udgangen af 2013

## Delkonklusion

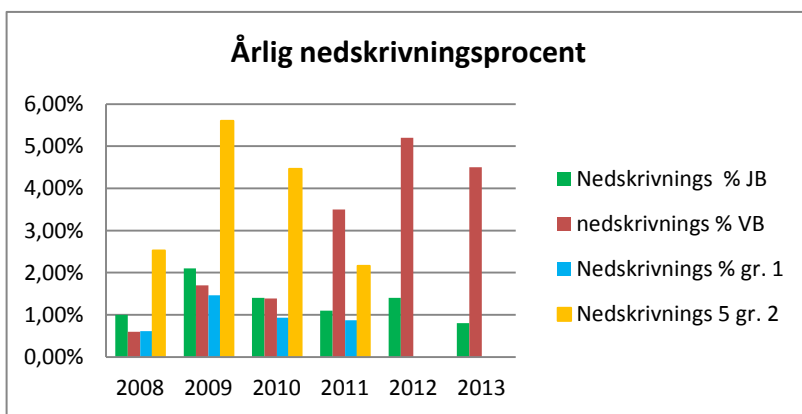
Vestjysk Bank (og de ind-fusionerede banker) havde i perioden op til finanskrisen en særdeles ekspansiv udlånsstrategi. Denne strategi blev primært udlevet indenfor områderne landbrug og ejendomme. I perioden umiddelbart efter finanskrisen var man i Vestjysk Bank ikke hurtige nok til at reagere på de ændrede konjekturer hvilket Finanstilsynet også konkluderer.

I de senere år er det netop udlånene til landbrug og ejendomme der har været den helt store kreditmæssige udfordring for Vestjysk Bank.

## Analyse af nedskrivninger

I det følgende afsnit ønsker vi at se på udviklingen i JB og VB's nedskrivninger.

Når et engagement udviser svaghedstegn skal et pengeinstitut foretage en vurdering af hvorvidt der er OIV (objektiv indikation for værdiforringelse) i engagementet. Samtidig skal det vurderes hvorvidt der skal nedskrives i det pågældende engagement. Det er ofte i denne vurdering, at det er gået galt for flere pengeinstitutter. Her har man haft en for positiv tilgang til sikkerhedernes værdi og debtors betalingsevne. Dette har ramt flere pengeinstitutter i forbindelse med Finanstilsynets besøg, hvor der i flere tilfælde har været en væsentlig uoverensstemmelse mellem behovet for OIV og nedskrivninger. Dette har også af flere omgange ramt Vestjysk bank – se afsnittet Kreditbonitet.



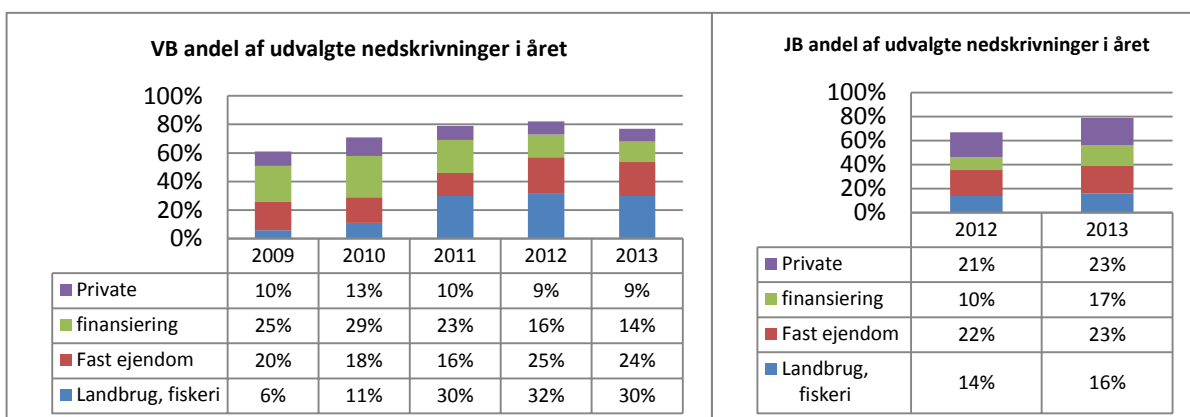
Figuren til venstre viser nedskrivningsprocenten for JB og VB i årene 2008-2013. Dertil gennemsnit for gruppe 1 og gruppe 2 pengeinstitutter for 2008-2011 (der er ikke

Kilde: regnskaber JB og VB, Finanstilsynet

offentliggjort tal længere frem). Overordnet set viser grafen, at de store pengeinstitutter i gruppe 1 tilsyneladende har haft bedre styr på deres kredithåndtering. De gennemsnitlige nedskrivningsprocenter i årene 2008-2011 er væsentlig lavere for disse, end tilfældet var for de mindre gruppe 2 pengeinstitutter. Det skal dog samtidig understreges, at gennemsnittet for gruppe 2 er påvirket væsentligt af enkelte pengeinstitutters betydelige nedskrivninger i enkelte år.

VB har i årene 2008-2011 en nedskrivningsprocent, der er under gennemsnittet for gruppe 2 pengeinstitutter. JB har i årene 2008-2009 en nedskrivningsprocent, der er et niveau over VB's, og samtidig et niveau over de øvrige gruppe 1 pengeinstitutter. Fra 2011-2013 begynder VB's nedskrivningsprocent at stige kraftigt, og i årene 2012-2013 ligger den på hhv. 5,2 % og 4,5 %, hvilket er alarmerende højt.

Nedenstående figurer viser udviklingen i den procentvise andel af årets nedskrivninger for



Kilde: regnskaber VB og JB 2008-2013

udvalgte brancher for VB og JB. Det er ikke muligt at udlede disse for 2008. Jyske bank offentliggør ikke disse tal på koncern niveau for årene forud for 2012.

Figuren viser med al tydelighed hvor det er, at VB har sine udfordringer. Det er på segmenterne fast ejendom, Landbrug og fiskeri samt finansiering. Disse 3 segmenter udgør i 2009 tilsammen 51 % af årets nedskrivninger, og det tal topper med 73 % i 2012. I 2013 er tallet på 68 %. Det er et kæmpe problem for VB. Nedskrivningerne på de private kunder ligger med en andel på 9-13% i årene 2010-2013.

JB har ligeledes en væsentlig del af sine nedskrivninger i 2012-2013 på de samme segmenter som VB. Det viser, at brancherne er problematiske. Dog er Jyske bank i en helt anden situation end VB. Som beskrevet under udlån har JB en væsentlig lavere eksponering på de udvalgte segmenter, og samtidig er den samlede nedskrivningsprocent på et helt andet og lavere niveau i JB. For en god ordens skyld bemærkes det, at der er tale om relative tal. Det vil sige, at det er den enkelte branches nedskrivnings andel af netop dette års samlede nedskrivninger. Det udtrykker således ikke noget om det samlede volumen af nedskrivninger på branche niveau.

VB skriver i sin ledelsesberetning for 2009 følgende om sin egen tilgang til kreditgivning og risikoelementet i udlånsporteføljen:

*”kreditpolitik, og vores udlånsportefølje skal være kendetegnet ved sunde engagementer og en hensigtsmæssig spredning på brancher, geografi og forretningsområder”*

I 2011 får VB besøg af Finanstilsynet. Her gennemgår Finanstilsynet en række af bankens større engagementer svarende til 35 % af bankens samlede udlån. I dette tilsyn gøres der opmærksom på følgende, som også i de efterfølgende år har vist sig at give VB problemer:

- Andelen af landbrugskunder er 17,9 % af den samlede udlånsportefølje. Her konstateres det, at banken er for sen til at identificere OIV, og at man har for positiv en tilgang til at værdiansætte landbrugsaktiverne.
- Ligeledes konstateres det, at andelen af ejendomskunder er 17,2 % af de samlede udlån og at det er et højt tal. Man gør ligeledes opmærksom på, at en del af udlånet i disse engagementer er sikret med yderligt stående pant successivt pant i eks. Værdipapirer og aftale begrænsninger i debtors handlemuligheder.
- Tilsynet konstaterer ligeledes, at banken har finansieret en række ejendomme og vindmøller udenfor de primære markedsområder.
- Endeligt konstateres det, at banken har en relativ lav andel af privatkunder 22,3 %

I 2012 og 2013 er det ligeledes landbrug, ejendomme og finansiering der står for den betydeligste del af nedskrivningerne. Det kan derfor med rette konstateres, at de problemstillinger Finanstilsynet gør opmærksom på i sit tilsyn i 2011, også er problemstillinger som ikke blev fuldt afhjulpet med nedskrivningerne i 2011, i det der har været betydelige nedskrivninger i de følgende år. Der er nok snarere tale om fundamentale problemer i udlånsstrukturen omkring disse segmenter, hvor man ikke har sikret sig tilfredsstillende sikkerheder, overvurderet sikkerheder, overvurderet branchernes indtjeningsevne etc. Man har ganske enkelt været for positive, og haft en for lemfældig kreditpolitik.

### **Lån med rentestop**

Det har desværre ikke været muligt, at finde oplysninger om hvor stor en del af VB's udlånsportefølje der er sat rentestop på. Der er heller ikke oplyst hvilken politik man har i forhold til at tilskrive rente på nødlidende eller misligholdte fordringer. Set i lyset af de aktuelle udfordringer i VB, kunne det have været interessant at få uddybet disse.

Som det bliver beskrevet i afsnit om ”performance analyse” har VB en rimelig basisindtjening, som også er båret af frem af renteindtægterne. I det tilfælde at der på en væsentlig del af bankens nødlidende eller misligholdte fordringer tilskrives renter, som ikke kan honoreres af debitor eller ved realisering af sikkerheder, kan med rette tale om, at basisindtjeningen bliver pumpet op.

### **Delkonklusion**

Nedskrivningerne i VB har de senere år været støt stigende og udgjorde i 2013 4,5 % af de samlede udlån og i 2012 var det over 5 %. Det vidner om et pengeinstitut i massive problemer. Man har indledningsvist haft en alt for ekspansiv udlånsstrategi, dernæst er man for sent ude i forhold til at justere kreditpolitikken til de ændrede konjekturer, og slutteligt er man ikke i stand til at identificere de nødlidende engagementer i rette tid. De helt store nedskrivninger er kommet i 2012 og 2013, hvor mange af de øvrige gruppe 2 pengeinstitutter har taget de væsentligste nedskrivninger. JB ligger i 2013 på en nedskrivningsprocent på 0,80 %. Der er ikke noget der indikerer, at JB har udfordringer på dette punkt, som variere fra andre af de store gruppe 1 pengeinstitutter.

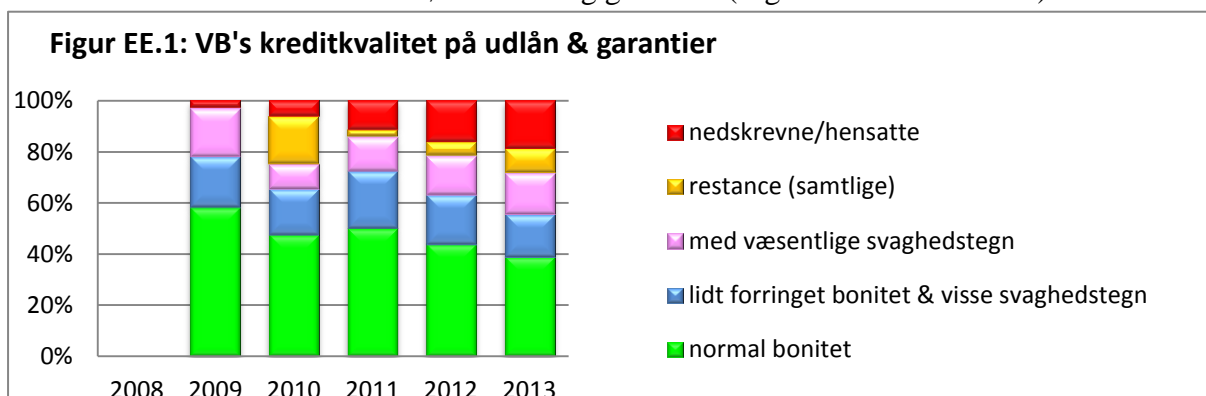
## Analyse af kreditbonitet

I dette afsnit vil vi prøve at danne os et overblik over bonitetsudviklingen i JB og VB. Vi har naturligvis ikke direkte adgang til bankernes systemer, og må derfor forlade os på de offentligt tilgængelige oplysninger.

Grundet bankernes forskellighed og størrelse, er en direkte sammenligning stort set umulig, men hvis vi anvender bankernes egne bonitets grupperinger og tolker på den enkelte banks udvikling heri - sammenholdt med Finanstilsynets inspektionsrapporter, så mener vi at have et rimeligt bedømmelses grundlag.

## Oplysninger i regnskabsmaterialet

Starter vi med at 'dykke ned i' noterne i årsrapporterne kan vi sammenstykke bankernes eget bonitetsbillede af deres balanceførte udlån og garantier (Figurerne EE.1 & EE.2):



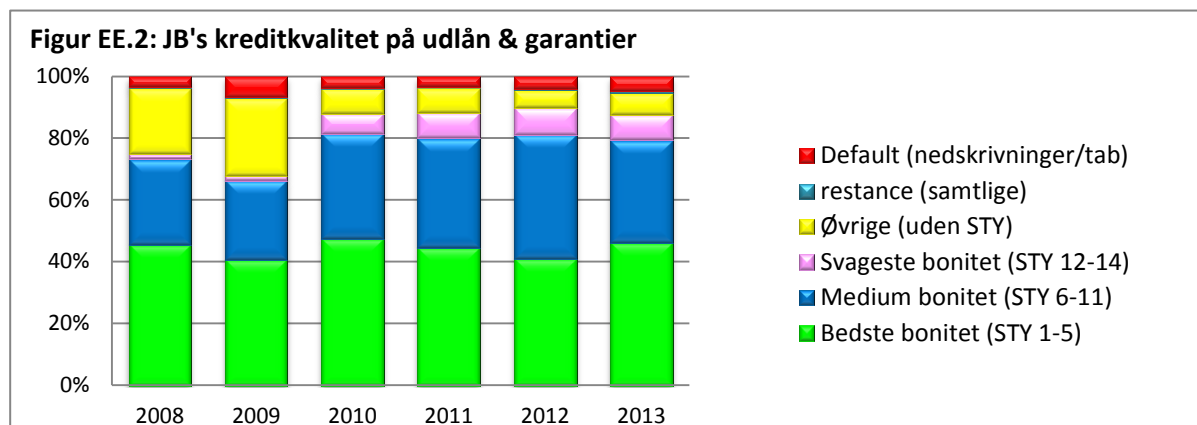
Kilde: årsrapporterne 2009-2013 for VB

Det mest iøjnefaldende er, at kundeandel med 'normal bonitet' udviser en konstant faldende andel - det er nu under 40% som skønnes at have en normal bonitet! Udviklingen hænger givetvis også sammen med, at eksponeringerne (beløbsmæssigt) nedbringes over perioden og det givetvis er de 'bedste eksponeringer' som finder 'andre græsgange' først. Samme (uheldige) billede viser 'nedskrevne/hensatte' og denne andel udgør nu 1/5 af de samlede eksponeringer! En understregning af kundernes stigende udfordringer, er restance-udviklingen de seneste 3 år. Det bemærkes at der ikke er lavet en detaljeret specifikation for 2008. Hos (VB) tegner der sig et billede af en bank med store og stigende udfordringer i 'kreditbogen'.

Uagtet at en direkte sammenligning mellem VB og JB's opgjorte andele ikke kan udføres grundet forskelligheden i opgørelse af fordeling, vil vi kun fokusere på udviklingen for den enkelte bank. Men det skønnes at hovedparten af JB's 'medium bonitet' vil være af normal bonitet i sammenligning med VB's. Årene 2008 og 2009 'stikker ud' grundet anden



opgørelsesmetode samt manglende indfasning af STY på en stor del af kunderne. Vi vælger



herefter at fokusere på de 4 sidste år. Her ser vi et stabilt, konstant bonitetsbillede med 80% af kunderne i de 2 bedste klassificeringer. Dog med en svag, ubetydelig stigning i kunder med nedskrivninger/tab (default). Andel af restante kunder er marginal.

Ovennævnte vidner om, at JB er en bank med styr på 'kreditbogen'.

I øvrigt bemærkes det, at JB som en avanceret gruppe-1 bank har en helt anden og langt mere gennembearbejdet bonitet af eksponeringerne, som fx ses i bankens risikorapport under afsnittet Kreditrisiko.

## OIV

Et andet parameter er OIV (Objektive Indikationer for Værdiforringelse)<sup>26</sup> som identificerer kunder med særlig risiko. Hvis: *Låntager er i betydelige økonomiske vanskeligheder, låntager misligholderforpligtigelser som fx renter og afdrag, låntager ydes lempeligere vilkår grundet økonomiske vanskeligheder, der er sandsynlighed for at låntager vil gå konkurs eller underlagt anden rekonstruktion.* OIV indtræder hvis en eller flere af disse elementer er til stede. Regelsættet omkring OIV blev præciseret/ændret/skærpet i 2012, hvorfor nedenstående synes mangelfuld mht. antal år i fht. vores samlede analyseperiode.

	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>
<b>Tabel EE.3: JB's kunder med OIV (før nedskrivninger)</b>					
<b>i beløb (mio.kr.)</b>	8.040	8.823	8.675	9.442	10.749
<b>i fht. samlede udlån &amp; garantier</b>	6,5%	6,9%	6,4%	7,2%	7,4%
<b>Tabel EE.4: VB's kunder med OIV (før nedskrivninger)</b>					
<b>Kunder med OIV (før nedskrivninger) (i tkr.)</b>			5.749	8.520	8.388
<b>i fht. samlede udlån &amp; garantier</b>			22,1%	33,0%	41,3%

*Egen tilvirkning efter årsrapporterne 2009-2013*

<sup>26</sup> Bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter mfl, §52

Igen synes udviklingen slående. VB har en markant højere risiko på sine udlån & garantier, når der markeres med OIV end JB. Tilmed en markant stigende andel – faktisk har mere end 40% af VB's kunder (med udlån & garantier) OIV-markering!

En del af stigningen for VB i 2012 kan efter al sandsynlighed tilskrives fusionen med AAL og den medgift i form af udlån & garantier derfra. Men uagtet fusion eller ej, så er både VB's OIV udgangspunkt og niveau markant.

Stigningen i 2012 for JB kan primært tilskrives Finanstilsynets skærpede retningslinjer for nedskrivninger på udlån m.v.<sup>27</sup>

Men uagtet dette, er JB's OIV-niveau langt fra (og markant bedre/lavere) end VB's

Et andet eksempel på at JB er langt bedre (kredit)styret end VB er en mere målrettet/akademisk tilgang til og beregning på dels sandsynlighed for 'finansiel død' indenfor 1 år (PD – Probability Default), hvilket relaterer sig direkte til STY-karakteren, dels forventet engagements størrelse ved 'finansiel død' indenfor 1 år (EAD – Exposure At Default), dels netto-tabsrisiko ved 'finansiel død' indenfor 1 år (LGD – Loss by Given Default)<sup>28</sup>

## Finanstilsynets inspektioner

Ovenfor har vi fokuseret på en par bonitets målepunkter fra regnskaberne og vil nu undersøge hvad Finanstilsynet mener om bankerne på bonitets området. Og til den brug kigger vi på inspektionsrapporterne for de seneste 4 år i nedenstående kortfattede resumer.

Inspektion okt/nov 2011 af VB: gennemgang af de 66 største + 83 udvalgte (ca. 35% af alle udlån, yderligere nedskrivninger på 481 mio.kr., 38% af de 66 største er med OIV samt påbud og risikooplysninger primært i relation til den kreditmæssige (manglende) styring

Inspektion nov/dec 2012 af VB: gennemgang af de 60 største + 75 stikprøver (ca. 24% af alle udlån), nedskrivninger på 606 mio.kr. i 4. kvartal og 75% heraf på landbrug og ejendomme (havde selv identificeret størstedelen), 53% af de 60 største er med OIV, specielt landbrug (kvægavl) volder problemer – grundet forringet bytteforhold, udfordringer med ejendomme (for lave afkastpct. I mindre byer, likviditetsunderskud, nedregulering af lejeindtægter m.m., men får dog en smule 'kredit' grundet opfølgning på tidligere påbud.

Inspektion okt 2013 & jan/feb 2014 af VB: gennemgang af de 79 største + 230 stikprøver (ca. 32% af alle udlån), yderligere nedskrivninger på 500 mio.kr., 67% af de 79 største er med

---

<sup>27</sup> JB årsrapport 2012 p. 8

<sup>28</sup> Bedst beskrevet i risikorapporterne for JB

*OIV, 90% af udtrukne stikprøve landbrugseng. var svage/med OIV, skal fortsætte balance-tilpasningen (nedad), mindske afhængighed af statsgaranterede lån og højrenteindlån samt igen en del påbud og risikoplysninger primært i relation til den kreditmæssige (manglende) styring. Det vurderes at der er behov for at styrke kreditområdet og kontrolmiljøet generelt.*

Inspektion mar 2012 af JB: gennemgang af 10 største landbrugsengagementer + 40 stikprøver (over 5 mio.kr.), tilfredsstillende kreditstyring, ingen nye OIV

Inspektion sept 2013 af JB: gennemgang af 70 stikprøver (20-343 mio.kr. i eng. Størrelse) + 32 subjektivt udvalgte (større end 343 mio.kr. og hver større end 2% af basiskapitalen), identifikation af OIV i overensstemmelse med reglerne, kreditstyring generelt god, dog et par påbud om at rette op på bl.a. markering af 'svage' kunder, IRB-modelfungerer tilfredsstillende, øget solvensbehov sfa. håndtering af 'svage' og placering af OIV.

En rapport på 1½ side – ganske flot i dagens Danmark.

## **Delkonklusion**

Bonitets udvikling og sammensætning i udlån & garantier er meget beskrivende for vores 2 banker. Hvor JB's synes stabil og på uændret niveau, så synes VB's problemer at blive udstillet – en markant og stigende forringelse. Vi skal dog være varsomme med at drage direkte sammenligninger grundet dels størrelsesforskel, dels forskellige opgørelsesmetoder. Kommentarerne fra Finanstilsynet taler for sig selv. I VB har vi med en bank at gøre som er i dyb krise – tilsyneladende er der fortsat ikke styr på kreditter og tilknyttede rutiner. Kreditboniteten i VB bliver ringere og ringere – bedst illustreret ved den stigende andel af OIV. Den seneste tilsynsrapport for VB offentliggøres 1.4.2014 – et par dage efter direktørens overraskende melding om tilbagetrædelse. Interessant sammenfald!

## **Analyse af off-balance poster**

Begge pengeinstitutter har en række balanceførte poster, som vi kort vil belyse, med overvægt på VB.

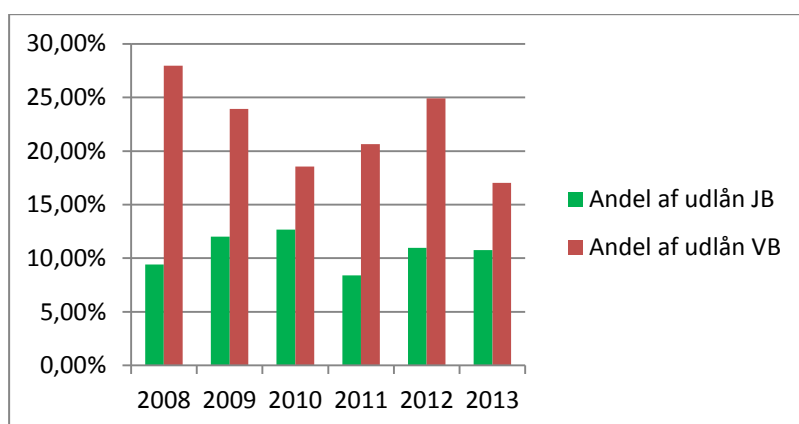
Det interessante ved disse poster er, at de dels repræsenterer en mulig påvirkning af balance og risikovægtede poster. Dertil medtages garantier stillet på vegne af nødlidende kunder, også i de løbende opgørelser af tab- og nedskrivningsbehov på udlån.

## Garantier

Garantier (eventualforpligtelser) er en væsentlig størrelse for et pengeinstitut, idet der reelt er tale om en forpligtelse banken har påtaget sig (overfor 3. mand/selskab) på vegne af kunden. Dvs. en potentiel risiko for betaling under garantien. F.eks. hvis en arbejdsgaranti bliver gjort effektiv, så skal banken udbetale det garanterede beløb til garantikreditor i henhold til garantiens aftalegrundlag og betingelser. Herefter debiteres beløbet på garantidebitors konto, og derved enten falder kundens indlån (passiv for banken) eller kundens udlån stiger (aktiv for banken).

## Andelen af garantier i forhold til samlede udlån

### Garantiernes andel i forhold til det samlede udlån JB og VB 2008-2013



Kilde: Regnskaber JB og VB 2008-2013

Ovenstående graf viser forholdet mellem de balanceførte udlån og tilgodehavender set i forhold til de samlede eventualforpligtelser. De medregnede eventualforpligtelserne indeholder følgende typer af forpligtelser:

- Finansgarantier.
- Tabsgarantier vedrørende realkreditlån.
- Tinglysnings- og konverteringsgarantier.
- Øvrige eventualforpligtelser.

Illustrationen viser, at VB i perioder har haft en endog betydelig andel af garantier i forhold til udlån og øvrige balanceførte tilgodehavender. Fra 2012-2013 får VB dog nedbragt sin andel betydeligt fra 25 % til 17 %. Dermed nærmer man sig niveauet for JB, men man ligger dog stadig et niveau over (uden at dette dog behøves at udgøre et problem).

Det er dog for spinkelt et grundlag at konkludere noget definitivt på. Her er det nødvendigt, at have et dybere kendskab til karakteren af den påtagne forpligtelse. f.eks hvilken type af

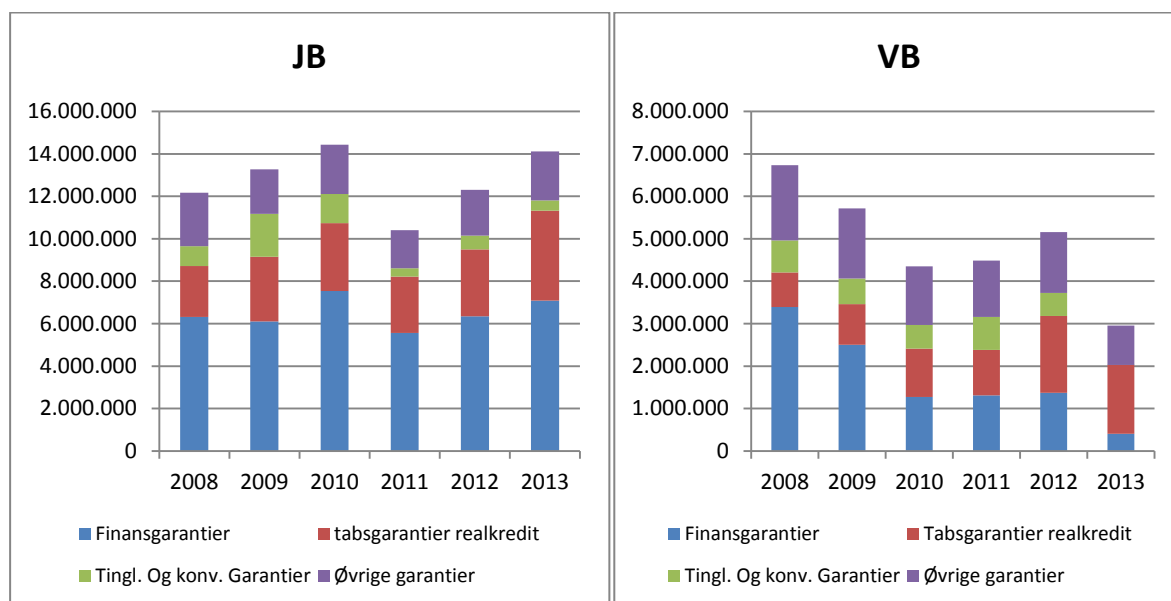
garanti er der tale om, kundebonitet, aftalegrundlag og evt. nedbringelse/udløbstidspunkter for garantierne. Endvidere kan konkrete forskelle i pengeinstituttet forklare noget af forskellen.

I forhold til de enkelte garantityper, er det ikke tinglysnings- og konverteringsgarantier samt tabsgarantier overfor realkreditinstitutter der alt andet lige udgør den primære usikkerhedsfaktor. Tinglysnings- og konverteringsgarantier er afhængige af kundernes lyst til låneomlægninger, samt niveauet for køb og salg af fast ejendom, og stilles for en kortere periode som et instrument til at få lånesagen til at falde på plads udbetalingsmæssigt og tinglysningsmæssigt. Tabsgarantier vedrørende realkreditlån er alt andet lige heller ikke den mest risikobetonede garantitype. Her er der som nævnt talr om en tabsgaranti, og det garanterede beløb er pantsikret indenfor de i realkreditloven fastsatte belåningsgrænser for arten af den pantsatte ejendom.

Finansgarantierne og øvrige eventualforpligtelser er straks en mere uhomogen størrelse. Finansgarantierne indeholder blandt andet bankens garanti for kundernes eventuelle udlandslån mv. VB har en relativt stor andel af disse typer af garantier i forhold til JB.

## Garantisammensætning

Nedenstående figurer viser fordelingen mellem de forskellige garantityper for VB og JB.



Kilde: Regnskaber JB og VB 2008-2013

Som det er beskrevet ovenfor har VB ved udgangen af 2013 en noget højere andel af garantier i forhold til det samlede udlån end JB. Tilbage i 2008 var dette dog væsentligt mere udtalt. Banken har således gennem perioden reduceret omfanget af finansgarantier væsentligt. En

medvirkende faktor til dette kan være finanstilsynets pres på VB i forhold til at nedbringe sin eksponering på blandt andet udlandslån og kreditter i bla. CHF, hvilket banken også har gjort. Ved udgangen af 2013 ses VB at have en garantiportefølje, der i hovedparten består af tabsgarantier overfor realkreditinstitutter. F.a.v.a. 2012 skyldes stigningen i mængden og andelen af tabsgarantier over for realkreditlån fusionen med Århus Lokalbank.

Der er ikke væsentlige kommentarer at knytte til garantisammensætningen i Jyske Bank. Dog skal man i andelen af Jyske banks finansgarantier og størrelsen heraf tage i betragtning, at en række af disse udmærket kan være stillet overfor bankens filialer i udlandet i forhold til garantere for bankens danske kunders optagelse af udlandslån og kreditter.

## **Delkonklusion**

VB har en andel af garantier forhold til de samlede udlån der er relativt højere en JB's. Der er dog ikke i regnskaberne belæg for at konkludere, om denne forskel udgør en forøget kreditrisiko der ikke er dokumenteret. VB har dog gennem analyseperioden præsteret en væsentlig nedbringelse af andelen af garantier. Herunder særligt finansgarantier og øvrige garantier, hvilket samlet set tyder på, at JB har haft en klar strategi om en nedbringelse af disse.

## **Analyse af likviditet**

Fra 2003 og frem til 2008 ændrede mange pengeinstitutter fundingstruktur fra at have en rimelig beløbsmæssig balance mellem ind- og udlån, til at have betydelige indlånsunderskud med væsentlig finansiering via lån på penge- og kapitalmarkedet. I 2008 var sektorens akkumulerede indlånsunderskud på ikke mindre end 600 mia.kr., hvor gruppe 1-institutterne tegnede sig for mere end 90%<sup>29</sup>. Dvs. mange banker således ændrede finansieringsstruktur i retning af betydelige indlånsunderskud.

I tiden efter Finanskrisen hvor størstedelen af kapitalmarkedet 'brød sammen' var der stor efterspørgsel efter likviditet, men paradoksalt nok steg prisen på likviditet ikke.

Det skyldes en udpræget, generel mistillid til hinanden efter et par bankkrav, dvs. dem med overskudslikviditet ikke turde låne noget ud til dem som manglede likviditet af frygt for ikke at få pengene igen. Der var således en vis 'fastlåsthed' i markedet, hvor man på den ene side

---

<sup>29</sup> "Den finansielle krise i Danmark" (Rangvid-rapporten) af Rangvid-udvalget, p. 187 ff

havde nogen som gerne ville udlåne (have forrentet) sin likviditet og i perioder faktisk måtte betale for at få sin likviditet placeret uden risiko. Og på den anden side havde man fx nogle likviditets hungrende banker som havde desperat behov for at tiltrække sig noget heraf. Bankernes likviditets hunger opstod primært sfa. manglende mulighed for at få refinansieret lån (indlånsunderskud) på primært kapitalmarkedet.

Det var i dette vakuum at staten gik ind først med Bankpakke I (Stabilitetspakken) i 2008 for at sikre alle indskydere i bankerne (for at undgå 'run on banks') og dernæst med Bankpakke II (Kreditpakken) i 2009-2010 tilbød banker og kreditforeninger op mod 100 mia.kr. i Hybrid Kernekapital til dækning af 'de finansielle huller' samt for at styrke bankernes kapitalforhold. I dette afsnit vil vi kort redegøre for hvilke regler og krav der stilles til likviditeten, dernæst vil vi kigge på udviklingen bankernes forhold mellem ind- og udlån, deres strategier og likvide beredskaber.

### Krav til likviditet

I forhold til likviditet er pengeinstitutter underlagt lovkrav jf. lov om finansiell virksomhed § 152, *Stk. 1. Et pengeinstitut skal have en forsvarlig likviditet, jf. stk. 2. Likviditeten skal mindst udgøre (krav 1) 15 pct. af de gældsforpligtelser, som det uanset mulige udbetalingsforbehold påhviler pengeinstituttet at betale på anfordring eller med kortere varsel end en måned eller (krav 2) 10 pct. af pengeinstituttets samlede gælds- og garantiforpligtelser fraregnet efterstillede kapitalindskud, der kan medregnes ved opgørelsen af basiskapitalen.*

*Stk. 2. Til likviditeten kan følgende medregnes: Kassebeholdning, Fuldt ud sikre og likvide, anfordringstilgodehavender hos kreditinstitutter og forsikringssselskaber, Beholdning af sikre, let sælgelige, ubelånte værdipapirer og kreditmidler.*

*Stk. 3. Er kravene i stk. 1 ikke opfyldt, og bliver forholdet ikke bragt i orden senest otte dage efter, pengeinstituttet ikke opfylder kravene, skal pengeinstituttet omgående indberette dette til Finanstilsynet. Finanstilsynet fastsætter en frist for opfyldelse af kravene.*

Derudover har Finanstilsynet via Tilsynsdiamanten fastsat endnu et pejlemærke – faktisk en fordobling af ovennævnte, likviditetsoverdækning > 50% af de 2 ovenfor beskrevne krav.

Overholdes dette ikke, kan det medføre først en risikooplysning samt skærpet opmærksomhed fra Finanstilsynet, hvilket ikke er særlig ønskeligt i tiden. Dernæst kan en undersøgelse-/redegørelse komme på tale og til sidst medføre et decideret påbud om fx frasalg af aktiver, lukning af filialer, forbud mod visse forretningsområder eller kundesegmenter<sup>30</sup>.

---

<sup>30</sup> Finanstilsynets "vejledning omkring tilsynsdiamanten", tilsynsstigen

Jf. vores undersøgelse af hhv. JB og VB's overholdelse af netop likviditetsoverdækningen > 50%, voldte dette ingen af bankerne besvær.

## Forskel mellem ind- og udlån

Vender vi tilbage til vores 2 banker og ser på forskellen mellem ind- og udlån (indlånsunderskud) ser vi nedenstående udvikling:

<b>Tabel H.1: Udvikling i indlånsunderskud</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<i>(i mio.kr. – negative tal)</i>						
<b>Jyske Bank</b>	23.507	15.268	16.003	6.235	3.160	5.357
<b>vestjyskBANK</b>	8.078	6.074	9.049	7.791	3.896	1.070

<b>Tabel H.2: Udvikling i indlånsunderskud/balancen</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>Jyske Bank</b>	9,9%	6,8%	6,6%	2,3%	1,2%	2,0%
<b>vestjyskBANK</b>	25,1%	18,5%	27,0%	26,6%	11,9%	4,1%

*(begge figurer) Egen tilvirkning efter årsrapporterne 2008-2013*

Ovenstående figurer illustrerer hvorledes vores 2 banker har 'kæmpet' med at nedbringe/minimere forskellen mellem ind- og udlån. Udgangspunktet (2008) viser også med al tydelighed, at VB havde en langt højere følsomhed end JB. Og netop dette indlånsunderskud har VB kæmpet bravt for at nedbringe og det synes endelig at lykkes – efter ledelsesskiftet, fristes man til at bemærke. Men vi er også vidende om at VB betaler en høj pris (rente) på det indlån man har modtaget i perioden.

Det må konkluderes at begge banker har haft 'pænt held' med at minimere indlånsunderskud, hvilket vidner om en ledelsesmæssig målrettethed, hvor JB var langt hurtigere 'i mål' end VB.

## Likviditets strategi

Kaster vi først et blik på VB's seneste risikoreport (2013) under "likviditetsrisici" finder vi bankens min. målsætning; "Tilsynsdiamantens pejlemærke/krav om overdækning er opfyldt" Og VB generelle likviditetspolitik er; "opretholde en sund og veldiversificeret fundingbase spredt på forskellige fundingkilder" samt vedr. likviditetsbehovet; "Likviditet søges primært fremskaffet hos bankens indlånskunder gennem attraktive indlånsprodukter, sekundært via lån gennem Nationalbanken". Ydermere har VB en nedfældes strategi vedr. indlånsunderskud; "øget fokus på forhold mellem ind- og udlån...der lægges i den kommende tid stigende vægt på at øge indlån i forhold til udlån"



JB er en langt mere teknisk, avanceret bank end VB, hvilket kommer klart til udtryk i de strategiske styringsredskaber. JB opererer med en strategisk likviditetsstyring som opererer med forskellige stress-scenarier<sup>31</sup> Man ønsker et pænt stort likviditetsberedskab jf. nedenfor. JB er også meget fokuseret på overholdelse af de nye regler på området

## Likviditetsberedskab

Vi vælger nu (udelukkende) at fokusere på JB's likviditets beredskab – bedst beskrevet i årsrapporten. Ultimo 2013 opgør JB deres likvide beredskab til 50 mia.kr., hvilket er ca. 1/5 af den samlede balancesum! Af disse 50 mia.kr. er 85% ultra likvide aktiver i DKK (fx *Nationalbankinskudsbeviser, danske stats- og realkreditobligationer samt SDO'er*) som kan anvendes som repo-transaktioner<sup>32</sup> med Nationalbanken (om nødvendigt)

Dvs. at JB i løbet af meget kort tid kan mobilisere en likviditet på knapt 43 mia.kr. til fx opkøb af porteføljer eller kreditinstitutter. Det giver et betydeligt, stort råderum.

Til sammenligning købte JB BRFkredit for 7,4 mia.kr., hvoraf der kun skulle betales 0,1 mia.kr. i likviditet. Restkøbesum foregik via aktieombytning med BRF's holdingselskab.

## Pengestrømsanalyse

En anden likviditetsmåling er pengestrømsanalysen som viser hvorledes en virksomheds likviditet har udviklet sig i et regnskabsår.

Af JB's pengestrømsanalyse<sup>33</sup> fremgår det at JB-koncernen i 2013 har forøget likviditeten med 2,1 mia.kr. primært med baggrund i et resultat før skat på +2,3 mia.kr., hvilket synes flot.

De opgjorte likvider (kassebeholdning + tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker) udgør nu 16,6 mia.kr. eller godt 6% af den samlede balancesum.

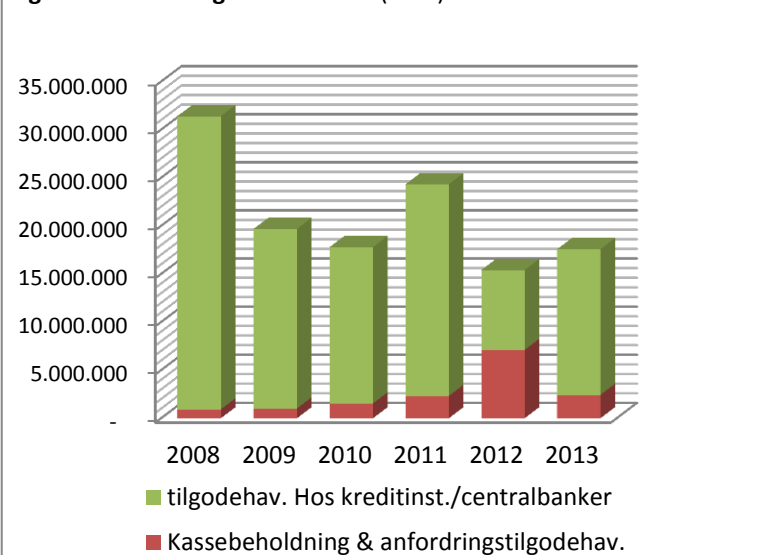
---

<sup>31</sup> Beskrevet i JB's Risikoreport 2013 p. 33 ff

<sup>32</sup> Repurchase agreement: En aftale som fungerer som et kortfristet lån mod sikkerhed i værdipapirer, hvor dato og pris er endelig fastsat. Udlåner af værdipapiret bevarer de juridiske rettigheder over papiret og modtager fortsat eventuelle rentebetalinger på værdipapiret i [repo](#)'ens løbetid. – kilde: [www.danskebank.dk/finansielordbog](http://www.danskebank.dk/finansielordbog)

<sup>33</sup> JB årsrapport 2013 p36

Figur H.3: Udvikling i JB's likvider (i tkr.)



Ovenstående figur viser at JB har en solid likviditetsbase gennem det meste af perioden i niveauet 15-24 mia.kr. Året 2011 stikker lidt ud sfa. dels overtagelse af portefølje fra Fjordbank Mors, dels køb af Finans Nord og Easyfleet. Det bemærkes at VB – i

*Egen tilvirkning efter JB's årsrapporter 2008-2013*

modsatning til tidligere år - *ikke* har udarbejdet en pengestrømsanalyse for 2013!

## Delkonklusion

Med baggrund i ovennævnte konkluderes det herved at JB synes at være meget stærk – rent likviditetsmæssigt. Har et pænt likvidt beredskab på 50 mia.kr. eller ca. 20% af den samlede balancesum, hvoraf størstedelen kan mobiliseres på kort tid fx via repo-transaktioner med Nationalbanken. Begge banker har i perioden nedbragt deres indlånsunderskud på tilfredsstillende vis, dog har VB haft større besværligheder hermed. Tilfredsstillende likviditets skabende evne hos JB, belyst via pengestrømsanalysen, med en pæn likviditetsbase i niveauet 17 mio.kr. Uden at være i stand til at bedømme JB's likviditets strategiske målsætninger, synes disse også at være velovervejede. Vi synes dermed at have dokumenteret, at JB er i besiddelse af den fornødne likviditet/kapital til at byde på VB.

## Analyse af solvens og kapitalstruktur

I det følgende afsnit vil vi lave en sammenligning af bankernes solvens og basiskapitalstruktur. Det vil være en systematisk gennemgang af de parametre der ligger i opgørelsen af virksomhedernes basiskapital, risikovægtede poster og solvens.

Det at være pengeinstitut, og yde udlån – på aktivsiden - hvis værdi og bonitet primært værdiansættes på baggrund af låntagers evne og vilje til at tilbagebetale den pågældende forpligtelse, stiller krav til den finansielle virksomheds kapitalberedskab og

risikoovervågning. Netop det at have de fornødne redskaber og værktøjer til effektivt at måle og opgøre den til enhver tid værende tabsrisiko helt ned på enkeltengagementsniveau, er af afgørende betydning. Derfor er der en lang række regler som pengeinstitutterne til enhver til skal kunne leve op til.

Det bemærkes at forklaringen af solvens og basiskapital tager afsæt i de regler som var gældende frem til 31.3.2014 og med indførelse af CRD4 er det således ændret på en række parametre som fx fradrag for hybrid kapital under kernekapitalopgørelse, udfasning af ansvarlige lån af basiskapitalopgørelsen.

I nærværende afsnit ønsker vi således at se på, hvorledes vores 2 banker har udviklet sig på området i perioden 2008-2013 som også ud fra et historisk perspektiv har været særdeles turbulent. Indledningsvist gennemgås de teoretiske parametre.

## Opgjort solvens

Et pengeinstituts opgjorte solvens fortæller hvor megen 'stødpude-kapital' der (relativt set) er til rådighed, sat i forhold til dets risikovægtede poster (RWA<sup>34</sup>), dvs. en brøk (solvens = Basiskapital / RWA).

## Solvenskrav

I lov om Finansiell virksomhed, kapitel 10, § 124 ff. er det bestemt at det kritiske forhold mellem basiskapital og de risikovægtede poster minimum skal udgøre 8 %. Gør den ikke det, kan instituttet ikke fortsætte sin drift. Kravet om en solvens på 8 % er lovens minimums krav. Solvenskravet er således lovens minimums krav (søjle I) .

## Solvensbehov

Den enkelte virksomhed skal løbende forholde sig til, om det er nødvendigt for netop denne virksomhed, at have en solvens der er højere end 8 % for at have tilstrækkelig kapitaldækning til at imødegå de risici, som instituttet er eksponeret overfor. Her taler man om virksomhedens individuelle solvensbehov. I forhold til fastsættelsen af det individuelle solvensbehov følger man også reglerne i Basel II, hvor man netop taler om individuelle kapitalbehov<sup>35</sup>.

Det er i sidste ende bankens bestyrelse som har dels ansvaret for opretholdelse af en fornuftig solvensoverdækning<sup>36</sup>, dels fastsætte et fremadrettet, strategisk solvens niveau. Der er i vist

---

<sup>34</sup> Risk Weighted Assets (risikovægtede aktiver – også benævnt RVA)

<sup>35</sup> Dansk Bankvæsen side 274

<sup>36</sup> Solvensoverdækning = opgjort solvens fratrukket solvensbehov

omfang frihed for bestyrelsen til at fastsætte hvilke parametre der måles på, og hvilke modeller der benyttes til at udregne risiciene med. Det kan naturligvis føre til, at man ikke er realistiske i sine estimeringer, eller at man bare ikke evner at foretage dem korrekt. Derfor har Finanstilsynet også mulighed for, at fastsætte et solvensbehov, som er højere end det af bestyrelsen fastsatte, hvis man finder det nødvendigt. Solvensbehov er således sammensat af hhv. solvenskravet (søjle I) + individuelle supplerende solvensbehov (søjle II)

I de næstfølgende afsnit forklares begreberne basiskapital og risikovægtede poster.

## Basiskapital (Tier1 + Tier2)

Basiskapitalens er den going-koncern kapital som dels tillader en fortsat drift, dels skal sikre at indskyderes og ansvarlig kapital kan betales tilbage. Basiskapitalens sammensætning er helt essentiel, og den skal have en tilpas størrelse der bevirker, at man som pengeinstitut kan absorbere eventuelle tab relateret til udlåns- og garantivolumen (eksponeringer).

Det er pengeinstitutets bestyrelse der løbende jf. LFV<sup>37</sup> § 124 skal tilse og sikre, at instituttet har en tilstrækkelig basiskapital (skal min. udgøre 8% af RWA<sup>38</sup> = søjle I-krav) og min. 5 mio. EUR). Dette er således lovgivningens minimumsrammer. I samme paragraf er det tillige bestemt at bestyrelsen skal tilse, at man råder over de fornødne procedurer til risikomåling samt risikostyring med opretholdelse af en tilstrækkelig basiskapital og fordeling på risici<sup>39</sup>.

Herudover skal basiskapitalen suppleres/øges med et beløb med baggrund i den risikoeksponering den finansielle virksomhed har<sup>40</sup> (søjle II).

Hertil kommer de nye Basel III/CRD4-krav som behandles senere i afsnittet.

Sammensætningen af basiskapitalen kan beskrives ved 2 'ligninger' jf. nedenstående:

- 1) **Basiskapital = Kernekapital (Tier1) + Supplerende kapital (Tier2)**
- 2) **Kernekapital (Tier1) = Egentlig kernekap. (CET1) + Hybrid kernekap. (A-Tier1).**

Ad 1) Basiskapital  $\geq$  8% af RWA<sup>41</sup> og Supplerende kapital  $\leq$  Kernekapital<sup>42</sup>

Ad 2) Kernekapital  $\geq$  50% af Basiskapital<sup>43</sup> (min. 4% af RWA) og

Hybrid kernekapital  $\leq$  50% af Kernekapital<sup>44</sup> (min. 2% af RWA)

---

<sup>37</sup> lov om finansiell virksomhed = LFV

<sup>38</sup> Risk Weighted Assets (risikovægtede aktiver)

<sup>39</sup> Den tekniske opgørelse af basiskapitalen er beskrevet i bekendtgørelse nr. 915 om opgørelsen af basiskapital.

<sup>40</sup> Beskrives udførligt i Bekendtgørelse om kapitaldækning

<sup>41</sup> Samt udgøre min. 5 mio. EUR jf. Lov om Finansiell Virksomhed § 124, stk. 2

<sup>42</sup> Efter fradrag jf. Bekendtgørelse om opgørelse af Basiskapital § 28

<sup>43</sup> Jf. Lov om Finansiell Virksomhed § 128 er Basiskapital = Kernekapital + Suppl. kapital

<sup>44</sup> Efter fradrag jf. Bekendtgørelse om opgørelse af Basiskapital § 15

## Kernekapital (Tier1)

Kernekapital (benævnt Tier1) består af summen af egentlig kernekapital (CET1) og hybrid kernekapital (A-Tier1), fratrukket fx *underskud, udbytte, værdi af egne aktier, immaterielle aktiver, skatteaktiver fra tidligere års underskud, visse værdiændringer* jf. bekendtgørelsens § 31.

## Egentlig kernekapital (CET1)

Egentlig kernekapital (benævnt Common Equity Tier 1, Core Tier 1 eller CET1<sup>45</sup>) er summen af forskellige poster anført i Basiskapital-bekendtgørelsens § 4 fx *Indbetalt aktiekapital, garant kapital, andelskapital, overkurs ved emission, reserver, overførte over-/underskud*.

Den egentlige egenkapital er kendetegnet ved bl.a. ingen aftalt tilbagebetaling eller forrentning og er direkte påvirket af virksomhedens performance og indtjeningssevne. Det er den første kapital som anvendes i tilfælde af tab/underskud. I opgørelsen af den egentlige egenkapital fradrages eventuelle skatteaktiver og immaterielle aktiver.

## Hybrid kernekapital (A-Tier1)

I opgørelsen af kernekapital kan i et vist omfang tillægges hybrid kernekapital (benævnt Additional Tier 1 Capital, A-T1 eller A-Tier1<sup>46</sup>). Hvad der kan tillægges opgørelsen som hybrid kernekapital samt hvilke fradrag der evt. måtte være er bestemt i Bekendtgørelse om opgørelse af basiskapital kapitel 4 (§13-26).

For at en kapital skal kunne betegnes som hybrid kernekapital, er der visse krav der skal være opfyldt som fx: *Kapitalen skal være indbetalt. Indfrielsestidspunkt må tidligst være aftalt 30 år efter indbetalingen af kapitalen. Långivers krav mod instituttet skal være efterstillet alt anden gæld herunder ansvarlig lånekapital. Långivers krav mod instituttet må ikke være dækket ved sikkerhed stillet af instituttet*.

Med ovenstående begrænsninger (for långiver), får posten karakter af at være 'rigtig' kernekapital, og kan som sådan indgå i opgørelsen af denne.

Hvorvidt den kan medregnes afhænger af kapitalens kvalitet i forhold til tabsabsorbering, konverteringspligt og indfrielse/forfald<sup>47</sup>

---

<sup>45</sup> Common Equity Tier 1 jf. Dansk Bankvæsen 6. udgave side 266 ff

<sup>46</sup> Dansk Bankvæsen, 6 udgave, side 266

<sup>47</sup> Dansk Bankvæsen, 6. udgave, s. 259 + Bekendtgørelse om opgørelse af Basiskapital §15

Under Bankpakke 2 ydede staten en række pengeinstitutter hjælp i form af hybrid kernekapital. Renterne på lånene skulle afspejle den risiko som långiver påtog sig, og var i niveauet 9-12 %. Der var/er således tale om en dyr, men nødvendig funding.

### Supplerende kapital (Tier2)

Den supplerende kapital (benævnt Tier 2 Capital efter Basel 3<sup>48</sup>) er beskrevet i bekendtgørelsens kapitel 5 og kan bestå af fx. *ansvarlig lånekapital, opskrivningshenlæggelser, hybrid kernekapital der ikke medregnes som kernekapital, visse former for indbetalt garantkapital.*

Den supplerende kapital må ikke medregnes med mere end 100 % af kernekapitalen og reduceres yderligere såfremt der er mindre end 5 år til forfald. I opgørelsen af supplerende kapital fradrages fx *årets løbende underskud, foreslået udbytte, skatteaktiver.*

I lighed med betingelserne for hybrid kernekapital skal visse betingelser være opfyldte for at en kapital kan betegnes som ansvarlig lånekapital<sup>49</sup> som fx *Beløbet skal være indbetalt, Långivers krav skal være efterstillet al anden ikke efterstillet gæld, Indløsning inden forfaldstidspunkt må ikke kunne ske på långivers initiativ, Betaling af renter kan udskydes hvis særlige definerede omstændigheder er til stede, Tabsabsorberende i tilfælde af foranstående kapital er tabt.*

### Risikovægtede poster (RWA)

Risikovægtede poster<sup>50</sup> (benævnt Risk Weighted Assets) er summen af de risici som knytter sig til det enkelte pengeinstituts drift/eksponeringer. Det er Basel II reglerne, der er fastsætter hvilke parametre der skal ansættes en risiko på. Her taler man om de risikovægtede poster, som er:

#### *Kreditrisici*

Er den primære, væsentligste modpartsrisiko der er for en bank ved ethvert låneengagement og/eller garantforpligtelse. Der er altid en risiko for, at debitor mister enten evne eller vilje til at honorere sin betalingsforpligtelse. De finansielle virksomheder kan benytte en af to opgørelsesmetoder til at fastsætte risikovægtningen. Standardmetoden eller den avancerede metode (IRB). Ved standardmetoden fastsættes det hvilket kapitalforbrug, der er på de enkelte

---

<sup>48</sup> Dansk Bankvæsen s. 267

<sup>49</sup> Bekendtgørelse om opgørelse af Basiskapital §29

<sup>50</sup> Reguleret og beskrevet i bekendtgørelse nr. 1.399 Bekendtgørelse om kapitaldækning samt Lov om finansiel virks. § 142

grupper af udlån, låntagertyper, sikkerhedstyper, garantier, uudnyttede kredittilsagn m.m. Nedenfor er vist et udpluk vægtningen af forskellige udlån og engagementer:

Standardmetoden	Vægtning							
	0%	10%	20%	35%	50%	75%	100%	150%
Offentlige inst. (Stat/Kommune/Region)	X							
Uudnyttede kredittilsagn u/ opsigelse eller auto. bortfald ved forringet økonomisk situation	X							
Dækkede obligationer		X						
Øvrige obligationer		X	X					
Erhvervskunder - kreditkvalitet 1			X					
Uudnyttede kredittilsagn m/ opsigelse <1 år			X					
Sikret v/ pant i beboelseejd. (indenfor 80%)				X				
Sikret v/ pant i fritidsejd. (indenfor 60%)				X				
Erhvervskunder - kreditkvalitet 2					X			
Sikret v/ pant i kontor/forretningsejd. (indenfor 50%)					X			
Sikret v/ pant i jordbrugsejd. (indenfor 50%)					X			
Arbejdsgarantier					X			
Uudnyttede kredittilsagn m/ opsigelse > 1 år					X			
Detailkunder (under mEUR 1)						X		
Erhvervskunder - kreditkvalitet 3-4							X	
Betalings-, finans- og regarantier							X	
Erhvervskunder - kreditkvalitet 5-6								X
Overtræk over 90 dage								X

*Egen tilvirkning efterbekendtgørelse om kapitaldækning*

Vægtningen (af en eksponering) er den faktor en bank benytter ved opgørelsen af eksponeringens andel af RWA. Faldende værdi af sikkerheder, vigende kreditkvalitet i engagementet og overtræk kan altså resultere i, at vægtningen af engagementet stiger, og dermed forbruger mere basiskapital. Derudover kan virksomhederne vælge at benytte sig af IRB-Metoden<sup>51</sup>. Det er en mere avanceret model, hvor det enkelte pengeinstitut bruger egne risikostyringssystemer til at fastsætte kreditrisikoen. JB anvender fx IRB-metoden, mens VB anvender standardmetoden.

**Markedsrisiko** er den risiko der kan ligge i at markedssituationen ændrer sig, således at værdien af virksomhedens beholdning af obligationer, aktier og andre værdipapirer ændrer sig. Det kan være renterisici, valutarisici, aktierisici mv.

<sup>51</sup> Bekendtgørelse om kapitaldækning paragraf 19 og bogen Dansk Bankvæsen 6. udgave s. 278

**Modpartsrisiko** Her er der tale om risikoen for at en modpart i fx et finansielt instrument (kan evt. være terminskontrakt eller option) ikke er i stand til at opfylde sin købs eller leverings forpligtigelse i hht. aftale.

**Operationelle risiko** er den risiko der ligger i eksempelvis menneskelige fejl, interne systemer og procedurer, som ikke i tilstrækkeligt omfang fungerer efter hensigten.

**Yderligere risikotillæg** kan pålægges et pengeinstitut fx hvis det har en uhensigtsmæssig eller risikabel tilgang til udvalgte kreditrelaterede emner (brancher, udlånsstørrelser etc)

Den opgjorte solvens og ikke mindst solvensbehovet har haft et fremtrædende siden udbruddet af Finanskrisen og de massive tab som opstod i kølvandet heraf.

Der er selvsagt to steder at justere i forhold til at sikre en tilstrækkelig solvens. Umiddelbart første 'lette' tiltag, vil være en reduktion af aktiverne eller/og sammensætningen heri, dvs. udlån & garantier (nævneren i solvens-brøken, RWA). Det kan være lettere sagt end gjort, i det man jo ikke nødvendigvis ønsker at afgive de gode engagementer (med lav vægtning), og de engagementer med højere vægtning kan være svære at slippe af med. Den anden mulighed er, at sikre sig yderligere basiskapital (tælleren, basiskapital). Det kan fx være i form af en aktieudvidelse. En anden mulighed er at skaffe yderligere kapital i form af enten hybrid kernekapital eller supplerende kapital, men denne er typisk en dyr løsning grundet forrentning af kapitalen evt. kombineret med overkurs ved exit.

Det er netop evnen til at sikre den rette balance mellem basiskapital, aktiver og risiko, der viser hvor veldrevent et pengeinstitut er/har været, frem for det modsatte. Overskudsgivende drift (som ikke udloddes som udbytte) vil naturligvis også influere positivt på basiskapitalen. Nedenfor følger en analyse og sammenligning af netop kapitalstruktur og solvens i JB og VB med henblik på at belyse de diversifikationer og den udvikling der måtte være.

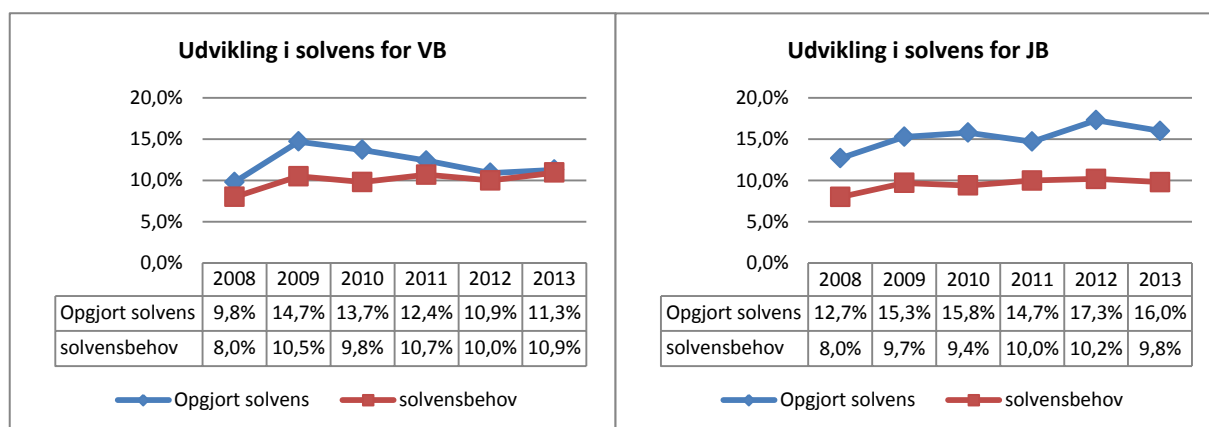
## **Analyse af solvens og basiskapital for JB og VB**

I det følgende afsnit vil vi foretage en analyse af udviklingen i de to pengeinstitutters solvens, kapitalsammensætning samt RWA.



## Udvikling i Solvens

I figur D.1A & B ses den de to bankers opgjorte solvens og solvensbehov for 2008-2013.



Figur D.1A & B: Egen tilvirkning med baggrund i års- og risikoreporter

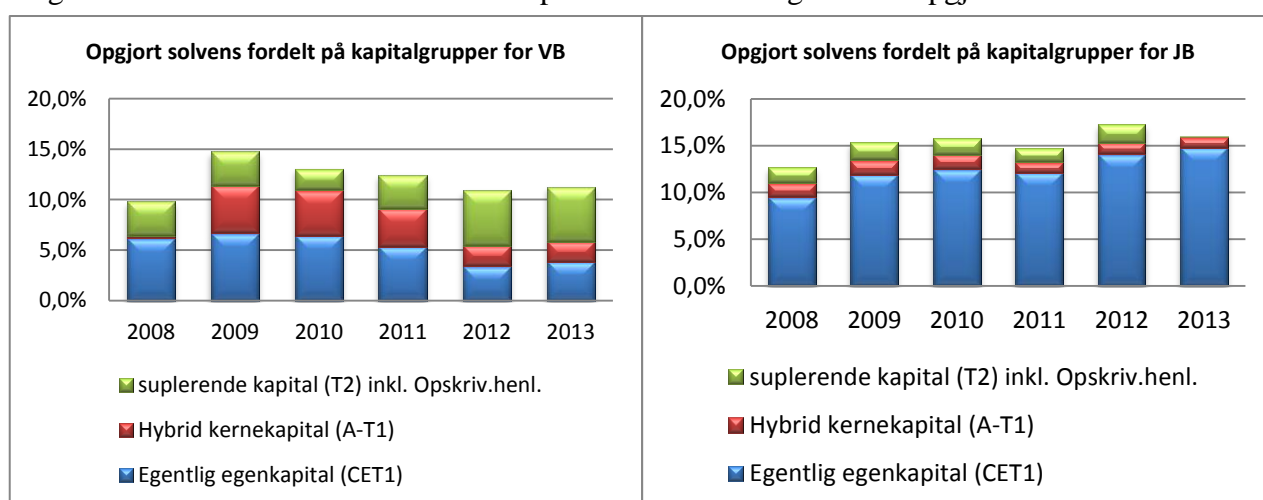
Ser vi først på udviklingen i opgjort solvens, så taler ovenstående sit tydelige sprog. De første 2 år synes der ikke at være megen forskel på bankerne, men i 2010 'knækker' kurven for VB grundet de betydelige nedskrivninger (forbruger basiskapital) og 'opturen' i 2013 kan forklares ved en markant reduktion i RWA. JB holder derimod en stabil og stigende opgjort solvens qua gode, stabile nettooverskud i perioden.

Retter vi fokus på solvensbehovet, så kan det umiddelbart undre, at der ikke er mere forskel på bankerne. Men der er en beskedent forskel.

Men det figurerne illustrerer med al tydelighed er, at VB's solvensoverdækning<sup>52</sup> indsnævres og nærmest forsvinder, mens JB holder en stabil, god overdækning i niveauet 5-7%.

## Udvikling i basiskapitalsammensætningen i JB & VB

I figur D.2A & B retter vi blikket mod kapital sammensætningen i den opgjorte solvens.



<sup>52</sup> Forskel mellem opgjort solvens og solvensbehov

Figur D.2A & B: Egen tilvirkning med baggrund i års- og risikoreport 2013

JB's kapitalsammensætning synes stærk og velproportioneret i fht. VB. Meget høj andel af egentlig egenkapital (CET1), hvilket opfylder CRD4-kravene om kapitalkvalitet.

Kernekapitalprocenten er summen af de røde og blå i figur D.2A & B viser med al tydelighed at bankerne har hver sin kursmæssige retning – VB i retning af en konstant, tydelig kapitalsvækkelse, mens JB stødt og roligt udbygger sin kapital-platform. JB har i øvrigt en erklæret kernekapitalprocent-målsætning på min. 12% ekskl. A-T1, dvs. CET1 på min. 12%<sup>53</sup> Vi stiller nu skarpt på den faktiske, beløbsmæssige sammensætning af VB's basiskapital i tabel D.2<sup>54</sup>

**Tabel D.2: VB's basiskapital (i tkr.)**

	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>
Egentlig egenkapital (CET1)	2.200.221	2.099.005	2.111.425	1.674.497	913.411	831.586
Hybrid kernekapital (A-T1)	97.041	1.476.090	1.484.895	1.175.344	540.434	443.748
fradrag i T1	<u>-404.378</u>	<u>-380.798</u>	<u>-378.453</u>	<u>-507.902</u>	<u>-59.516</u>	<u>-80.462</u>
<i>kernekapital efter fradrag (T1)</i>	<i>1.892.884</i>	<i>3.194.297</i>	<i>3.217.867</i>	<i>2.341.939</i>	<i>1.394.329</i>	<i>1.194.872</i>
supplerende kapital mm. (T2)	1.106.269	992.028	650.237	546.746	532.760	508.317
suppl. kap. (Hybrid Kernekap.)		59.283	65.076	391.444	912.109	660.911
tillæg/fradrag i basiskap.	<u>-117.255</u>	<u>-105.947</u>	<u>-106.767</u>	<u>-85.677</u>	<u>-56.859</u>	<u>-72.980</u>
<b>Basiskapital efter fradrag (T1+T2)</b>	<b>2.881.868</b>	<b>4.139.661</b>	<b>3.826.413</b>	<b>3.194.452</b>	<b>2.782.339</b>	<b>2.291.120</b>

Vi ser at (den gamle) VB i 2009 fik tilført omkring 1,4 mia.kr. i Hybrid Kernekapital (A-T1) i fb.m. bankpakke II. Og i alt 1,6 mia.kr. når vi indregner Aarhus Lokalbanks ditto i 2012.

Men accelerende nedskrivninger (akkumuleret 4,5 mia. de seneste 5 år) har medført et akkumuleret regnskabsmæssigt nettounderskud på knapt 2,4 mia.kr. i samme periode.

VB har endog konverteret ca. 0,5 mia.kr. (af ovenævnte A-T1 kapital) ultimo 2013 og har netop konverteret yderligere 0,6 mia.kr. i 2014 til aktiekapital.

Konverteringerne har den positive 'følgevirkning' at VB sparer omkring 10% i årlige renteomkostninger ved at konvertere til aktiekapital, dvs. omkring 110 mio.kr. i årlige rentebesparelser i fht. udgangspunktet. VB har tillige konverteret skyldige renteomk. på den konverterede kapital til aktiekapital (= yderligere rentebesparelse i konverteringsåret).

Ovennævnte til trods, så reduceres kernekapitalen i en sådan grad at man allerede i 2009 ikke kan længere indregne den fulde Hybride Kernekapital (max. 50% af den samlede kerne-

<sup>53</sup> Risikoreport 2013 p. 5

<sup>54</sup> Egen tilvirkning efter års- og risikoreporter

kapital) og må overføres en større andel heraf til supplerende kapital (*markeret med orange ringe*). Hvilket i særdeleshed gør sig gældende fra 2011 og frem.

Ser vi på udviklingen i basiskapital, så er det ret slående den påvirkning som den tilførte hybride kapital på 1,4 mia.kr. i 2009, er 'spist op' allerede efter 4 år!

## Udvikling i risikovægtede poster (RWA)

Siden Finanskrisen startede har adskillige finansielle virksomheder haft ønske om (behov for) at reducere de risikovægtede poster, for derigennem holde solvensen (holde status quo med en faldende basiskapital).

Som tidligere anført er RWA summen af flere forskellige risici. Eftersom kreditrisikoen er langt den væsentligste og beløbsmæssige største, vil vi fokusere udviklingen heri for vores 2 banker. JB opgør i deres seneste risikorapport at kreditrisiko udgør ca. 3/4 af den samlede RWA, hvorfor vi godt kan tage afsæt i den fulde RWA når vi foretager en sammenligning mellem udviklingen i de 2 banker.

Tabel D.3: VB's udvikling i forholdet mellem RWA og udlån & garantier						
(i mio.kr.)	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>udlån + garantier</b>	30.800	29.589	27.953	26.069	25.851	20.318
<b>RWA</b>	29.379	28.080	29.379	25.662	25.595	20.335
<b>RWA / (udlån + garantier)</b>	0,95	0,95	1,05	0,98	0,99	1,00

Tabel D.4: JB's udvikling i forholdet mellem RWA og udlån & garantier						
(i mio.kr.)	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>udlån + garantier</b>	141.290	123.869	128.458	134.899	130.852	145.497
<b>RWA</b>	105.553	100.420	101.572	108.637	107.636	111.276
<b>RWA / (udlån + garantier)</b>	0,75	0,81	0,79	0,81	0,82	0,76

Ovennævnte viser at der synes at være en klar forskel i den opgjorte risiko på kreditter og garantier i forhold den faktiske sum af disse. Vi er dog bekendt med at JB benytter IRB-metoden og VB standard-metoden fsv. angår opgørelsesprincip af RWA. Men den konstante forskel i RWA / (udlån + garantier) synes at underbygge påstanden om at VB's kreditter og garantier er mere risikofyldte end JB's ditto. Faktisk er summen af VB's kreditter og garantier vægtet 1 til 1 ved RWA-opgørelse, og det er egentlig ret meget når man tænker på at et alm. blanco (detailkunde) udlån/kredit vægter med 0,75 og lån mod sikkerhed i fast ejendom (indenfor visse værdigrænser) endnu lavere vægtning jf. Tabel: vægtning af udlån ier m.m.

## Delkonklusion

VB's solvensoverdækning (ca. 4% i 2009-2010) viser en faretruende, faldende udvikling for at ende på beskedne 0,4% i 2013. Dette er meget kritisk og efterlader stort set ingen 'buffer' til imødegåelse af fremtidige nedskrivninger og tab.

Hos JB forholder det sig helt anderledes stabilt og solidt – de holder en solvensoverdækning i niveauet 5-7% i stort set hele perioden og i 2013 er den på tilfredsstillende 6,2%.

Retter vi fokus på (basis)kapitalsammensætningen, så synes JB at have fuld kontrol og styring på dels størrelse og kvalitet heraf (JB opfylder 2019-kravene jf. CRD4 allerede nu). Det er ikke tilfældet for VB! Akkumulerede nedskrivninger og tab de seneste 5 år på 4,5 mia.kr. har barberet kraftigt VB's basiskapital. Uagtet at VB i 2009 fik tilført 1,4 mia.kr. i hybrid kapital af staten (som senere har måttet konvertere 1,1 mia.kr. heraf til aktiekapital). Udviklingen er meget foruroligende!

Med baggrund i beregnede forhold mellem RWA / (udlån + garantier), må det konkluderes at VB's udlånsbog inkl. garantier belaster VB's RWA (og dermed solvens) mere end JB's tilsvarende. VB har i kreditmæssig henseende haft (og har) en markant højere (kredit)risikoprofil end JB – se afsnit om Kreditbonitet.

## De nye Basel III-regler

Den internationale finansielle situation har vist at de bestående reguleringer/forordninger og Basel II var ude af stand til at tackle/håndtere situationen, hvilket er ude af trit med den risikostyring og kapitalbuffer man ønsker at finansielle virksomheder i fremtiden skal besidde. Dette har medført at EU i regi af Basel-komiteen har indført et nyt regelsæt sæt regler, Basel III med et par skærpelser i form af en forordning (CRR) og et direktiv (CRD4)<sup>55</sup>. Reglernes hovedtræk er: *mere og bedre kapital, mere balanceret likviditet, gearingsbegrænsning, kapitalkrav på derivater, kapitalbuffer, reduktion af afhængighed af eksterne kreditvurderinger.*

Vi vil i nedenstående primært rette fokus på kapitalkravs-elementet.

Ønsket om at samtlige kreditinstitutter skal 'polstres bedre' betyder at banker og kreditforeninger i perioden frem til 2015 gradvist skal have styrket kvaliteten af deres kapital. Herefter skal den minimale basiskapital øges i perioden 2016-2019. Herudover skal de

---

<sup>55</sup> "Nye kapitalkrav til pengeinstitutter" af Deloitte (sept. 2013)

'systemisk vigtige' (store) kreditinstitutter have styrket deres kapital endnu mere/yderligere i perioden 2015-2019.

Kapitalkravene kan opdeles i hhv. en generel direkte, tvunget kapitalstyrkelse frem mod 2015 og herefter yderligere en kapitalstyrkelse af SIFI'erne. Herudover to kapitalbuffer som opbygges i opgangstider (forventet i perioden 2015-2019).

CRD4 indeholder også et udvidet likviditetskrav i form af to nye likviditetsbuffer – hhv. LCR<sup>56</sup> (kortsigtet likviditetskrav – 30 dage) og NSFR<sup>57</sup> (længerevarende funding – over 1 år). Vi vælger herefter ikke at behandle disse likviditetskrav yderligere.

Gearingsbegrænsning i form af et mål for den såkaldte Leverage Ratio (gearing af kapital i forhold til uvægtede aktiver). Dog synes der endnu ikke aftalt nogen grænser eller triggerniveauer herfor og hvad vi kan læse os frem til, så afventes EU-Kommissionens udspil hertil<sup>58</sup>. Med baggrund heri afholder/afgrænser vi os fra at behandle emnet yderligere.

**Den modcykliske kapitalbuffer:** En konjunkturbuffer<sup>59</sup> som skal beskytte makroøkonomien i samfundet og skal sikre tilstrækkelig kapital (i de enkelte banker) til opretholdelse af kreditgivning i perioder hvor det finansielle system er under stress. Bufferen opbygges i perioder med høj udlånsvækst, og vurderes at have en konjunktur-udlignende effekt. Bufferens størrelse vil blive fastsat af Finanstilsynet og vil forventes at ligge i spændet 0-2,5% i kapitaltillæg i fht. RWA, .Dvs. en forøgelse af CET1-kapitalkrav. Forventet indfasning med op til hhv. 0,625% i 2016, 1,25% i 2017, 1,875% i 2018 og 2,5% i 2019.

Med baggrund heri formodes det at Finanstilsynet vil pålægge pengeinstitutter, at opbygge denne buffer i perioder hvor deres udlånsvækst er stigende – evt. med baggrund i en given udvikling i 'tilsynsdiamanten'

**Kapitalbevaringsbuffer:** Denne buffer har til hensigt at sikre pengeinstitutterne bedre kapitalgrundlag til imødegåelse af perioder med tab og finansiell uro, og er egentlig et krav om forøgelse af egentlig egenkapital (CET1) . Bufferkravet indfases med hhv. 0,625% i 2016, 1,25% i 2017, 1,875% i 2018 og 2,5% i 2019, dvs. at min. basiskapitalkravet (pt. 8%) hæves til 10,5% i 2019.

---

<sup>56</sup> LCR = Liquidity Coverage Requirement = (Beholdning af høj kvalitets likvide aktiver) / (netto cash-flow over de kommende 30 dage). LCR ≥ 100%

<sup>57</sup> NSFR = Net Stable Funding Requirement = (stabil funding til rådighed) / (krævet funding). NSFR > 100%

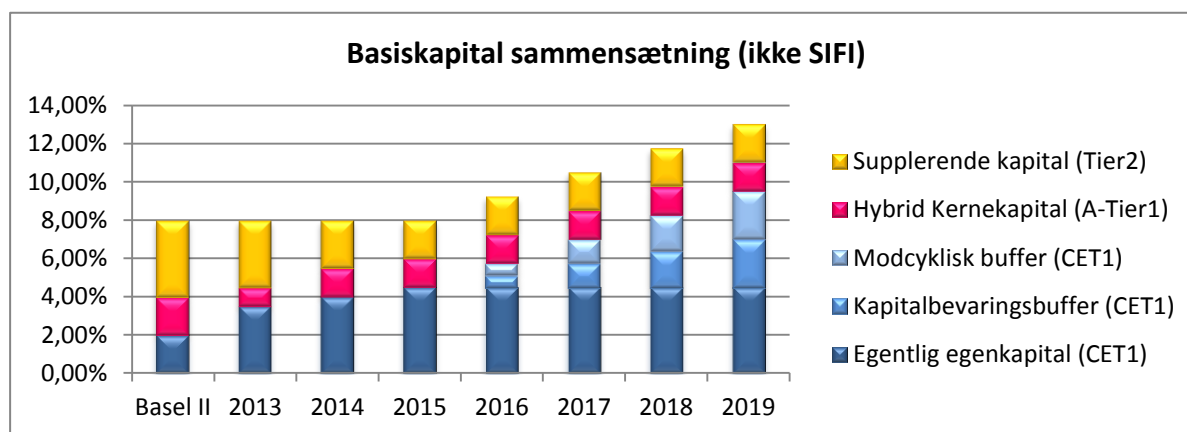
<sup>58</sup> "Aftale mellem regeringen og de fleste partier i Folketinget om regulering af SIFI'er samt krav til alle banker og realkreditinstitutter om mere og bedre kapital og højere likviditet" (Bankpakke 6) af 10. okt. 2013

<sup>59</sup> "Dansk Bankvæsen", 6. udgave af Cato m.fl., p. 267 ff.

Pengeinstitutter som enten ikke har opbygget eller falder under bufferkravet, vil blive pålagt begrænsninger i fx *udbyttebetaling, tilbagekøb af egne aktier, bonusudbetaling, udlåns-gearing*. Bufferen er således et direkte krav om en generel kapitalstyrkelse i sektoren.

### Styrkelse af egentlig egenkapital (CET1)

Direktivet indeholder et kortfristet krav til styrkelse af egentlig egenkapital (CET1). Med de aktuelle regler skal CET1 min. udgøre 2% af RWA. Denne nedre grænse hæves og indfases med hhv. +1,5% i 2013, +0,5% i 2014, +0,5% i 2015. Således vil det minimale CET1-niveau udgøre 4,5% af RWA fra og med 2015, dvs. 125%’s forøgelse over 3 år!



#### Egen tilvirkning

Figuren ovenover illustrerer hvorledes CRD4 forventes at påvirke capitalsammensætningen frem til og med 2019 (ikke SIFI). Y-aksen repræsenterer min. Basiskapital i forhold til RWA. Konklusionen af CRD4 er at min. basiskapitalkrav øges med næsten 1/3 til 10,5% frem til og med 2019. Og medregnes den modcykliske buffer vil Basiskapital stige til 13% i 2019 – netop denne buffer er et usikkerheds moment, idet ingen ved hvornår og i hvilket omfang konjunkturerne vender. Eftersom der ønskes en bedre kapital-kvalitet så 'ofres' mulig andel af hhv. supplerende kapital (Tier2) der halveres (*markeret med orange*) og mulig andel af Hybrid kernekapital (A-Tier1) der reduceres med ¼ (*markeret med pink*).

Helt essentielt – og efter hensigten - styrkes kravet til minimal egentlig egenkapital (CET1) – fra min. 2% i dag til 7% i 2019 (inkl. modcyklisk buffer op til 9,5%), dvs. op til knapt en 5-dobling over perioden (*markeret med blå*).

Ovennævnte vil stille større krav til pengeinstitutternes fremtidige indtjeningsevne, udlånsbonitet og naturligvis egenkapital. Og endnu større krav til SIFI'erne jf. nedenstående. Man kan naturligvis diskutere om den modcykliske buffer skal indregnes eller ej, ud fra argumentet om hvornår et konjunkturmæssigt opsving vil indtræffe i perioden. Vi har valgt at

medtage den i figur 1 (og figur 2) med baggrund i det med rimelighed må kunne forventes at der må indtræffe et opsving i perioden samt for at illustrere betydningen af de nye kapitalkrav. **SIFI-reglerne** er særlige (skrappere) kapitalkrav til såkaldt systemisk vigtige finansielle institutter (SIFI'er). Hensigten er at udvælge de største pengeinstitutter<sup>60</sup> og kræve dem så kapital-robuste, således at bankpakke 3 ikke kommer i spil (og det enkelte lands nationale økonomi påvirkes så lidt som muligt).

I Danmark nedsatte man et udvalg til behandling af emnet samt identifikation af mulige SIFI'er som aflagde en rapport<sup>61</sup> i marts 2013, hvoraf nedenstående fremgår

Et SIFI-pengeinstitut er som udgangspunkt, et pengeinstitut som 2 år i træk overskrider én af følgende:

- Balancesum > 6,5% af dansk BNP
- Udlånsbalance > 5% af sektorens samlede udlån
- Indlån > 5% af sektorens samlede indlån

Uagtet ovennævnte kan Erhvervs- og Vækstministeriet udpege flere eller færre som skal medtages i SIFI-puljen. Udpegning er sket og SIFI-institutterne skal leve op til kravene inden udgangen af det følgende år. SIFI-puljen består aktuelt af flg.: *Danske Bank, Nordea Bank Danmark, Nykredit, Jyske Bank, BRFkredit, Sydbank og DLRkredit*<sup>62</sup>.

Disse SIFI'er skal i 5 års perioden 2015-2019 udbygge/styrke deres egenkapital med mellem 1%- og 3,0%-point (udover de nye kapitalbuffere).

De oprindeligt 7 kreditinstitutter rangeres efter 'systemiskhed' (dvs. efter størrelse) og tildeles herudfra et kapitalkrav som skal indføres i perioden. Jyske Bank tildeles en systemiskhed på 5,1 og ligger i intervallet 5-15 som bevirker at bankens CET1 skal øges<sup>63</sup>. Konkret betyder det at SIFI-tillæg udgør hhv. 0,3% i 2015, 0,6% i 2016, 0,9% i 2017, 1,2% i 2018 og 1,5% i 2019. Kravet til SIFI-tillæg for fx Danske Bank er 3,0% i 2019 som den største 'systemiskhed'<sup>64</sup>.

Jyske Bank har netop offentliggjort fusion med BRFkredit, men det forventes ikke at påvirke ovennævnte (JB's SIFI-tillæg). Eftersom BRFkredit er tildelt en systemiskhed på 3,0 og adderes begge kreditinstitutters systemiskhed, vil summen (5,1+3,0) ikke overstige intervalgrænsen på 15, dvs. fusionen forventes ikke at påvirke Jyske Banks SIFI-tillæg/krav.

---

<sup>60</sup> Dem man vil kategorisere som "Too big to fail"

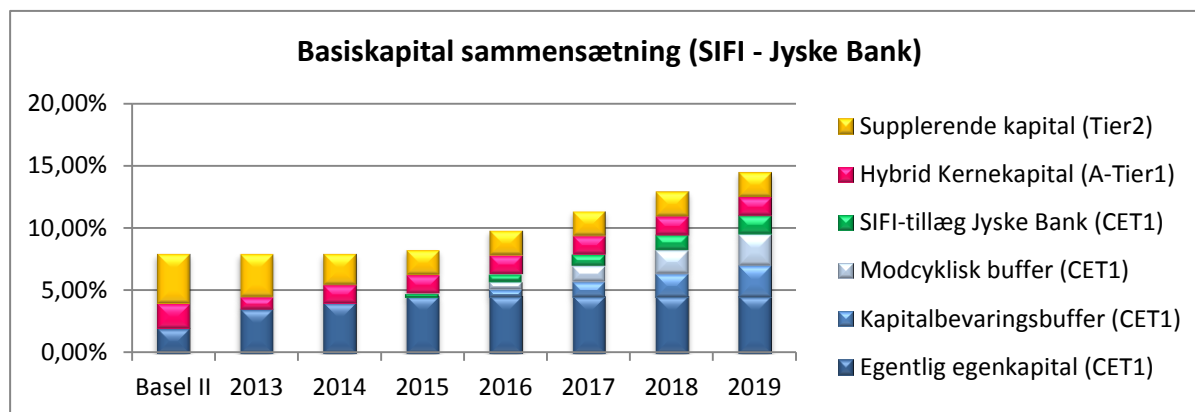
<sup>61</sup> "Systemisk vigtige finansielle institutter i Danmark: identifikation, krav og krisehåndtering" af SIFI-udvalget

<sup>62</sup> Beskrivelse af de kvantitative forhold for grad af systemiskhed, opgørelse m.m. i SIFI-udvalgets rapport, p. 31-48

<sup>63</sup> "Aftale mellem regeringen og de fleste partier i Folketinget om regulering af SIFI'er samt krav til alle banker og realkreditinstitutter om mere og bedre kapital og højere likviditet" (Bankpakke 6) af 10. okt. 2013

<sup>64</sup> Øvrige SIFI-kapitalkrav: Nordea & Nykredit med 2,0% og Sydbank, DLR & BRF med 1,0%

Figuren nedenfor illustrerer hvorledes CRD4 forventes at påvirke kapitalsammensætningen frem til og med 2019 for Jyske Bank. Y-aksen repræsenterer min. Basiskapital i forhold til RWA.



Umiddelbart synes de øgede kapitalkrav til SIFI-banken, Jyske Bank ikke at virke skræmmende set i forhold til ikke-SIFI-banker.

Helt konkret skal den egentlige egenkapital (CET1) 'kun' forøges med 1,5%-point i perioden frem til 2019 set i forhold til ikke-SIFI banker.

## Hvor er bankerne i dag i fht. CRD4 ?

Jyske bank anfører i sin risikorapport 2013<sup>65</sup> at ”...allerede nu opfylder alle kendte fremtidige kapitalkrav, givet at konjunktur bestemte buffer ikke er indført”

Ser vi på 2013-tallene viser en beregning, at det er korrekt. Andelen af CET1 udgør aktuelt 15,4%<sup>66</sup>, hvilket er over 2019-kravet jf. Figur 2. Og den aktuelle solvens på 16% overstiger også 2019-kravet på 14,5% jf. figur 2.

Det kan konkluderes at Jyske Bank står godt rustet i relation til CRD4, og herudover må forventes en løbende konsolidering (= kapitalopbygning) i perioden frem til 2019.

Det forholder sig desværre helt anderledes for VB. Netop opfyldelse af de nye CRD4 solvenskrav er en af VB's helt store udfordringer. Af regnskabet for 2013<sup>67</sup> fremgår det med al tydelighed, at banken har problemer med at opfylde CRD4. Der står; ”...en forværring af bankens solvens i niveaue 1,5-2,0%-point, hvilket svarer til en solvensunderdækning i niveaue 1,0-1,5% ... stor usikkerhed omkring opfyldelsen af den individuelle fastsatte

<sup>65</sup> side 11

<sup>66</sup> CET1 på 17.118 mio.kr. i fht. RWA på 111.276 mio.kr

<sup>67</sup> Årsrapport 2013, primært p. 13



*solvensbehov pr. 31.3.2014*” Helt specifikt betyder, en reduceret indregnings mulighed for A-T1- og T2-kapital i opgørelsen af basiskapital, et fald heri på omkring 350 mio.kr. Herudover vil nye regler for RWA betyde en stigning på 1.000 mio.kr. og en forøget faktorberegning på risikofyldte udlån. Dette vil utvivlsomt medføre stigning i VB’s solvensbehov. Grundet uvidenhed om hvilken faktor RWA-stigningen på 1.000 mio.kr. (søjle 1, 2 eller 3 krav) skal indregnes i basiskapitalbehovet, undlader vi at beregne på et solvensbehov for VB.

Men vi kan godt beregne hvorledes ovennævnte vil påvirke den opgjorte solvens:

<b>Tabel D.5</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>Ændringer</b>	<b>31.3.2014</b>
<b>Basiskapital</b> (i tkr.)	2.291.120	-350.000	1.941.120
<b>RWA</b> (i tkr.)	20.334.717	1.000.000	21.334.717
<b>Opgjort solvens</b>	11,3%		9,1%
<b>Solvensbehov</b>	10,9%		10,9%
<b>Solvensoverdækning</b>	0,4%		<b>-1,8%</b>

Sammenholdes dette med aktuelt solvensbehov pr. 31.12.2013, så opfylder VB ikke længere sit solvensbehov og skal fremkomme med en plan for genopretning i løbet af meget kort tid!

## Delkonklusion

Med baggrund i ovennævnte kan det konkluderes at JB har godt styr på sin kapitalstruktur/solvens og allerede opfylder de fremadrettede 2019-kapitalkrav inkl. SIFI-tillæg. Det ser noget mere tvivlsomt ud for VB som i skrivende stund ikke er i stand til at opfylde de aktuelle 2014-kapitalkrav. Og det er alvorligt!

Så vidt vi kan læse os til i dagspressen, så arbejdes der på højtryk i VB på en genopretningsplan (for kapital/solvens).

## Tilsynsdiamanten

I vores analyse af JB og VB vil vi nu se på Finanstilsynets såkaldte Tilsynsdiamant<sup>68</sup>, der blev offentliggjort i 2010 med henblik på en endelig indfasning fra og med regnskabsåret 2012.

Ideen med Tilsynsdiamanten var, at få et offentlig ’termometer’ til måling af et pengeinstituts aktuelle økonomiske ’helbredstilstand’. Tilsynsdiamanten kom således til at fungere som et centralt pejlemærke for de enkelte pengeinstitutters sundhedstilstand, hvorfor vi har valgt at

<sup>68</sup> Afsnittets teoretiske indhold er fra Finanstilsynets ”Vejledning om tilsynsdiamanten for pengeinstitutter”

inddrage den, og se på hvordan vores 2 banker ligger i forhold til de fastsatte målepunkter/grænser. Indledningsvist vil vi redegøre for baggrunden for Tilsynsdiamanten.

## **Baggrund**

Historisk set har der så længe der har været banker til også været banker, der af den ene eller anden grund har måttet dreje nøglen om. Dette gentog sig med Finanskrisens indtog i 2008. Efter mange års højkonjunktur begyndte sorte skyer pludselig at trække ind over den finansielle sektor i hele verden – ikke mindst i Danmark. Bare i 2008 måtte bl.a. Bank Trelleborg, Roskilde Bank og Forstædernes Bank give fortabt, og enten lade sig opkøbe eller blive afviklet under Finansiell Stabilitet. Jf. Ragnvid-rapporten er der i perioden fra 2008 til august 2013 ophørt 62 pengeinstitutter – en antalsmæssig reduktion på omkring 1/3.

Finanstilsynet er som bekendt finansverdenens 'politi', og har til hovedopgave at føre tilsyn med de danske finansielle virksomheder. Finanstilsynet har bl.a. til opgave at komme med modtræk og foranstaltninger der hindrer, eller i det mindste formindsker risikoen for, at finansielle virksomheder fremover havner i alvorlige problemer. En af disse foranstaltninger er Tilsynsdiamanten, der blev offentliggjort allerede i 2010. I Finanstilsynets informationsskrivelse i juni 2010 står følgende:

*"Erfaringsmæssigt er der en række fællestræk, som karakteriserer pengeinstitutter, der er kommet i problemer under krisen. Kendetegnene er bl.a. høj udlånsvækst på bekostning af kreditkvalitet, for optimistiske vurderinger af kreditrisici (bl.a. i forhold til ejendomseksponeringen) og manglende styring af store engagementer. Dette er et mønster, som også er set under tidligere kriser."*<sup>69</sup>

Ud fra ovenstående beskrivelse har Finanstilsynet via Tilsynsdiamanten udpeget 5 risikoområder der angiver, hvad der kan anses for at definere pengeinstitutvirksomhed<sup>70</sup> med forhøjet risiko. Ved løbende at overvåge disse risikoområder håber Finanstilsynet, at kunne fange eventuelle faresignaler i opløbet, og dermed hindre bankkrak ved f.eks. at give påbud til pengeinstituttet såfremt en eller flere, af i alt 5 pejlemærker, overskrides.

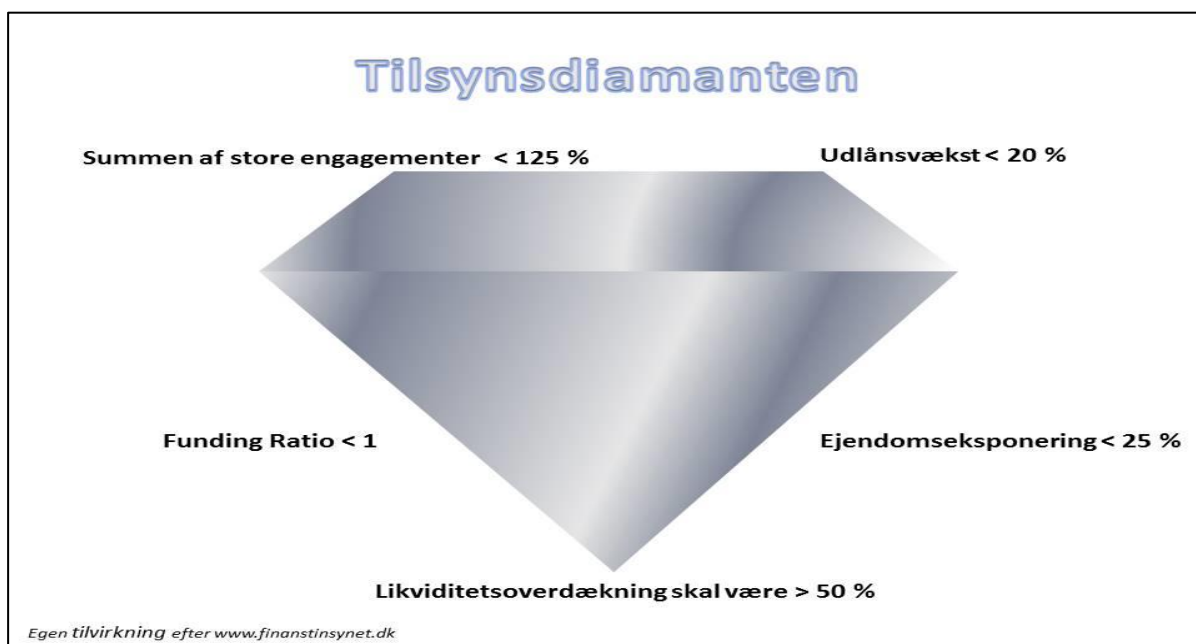
De 5 målepunkter har man valgt at illustrere via en diamant.

---

<sup>69</sup> <http://www.finanstilsynet.dk/da/temaer/~media/nyhedscenter/2010/tilsynsdiamanten.ashx>

<sup>70</sup> Det bemærkes at det kun er bankdelen der måles på og ikke koncernen som helhed.

Figur C.1: Tilsynsdiamanten



### Summen af store engagementer < 125 %

Første pejlemærke omhandler et pengeinstituts store engagementer. Efter devisen, at jo større et engagement er, jo større risiko vil det (teoretisk) påføre et pengeinstitut. For at et engagement kan kategoriseres som værende stort, skal summen af lån, garantier mv. udgøre mindst 10 % af pengeinstituttets basiskapital. Ved udvælgelsen som stort engagementer skal eventuelle sikkerheder ikke fradrages, dvs. der som udgangspunkt er tale om bruttoengagementet. Men ved sammentællingen af de store engagementer skal sikkerheder fradrages. Det vil sige, at kun blancoandel medgår i det akkumulerede regnestykke, altså nettoengagement efter fratrækning af sikkerhedsværdi<sup>71</sup>.

Beregningen betyder at summen af de store engagementer (efter fradrag for sikkerheder) ikke må overstige 125 % af pengeinstituttets basiskapital.

<b>Tabel C.1: Store engagementer</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>Jyske Bank</b>	59,1%	27,1%	32,9%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>vestjyskBANK</b>	80,5%	37,9%	40,5%	30,7%	46,1%	33,5%

Egen tilvirkning efter årsrapporterne for 2012 & 2013

Af ovenstående tabel ses det at begge banker holder sig indenfor grænsen på 125 % (også selv om Tilsynsdiamanten først blev implementeret i 2012). Vi ser et klart billede af 2 banker, som bevidst bestræber sig på at reducere summen af store engagementer. VB's udfordringer med

<sup>71</sup> Derudover skal engagementer < 3 mio.kr. efter fradrag for sikkerheder, ikke medregnes i opgørelsen. Undtaget er også engagementer < 1 mia.kr. med f.eks. kreditinstitutter efter fradrag for sikkerheder.

andelen af store engagementer synes at være vedvarende. De får bragt andelen pænt ned i 2009 qua 'frasalg' af bl.a. et par større vindmølle engagementer. I 2012 stiger andelen igen, grundet dels forringet basiskapital, dels fusionen med Aarhus Lokalbank (nye store engagementer samt evt. fælles konsoliderede kunder).

## Udlånsvækst < 20 %

Pejlemærket sætter fokus på pengeinstitutternes årlige udlånsvækst, og denne skal helst holde sig indenfor 20 % vækst. Det er et af de mere oplagte pejlemærker, da man frem til finanskrisen så kraftigt voksende udlånsbøger – især hos mange af de banker der siden er gået konkurs, eller har måttet lade sig opkøbe. Ved opgørelsen af udlånsvæksten måles der efter nedskrivninger og eksklusiv repo'er.

<b>Udlånsvækst</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>Jyske Bank</b>	0,1%	-13,9%	0,1%	5,7%	9,2%	5,0%
<b>vestjyskBANK</b>	65,3%	-0,8%	-1,7%	-7,5%	-4,7%	-16,1%

*Egen tilvirkning efter årsrapporterne for 2012 & 2013*

Ser vi først på JB, så stiger udlånet i slutningen, hvilket kan henføres til overtagelserne af hhv. dele af Fjordbank Mors (2011) og Spk. Lolland (2013). Stigningen i 2012 skyldes en koncernmæssig omfordeling<sup>72</sup>. I VB stikker året 2008 ud (4 år før Tilsynsdiamanten indføres), hvor fusionen mellem Ringkjøbing Bank og Bonusbanken fandt sted, og VB's forretningsvolumen steg med godt 50 %. Men grundet VB's udlånsbonitet og kapitalstruktur har der været en fast dagsorden, gående ud på at foretage en "intelligent nedbringelse af udlånsbalancen", som tidl. direktør Frank Kristensen udtrykte det.

## Ejendomseksponering < 25 %

Ejendomsbranchen har haft det hårdt siden 2008, og det er især inden for denne kundegruppe, at de største nedskrivninger på udlån har fundet sted. Derfor har Finanstilsynet indført et pejlemærke ved en maksimal grænse på 25 % af det samlede udlån og garantier, der må henføres til branchen (fast ejendom & gennemførelse af byggeprojekter). Eksponeringen opgøres før nedskrivninger.

<sup>72</sup> På side 17 i R2012 for JB beskrives det således "stigningen i bankudlån på 10 mia.kr. skyldes især ændret håndtering af udlånsbøger og modsvars af et tilsvarende fald i Handel og Investering"

<b>Tabel C.3: Ejendomseksponering</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>Jyske Bank</b>	16,0%	11,0%	9,0%	8,0%	8,0%	7,0%
<b>vestjyskBANK</b>	18,0%	18,0%	16,0%	16,8%	20,9%	22,3%

*Egen tilvirkning efter årsrapporterne for 2009, 2011 & 2013*

JB har været dygtige til at reducere eksponeringsandel vedr. ejendomme. Godt gennemført strategi, fristes man til at konkludere. Billedet for VB ser mere anstrengt ud. Andelen i de første 4 år er stort set uændret, men stiger i forbindelse med fusionen med Aarhus Lokalbanc i 2012. Andelen nærmer sig grænsen på 25 % i 2013. Årsagen til den sidste stigning er sandsynligvis en kombination af flere forhold. For det første kan man have en mistanke om, at VB's udlån/garantier synes svære at nedbringe, evt. kombineret med manglende afviklingsevne hos kunder, som måske har været kreditvurderet for lempeligt tidligere. Dernæst vurderes udviklingen også at skyldes en relativt lavere afviklingstakt på netop udlån/garantier til ejendomsbranchen, end for de øvrige udlån/garantier i VB.

### **Funding Ratio < 1**

Funding Ratio viser hvor stor en andel af stabil funding (kapitalfremskaffelse), der ligger til grund for udlånet og opgøres ved hjælp af følgende brøk:

$$\text{Funding Ratio} = \frac{\text{Udlån}}{\text{Arbejdende kapital fratrukket obligationer med restløbetid under et år}}$$

Da tallet skal være under 1 følger det, at den arbejdende kapital i et pengeinstitut altid skal være større end det samlede udlån (for at opnå en stabil fundingsituation). Med til den arbejdende kapital kan medregnes indlån, udstedte obligationer, efterstillede kapitalindskud og egenkapital. Ind og udlånsmassen opgøres eksklusiv repo'er. Dog kan lån i Nationalbanken med løbetid over 1 år medregnes den arbejdende kapital.

<b>Tabel C.4: Funding Ratio</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>Jyske Bank</b>	0,65	0,79	0,73
<b>vestjyskBANK</b>	0,81	0,84	0,73

*Egen tilvirkning efter årsrapporterne for 2011, 2012 & 2013*

I modsætning til de øvrige pejlemærker, er tallene ikke tilgængelige for hele analyseperioden. Der er ikke meget at bemærke til udviklingen, idet den stort set er konstant for begge og rimelig parallel. Begge banker ligger pænt indenfor grænseværdien.

## Likviditetsoverdækning > 50 %

Sidste pejlemærke er kravet om en likviditetsoverdækning på min. 50 %. Denne overdækning skal ses i forhold til lovgivningens minimumskrav populært kaldet 10 % eller 15 %-kravet<sup>73</sup>. Det vil med andre ord sige, at ud over det lovgivningsmæssige krav om minimumslikviditet skal pengeinstitutterne have yderligere 50 % for at overholde Tilsynsdiamantens pejlemærke.

<b>Tabel C.5: Likviditet</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>Jyske Bank</b>	88,2%	154,7%	163,3%	86,5%	122,4%	149,9%
<b>vestjyskBANK</b>	71,6%	125,8%	126,7%	98,8%	144,8%	162,2%

*Egen tilvirkning efter årsrapporterne for 2012 & 2013*

Heller ikke udviklingen i dette pejlemærke viser noget specielt. Begge banker har en pænt overdækning i forhold til grænseværdien.

## Delkonklusion

Begge banker holder sig indenfor Tilsynsdiamantens grænseværdier. Dog synes VB at have udfordringer med pejlemærkerne ”ejendoms eksponering” og ”store engagementer”. Disse udfordringer synes at være af mere permanent karakter for VB.

På ejendoms eksponeringen synes udviklingen at være rigtig uheldig og VB bevæger sig i retning af grænseværdien! Et fristende billede på situationen kan være; *”en bjergsø under afvanding, hvor klippeskærene kommer mere og mere til syne i takt med vandstanden falder i søen”*. Situationen synes fastlåst for VB, og bliver forstærket af at øvrige udlån fader relativt mere/hurtigere. Derudover synes der pt. ikke reel konkurrence på ejendomsfinansiering, hvilket også synes at fastholde VB.

I takt med dels en faldende basiskapital, dels store kunder som ikke afvikles/nedbringes, bliver dette pejlemærke mere markant og problematisk.

VB’s udlånsbonitet spiller, efter al sandsynlighed, en afgørende rolle for begge udfordringer. Og faktisk har VB i seneste risikorapport et specifikt solvenstillæg på 2,24%-point som direkte relaterer sig til ”kreditrisici på store kunder med finansielle udfordringer”

<sup>73</sup> Jf. Lov om finansiel virksomhed § 152 ”Skal et pengeinstitut have en forsvarlig likviditet og likviditeten skal mindst udgøre

15 pct. af de gældsforpligtelser (1. krav), som det uanset mulige udbetalingsforbehold påhviler pengeinstituttet at betale på anfordring eller med kortere varsel end en måned samt 10 pct. af pengeinstituttets samlede gælds- og garantiforpligtelser fraregnet efterstillede kapitalindskud (2. krav), der kan medregnes ved opgørelsen af basiskapitalen”.

## Grundlag for fusionen mellem JB & VB

I denne del af opgaven vil vi rette blikket i retning af fusionen mellem JB og VB. På den ene side har vi JB, og spørgsmålet om hvad JB får ud af en fusion, og hvad VB må koste i forhold hertil. På den anden side har vi staten. Hvad skal staten stille op med VB og hvilke muligheder synes der at være?

### Status for VB

Basisindtjeningen ser umiddelbart fornuftig ud, men banken tynges af markante nedskrivninger, en udlånsbog med ringe bonitet og fortsat dårlig kreditstyring<sup>74</sup>. Netop den kreditmæssige situation har udhulet VB's kapitalforhold<sup>75</sup> i en alvorlig grad. Med de netop indførte nye kapitalkrav (CRD4) udhules VB's solvens yderligere, og nødvendiggør ny kapitaltilførsel for fortsat selvstændig drift. Alternativt kan man nedbringe RWA og forbedre solvensen<sup>76</sup>. Det syntes dog ikke at være en realistisk mulighed. Derfor er den umiddelbare konklusion, at VB ikke kan fortsætte som selvstændigt pengeinstitut på lang sigt.

### Hvilke muligheder har staten?

Vi ser overordnet 3 mulige scenarie:

1. overdragelse af VB til Finansiell Stabilitet.
2. yderligere kapitalindsud fra ejerkredsen i VB (primært staten).
3. salg (overdragelse) af VB til andet kreditinstitut.

**ad 1:** Eftersom Finansiell Stabilitet netop har meddelt, at man forventer at indlevere sin licens til bankdrift medio 2014<sup>77</sup>, er det næppe sandsynligt at staten vil fortsætte FS Bank. Staten har sendt et tydeligt signal om, at man ikke ønsker at drive pengeinstitutvirksomhed fremadrettet.

**ad 2:** Det vil nok blive umuligt dels at skaffe politisk opbakning til en forøgelse af statens ejerskab i VB. Dels vil minoritetsaktionærerne nok påberåbe sig en vis modstand, og evt. bede om indfrielsestilbud. Alle velvidende at den ny-indsudte kapital efter al sandsynlighed er tabt på forhånd. Et andet argument som taler imod yderligere kapitalindsud er, at det næppe er muligt at finde helt nye aktionærer, og/eller få de bestående minoritetsaktionærer til at skyde flere penge ind i VB. Det efterlader staten tilbage mulig indskyder, og med et aktuelt

---

<sup>74</sup> Senest dokumenteret i Finanstilsynets inspektionsredegørelse af 1.4.2014

<sup>75</sup> VB har ultimo 2013 en meget beskedne solvensoverdækning på 0,4%

<sup>76</sup> Se afsnit "Solvens og kapitalstruktur" – Hvor er bankerne i dag?

<sup>77</sup> [www.fsbank.dk/presse](http://www.fsbank.dk/presse) - meddelelse af 31.3.2014

ejerskab i niveauet 82 %, så er der ikke langt op til 90%<sup>78</sup>, hvilket kan betyde tvangsindløsning af minoritetsaktionærerne. Dermed 100 %'s ejerskab til staten. Muligheden synes ikke realistisk, men alt kan som bekendt ske i politik.

**ad 3:** Her ser vi to scenarier. Enten en hel overdragelse til én køber, hvilket er det mest realistiske. Alternativt en opsplittning og salg til flere del-købere. Det er nok tvivlsomt, om disse køberemner kan komme til rette om at fordele VB mellem sig. Dertil er der spørgsmålet om den del af VB, som ingen ønsker sig, hvad gør man med den når Finansiell Stabilitet med stor sandsynlighed afvikles. Vi ser at eneste reelle mulighed, er et fuldstændigt salg (overdragelse) af VB til én køber.

### Statens mellemværende med VB

Staten gav i 2009 hhv. VB og AAL i alt 1.616 mio.kr. i ansvarlige lån. I 2010 havde de samme 2 banker for 9.416 mio.kr. individuelle statsgarantier. Det vil sige at der var statslig eksponering på mere end 11 mia.kr.

Ud fra vores beregninger har staten aktuelt en eksponering mod VB på omkring 5.128 mio.kr. Denne eksponering fordelt på VB-aktier for 1.120 mio.kr. (kurs 9), rest ansvarligt lån (efter konvertering primo 2014) på 288 mio.kr. samt for 3.720 mio.kr. i individuelle statsgarantier<sup>79</sup>. Hertil bør rettelig lægges statens urealiserede kurstab på aktiebesiddelserne i perioden. Denne anslås til at ligge på omkring 133 mio.kr.<sup>80</sup>. Så har vi heller ikke indregnet tabet af de renteindtægter som relaterer sig til konverteret hybridkapital til aktiekapital.

Staten har populært sagt godt 5,1 mia.kr. i ”klemme”, hvoraf 3,7 mia.kr. er garantier (2013).

Der vil næppe komme noget af hhv. aktiekapital samt ansvarligt lån retur til staten. Disse er tabsabsorberende, og dermed i overhængende fare for at blive ’spist op’ af en evt. nedskrivning af udlån & garantier. Det vil sige, at 1,4 mia.kr. må anses for at være tabt.

Eneste ”upside” eller mål for staten synes umiddelbart at være at begrænse skaderne, og dermed redde så meget af sin garantistillelse på 3,7 mia.kr. som muligt. Udfordringerne er dog mange. Staten kan ikke bare lade VB køre videre ”i al uendelighed”. Dels er der et akut kapitaltilførselsbehov (hvis bare der skal bringes balance i fht. lovgivningen/seneste EU-kapitaldirektiv). Dels er EU's betingede godkendelse af fusionen mellem VB og AAL usikker

---

<sup>78</sup> Aktieselskabslovens pgf 20 – tvangsindløsning af minoritetsaktionærer.

<sup>79</sup> Se bilag C – statens mellemværende med VB

<sup>80</sup> Kursfald (fra kurs 13 til 9) på KV af aktier på 433 mio.kr. ult. 2013



under de aktuelle forhold i VB (risiko for omstødelse = tilbagebetaling af statstilskud/garantier).

Herudover er der det konkurrencemæssige aspekt i at staten (indirekte) driver kommerciel bankdrift. Dette dog uden at kan udøve reel indflydelse. Dette vel at mærke i en virksomhed, som i høj grad har behov for ledelse/styring.

### **Hvad vil Jyske Bank få ud af en fusion med vestjysk BANK?**

Egentlig har JB ikke behov for at overtage netop VB. Behovet er nok større den anden vej. Det vil sige, at staten har behov for at finde en afklaring for VB. JB er dog som de fleste pengeinstitutter ramt af netto tilbageløb på udlån, og dermed afledt faldende indtjening. Samtidig har JB et pænt stort likvidt beredskab på omkring 50 mia.kr. jf. afsnittet om likviditet, og JB har en strategi om vækst bla. via opkøb<sup>81</sup>

Hvad kan JB få ud af at købe VB? Kan JB købe VB til en tilpas lav pris, vil JB kunne forøge udlån & garantier med omkring 15 mia.kr., hvilket vil være en kilde til indtægtsforøgelse for JB. Denne lave pris beregnet som en underkurs på udlånsbogen, med en forventning om fremtidig gevinst i takt med bonitetsforbedring indarbejdes. Dertil en mere aktiv placering og mulighed for bedre forrentning af egen likviditet. Bearbejdning af VB, dvs. optimering af drift = fusions synergier – kunder, filialer etc. Håb om fortsat statsgaranti. En stor kundebase hvortil der kan sælges JB-produkter (VB besidder en del højrenteindlån, hvori der er omlægningspotentialer). Det hele vil naturligvis munde ud i fremadrettede resultatforbedringer, og en egenkapitalforøgelse til gavn for JB's aktionærer.

Der er dog udfordringer. Kreditbehandlingen kan risikere at være mere udfordrende/ressourcekrævende end anticeret. Dette kan gøre opkøbet mindre rentabelt. Fusionssynergier kan være udfordrende at 'høste'. Der kan være kulturelle barrierer både for kunder og medarbejdere, hvilket kan føre til laverer indtjening.

### **Interessentanalyse**

Med dette projekts formål for øje – nemlig at give et bud på den rigtige pris på Vestjysk Bank begrænser interessentanalysen sig til at identificere de interessenter, der har en direkte påvirkning på processen omkring opkøbet. Det vil sige dem der kan og vil spille en rolle i processen direkte forud for overtagelsen og lige bagefter.

---

<sup>81</sup> Både likviditetsberedskab og opkøbs strategi dokumenteret i JB's årsrapport 2013, p 3 & 13

Interessantanalysen giver mulighed for, at sætte navn på de interessenter man formoder vil komme til at have en påvirkning på den problemstilling eller proces man ønsker skal gennemføres. Det vil sige, at der for hver interessant er en række variable der ønskes belyst og beskrevet en holdning til. Dette med henblik på at inddrage interessenterne på rette måde, forudsige deres handlingsmønstre og i øvrigt kunne agere strategisk overfor den pågældende interessant.

Der kan uden tvivl inddrages væsentlig flere interessenter end dem vi inddrager her. *Målet med denne analyse er at belyse de væsentligste, samt være konkret og operationel i forhold til deres påvirkning af og betydning for JB's opkøb af VB, dvs. en vurdering af hvem der kan påvirke handelsprocessen.*

Følgende spørgsmål besvares for den enkelte interessant<sup>82</sup>:

- Betydning på en skala fra 1-5.
- Interesseområde.
- Indstilling.
- Hvilken magt og indflydelse har interessenten.
- Hvorledes kan interessenten forventes at agere.
- Graden af forståelse og accept.
- Hvorledes inddrages interessenten.

Vi har udvalgt følgende interessenter, som vil blivebehandlet separat:

- Finansministeriet og lovgivende forsamling.
- Medier.
- Aktionærer i Jyske Bank.
- Medarbejdere.

## **Finansministeriet og lovgivere**

Staten sidder aktuelt på cirka 81,6 % af aktierne i VB<sup>83</sup>. Denne ejerandel har staten opnået via VB's kontinuerlige konvertering af hybrid kernekapital. Staten er dermed hovedaktionær og dermed også primær forhandlingspartner for Jyske Bank. Betydningen af staten kan derfor ikke undervurderes og ligger på 5.

---

<sup>82</sup> Inspiration fra Grundbog i Projektledelse side340-348

<sup>83</sup> Bilag C

Statens ejerskab af VB vil komme til at koste de danske skatteydere penge - spørgsmålet er bare hvor mange. Målet for staten er derfor at reducere dette tab og afgrænse det til et maksimeret beløb, hvilket det ikke er i dag. Kommer der et fornyet krav om nedskrivninger i VB er staten tvunget til at gøre en af to. Enten stiller man den fornødne kapital til rådighed for VB, eller også lader man den gå default. Finanstilsynet redegør i sin tilsynsrapport fra den 1. april 2014 netop om den latente mulighed for at banken skal have yderligere kapital tilført for at fortsætte sin drift. VB har alene en kapitalbuffer på 0,4 % i forhold til det opgjorte solvensbehov. Statens indstilling til salget til JB bør derfor være positiv, også set i lyset, at der ikke er mange købskandidater. En default vil resultere i, at Finansiell Stabilitet A/S kommer til at bestå i en periode ud i fremtiden. Det har man statens og forligsparterne omkring bankpakkerne ingen intentioner om kommer til at ske.

Med staten som sælger må der forventes at være andre faktorer udover pris, der kommer til at spille en rolle. Staten kan formentlig ikke bare sælge VB uden samtidig t tage hensyn som en privat sælger ikke skal tage. Her tænkes specielt på VB's tilhørsforhold til Lemvig, som er et de yderområder der er under pres pga. de demografiske ændringer der i disse år sker fra land mod by. Sælger Staten med Finansministeren i spidsen til JB uden noget løfte fra JB om at holde arbejdspladser i Lemvig og omegn i det mindste i en overgangsperiode, kan det blive en politisk varm kartoffel. Dette er JB nødt til at forstå og acceptere som en del af de samlede forhandlinger. Fra JB's side er man i processen omkring forhandlingerne nødt til at sætte sig ind i ikke alene pris og vilkår, men også den bagvedliggende logik og mekanisme der ligger i en politisk påvirket forhandlingsproces.

I forhold til VB står staten desuden ikke bare en dobbeltrolle, der er to. De er tilsynsmyndighed for et børsnoteret aktieselskab man selv er hovedaktionær i og dertil er man længiver til det samme selskab. I forhold til den aktuelle tilsynsrapport fra april 2014 kan man (afhængig af hvilke briller man læser den med) med rette postulere, at nogle konklusioner ikke er så skarpe som de kunne være. Eksempelvist nævner Finanstilsynet endnu engang, at VB har en fin basisindtjening. Det hjælper bare ikke noget, når en ikke ubetydelig del kommer fra indtægter vedr. engagementer med OIV og engagementer der er en latent nedskrivningsrisiko på.

## Medier

Pressen mener vi har en betydning på 3 på en skala fra 1-5. Der har igennem de seneste par år været en massiv omtale af VB og tillige af JB. Denne omtale har ofte ikke været positivt

ladet. Hver har haft sin række af dårlige sager. For JB syntes det værste dog at være overstået. Man er senest blevet omtalt som det pengeinstitut herhjemme der har den bedste udvikling i indtjeningen. Dertil er overtagelsen af BRF Kredit og den efterfølgende strategiske håndtering af den tidligere samarbejdspartner Nykredit/Total Kredit blevet en vindser for JB.

Hvis der kommer realitetsforhandlinger mellem Staten og JB om overtagelsen af VB, vil det blive omtalt massivt i pressen. For at opkøbsprocessen mv. vil blive husket og bemærket for en succes for JB, er det væsentligt at have en skarp og foruddefineret pressestrategi. JB har en driftsøkonomisk interesse i at købe VB så billigt som muligt og samtidig realisere de mulige synergie så hurtigt som muligt. I forhold hertil har staten også en interesse i at opnå så gunstig en aftale om salget som muligt. Dog har staten også andre hensyn, der skal tages i forhold til salget som nævnt ovenfor.

Hvis en overtagelse af VB kommer til at fremstå for ”brutal” og med manglende hensyntagen til medarbejdere, lokalområde, udkantsområde etc. vil vinklen omkring statens overdragelse af en ”næsten statslig” virksomhed til den frie markedsøkonomi for godt befinde sig, utvivlsomt blive dyrket af pressen, med partsindlæg fra en måske velvillig række af politikere udenfor en forligskreds.

Pressen har ikke som sådan en interesse i salget men alene en interesse i at fortælle en historie hvori der er modsatrettede interesser, holdninger og meninger. Det skal JB være særdeles opmærksom på.

Her er ikke alene tale om den landsdækkende presse, men også den lokale presse der måske kan puste til en mobilisering mod JB's overtagelse og dermed skabe en grad af dårlig omtale og eventuel kundefraflytning.

JB's presseafdeling har altså en udfordring i ikke alene at være parat til krisehåndtering, men i forhold til at være proaktiv i forhold til at kommunikere de rette budskaber til omverdenen.

## **Aktionærer i JB**

Som aktionærer defineres både nuværende og kommende aktionærer. De nuværende aktionærer har en interesse i og et krav på, at man handler på en måde der giver den højeste grad af shareholder value. Kommende aktionærer vil naturligvis forholde sig aktivt og kritisk til udviklingen i JB og herunder også JB's håndtering af eventuelle opkøb. Meningsdannerne i forhold til de kommende aktionærer er oftest det store korps af analytikere der vil måle og veje alle aspekter i en aftale om købet af VB, og ligeledes de eventuelt for JB ikke ønskelige dele af aftalen man måske har været nødt til at acceptere eftersom staten står som sælger.

Dog må det forventes, at der er et vist sammenfald mellem aktionærer/analytikere og JB's egen ageren i sagen. Køber JB VB, må det antages at der er tilstrækkeligt af upsights til at aktionærer/analytikere er enige heri. Derfor kategoriseres de med 2 på skalaen.

## **Medarbejdere**

Medarbejderne i VB har levet en noget omtumlet tilværelse. Specielt de sidste to år, hvor først den mange årige direktør Frank Kristensen blev fyret og fik en voldsom opsangmed på vejen af den nye bestyrelsesformand nu afdøde Carsten Andersen. Dernæst kom en ny direktion til med den nu nyligt fratrådte direktør Vagn Thorsager i spidsen. Vagn Thorsager blev så udpeget til ny bestyrelsesformand to dage inden den seneste tilsynsrapport der i den grad udpensler de manglende ledelses-og kreditmæssige færdigheder i VB.

Samtidig lever medarbejderne med en konstant utryghed om hvad morgendagen bringe af dårlige nyheder.

Medarbejderne spiller naturligvis en væsentlig rolle i forhold til at sikre en vellykket integration af VB i JB. I forhold til spørgsmålet om deres holdning til JB's køb af VB mener vi dog de spiller en mindre rolle.

Det er vores opfattelse, at medarbejderne som helhed i den grad ønsker at få en stabilitet, retning og vished for fremtiden. Den kan JB levere med et opkøb og følgende fusion. Derfor er det ikke vores opfattelse, at medarbejderne vil medvirke til uhensigtsmæssigheder i forhold til processen omkring opkøbet og accepten heraf. Derfor kategoriseres medarbejderne med 1. Medarbejderne og de udfordringer der ligger i en fusionsproces vil blive omtalt i kommende afsnit. Det er jo helt åbenlyst at en del af de fusionssynergier JB forventer at ville realisere ligger på medarbejder siden og indenfor specielle grupper af medarbejdere.

## **Delkonklusion**

Staten sidder med nøglen til om et opkøb skal lykkes. Der er dog tale om en politisk ledet forhandlingspartner for JB, hvilket stiller yderligere krav til JB's håndtering af processen, set i forhold til hvis det havde været en anden privat virksomhed der var sælger. I kraft af det politiske element kan andre faktorer end pris og vilkår pludselig komme i spil. Dette kan komme til at spille en rolle for JB i forhold til eventuel mediehåndtering.

## Integrationsproces

Så snart opkøbet måtte blive en realitet, er det nødvendigt at have en plan parat i forhold til hvorledes integrationen mellem JB og VB skal realiseres. Der er i realiteten tale om, at der skal nedsættes et stort og komplekst projekt, der vil få til opgave at sørge for integrationen på alle niveauer såvel horisontalt som vertikalt.

I dette afsnit vil vi overordnet behandle projektdelen af integrationsprocessen, ligesom vi vil drøfte nogle af de væsentlige organisatoriske udfordringer i forhold til personale, forandringsledelse mv.

### Projektet

Det ligger udenfor denne opgaves formål, at komme med en detailplan i forhold til håndteringen af integrationsprocessen. Derfor vil vi begrænse os til at drøfte hvorledes et projekt kan igangsættes, og hvilke forhold der bør gives særlig opmærksomhed. Vi besidder desuden ikke den fornødne detailviden omkring de to virksomheder, til at kunne være mere konkrete og kvalitative.

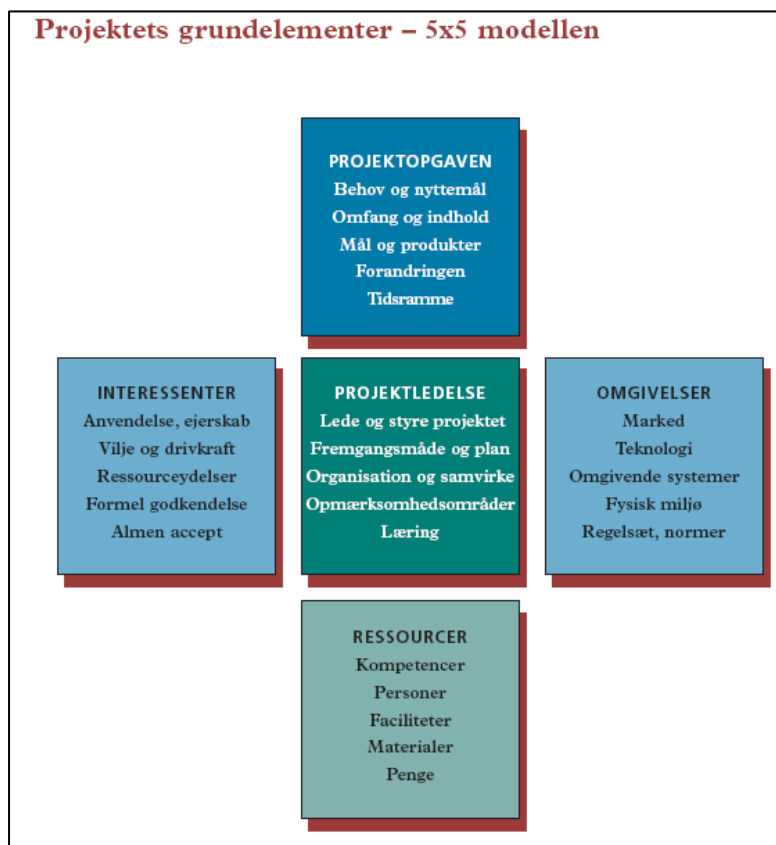
Der er store og væsentlige forskelle mellem JB og VB. Dette både i forhold til deres størrelse, forretningsmodel, finansielle styrke, og ikke mindst i forhold til virksomhedskultur, ledelsesstil, graden af centralisering og decentralisering mv.

Projektorganisationen skal derfor være rustet til at håndteres en række integrationsmæssige spørgsmål, som hver i sær vil kræve en væsentlig grad af specialviden. Nogle af disse vil være:

- Integrationen af to forskellige virksomheds- ledelseskulturer.
- Integration og sammenlægning af filialer.
- Integration og sammenlægning af stabs- og hovedkontorsfunktioner.
- Integration af VB's BEC platform til JB's Bankdata.
- Identifikation af VB medarbejdere, der skal være en del af fusionsbanken.
- Integration af JB's forretningsgang i VB.
- Integration af VB's kreditfunktion i JB vil uden tvivl have særdeles høj prioritet.
- Udformning af en kommunikationsstrategi overfor VB kunder og andre interessenter.

I forhold til at planlægge et projektforsløb er der en række områder, hvor der er en grundlæggende fællesnævner for stort set alle projekter. I forhold til at belyse disse forhold kan nedenstående model anvendes.

Hvert af disse elementer er vigtige i forhold til at kunne løse projektopgaven optimalt. 5x5 modellen<sup>84</sup> er en slags teoretisk fundament, som giver mulighed for at belyse en række af de parametre, der er væsentlige for at kunne lave en planlægning af projektet. Dette både i forhold til organisering, ledelse, styring mv. Den giver mulighed for at kunne belyse, hvilket samspil der er mellem projektet og omverdenen og ikke mindst hvilke ressourcer skal anvendes i projektet.



*Kilde: Grundbog i projektledelse p 34*

I et projekt af denne størrelsesorden og kompleksitet vil det angiveligt være nødvendigt at foretage en overordnet analyse af det samlede projekt, som det vil foreligge efter købet er realitet. Derudover kan der med fordel laves en lignende analyse på de enkelte delprojekter. 5x5 analysen har til formål at udforme sig i en egentlig projektplan, hvor alle dele af projektet, milepæle og delmål mv. er beskrevet og tidsfastsat.

Projektorganisationen er ligeledes en betydelig og væsentlig del af et projekt. Specielt et projekt af denne størrelse og kompleksitet, hvor der vil være tilknyttet en række projektgrupper, der vil arbejde mere eller mindre autonomt i forhold til hinanden. Over disse projektgrupper skal der være der nødvendige styring og koordinering, samt opfølgning og afstemning med projektplanen. Dette i form af en overordnet projektleder og en beslutningsgruppe.

### Ledelsesmæssige udfordringer

VB er et lokalt vestjysk pengeinstitut med en lang og stolt tradition (som beskrevet i bilag A og B). Der er en høj gennemsnitlig anciennitet, hvilket peger i retning af tilfredse og loyale medarbejdere. Bliver fusionen en realitet, vil der være en væsentlig integrationsmæssig

<sup>84</sup> Grundbog i projektledelse side 34

udfordring. Dette på mange plan men en meget væsentlig del i forhold til en succesfuld integration bliver at sikre de blivende VB medarbejderes engagement, loyalitet og motivation. Denne del af integrationen vil utvivlsomt blive en del af integrationsprojektet som beskrevet ovenfor.

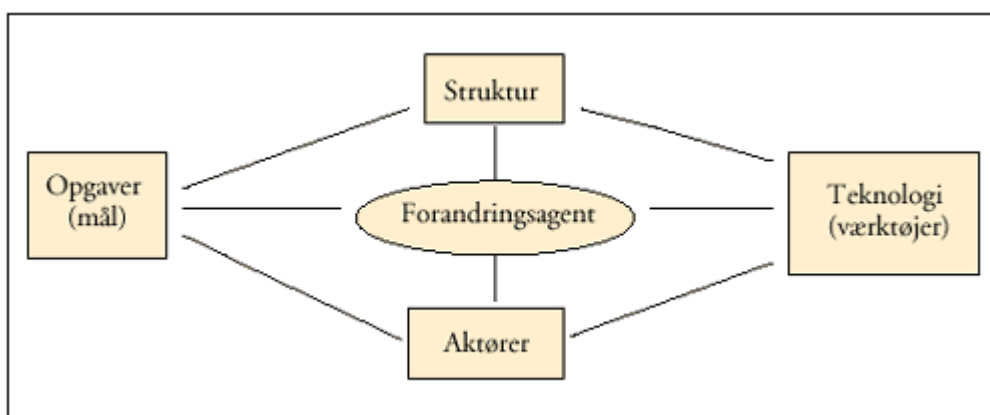
Væsentlige forandringer har ofte en negativ effekt på kvaliteten af en organisations produkt og services. Derfor er en effektiv og målrettet forandringsledelse af væsentlig betydning.

Fusionen vil have en mindre eller ingen betydning for de nuværende JB medarbejdere, da de sidder i den fortsættende organisation/kultur. Udfordringen ligger i forhold til VB medarbejderne.

Man kan tænke sig, at forandringerne vil slå igennem på 3 niveauer i set fra et VB perspektiv:

- Strategisk ledelsesniveau. Altså topledelsen. Det er også her forandringagenten som omtaltes nedenfor skal findes.
- Taktisk niveau. Altså mellemledere i de enkelte enheder, afdelinger mv.
- Operationelt niveau. Medarbejdere i de enkelte enheder.

En af de ændringsmodeller der har haft betydelig praktisk anvendelse og interesse er H.J. Leavitts åbne systemmodel<sup>85</sup>. Denne model (nedenfor) er netop tænkt som et planlægningsværktøj i forhold til organisationsændringer.



Kilde: Organisationsteori, artikel af Bakka

**Opgaven** skal forstås som det produkt eller den service organisationen leverer. I dette tilfælde pengeinstitutvirksomhed.

**Struktur** består af den horisontale og vertikale arbejdsdeling, kommunikation mv. Her vil der angiveligt ske væsentlige forandringer set fra VB medarbejdernes perspektiv.

<sup>85</sup> Organisationsteori s. 316



**Teknologi** Består af EDB og de arbejdsprocessor mv. der forbundet hermed. Her vil VB medarbejderne ligeledes komme til at opleve væsentlige ændringer.

**Aktører** består af de menneskelige ressourcer der er organisationen repræsenteret ved deres værdier, holdninger, færdigheder mv. Altså det der skaber virksomhedskulturen.

Det er ikke nødvendigvis alle forhold i modellen der bliver berørt i alle forandringsprocessor. I det aktuelle fusionsscenario, vil der dog angiveligt blive rørt så kraftigt i gryden, at intet vil fortsætte med at være som det var set fra VB medarbejdernes perspektiv.

I centrum af systemmodellen er **forandringsagenten**. Ude omkring forandringsagenten ligger altså de organisatoriske komponenter som alle er i et form for samspil. Forandringsagenten skal besidde de rette kompetencer i forhold til at kunne forså og forudsige samspillet mellem disse komponenter. Forandringsagenten er altså en helt central figur i forandringsprocessen. De forandringer der vil skulle foretages vil typisk blive vedtaget af topledelsen på strategisk niveau. Topleledelsen bliver derfor forandringsagenter, der skal få forandringerne til at ske på taktisk og operationelt niveau. For at det kan ske er det nødvendigt, at topledelsen besidder en væsentlig viden og information om påvirkningerne i alle dele af organisationen. Topleledelsen besidder helikopterperspektivet og har som sådan muligheden for at overskue de valgmuligheder der måtte være. I forhold til fusionen mellem VB og JB kan man tænke sig, at man vil inddrage de ledelsesmæssige ressourcer på strategisk niveau i VB som JB ønsker at arbejde videre med i den strategiske del af forandringsprocessen. Disse vil alt andet lige besidde den nødvendige detailviden om VB organisationen.

Der vil dog også findes forandringsledere på andre led i organisationen. Det er mellemlederne de skal stå for at igangsætte de nødvendige initiativer mv. for at kunne realisere de mål der ligger i forandringsplanen. Her taler man om forandringsagenter på implementeringsniveau <sup>86</sup>. I sidste led er det medarbejderne der skal vælge at tilslutte sig og bakke op om forandringer. Det er dog ikke givet at det sker. De kan jo også vælge ikke at tilslutte sig forandringerne. Medarbejdernes reaktion er altså væsentlig i forhold til hvor stor en grad af modstand forandringerne møder.

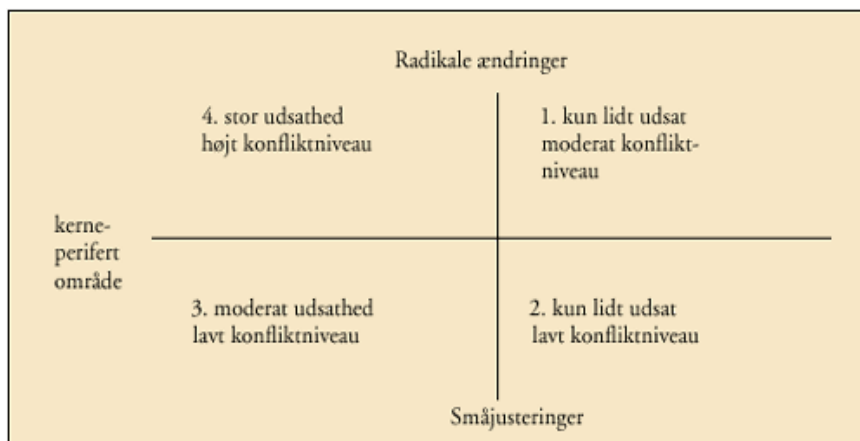
Det er i spændingsfeltet mellem planlægningsdelen af forandringerne og procesdelen altså hvordan får vi medarbejderne til at tilslutte sig, at en væsentlig del af forandringsagenten arbejder ligger.

---

<sup>86</sup> Organisationsteori, artikel af Bakka

De spændingsfelter og graden heraf som forandringsagenten skal være opmærksom på, er beskrevet i nedenstående model, der opdeler graden af modstand, konflikt.

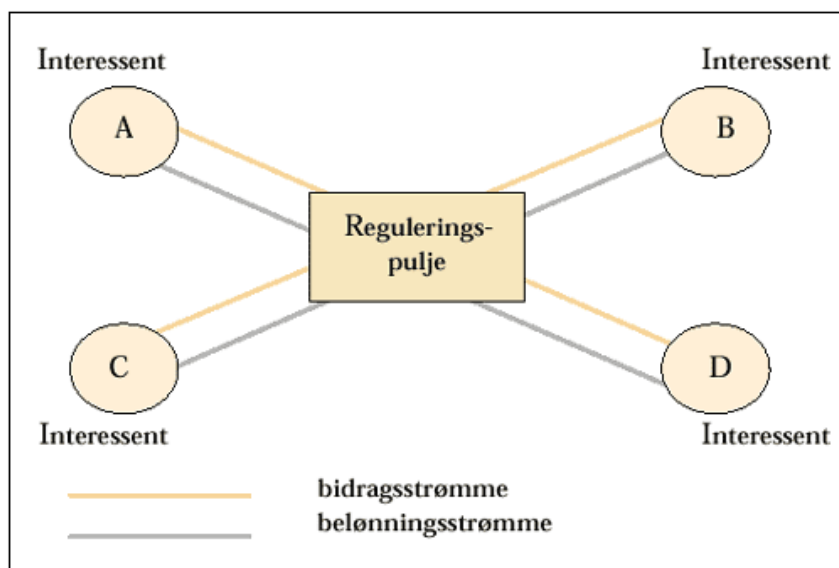
Modellen (til højre) giver forandringsagenten en mulighed for at vurdere på det konfliktniveau, de enkelte forandringer kan medføre. Det er ikke nødvendigvis sikkert, at alle VB nedarbejder føler sig godt tilpas med at de skal



Kilde: Buddy og Buchanan, fra artikel af Bakke

sammenlægges med en JB

filial. Måske får de ny leder, længere til arbejde, dårligere fysiske rammer, nye kolleger mv. Der er forskellige måder at håndtere modstanden og konflikterne på. Et bud herpå kommer fra March og Simmons der har lavet modellen ”bidrags-/belønningsmodellen.



Kilde: Organisationsteori, artikel af Bakka

Modellen (til venstre) behandler både de negative og de positive holdning til forandringer. Ideen er, at organisationens medlemmers adfærd kan forklares ud fra deres oplevelse af bidrags-/belønningsbalancen. Et eksempel herpå kan være. En mellemliders

bidrag kan være, at han taler positivt om og støtter op om en filialsammenlægning, hvor han/hun selv skal med som eks. Gruppeleder. Denne sørger for en positiv modtagelse af systemer, forretningsgange mv. Belønningen kan så være, at den gruppe af medarbejder og ham selv bliver opfattet som professionelle, ansvarlige, engagerede og kompetente med baggrund i deres engagement i forhold til at omfavne forandringerne. På medarbejder niveau kan bidraget ligeledes være, at man gør sig umage for at tilegne sig, systemer, nye

forretningsgang mv. *Belønningen* kan så være, at man får muligheden for at dygtiggøre sig, får en stabil jobsituation mv.

## Delkonklusion

En ting er for JB at købe VB til den rigtige pris. En væsentlig del af om fusionen bliver en stor succes eller mindre afhænger af den integrationsproces man skal igennem. Her er det væsentligt, at have en klart defineret projektplan. Det er ligeledes væsentligt at arbejde med kulturændringen og de forandringer VB medarbejderne bliver udsat for. Men det vil helt klart være et stort positivt islæt for medarbejderne, at få 'ro på fremtiden'. Her kræver det ligeledes en klar plan for hvorledes man vil introducere og implementere forandringerne. Man skal være opmærksom på samspillet i organisationen og graden af modstand der kan være overfor forandringerne. Dertil hvorledes man kan modvirke modstanden.

## Fusionssynergier

I det følgende ønsker vi at afdække hvilke driftsmæssige synergier JB kan forvente at opnå ved købet af VB. Synergierne vil blive kvantificeret, tidsbestemt i forhold til indfasning og endeligt vil de blive prissat. Dette med henblik på et syntetisk fusionsregnskab på JB og VB med indfasning af netop fusionssynergierne, således at den positive nettopåvirkning af JB's resultat kan belyses i et 'alt andet lige' scenarie.

De nævnte fusionssynergier er angiveligt ikke udtømmende, men bør være et bud på de væsentligst både i forhold til organisationsmæssige ændringer og i forhold til den mulige besparelse.

## Kapitalfremskaffelse

En væsentlig fusionssynergi vil bestå i det forhold at JB har lavere fundingomkostninger end tilfældet er for VB. Vi har i tidligere afsnit belyst de to pengeinstitutters omkostning ved fremskaffelse af kapital ved nøgletallet WACC. WACC består af to dele hvor den ene er  $K_e$  &  $K_d$ . Hvor  $K_d$  fortæller noget om (den gennemsnitlige) pris på fremmedkapital. I forhold til at beregne en anslået besparelse ved en optimering af kapitalstrukturen i den fusionerede bank tager vi afsæt i  $K_d$ , da den fortæller hvad den samlede pris er på den rentefølsomme del af passiverne.  $K_d$  har vi tidligere beregnet til:  $K_d$  (VB i 2013): 1,60 % &  $K_d$  (JB i 2013): 0,40 %

En væsentlig synergi for JB i en mulig fusion med VB vil være at se ind i en ændret kapitalstruktur for den samlede fusionsbank, således at den for ”VB delen” kommer til at ligne den for JB. Her er der en forskel i  $K_d$  på 1,20 %. Med andre ord, hvor hurtigt og effektivt kan JB udnytte sin lavere kapitalfremskaffelses omkostninger. Og hvor langtid er der brug for til erstatning/udfasning af fx den højtforrentede del af indlån på VB-delen. Samlet set har VB indlån for 16,2 mia.kr. og vi antager (afsnittet ’Fusionsprisfastsættelse’), at ca. 5 mia. heraf er på højrente-/aftalevilkår i fusionsåret, dvs. at besparelsen på 1,20 % herpå må indfases i takt med indlån af ovennævnte type udløber. Vi forudsætter en anslået udfasning som beskrevet i Tabel T (nedenfor).

På den (resterende del) 11,2 mia.kr. på anfordringsvilkår (og aftalevilkår under 1 år) vil besparelsen kunne indfases fuldtud i 2015 og frem. Der tages afsæt i et alt andet lige scenarie. Det vil sige, at der ikke tages hensyn til eventuelle og forventelige renteændringer i de kommende 5 år.

Tabel T - Kapitalomkostningsbesparelse på VB-del						
(i mio.kr.)	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>rentefølsomme passiver (RSA)</b>						
	16.291	16.291	16.291	16.291	16.291	16.291
<b>Andel med højrente/aftalevilkår andel på anfordringsvilkår</b>						
	5.000	5.000	4.500	4.000	3.000	2.000
	11.291	11.291	11.791	12.291	13.291	14.291
<b>Besparelse RSA (1,2% af anfordr.)</b>	0	-	-	-	-	-171
		135	141	147	159	

*Egen tilvirkning*

Besparelsen korrigeres i renteudgifterne for det fremadrettede 5 års budget.

For en god ordens skyld bemærkes det at kapitalomkostninger tilknyttede VB's (tabte) efterstående kapital elimineres i fusionsåret 2014, dvs. disse omkostninger forsvinder.

## Filialer

I forhold til at identificere besparelser ved sammenlægning af filialer har vi foretaget følgende afgrænsninger:

- En filialsammenlægning estimeres at bidrage med en besparelse på kr. 2.000.000 i sparede faste omkostninger årligt. Dette tal kan og vil angiveligt se anderledes ud i virkeligheden. VB ejer hovedparten af sine udsalgssteder (Se bilag G), nogle få er lejemål. Vi kender ikke opsigelsesvilkår for lejemål, og vi har ikke det fornødne kendskab til salgsmulighederne for egen udsalgssteder. Det er bl.a. derfor at ejendommene ikke

overtages til bogført værdi, men derimod til en lavere værdi som afspejler ovennævnte. De kr. 2.000.000 er således et forsøg på, at sætte et tal på de løbende besparelser der er den årlige drift af en filial, som ligger udover lønomkostninger. Ud af 19 afdelinger, er der 13 geografiske lokationer, hvor der er både en JB og VB filial (se bilag F). Det forventes (forudsættes), at JB vil sammenlægge (lukke) disse filialer i 2014, dvs. en reduktion på 13 filialer a 2 mio.kr./stk. fra og med 2015 (årlig besparelse 36 mio.kr. i 'adm.omk.')

- Ultimo 2013 er der 699 FTE i VB og dermed ditto primo 2014. Heraf er ca. 200 FTE direkte beskæftiget i Lemvig med hovedkontorsfunktioner, hvilket efterlader 499 FTE i filialerne. Der er ansat cirka 290 FTE<sup>87</sup> (full time employee) i de berørte 13 filialer. Det forventes, at JB vil skære 100 medarbejdere straks. Vi forventer dog ikke, at besparelsen vil slå igennem før i 2016 regnskabet, i det der vil være løn i opsigelsesperioden, samt afledte omkostninger i forbindelse med en masse fyring. Fra 2015 og med forventes en medarbejder reduktion i forhold til årets primo FTE på 10 % årligt. Naturlig afgang som fx ønske om pensionering, jobskifte etc. Hver medarbejder koster iht. regnskabet for VB kr. 593.000 årligt. Det skønnes at være realistisk set i forhold til, at der anvendes samme beløb i forhold til besparelsen på stabs- og andre hovedkontorsfunktioner.

Ovennævnte viser nedenstående figur fusions synergier (filialer) i årene 2014-2019.

**Tabel U - Driftsbesparelser i filialnettet**

(i mio.kr.)	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>
FTE primo i filialer	399	299	269	242	218	196
Opsagte FTE i fusionsåret	-100					
årlig reduktion	0	-30	-27	-24	-22	-20
FTE ultimo	299	269	242	218	196	177
Akk. FTE-reduktion m/ lønomk.	0	-30	-157	-181	-203	-222
Besparelse i FTE	-	18	93	107	120	132
Besparelse kap. omk.	-	36	36	36	36	36
Besparelse (filialer) i alt	-	54	129	143	156	168

Egen tilvirkning

## hovedkontorsfunktioner

JB's hovedkontor er beliggende i Lemvig. Her er samtlige af bankens stabs- og andre hovedkontorsfunktioner beliggende (se bilag H). Der er beskæftiget i alt cirka 200 medarbejdere på hovedkontoret i Lemvig. Det vil være en realistisk antagelse, at JB ikke på længere sigt har nogen intention om at fastholde alle hvis nogen overhovedet af disse

<sup>87</sup> Se bilag H

funktioner i Lemvig. Det vil dog ikke være realistisk at antage, at man på kort sigt kan erstatte og flytte alle funktioner til Silkeborg hvor JB's hovedkontor og lignende funktioner er placeret. Nogle funktioner såsom marketing, jura, revision vil antageligt uden større vanskeligheder kunne flyttes til Silkeborg. Det er dog visse funktioner såsom bankens kredit afdeling hvor en række nøglepersoner må antages at være placeret. Man kan mene hvad man vil om VB's kredithåndtering. Ikke desto mindre vil det være umuligt at erstatte disse mennesker hverken på kort eller mellemlang sigt. De besidder ganske enkelt en viden omkring forretningen, enkeltengagementer, forretningsgange, procedurer mv. og er derfor på grænsen til uundværlige. Det er dog forventeligt, at der relativt hurtigere end tilfældet er i filialerne vil kunne opnås besparelse på medarbejdersiden. Derfor beregnes på følgende besparelse på medarbejdersiden:

- 150 opsiges i 2014. Vi forventer dog ikke, at besparelsen vil slå igennem før i 2016 regnskabet, i det der vil være løn i opsigelsesperioden, samt afledte omkostninger i forbindelse med en masse fyring. Vi forventer, at de resterene 50 vil fortsætte i JB, i det der alt andet lige vil være en større arbejdsbyrde der løftes i det kommende JB.

Gennemsnitligt medarbejder omkostninger på kr. 593.000 (uændret).

Nedenstående figur viser besparelsen (i hovedkontoret) årligt fra 2014-2019

**Tabel V - Driftsbesparelser i hovedkontoret i Lemvig**

(i mio.kr.)	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>
FTE primo i HQ	200	50	50	50	50	50
Opsagte FTE i fusionsåret	-150					
FTE ultimo	50	50	50	50	50	50
Akk. FTE-reduktion m/ lønomk.	0	0	-150	-150	-150	-150
Besparelse i FTE	-	-	89	89	89	89
Besparelse (HQ) i alt	-	-	89	89	89	89

*Egen tilvirkning*

## IT-omkostninger

VB kører i øjeblikket på BEC og JB kører på Bankdata. Det vil være rimeligt at antage, at JB ønsker VB konverteret til Bankdata hurtigst muligt og antageligt i løbet af et par år. Der vil formentlig være en engangsomkostning ved udtrædelse af BEC samarbejdet (fx 3 års omkostninger til BEC). Disse omkostninger kender vi ikke. Der vil ligeledes forventeligt være en række engangsomkostninger i forbindelse med konverteringen til Bankdata. Derefter vil der for JB være en øget udgift til Bankdata pga. den øgede volumen efter fusionen af VB. Vi antager, at der på længere sigt vil være en positiv driftspåvirkning efter at konverteringen og

engagensomkostninger er gennemført. Det er dog vanskeligt at stipulere, hvorfor det er fravalgt.

## Andre driftsbesparelser

Der er naturligvis en række besparelser der vil kunne indføres over en kortere eller længere årrække. Nedenstående er ikke et forsøg på, at lave en udtømmelig liste, men er mere et udtryk for de mest åbenlyse. I figuren nedenfor er disse skitseret ligesom er indfasningen.

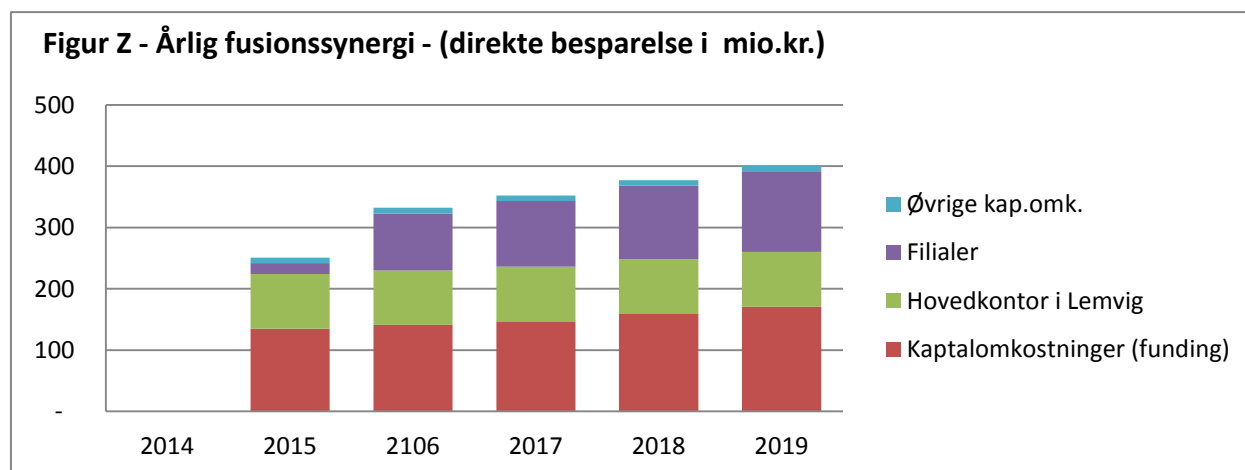
Tabel X - Øvrige besparelser på den løbende drift

i mio.	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Revisor		7,4	7,4	7,4	7,4	7,4
Betyrelses honorar		1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
I alt	-	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0

Kilde: egen tilvirkning via VB regnskab 2013

## Delkonklusion

Nedenstående figur viser de samlede besparelser akkumuleret frem mod 2019.



Egen tilvirkning

Frem mod udgangen af 2019 vil indfasningen resultere i en årlig driftsbesparelse fra 250 mio.kr. i 2015 til 400 mio.kr. i 2019

I forbindelse med fusionen er det væsentligt at sondre mellem engangsindtægter/udgifter og løbende driftsbesparelser/driftsudgifter.

Vi har i dette afsnit peget på nogle af områder der hver især bidrager mest til de samlede fusionssynergier på driftssiden.

Ikke uventet er det medarbejderreduktion og en forbedret funding mulighed, som er de bærende elementer i besparelserne.

Det er naturligvis en ikke ubetydelig, men dog divergerende grad af spekulation i disse.

## Fusionsprisfastsættelse

I dette afsnit vil vi beregne en realistisk, brugbar pris på JB's overtagelse af VB, hvor vi forsøger at indregne de væsentligste parametre i prisfastsættelsen.

Prisfastsættelsen forudsættes som en skattemæssig fusion, hvor JB overtager aktiver/passiver i VB efter nedenstående model og beregning.

## Overtagelsesberegning

Udlån & garantier nedskrives til kurs 60: Ud fra en samlet vurdering af boniteten i VB nedskrives udlån og garantier med 8,1 mia. kr. til kurs 60. Som benchmark for dette tal har vi anvendt fusionen mellem JB og Spar Lolland(SL) (se bilag I). JB over SL udlån og garantier til kurs 80 %. Årsagen til den lavere kurs på VB i forhold til Sparlolland er funderet i fælgende:

- Der blev i Spar Lolland gennemført en tilsynsrapport i cirka ½ år før JB's overtagelse. I sin karakter er den netop gennemførte tilsynsrapport på VB væsentlig mere alarmerende i sine konklusioner på en række parametre.
- SL har før fusionen en OIV andel på 20 % og VB en andel på 40 % af de samlede udlån.
- SL har en nedskrivningsprocenten på 8 % af bruttoudlån og VB på 18 %.

Konklusionen er derfor, at VB's udlånsbog er i en ringere forfatning end tilfældet var i SL.

Det forudsættes i forbindelse med nedskrivningen at 'egenkapital' (887 mio.kr.) og 'efterstillet kapitalindskud' (1,8 mia.kr.) er tabt. Skyldes at dette er tabsabsorberende kapital.

Kursregulering af Indlån med -300 mio.kr.: Grundet flerårig, aftalt forrentning markant over aktuelt markedsniveau. Af de samlede indlån på 16,2 mia.kr., er 6 mia.kr. tidsindskud og 3,5 mia.kr. særlige indlån, dvs. i alt 9,5 mia.kr. Ca. 50 % heraf er med restløbetid over 1 år - der kalkuleres fremadrettet med 5 mia.kr. Vi kalkulerer med en gns. restløbetid på 3 år samt en aftalt merrente (i forhold til marked) på 2%. En lineær summation (uden hensyn til rentesrente) vil give en akkumuleret mer-renteudgift på 0,3 mia.kr.

Nedskrivning af domicilejendomme med 150 mio.kr.: Med baggrund i filialoverlap (13 ud af 19) kan det ikke forventes det, at JB vil betale fuld bogført værdi for VB's domicilejendomme, hvorfor denne reduceres med 150 mio.kr. – svarende til en reduktion på 41 %.



VB's hovedsæde ligger i Lemvig. Det kan antageligt vise sig meget vanskeligt at finde en lejer, køber der kan finde anvendelse af lokalerne til en markedspris der matcher den bogførte værdi. I øvrigt viser en BiQ-rapport på VB, at de besidder en del matrikler som ikke huser filialer som fx på Bornholm. Kan være taget i ejerskab sfa. nødlidende kundeforhold.

Mulig udnyttelse af skattemæssigt underskud på ca. 700 mio.kr.: Overordnet findes der ”skattefrie-” og skattepligtige fusioner. De skattefrie fusioner er omtalt i Fusionskatteloven. Fusionskattelovens paragraf 8, stk. 6 omtaler muligheden for at anvende/videreføre skattemæssige underskud i det fortsættende selskab. Skattemæssige underskud der er opstået forud for fusionen kan i forhold til en skattefri fusion alene anvendes i det omfang, at selskaberne har været koncern forbundne i den periode hvori det skattemæssige underskud er oparbejdet. Det har JB og VB ikke, hvorfor man helt naturligt vil vende sig mod en ”skattepligtig fusion”, som ikke er omfattet af fusionskatteloven.

Muligheden for JB for at anvende det skattemæssige underskud fremadrettet ligger i at der foretages en skattepligtig fusion, hvor VB's aktiver og passiver overføres til JB efter reglerne i Den Juridiske Vejledning afsnit c,d51. Der er ikke ubegrænset mulighed for udnyttelse. Den begrænser sig til skattepligtige fortjenester der kan forventes udløst i VB i form af beskatning af goodwill og eller andre aktiver.

Fusions goodwill beregnes til 3.362 mio.kr. (omkostning for JB): Vi forudsætter anvendelse af Bankpakke IV's statslige medgiftsordning (100%'s overtagelse) anvendes og staten derved giver en 5 årig individuel (tabs)garanti i niveauet 2,5 mia.kr. (afdækning af den beregnede fusions goodwill). Fusionsgoodwill er en fradragsberettiget udgift for JB, hvorfor det kun er den beskattede værdi der stilles garanti for. Garantien afvikles lineært over 5 år med 500 mio.kr. årligt og frigives endeligt ultimo 2019.

Nedenstående beregning viser hvorledes beløbet er fremkommet:

Beregning på overtagelse af VB (i mio.kr.)	Balance ult. 2013	Proforma Regulering	Overdragne akt./pas.
<b>Aktiver:</b>			
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender hos centralbanker	1.199		1.199
Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	189		189
Udlån, bankaktiviteter	17.360	-6.944	10.416
Obligationer	4.471		4.471
Aktier mv.	479		479
Aktiver i puljeordninger	1.586		1.586
Immaterielle aktiver	7		7
Investeringsejendomme	6		6
Domicilejendomme	366	-150	216
Øvrige materielle aktiver i alt	7		7
Aktuelle skatteaktiver	2		2
Udskudte skatteaktiver (tidligere nedskrevet frem til og med 2012 - R2013)		588	588
Udskudte skatteaktiver i året (underskud fra 2013 * 25% - R2013)		111	111
Aktiver i midlertidig besiddelse	5		5
Andre aktiver	421		421
Periodeafgrænsningsposter	13		13
<i>Aktiver i alt</i>	<b>26.111</b>		<b>19.716</b>
<b>Passiver:</b>			
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	5.102		5.102
Indlån og anden gæld	16.291	-300	15.991
indlån i puljeordninger	1.586		1.586
Udstedte obligationer	18		18
Andre passiver	345		345
Hensættelser til tab på garantier	11		11
Andre hensatte forpligtelser	24		24
Efterstillede kapitalindskud	1.848	-1.848	0
<i>Forpligtelser i alt</i>	<b>25.225</b>		<b>23.077</b>
<b>Egenkapital ult. 2013</b>	<b>887</b>	<b>-887</b>	<b>0</b>
<b>Overtagne nettoaktiver</b>			<b>-3.362</b>
Goodwill (skønnet værdi af fx medarbejdere, kunder etc.)			0
Købsvederlag			0
<b>Goodwill (neg.) / Badwill (pos.)</b>			<b>-3.362</b>
<b>Garantier</b>	<b>2.988</b>	<b>-1.195</b>	<b>1.793</b>

Kilde: egen tilvirkning

## Delkonklusion

Vores beregning viser at det vil koste JB knapt 3,4 mia.kr. at overtage VB's nettoaktiver, hvoraf 2,5 mia.kr. fortsat bakkes op af staten via en 5-årig statsgaranti med lineær nedskrivning. Beløbet på knapt 3,4 mia.kr. vil kunne udgiftsføres i årsrapporten for 2014 (fusionsåret) under 'andre driftsudgifter'.

Uagtet ovennævnte pris synes i den lave ende af skalaen og man sagtens kan argumentere for andre fordelings- og nedskrivningsparametre, så vurderer vi at ovennævnte giver et fornuftigt billede af prisfastsættelsen på en overtagelse af VB.

Et andet forhold som understøtter en lav overtagelsespris, er det forhold at salgsprocessen er og har været langstrakt qua en yderst kompliceret og vanskelig udlånsbog. Dette gør ikke due diligence processen lettere.

Endelig er der det kvantitative forhold at VB har en forholdsvis anseelig størrelse, hvilket betyder at køberfeltet sandsynligvis indskrænkes til de 5-6 største pengeinstitutter i landet. Og heraf synes de 2 helt store, landsdækkende umiddelbart ikke at have nogen evident interesse/synergi i en fusion med VB. Nykredit synes ikke helt at vist den store lyst til endnu et bankopkøb (efter Forstædernes Bank). Det samme synes at gælde for Sydbank (Tønder Bank + nye nedskrivninger). Derfor falder vores blik naturligt på Jyske Bank. Og netop dette faktum, at der øjensynligt kun er én køber til hele VB, vil naturligvis også få en indflydelse på prisfastsættelsen.

Med baggrund i ovennævnte vurderer vi at den beregnede prisfastsættelse er realistisk.

## Fusionsåret 2014

### Budgetforudsætninger 2014

#### JB-delen:

- Nettorenteindtægter i niveauet 5.000 mio.kr. (5.018 mio.kr. i 2013)
- Nedskrivninger i niveauet 1.000 mio.kr. (1.147 mio.kr. i 2013) eller ca. 0,7% af udlån & garantier (lidt lavere niveau i fht. 2013 – 0,8% mbi. at der nu forventes/forudsættes ryddet kreditmæssigt op i Spk. Lolland)
- Øvrige indtægter og udgifter (afrundet) på niveau med 2013
- Vi anser det ikke for væsentligt i forhold til opgavehensigten, at tage højde for en ændret sammensætning af JB's balancesum. Vi er dog bevidste om, at den vil ændre sig i et og

andet omfang. Uagtet det ikke er realistisk, så har vi i vores beregning benyttet en uændret balancesum og fordeling mellem posterne. Dvs. uændrede beløb for udlån, indlån m.m.

#### VB-delen og proforma regulering:

Som udgangspunkt uændrede indtægter og udgifter, dog med nedenstående forudsætninger/korrektioner:

- Af VB's R2013 (p. 6) fremgår det at:
  - Rentebesparelse af konverteret hybrid kernekapital udgør 90 mio.kr. (indregnes)
  - Der forventes et resultat før nedskrivninger i niveauet 450-500 mio.kr. – vi regner med et løbende bidrag på 475 mio.kr. fremadrettet fra VB-delen
  - For at ramme ovennævnte indtjening, har vi forudsat et fald i renteindtægter på omkring 232 mio.kr. (i fht. 2013), hvilket synes realistisk mbi. udlånsudvikling og kreditbonitet for VB.
- 'Rente af efterstillede kapitalindskud' elimineres eftersom kapitalen forudsættes tabt i fb.m. fusionen (vil også gælde de budgetterede renter herfra på 40 mio.kr.).
- I fusionsåret 2014 medtages ikke besparelser i form af medarbejder reduktioner, filialsammenlægninger etc., grundet opsigelsesvarsler, fratrædelsesgodtgørelser m.m.
- Transaktions omk. (advokat, revisor, konsulentbistand etc.) i fusionsåret ansættes skønsmæssigt til 50 mio.kr.
- 'Domicilejendomme' nedskrives med 150 mio.kr. (omkostning / aktiv)
- VB's udskudte skatteaktiv 699 mio.kr. (tidligere års underskud) gen-aktiveres og bruges fuldtud i fusionsåre. I forhold hertil henvises i øvrigt til drøftelserne omkring muligheden for udnyttelse af skatteaktivet under afsnittet "fusionsbesparelser".
- der nedskrives 8.139 mio.kr. på udlån og garantier i 2014 – beløbet fordeles således:
  - Nedskrivning af 'garantier' med 1.195 mio.kr. til 1.793 mio.kr. (off.balance)
  - Nedskrivning af 'udlån' 6.944 mio.kr. til 10.416 mio.kr (aktiv)
  - Eliminering af 'efterstillede kapitalindskud' 1.848 mio.kr. (passiv)<sup>88</sup>
  - Eliminering af 'aktiekapital' 86 mio.kr., 'overførte overskud' 194 mio.kr. og 'reserver' 607 mio.kr. (passiver)

---

<sup>88</sup> Vi har valgt ikke, at omregne den seneste konvertering af hybrid kapital til aktiekapital (i 2014), eftersom begge absorberes fuldtud af tabsberegningen.

- Ny aktivpost 'fusions goodwill' 3.662 mio.kr. (i mangel af konkret viden om hvordan denne post skal behandles). Posten bør posteres som et aktiv med afskrivning over fx 5 år. Det har vi gjort.
- Nedskrivning af indlån med 300 mio.kr. sfa. afvigende vilkår herpå i fht. markedet.
- RWA: Vi forudsætter af RWA reduceres med 9.300 mio.kr. – uagtet nedskrivningerne på udlån & garantier kun udgør 8.139 mio.kr. Dvs. en reduktion i niveauet 55% grundet nedskrivning på de svageste i fb.m. fusionen, hvilket – alt andet lige – vil give en bonitetsstigning og dermed et forholdsmæssigt større fald i RWA.

#### Balanceforskydninger:

Denne kolonne er indsat for at anskueliggøre de balanceforskydninger som årets resultat forudsættes at bevirke.

- Nettoresultat 4.895 mio.kr. vil forøge 'overført overskud'. Beløbet anvendes 100% til konsolidering, dvs. vores beregninger ikke afsætter beløb til udbyttebetaling (analogt til JB's hidtil førte udbyttepolitik)
- Beregnet skat af årets resultat (25% heraf) udgør 1.632 mio.kr. og samme post udgjorde 493 mio.kr. (for JB i 2013). Differencen 1.139 mio.kr. vil være den forøgelse af posten 'periodeafgrænsninger' som 2014 medfører (isoleret set). Herfra trækkes den udskudte skat (fra aktivsiden) på 699 mio.kr.
- Ovennævnte giver en sum (residual) på 6.034 mio.kr. Sandsynligheden for at de ændrede priser på indlån vil medføre en nedgang heri. Halvdelen af ovennævnte beløb reducerer posten 'indlån og anden gæld' og den anden halvdel reducerer 'overført overskud'

#### Proforma årsrapport 2014:

Resultat og balanceposter findes ved simpel summation af de 3-4 kolonner for 2014.

- RWA: der forudsættes et uændret forhold mellem RWA og (udlån+garantier) i niveauet 0,76 (som 2013) og dette anvendes fremadrettet (også på udlån og garantier overtaget fra VB – efter fusionsnedskrivningen)

## Fusionsåret 2014

Ud fra ovenstående forudsætninger har vi udfærdiget nedenstående resultatopgørelse samt balance for fusionsåret 2014:

<b>Jyske Bank 2014</b>	Årsrapport JB	Forecast JB	Forecast VB	Proforma regulering	Proforma årsrapport
(i mio.kr)	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2014</b>	<b>fusion</b>	<b>2014</b>
<b>Resultatopgørelse:</b>					
renteindtægter, udlån (netto)	4.834	4.815	1.026		5.841
renteindtægter, obligationer	1.501	1.495	35		1.530
Renteindtægter, kreditinst., centralbanker	24	25	4		29
renteindtægter, øvrige	14	15	35		50
<b>renteindtægter i alt</b>	<b>6.373</b>	<b>6.350</b>	<b>1.100</b>		<b>7.450</b>
renteudgifter, indlån	-723	-720	-280		-1.000
Renteudgifter, kreditinst., centralbanker	-139	-140	-60		-200
Renteudgift, udstedte obligationer	-441	-440	-50		-490
renteudgifter, efterstillede kapitalindskud	-46	-45	-40	40	-45
renteudgifter, øvrige	-6	-5	-		-5
<b>Renteudgifter i alt</b>	<b>-1.355</b>	<b>-1.350</b>	<b>-430</b>		<b>-1.740</b>
<b>Netto renteindtægter:</b>	<b>5.018</b>	<b>5.000</b>	<b>670</b>		<b>5.710</b>
udbytte af aktier m.v.	52	50	10		60
værdipapirhandel & formuepleje	1.022	1.025	85		1.110
Betalingsformidling	159	160	45		205
Lånesagsgebyrer	198	200	85		285
Garantiprovisioner	360	360	60		420
øvrige gebyrer, provisioner m.m.	241	240	20		260
Afgivne gebyrer og provisioner	-251	-250	-35		-285
<b>Gebyr og provisionsindtægter</b>	<b>1.729</b>	<b>1.735</b>	<b>260</b>		<b>1.995</b>
<b>Netto rente- og gebyrindtægter:</b>	<b>6.799</b>	<b>6.785</b>	<b>940</b>		<b>7.765</b>
kursreguleringer, obligations beholdning	-133	-125	30		-95
kursreguleringer, aktier	261	250	20		270
kursreguleringer, valuta	241	240	15		255
kursreguleringer, finansielle instrumenter	60	50	-		50
kursreguleringer, øvrige	112	100	50		150
<b>I alt Kursreguleringer</b>	<b>541</b>	<b>515</b>	<b>115</b>		<b>630</b>
andre driftsindtægter	893	900	20		920
andre driftsindtægter, ekstraordinære				3.662	3.662
<b>Basisresultat (subtotal):</b>	<b>8.233</b>	<b>8.200</b>	<b>1.075</b>		<b>12.977</b>
Personaleudgifter	-2.625	-2.625	-335		-2.960
Administrationsudgifter	-1.684	-1.700	-200		-1.900
af- og nedskrivninger på aktiver	-390	-390	-15		-405
andre driftsudgifter	-92	-90			-90
andre driftsudgifter, ekstraordinære				-50	-50
nedskrivninger på udlån & tilgodehavender	-1.147	-1.000	-50		-1.050
resultat af kapitalandele	6	5	-		5
<b>Resultat før skat:</b>	<b>2.301</b>	<b>2.400</b>	<b>475</b>	<b>3.652</b>	<b>6.527</b>
Skat	-493				-1.632
<b>Netto resultat/årets resultat:</b>	<b>1.808</b>				<b>4.895</b>

Egen tilvirkning

<b>Jyske Bank 2014</b>	Årsrapport JB	Forecast JB	Forecast VB	Proforma regulering	Balance forskydninger	Proforma Årsrapport
	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2014</u>	<u>2014</u>	<u>2014</u>	<u>2014</u>
<b>Balance:</b>						
<b>Aktiver:</b>						
Kassebeholdning & anfordringstilgodehav.	2.427	2.425	1.200			3.625
tilgodehav. Hos kreditinst./centralbanker	15.143	15.145	190			15.335
Udlån og andre tilgodehavender	131.378	131.375	17.360	-6.944		141.791
obligationer til dagsværdi	72.548	72.550	4.470			77.020
aktier m.v.	2.305	2.300	480			2.780
Puljeordninger	4.809	4.810	1.590			6.400
kapitalandele i ass. & tilknyt. virksomheder	721	725	1			726
grunde & bygninger	2.183	2.185	370	-150		2.405
øvrige materielle aktiver	1.054	1.050	5			1.055
Skatteaktiver	49	50	-	699	-699	50
Goodwill (fra fusion)				3.362		3.362
aktiver i midl. Besiddelse & periodeafgr.	235	235	0			235
andre aktiver (inkl. markedsværdi fin. Akt.)	29.152	29.150	445			29.595
<b>Aktiver i alt:</b>	<b>262.004</b>	<b>262.000</b>	<b>26.111</b>	<b>-3.033</b>		<b>284.379</b>
<b>Passiver:</b>						
gæld til kreditinst. & centralbanker	43.936	43.940	5.100			49.040
indlån og anden gæld	126.021	126.025	16.291	-300	-3.016	139.000
Indlån i puljer	5.403	5.400	1.585			6.985
udstedte obligationer	27.760	27.760	20			27.780
andre passiver & periodeafgrænsninger	38.203	38.200	345		440	38.985
<b>Gæld i alt</b>	<b>241.323</b>	<b>241.325</b>	<b>23.341</b>	<b>-300</b>		<b>261.790</b>
Hensatte forpligtigelser (inkl. Tab på gar.)	1.553	1.550	35			1.585
Efterstillede kapitalindsud	1.649	1.650	1.848	-1.848		1.650
Aktiekapital	713	713	86	-86		713
reserver for nettoopskrivninger	361	360	607	-607		360
overført overskud	16.372	16.370	194	-194	-3.016	13.354
overført overskud i året					4.895	4.895
Minoritetsintesser	33	32	0			32
<b>Passiver i alt:</b>	<b>262.004</b>	<b>262.000</b>	<b>26.111</b>	<b>-3.035</b>		<b>284.379</b>
<b>Garantier</b>	14.120	14.120	2.958	-1.195		15.883
<b>RWA</b>	111.275	111.275	20.335	-9.300		122.310

Egen tilvirkning

## Forecast 2015-2019

I dette afsnit vil vi forsøge at tegne et billede af JB efter fusionen. Vi har indfaset de tidligere beskrevne besparelser primært på funding, personale og administration. For at illustrere disse fusionspåvirkninger, har vi valgt at holde en del poster uændrede i perioden.

Her er forudsætningerne for posterne:

**Renteindtægter:** fastholdes på 2014-niveau, idet der forudsættes at det naturlige tilbageløb på udlånsdelen vil matche det positive 'outcome' JB utvivlsomt må få i fb.m. med den løbende bearbejdning af VB's udlånsbog (købt til underkurs)

**Gebyrer, provisioner, kursreguleringer og andre driftsindtægter** holdes tillige uændrede eftersom disse dels er svære at forudsige, dels ikke skønnes at påvirke fusionssynergierne i væsentlig grad.

**Afskrivninger på aktiver** fastholdes uændret. Dog udgiftsføres **afskrivningerne på goodwill** (fra fusionen) over en 5 årig periode. Den afskrivning der foretages på aktiver VB fra skal være i tråd med en faktisk markedsværdi jf. den Juridiske vejledning c,d,51. Er den ikke det kan Skat gøre indsigelse. Vi forudsætter at alt godkendes.

**Nedskrivninger på udlån** holdes også uændrede. Det gøres med baggrund i dels en forventning om at det aktuelle nedskrivningsniveau på omkring 1 mia.kr. pt. synes realistisk, dels grundet et uændret udlånsniveau i perioden, hvilket vil give en fremadrettet tabsrisiko.

De fleste aktivposter holdes uændrede. Dog med undtagelse af **goodwill fra fusionen**.

Det er naturligvis urealistisk at **udlån** holdes på et uændret niveau, men som før nævnt så forventes det at JB's arbejde med dels VB's udlånsbog (delvis overtaget til underskurs), dels forventede nyudlån kan opveje det tilbageløb.

Gældsposterne holdes også uændrede, med undtagelse af **indlån** som løbende forventes reduceret grundet ringere genplaceringsvilkår for udløbne VB-højrenteindlån samt generelt ringere vilkår for VB's anfordringsindlån. Vi har valgt at lade posten løbende reducere med det opsparede akk. nettooverskud.

I lighed med JB's hidtil førte **udbyttepolitik**, budgetteres der ikke med udbyttebetaling.

En stor del af ovenstående forudsætninger er naturligvis urealistiske, men netop det at holde antallet af variabler lavt finder vi mest hensigtsmæssigt i vores bestræbelser på at vise fusionens påvirkning af JB.

På de næste sider har vi beregnet 5 års fremadrettet resultatbudget, balance og basiskapitalsammensætning.



## Resultatforecast 2015-2019

Jyske Bank	Årsrapport	Proforma	Forecast				
		Årsbudget	2015	2016	2017	2018	2019
(i mio.kr)	<u>2013</u>	<u>fusionsåret</u> <u>2014</u>					
<b>Resultatopgørelse:</b>							
renteindtægter (samlede)	6.373	7.450	7.450	7.450	7.450	7.450	7.450
<b>Renteindtægter i alt:</b>	<b>6.373</b>	<b>7.450</b>	<b>7.450</b>	<b>7.450</b>	<b>7.450</b>	<b>7.450</b>	<b>7.450</b>
Renteudgifter (samlede)	-1.355	-1.740	-1.740	-1.740	-1.740	-1.740	-1.740
besparelse på funding			135	141	147	159	171
<b>Renteudgifter i alt:</b>	<b>-1.355</b>	<b>-1.740</b>	<b>-1.605</b>	<b>-1.599</b>	<b>-1.593</b>	<b>-1.581</b>	<b>-1.569</b>
<b>Netto renteindtægter:</b>	<b>5.018</b>	<b>5.710</b>	<b>5.845</b>	<b>5.851</b>	<b>5.857</b>	<b>5.869</b>	<b>5.881</b>
Gebyr og provisionsindtægter (samlede)	1.781	2.055	2.055	2.055	2.055	2.055	2.055
<b>Gebyr og provisionsindtægter i alt:</b>	<b>1.781</b>	<b>2.055</b>	<b>2.055</b>	<b>2.055</b>	<b>2.055</b>	<b>2.055</b>	<b>2.055</b>
<b>Netto rente- og gebyrindtægter:</b>	<b>6.799</b>	<b>7.765</b>	<b>7.900</b>	<b>7.906</b>	<b>7.912</b>	<b>7.924</b>	<b>7.936</b>
Kursreguleringer (samlede)	541	630	630	630	630	630	630
<b>I alt Kursreguleringer</b>	<b>541</b>	<b>630</b>	<b>630</b>	<b>630</b>	<b>630</b>	<b>630</b>	<b>630</b>
andre driftsindtægter	893	920	920	920	920	920	920
andre driftsindtægter, ekstraordinære		3.662	-	-	-	-	-
<b>Basisresultat (subtotal):</b>	<b>8.233</b>	<b>12.977</b>	<b>9.450</b>	<b>9.456</b>	<b>9.462</b>	<b>9.474</b>	<b>9.486</b>
Personaleudgifter	-2.625	-2.960	-2.960	-2.960	-2.960	-2.960	-2.960
besparelse i personaleudgifter			18	182	196	209	221
Administrationsudgifter	-1.684	-1.900	-1.900	-1.900	-1.900	-1.900	-1.900
besparelse i adm.udgifter			36	36	36	36	36
af- og nedskrivninger på aktiver	-390	-405	-405	-405	-405	-405	-405
afskrivning på fusions goodwill			-672	-672	-672	-672	-672
andre driftsudgifter	-92	-90	-90	-90	-90	-90	-90
andre driftsudgifter, ekstraordinære		-50					
nedskrivninger på udlån & tilgodehavender	-1.147	-1.050	-1.050	-1.050	-1.050	-1.050	-1.050
resultat af kapitalandele	6	5	5	5	5	5	5
<b>Resultat før skat:</b>	<b>2.301</b>	<b>6.527</b>	<b>2.432</b>	<b>2.602</b>	<b>2.622</b>	<b>2.647</b>	<b>2.671</b>
skat	-493	-1.632	-608	-650	-655	-662	-668
<b>Netto resultat/årets resultat:</b>	<b>1.808</b>	<b>4.895</b>	<b>1.824</b>	<b>1.951</b>	<b>1.966</b>	<b>1.985</b>	<b>2.003</b>

Egen tilvirkning

## Balanceforecast 2015-2019

Jyske Bank	Årsrapport	Proforma Årsbudget	Forecast				
	<u>2013</u>	<u>fusionsåret</u> <u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>
<b>Balance:</b>							
<b>Aktiver:</b>							
Kassebeholdning & anfordringstilgodehav.	2.427	3.625	3.625	3.625	3.625	3.625	3.625
tilgodehav. Hos kreditinst./centralbanker	15.143	15.335	15.335	15.335	15.335	15.335	15.335
Udlån og andre tilgodehavender	131.378	141.791	141.791	141.791	141.791	141.791	141.791
obligationer til dagsværdi	72.548	77.020	77.020	77.020	77.020	77.020	77.020
aktier m.v.	2.305	2.780	2.780	2.780	2.780	2.780	2.780
Puljeordninger	4.809	6.400	6.400	6.400	6.400	6.400	6.400
kapitalandele i ass. & tilknyt. virksomheder	721	726	726	726	726	726	726
grunde & bygninger	2.183	2.405	2.405	2.405	2.405	2.405	2.405
øvrige materielle aktiver	1.054	1.055	1.055	1.055	1.055	1.055	1.055
Skatteaktiver	49	50	50	50	50	50	50
Goodwill (fra fusion)		3.362	2.690	2.017	1.345	672	
aktiver i midl. Besiddelse & periodeafgr.	235	235	235	235	235	235	235
andre aktiver (inkl. markedsværdi fin. Akt.)	29.152	29.595	29.595	29.595	29.595	29.595	29.595
<b>Aktiver i alt:</b>	<b>262.004</b>	<b>284.379</b>	<b>283.707</b>	<b>283.034</b>	<b>282.362</b>	<b>281.689</b>	<b>281.017</b>
<b>Passiver:</b>							
gæld til kreditinst. & centralbanker	43.936	49.040	49.040	49.040	49.040	49.040	49.040
indlån og anden gæld	126.021	139.000	139.000	139.000	139.000	139.000	139.000
evt. korrektion til Indlån og anden gæld			-1.824	-3.775	-5.741	-7.726	-9.729
Indlån i puljer	5.403	6.985	6.985	6.985	6.985	6.985	6.985
udstedte obligationer	27.760	27.780	27.780	27.780	27.780	27.780	27.780
andre passiver & periodeafgrænsninger	38.203	38.985	38.985	38.985	38.985	38.985	38.985
<b>Gæld i alt</b>	<b>241.323</b>	<b>261.790</b>	<b>259.966</b>	<b>258.015</b>	<b>256.049</b>	<b>254.064</b>	<b>252.061</b>
Hensatte forpligtigelser (inkl. Tab på gar.)	1.553	1.585	1.585	1.585	1.585	1.585	1.585
Efterstillede kapitalindsud	1.649	1.650	1.650	1.650	1.650	1.650	1.650
Aktiekapital	713	713	713	713	713	713	713
reserver for nettoopskrivninger	361	360	360	360	360	360	360
overført overskud	16.372	13.354	17.577	18.728	20.007	21.301	22.613
overført overskud i året		4.895	1.824	1.951	1.966	1.985	2.003
Minoritetsintesser	33	32	32	32	32	32	32
<b>Passiver i alt:</b>	<b>262.004</b>	<b>284.379</b>	<b>283.707</b>	<b>283.034</b>	<b>282.362</b>	<b>281.690</b>	<b>281.017</b>
<b>Garantier</b>	14.120	15.883	15.883	15.883	15.883	15.883	15.883
<b>RWA</b>	111.275	122.310	122.310	122.310	122.310	122.310	122.310

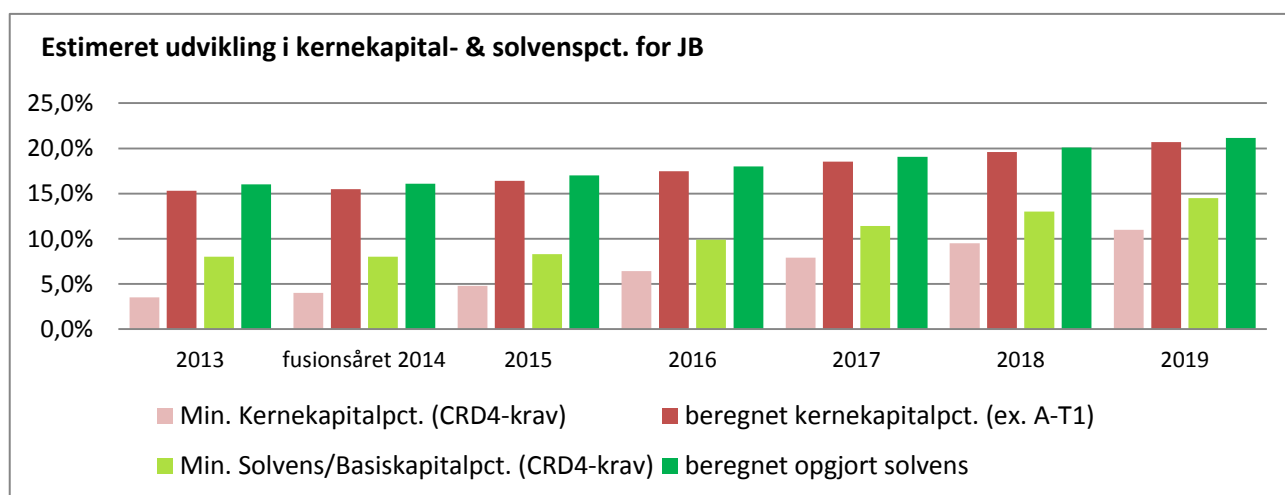
Egen tilvirkning

## Forecast på basiskapitaludvikling 2015-2019

<b>Basiskapitaloppgørelse</b>	<b>2013</b>	<b>fusionsåret 2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>CET1:</b>							
Aktiekapital	713	713	713	713	713	713	713
overført overskud	16.372	18.249	19.401	20.679	21.973	23.286	24.616
minoritetsinteresser	33	32	32	32	32	32	32
immaterielle aktiver(fradrag)	-71	-71	-71	-71	-71	-71	-71
<b>CET1 i alt (kernekapital ex. Hybrid Kap):</b>	<b>17.047</b>	<b>18.923</b>	<b>20.075</b>	<b>21.353</b>	<b>22.647</b>	<b>23.960</b>	<b>25.290</b>
Hybrid Kernekapital (A-T1)	1.303	1.303	1.303	1.303	1.303	1.303	1.303
reduktion jf. CRD4		-130	-261	-391	-521	-652	-782
forskel mellem forv. Tab / nedskr.	-55	-55	-55	-55	-55	-55	-55
fradrag for kapitalandele > 10% (DLR)	-550	-550	-550	-550	-550	-550	-550
øvrige fradrag	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3
<b>T1 (Kernekapital)</b>	<b>17.742</b>	<b>19.488</b>	<b>20.509</b>	<b>21.657</b>	<b>22.821</b>	<b>24.003</b>	<b>25.203</b>
Ansvarligt kapitalindskud (T2)	336	336	336	336	336	336	336
reduktion jf. CRD4 (udfasning)		-34	-67	-101	-134	-168	-202
forøgelse jf. CRD4 (tidl. A-T1)		130	261	391	521	652	782
opskrivningshenlæggelser	361	360	360	360	360	360	360
forskel mellem forv. Tab / nedskr.	-55	-55	-55	-55	-55	-55	-55
fradrag for kapitalandele > 10% (DLR)	-550	-550	-550	-550	-550	-550	-550
øvrige fradrag	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3
<b>Basiskapital (T1+T2)</b>	<b>17.831</b>	<b>19.673</b>	<b>20.790</b>	<b>22.036</b>	<b>23.296</b>	<b>24.575</b>	<b>25.872</b>

Egen tilvirkning

I fht. CRD4-kravene for hhv. solvens og egentlig kernekapitalpct. er billedet som nedenfor:



Egen tilvirkning

Som det ses forventes JB's kapitalforhold inkl. Buffer og SIFI-tillæg (*mørke søjler*) markant at overstige de fremadrettet mindste krav (*lyse søjler*) i hele perioden.

## Jyske Banks aktionærer

Intentionen omkring opgaven var til dels at redegøre for hvordan JB's aktionærer vil kunne blive stillet i fb.m. en fusion med VB.

I forhold hertil vil det blive belyst hvorledes retningen i ”indtjenings og performance analysen” i tidligere afsnit ser ud sammenholdt med det regnskabsmæssige ”fusionsforecasat” vi har lavet for årene 2015-2019.

Vi begrænser os til at vurdere på de nøgletal der siger noget helt konkret omkring aktieperformance. Vi vil alene se på den indtjeningsmæssige afledte performance, i det vil ikke ønske at stipulerer omkring fremtidige aktiekurser.

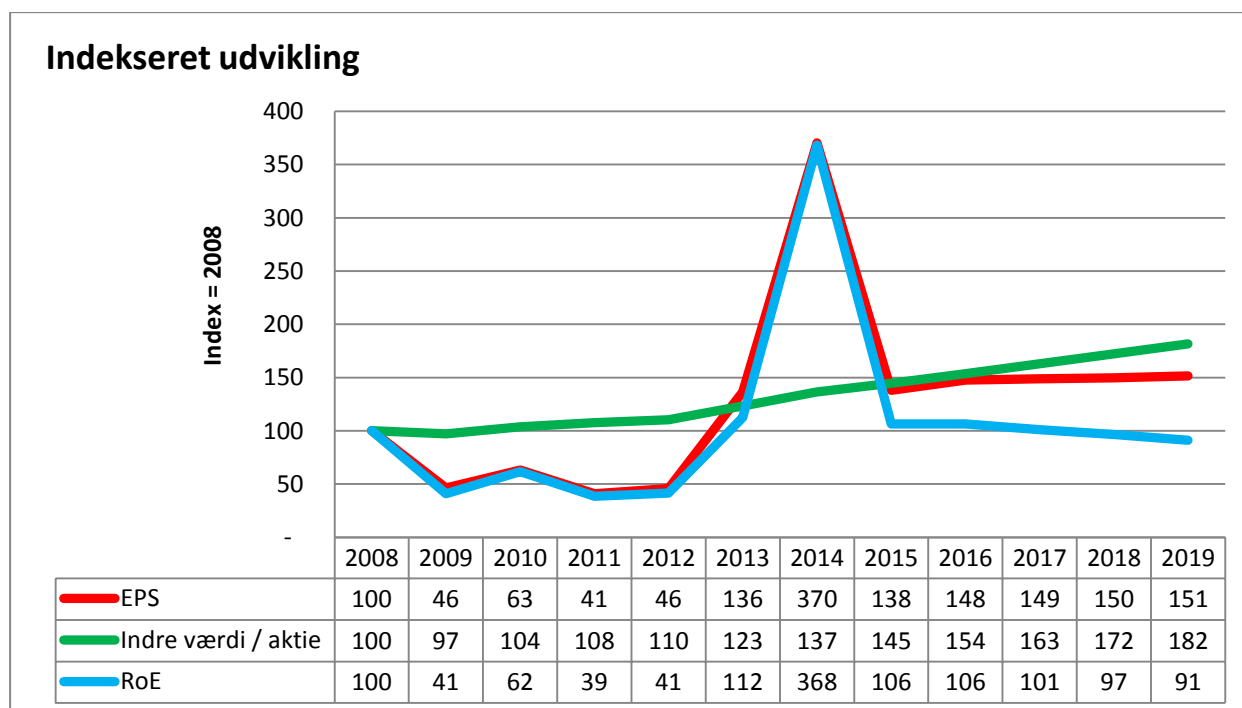
Vi vil fokusere på 3 nøgletal:

- EPS (Earnings per share)
- Indreværdi / aktie
- Egenkapitalforrentning (RoE)

Nedenstående tabel viser udviklingen i faktiske tal for perioden:

Faktiske tal	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
EPS (pr. 100-kr. aktie)	186	86	117	76	85	253	687	256	274	276	278	281
Indre værdi / aktie	1.987	1.931	2.060	2.137	2.194	2.451	2.714	2.876	3.055	3.237	3.421	3.607
RoE (i pct.)	9,2%	3,8%	5,7%	3,6%	3,8%	10,3%	33,9%	9,8%	9,8%	9,3%	8,9%	8,4%

Bedst illustreret som indekseret udvikling:



*Egen tilvirkning*

Grafen illustrerer flere interessante perspektiver. Det store hop opad i 2014 skal ikke tillægges nogen væsentlig værdi. Her bliver fusionen indfaset, og den goodwill Jyske Bank køber bogføres som en indtægt i 2014.

Retningen fra 2015 og frem viser dog i forhold til indre værdi pr. aktie en støt stigende tendens. Det er interessant set i forhold til at vi alene har indregnet fusionssynergier i forecastet. Der er ikke indregnet de indtægter, som JB alt andet lige vil høste i forbindelse med, at de begynder at arbejde med VB's lånebrog og i øvrigt får aktiveret de indtægtsmuligheder der ligger på VB delen. Omvendt er der heller ikke afsat ressourcer til denne kreditmæssige bearbejdning i forecastet.

EPS og RoE følges ad i den indekserede udvikling frem til 2015, hvor der sker en parallel forskydning. Denne forskydning opstår som følge af at egenkapitalen stiger ved fusionen. RoE ses at falde en anelse fra 2015 og frem. Det tillægges ikke stor værdi i det JB som nævnt i forecastet ikke høster de forretningsmæssige gevinster men alene fusionssynergier. Derved stiger egenkapitalen ved den samme indtjening, og RoE vil derfor falde.

Set fra et aktionærsynspunkt kan det konkluderes, at alene fusionssynergier og forventningen til indtjeningen i VB som fremskrives bidrager VB delen positivt til JB. Formår JB at hæve indtjeningen på VB delen i form af driftsoptimeringer mv. som ligger udover fusionssynergier, vil der være væsentligt perspektiv i opkøbet set fra et aktionærsynspunkt.

## **Konklusion og perspektivering**

Jyske Bank og Vestjysk Bank er kommet væsentligt forskelligt igennem finanskrisen, som den har forløbet indtil videre. Kigger man isoleret set på basisindtjeningen i de to banker, er man i dag på nogenlunde samme niveau. Her stopper lighederne imidlertid også.

Udlånsbøgerne er væsentligt forskellige hos JB og VB. JB har en fornuftig diversificering mod forskellige brancher og privatkunder. JB har lykket sig med at reducere udlånet mod de mere risikobetonede brancher som landbrug og ejendomme. VB derimod har i "de gode år" haft en målrettet og risikobetonet udlånsvækst mod netop landbrug og ejendomme. Det har resulteret i, at VB i dag har uhensigtsmæssige høj andel af engagementer indenfor disse.

Nedskrivningsprocenten hos JB ligger i dag på et niveau omkring de 0,80 %. Samtidig har man formået at reducere sin eksponering mod landbrug og Ejendomme. VB på den anden side havde i 2012 og 2013 nedskrivningsprocenter på 5,2 og 4,5 % og har pt. nedskrevet 18% af det samlede udlån jf bilag I. VB har haft et ønske om at reducere sin generelle udlåns-eksponering. VB har dog ikke formået at afvikle en forholdsmæssig passende andel af landbrugs- og ejendomskunder, hvilket har medført, at de nu fylder forholdsmæssigt mere i forhold til det samlede udlån. Udfordringerne i VB udlånsbog understøttes desuden af andelen af OIV der udgør cirka 40 %.

Så godt nok har VB en fin basisindtjening, men det høje nedskrivningsniveau bevirker, at man har haft væsentlige negative resultater de senere år. I takt med at underskuddene er akkumuleret har man konverteret stort set al Hybrid Kernekapital til aktiekapital. Dette har medført, at staten nu ejer omkring 82 % af aktierne i VB. Dertil har VB alene en solvensoverdækning på 0,4 % ultimo 2013. Samtidig er man i gang med at udarbejde en kapitalplan som følge af implementeringen af CRD4 reglerne som bevirker, at solvensoverdækningen reduceres til cirka -2,00 %. Og i skrivende stund er VB under sit individuelle solvensbehov! Jyske Bank derimod har en solvensoverdækning på 8 %. Forholdet mellem RWA (tæller) og garantier & udlån (nævner) viser klart at VB's eksponeringer er mere risikable en JB's ditto.

Begge opfylder Tilsynsdiamantens grænseværdier, dog synes VB at have tendens i retning af stigende udfordringer fsv. angår udlånsandel til ejendomme samt store engagementer. Den faldende performance og indtjening har for VB haft andre afledte negative konsekvenser. VB's omkostning til kapitalfremskaffelse ligger i 2013 på cirka 1,84 %. En stor del af VB's funding ses at komme fra indlån og nærmere bestemt højtforrentede aftaleindskud. JB derimod har dels i kraft af sin størrelse dels i kraft af sin performance og afledte tillid en kapitalomkostning på cirka 0,87 %.

Jyske Bank har et betragteligt likvidt kapitalberedskab på cirka 50 mia. kr. og en "high performing" bankforretning. Man har derfor et erklæret mål om vækst via opkøb. VB og den primære aktionær staten er på den anden side i en situation, hvor man skal finde en fusionspartner, gå default eller finde frisk kapital. De sidste to anses for mindre sandsynlige. I forhold til et fusionsscenarie mellem JB og VB er det helt afgørende for JB's interesse i at erhverve VB, at JB erhverver VB's udlånsbog til en passende underkurs. I forhold til andre lignende opkøb og fusioner, har vi benchmarket VB's op imod disse. Det har resulteret i, at vi

finder et niveau på kurs 60 som passende. Dertil skal JB have en sikkerhed for de væsentlige risici man overtager. Dette (fortsat) i form af en garanti fra Staten efter reglerne i bankpakke 4 på 2,5 mia.kr., som nedskrives lineært over 5 år.

JB overtager et pengeinstitut, hvor der er mulighed for at realisere en række fusionssynergier på blandt andet, medarbejdere, filialer, hovedkontor og funding indenfor de første år efter fusionen. Disse er beregnet til 400 mio. kr. Dertil overtager man et pengeinstitut der har et indtjeningspotentiale i 2014 på cirka kr. 500 mio.

Fusionsforecastet (hvor der ikke er taget højde for, at JB får mulighed for på en række parametre at optimere VB forretningen, samt over tid arbejde med udlånsbogen) viser at et opkøb af VB og integration med JB alene på baggrund af de mest oplagte fusionssynergier og indtjeningspotentiale, vil bidrage positivt til JB's indtjening. Dette også på langt sigt efter CRD4 reglerne er fuldt implementeret i 2019. Set fra JB's aktionærs side viser nøgletallene såsom indtjening på. Aktie et støt stigende niveau frem mod 2019, hvilket er af helt afgørende betydning.

Der er dog nogle risikoparametre JB ikke umiddelbart kan gardere sig imod. Det kan vise sig, at kreditboniteten i udlånsbogen er lavere end man først har antaget, således at man ikke i rimeligt omfang kan optimere driften herpå. Og hvor mange kreditmæssige ressourcer skal der indsættes herpå?

Der er spørgsmålet om VB's gamle organisation og kultur der skal integreres i JB. Det kan give flere utilsigtede udfordringer.

Dertil risikoen for kundeflugt fra VB. Og specielt en evt. afledt udlånmæssig bonitets udvanding, dvs. de bedste (udlåns)kunder forlader banken og de ringere forbliver.

Set fra statens perspektiv er det naturligvis ikke optimalt at afvikle ejerskabet af VB på de skitserede vilkår. Der er dog alligevel flere umiddelbare upsides. Staten har i øjeblikket sikkerhedsstillelser overfor VB på et beløb der er højere end de 2,50 mia. kr. man giver i medgift. Samtidig nedskrives garantien og dermed risikoen over 5 år. På den måde kan man lægge et snit, og fremadrettet have en kendt maksimal risiko. Dette i modsætning til i dag.

Vi har interviewet bankanalytiker Per Grønborg, Danske Markets med det formål at høre hans aktuelle vurdering af de muligheder vi ser for VB's fremtid. Interviewet er bilag J.

Essensen af interviewet er:

*”JB er bestemt fortsat et godt bud på en køber. En overdragelse til kurs nul, vil sandsynligvis rejse nogle spørgsmål vedr. den tegnede aktiekapital (fusionen i 2012), men derimod vil et tab af den hybride kapital være politisk ’spiseligt’. Jeg tror ikke på en overdragelse til kurs nul (nok nærmere kurs 6 eller 7). Ved frasalg af balance/filialer kan der være købere til specielt det gamle Nordvestbank område, men efterfølgende kan det være svært at forestille sig en (reduceret) VB med hovedsæde i Lemvig og filialerne op ad østkysten. Statens holdning til ikke at ville være langsigtet ejer af banker opleves mere tøvende end tidligere”*

Per Grønberg giver endvidere udtryk for, at der kan være nogle andre sekundære muligheder for frasalg og opsplitting, som dog alle syntes mindre sandsynlige.

Vores konklusion er, at der bør (skal) findes en permanent løsning på VB, som ikke indebærer en fremadrettet statslig involvering. JB er den oplagte løsning her og nu. Så set fra statens perspektiv, er det en afvejning af hvorvidt man ønsker at være involveret i bankdrift fremadrettet, og om man finder det sandsynligt, om det på sigt, vil give et mindre negativt økonomisk afkast.

Set fra JB’s aktionærs synspunkt syntes opkøbet af VB ifølge nærværende analyse at indeholde en betydelig del af mulighed for fremtidig merindtjening, set i forhold til de risici der er forbundet med opkøbet. Dette bedst illustreret via den præsterede og estimerede indekserede udvikling i indre værdi pr. aktie.

Kapitalmæssigt synes fusionen ikke at belaste JB nævneværdigt i relation til fx opfyldelse af CRD4-kravene, hvilket underbygges af estimeret udvikling i kernekapitalpct. og solvens. Likviditetsmæssigt forventes det ikke at ville belaste JB, eftersom der er tale om en fusions goodwill (flere overtagne forpligtigelser end aktiver).

Herudover har JB demonstreret evne til at integrere/fusionere andre banker jf overtagelsen af Spk. Lolland. Udfra en kapacitets-/ressourcemæssig betragtning ser vi ikke fusionen med BRF som en udfordring, efter som der ikke er tale om en integration i organisatorisk forstand.

Med baggrund i ovennævnte anbefaler vi derfor såvel JB (JB’s aktionærer) som staten (VB’s majoritetsaktionær), at indgå en handel/overdragelse på ovenfor beskrevne vilkår.



## Litteraturliste

- ”Dansk Bankvæsen”, 6. udgave (2011) af Cato Baldvinsson m.fl
- ”Andre folks penge”, 1. udgave (2013) af Niels Sandøe & Thomas G Svaneborg
- ”Den finansielle krise i Danmark – årsager, konsekvenser og læring” (Rangvid-rapporten 2013) af Rangvid-udvalget ([www.evm.dk](http://www.evm.dk))
- ”Systemisk vigtige finansielle institutter i Danmark” af udvalget om Systemisk Vigtige Finansielle Institutter i Danmark (marts 2013)
- ”Med jyske øjne...”, 1. udgave (1992) af Ole Lange
- ”Commercial Banking – The management of risk”, 3. udgave (2005) af Benton E Gup & James W Kolari
- ”Forandringsimpulser”, fra [www.uvm.dk](http://www.uvm.dk), artikel af Jørgen Frode Bakka
- ”Organisationsteori”, 5. udgave (2010) af Bakka og Fivelsdal
- ”Grundbog i projektledelse”, 10. udgave (2011) af Hans Mikkelsen og Jens Ove Riis
- ”Risikopræmien på aktier”, fra [www.nationalbanken.dk](http://www.nationalbanken.dk), artikel af Niki saabye
- Jyske Bank årsrapporter og risikoreporter (2008-2013)
- Vestjysk Bank årsrapporter og risikoreporter (2008-2013)
- ”Skattelovsamling for studerende 2012/2”, 25. udgave

## Andre kilder & henvisninger

- [www.finanstilsynet.dk](http://www.finanstilsynet.dk)
- [www.evm.dk](http://www.evm.dk)
- [www.jyskebank.dk](http://www.jyskebank.dk)
- [www.vestjyskbank.dk](http://www.vestjyskbank.dk)
- [www.fm.dk](http://www.fm.dk)
- [www.nationalbanken.dk](http://www.nationalbanken.dk)
- [www.danskebank.dk](http://www.danskebank.dk)
- [www.brf.dk](http://www.brf.dk)
- [www.fsbank.dk](http://www.fsbank.dk)
- [www.pwc.dk](http://www.pwc.dk)
- [www.uvm.dk](http://www.uvm.dk)
- [www.jp.dk](http://www.jp.dk) (herunder fx [Finanswatch.dk](http://Finanswatch.dk))
- [www.finansielstabilitet.dk](http://www.finansielstabilitet.dk)
- [www.borsen.dk](http://www.borsen.dk)
- [www.deloitte.dk](http://www.deloitte.dk)
- [www.BiQ.dk](http://www.BiQ.dk)
- [www.nordea.dk](http://www.nordea.dk)
- [Materiale udleveret HD-FR studiet \(2012-2013\) ved AAU](#)

## Bilag

### Bilag A – historisk beskrivelse af vestjyskBANK

vestjyskBANK<sup>89</sup> blev grundlagt tilbage i 1874 (som Lemvig Bank), og har i perioden frem til 2002 fusioneret med en del lokale pengeinstitutter (bl.a. Lemvig Folkebank, Nordvestbank, Holstebro Landmandsbank).

Bankens hovedsæde har altid været placeret i Lemvig med en betydelig lokal forankring i det vestjyske område – i øvrigt i skarp konkurrence med en anden stærk, lokal (rivaliserende) bank fra Ringkøbing (Ringkøbing Landbobank). Symbolet på den meget lokale, vestjyske tilknytning understøttes af VB's logo, hvori fjordternen indgår (en fugl fra området).

VB var i mange år ledet af Frank Kristensen som nød stor opbakning i det vestjyske. Frank Kristensen fremstod som en rar, smilende mand uden de store udskejelser. Han var velanset og respekteret i branchen, hvilket en del bestyrelsesposter indenfor sektorens interesseorganisationer (bl.a. formand for LOPI<sup>90</sup>) og selskaber vidner om.

VB har ikke haft nogen speciel officiel markant profil i markedet (før krisen 'kradsede' i VB), hvilket utvivlsomt er bevist. Sandsynligvis med basis i den grundfæstede vestjyske holdning til at det med at 'skræppe op som gæs' eller 'føre sig frem', det lader vi de andre om. Men ambitionerne om at være den største bank i Vestjylland synes VB altid at have haft.

På medarbejdersiden fornemmer man tillige en markant andel med baggrund i det vestjyske samt en udpræget loyalitet. Understøttes bl.a. af en gennemsnitlig medarbejderanciennitet på over 14 år<sup>91</sup>

Perioden 2003-2007 var præget af en massiv vækst i VB, hvilket dokumenteres af periodeudviklingen i regnskabsmaterialet for 2007 hvor det bl.a. fremgår flg.: *årlig udlånsvækst i niveauet 12-27%, faldende årlig nedskrivningsprocent<sup>92</sup>, stigende indlånsunderskud<sup>93</sup> (fra ca. 1 til 5,4 mia.kr.), markant stigende sum af store engagementer (fra 11% til 125%), åbning af nye filialer, udbygning/reovering af bestående filialer (17 filialer ved udgangen af 2007), indførsel af incitamentsprogram for bankens 450 medarbejdere, fordobling af det samlede forretningsvolumen<sup>94</sup>*

2007-regnskabet viser flotte billeder af flotte lokaler fx i Århus med en stor-smilende Frank Kristensen. Kerneværdierne var nedfældet – **Nærvær, Kompetence og Dynamik** – baseret

---

<sup>89</sup> Herefter kaldes vestjyskBANK for VB

<sup>90</sup> Foreningen af Lokale Pengeinstitutter

<sup>91</sup> Jf. [www.vestjyskbank.dk/om-banken/fakta-og-tal](http://www.vestjyskbank.dk/om-banken/fakta-og-tal)

<sup>92</sup> Kan muligvis delvist tilskrives de ændrede nedskrivningsregler i 2005 jf. Bankvæsen, 6. udgave, p 317.

<sup>93</sup> Indlånsunderskud beregnes som forskel mellem indlån og udlån. VB's steg fra ca. 1 til 5,4 mia.kr. på 5 år

<sup>94</sup> Forretningsvolumen opgøres af VB som summen af udlån, indlån og garantier. VB's fra 14,4 til 29,2 mia.kr.

på et **solidt engagement**. Helt barokt står der i regnskabet; ”... *god udlånsportefølje på grund af bankens konservative og godt indarbejdede kreditkultur ... har fravalgt at være aktiv på investeringskreditområdet ... har fravalgt at finansiere ejendomsprojekter i større omfang*”

VB var (som de fleste andre) meget aktiv i perioden umiddelbart op til Finanskrisen og rykker op fra gruppe 3 til gruppe 2. Er nu landets 15. største bank (målt på arbejdskapital) jf. Finanstilsynets gruppeoversigt for 2008 – skarpt forfulgt af ’Ringkøbing’ på 16. pladsen.

Fusionen i midt- og vestjylland i 2008 finder sted blot få dage før udbruddet af Finanskrisen. VB overtager Bonusbankens<sup>95</sup> aktiviteter og fusionerer med Ringkjøbing Bank<sup>96</sup>.

Fusionen skulle gøre VB til en af Danmarks største lokale banker med et bredt forretningsgrundlag solidt plantet i det vestjyske.

Fusionen med RB i 2008: *forventet årlig synergieffekt på 75 mio.kr, 60-80 medarbejdere afskediges, balance på 9,6 mia.kr., heraf udlån 6,4 mia.kr. (kurs 96) og indlån 4,2 mia.kr., købesum (aktiebytte) 0,2 mia.kr. (efter fusions badwill -0,3 mia.kr)*

Overtagelsen af BB i 2008 er der ingen detaljer på.

Af regnskabsmaterialet for 2008 (det første med alle 3 fusionerede banker) fremgår det bl.a. at *det samlede forretningsomfang forøges med 55%, hvoraf RB kommer med ca. 30%, BB med ca. 5% og VB resten, indlånsunderskud øges til 7,5 mia.kr. (ca. 23% af den samlede balance), VB har nu 740 medarbejdere fordelt på 24 filialer i Jylland og Fyn, banken tilføres ansvarlig indskudskapital for knapt 800 mio.kr. (hvoraf 250 mio.kr. er nyt lån, 459 mio.kr. overtages fra RB og 50 mio.kr. fra BB), forventer at søge om tilførsel af hybrid kernekapital. I 2008-regnskabet skriver ledelsen at man fusionerer; ”med to banker, der hver for sig var velkonsoliderede og sunde takket være en stringent tilgang til kreditgivning”*

VB rykker nu op som landets 8. største bank jf. Finanstilsynets gruppeoversigt for 2009 – og har nu distanceret sig størrelsesmæssigt fra rivalerne fra Ringkøbing på 16. pladsen. Samtidig udvides direktionen med Preben Knudsgaard (direktør i Ringkjøbing Bank). I regnskabet beskrives det at nogle af de overtagne aktiviteter fra Bonusbanken var *”erhvervsejendomsprojekter med høj gearing”* – hvilket må siges at stå pænt i kontrast til bemærkningerne/kreditholdning i 2007-regnskabet!

## **Fusionen med Aarhus Lokalbank i 2012**

Aarhus Lokalbank<sup>97</sup> er en mindre midtjysk bank stiftet i 1908 med oprindelse i Hadsten (tidl. Hadsten Bank). Hadsten Bank var kendt og respekteret i det øst- og midtjyske område og havde en lokal, meget og stolt loyal kunde- og aktionæropbakning.

---

<sup>95</sup> Herefter BB

<sup>96</sup> Herefter RB

For udenforstående kan det opleves som en markant ændring af AAL's forretningsmodel og -omfang i starten af 00'erne, hvor de bl.a. skiftede hovedsæde (og navn) og flyttede til 'storbyen' Aarhus i 2007 og voksede markant. AAL kunne således fejre sin 100 års fødselsdag i de nyindrettede lokaler i Århus under ledelse af direktør Per Hermansen.

AAL's vækst kulminerer i fb. med et chokunderskud i 2010<sup>98</sup>, hvor bl.a. *staten bliver aktionær, solvensen kommer kortvarigt under 8%, direktionen fyres, staten bliver medejer og sætter sig for bordenden i bestyrelsen (indsættelse af bl.a. tidl. Sydbank-direktør Carsten Andersen)*. Det bliver nu klart for enhver at noget er gået galt i banken!

I forbindelse med Finanstilsynets gennemgang af årsrapporten for 2010 finder de væsentlige fejl, mangler og afvigelser fra regnskabsreglerne, hvilket udmønter sig i en afgørelse/påtale fra Fondsrådet i 2011<sup>99</sup>

Som ny direktør henter (staten) Vagn Thorsager med en fortid i Unibank og factoring branchen. Hans opgave bliver at få 'styr på butikken' og gøre AAL salgsklar. I øvrigt i tæt samarbejde med bestyrelsesformand Carsten Andersen.

Af AAL's regnskab for 2011 (året efter) i periodeudviklingen ses det bl.a. *endnu et år med underskud som følge af betydelige 3-cifrede mio.kr.'s nedskrivninger, summen af store engagementer gennem en længere periode har været i 3-cifrede procentsatser af basiskapitalen, udlånsvækst på 74%<sup>100</sup> umiddelbart før Finanskrisen, nedskrivningsprocenter på udlån som overstiger gennemsnittet af de øvrige bankers, kapitalplan gennemført for at styrke egenkapital, Staten ejer 45-46% af AAL (og har gjort det siden 2010)*<sup>101</sup>

I 2010 solgte 8 (af de i alt 10) ledende medarbejdere i banken 3 insolvente selskaber til AAL og lederne blev derved holdt skadesfri for deres fejlslagne investering i netop AAL-aktier<sup>102</sup> Og som om det ikke var tilstrækkeligt, så er 3 tidligere AAL-medarbejdere pt. tiltalt for at have holdt AAL-aktiekursen kunstigt oppe (kursmanipulation)<sup>103</sup> Det fornemmes, at der har hersket et specielt forretningsmiljø i/omkring AAL.

I 2011 står det klart for enhver at AAL's udfordringer overstiger ledelsens evner og der skal findes en løsning. AAL er truet på sin eksistens. Med afsæt i Bankpakke IV indgår VB en fusion med AAL. Ganske godt set af bestyrelsesformand Carsten Andersen i AAL som så muligheden i Bankpakke IV. Om det fra lovgivers side var tiltænkt anvendt netop på den måde (fusion mellem 2 kapital-svage banker), er uvist. Fusionen måtte også en tur omkring

---

<sup>97</sup> Herefter AAL

<sup>98</sup> Omtales i artikel i Jyllandsposten d. 31.1.2011 "chokunderskud i Aarhus Lokalbanc"

<sup>99</sup> Fondsrådet (Finanstilsynet) af 9.5.2011 "Afgørelse vedr. AAL's årsrapport for 2010"

<sup>100</sup> Jf Finanstilsynets gruppeopdelinger vokser arbejdskapitalen i perioden 2006-2011 fra 1,3 til 4,3 mia.kr.

<sup>101</sup> Finansministeriet, Statens selskaber 2010 og 2011

<sup>102</sup> Artikel i Børsen d. 16.9.2010 "Lokalbanc overtog bankchefers gæld"

<sup>103</sup> Artikel i Jyllandsposten 18.2.2014 "SØK: går efter ubetinget fængsel til AAL-chefen"

EU for at blive (betinget) godkendt. Men fusionen bliver reel i 2012 med en kapitalplan<sup>104</sup>. Dette kombineret med en 'hestekur', hvor balancen roligt nedbringes, store engagementer forsøges afhændet, opstramning på kreditmæssige forhold. Staten ejer herefter 52,2% af VB.

Fusionen med AAL i 2012: et desperat håb om overlevelse for begge banker, 77 medarbejdere arbejdede ultimo 2011 i AAL og efterflg. afskediges 74 medarbejdere i hele VB, balance på 4,1 mia.kr., heraf udlån 2,8 mia.kr. (kurs 85) og indlån 2,3 mia.kr., købesum (aktiebytte) 0,1 mia.kr. (efter fusions goodwill 0,1 mia.kr), gennemførelse af kapitalplan, herunder vital forlængelse af for 6,8 mia.kr. statsgarantier.

I sensommeren 2012 går det op for Carsten Andersen og andre, at VB's direktør Frank Kristensen og kreditchef Flemming Nielsen har haft et for optimistisk syn på bl.a. kreditbehandlingen i VB (godt 'hjulpet' af en negative konjunkturudvikling i landbruget) – begge fyres d. 25.9.2012. Samtidig offentliggør VB en væsentlig nedjustering af det forventede resultat for året med yderligere 0,6 mia.kr. i nedskrivninger. Vagn Thorsager overtager herefter 'roret' og bliver assisteret af direktør Michael Nelander Pedersen (tidl. Nordea)

---

<sup>104</sup> Kapitalplan: aktieudvidelse for 300 mio.kr., optagelse af nyt ansvarligt lån på 200 mio.kr. (en syndikeret sektorløsning), frasalg af sektoraktier (i Totalkredit) til Nationalbanken for 175 mio.kr., tildeling af nye statsgarantier for 6,8 mia.kr. (forlængelse med 3 år)

## Bilag B – historisk beskrivelse af Jyske Bank

Jyske Bank<sup>105</sup> 'fødes' d. 7.7.1967 som en fusion mellem 4 midtjyske lokalbanker (Silkeborg og Kjellerup) og der vælges en nyt, fælles navn; Jyske Bank<sup>106</sup>.

Ideen med fusionen var at stå stærkere i konkurrencen med andre pengeinstitutter – at fremstå som et *midtjysk* alternativ til de større pengeinstitutter med hovedkvarter i København og de større provinsbyer som fx Herning og Århus. Så man kan egentlig sige at JB er en etableret som en 'protest'-bank, hvilket i øvrigt var tidstypisk på netop den tid – studenteroprør, modstand mod Vietnamkrigen, foråret i Prag m.m.<sup>107</sup> Fusionen gør JB til landets 18. største pengeinstitut med 8 afdelinger i det midtjyske og 163 medarbejdere.

JB er på mange måder en ret aktiv bank. Allerede efter 2 år sin fødsel, etablerer JB sig i hovedstaden, køber sig ind i Jysk Diskonteringsselskab (senere Jyske Finans), etablerer et samarbejde med andre regionale banker. Senere (i 1971) brydes en renteaftale med de øvrige banker (JB ønsker en friere konkurrence på renteområdet = rentekrig). Banken opretter også egen datacentral, Silkeborg Datacentral

I de første 5 år af JB's levetid er den geografiske ekspansion stor – dels via fusioner, dels ved ny-etablering af filialer i større byer som Århus og Randers.

Op gennem 80'erne og 90'erne ekspanderer JB – den fusioneres med bl.a. Finansbanken, Vendelbobanken og Holstebro Bank. Der etableres afdelinger/repræsentationskontorer i udlandet – London, Spanien på solkysten, Hamburg og Gibraltar. Og netop Gibraltar kom meget hurtigt til at blive et 'problembarn' for JB qua en meget aktiv, fremstormende ung JB-direktør ved navn Henning Spjeldnæs<sup>108</sup>.

JB's første ordførende direktør (JB benævner deres øverste ledere som 'ordførere', hvilket eliminerer enhver tvivl om hvem der har taleretten) bliver Silkeborg Banks direktør, Poul Norup. Poul Norup var en meget bestemt og karismatisk herre som var direktør i 22 år.

I 1989 afløses Poul Norup af Kaj Steenkjær. Kaj Steenkjær blev kaldt 'sømanden' grundet et kortere ophold i ØK. Rygtet siger at Kaj Steenkjær kendte hver en krog i banken og var idémanden bag en større decentraliseringsproces. Kaj Steenkjær afløses af Anders Dam i 1997. Anders Dam var tidligere cheføkonom i JB og blev efter et kort 'ophold' udenfor banken 'hentet tilbage i folden' i 1995, idet man dengang vidste at han var i besiddelse af det helt rigtige 'JB-leder-DNA'

---

<sup>105</sup> Herefter forkortet til JB

<sup>106</sup> Informationer hentet fra [www.jyskebank.dk](http://www.jyskebank.dk)

<sup>107</sup> Bogen "Med jyske øjne..." af Ole Lange

<sup>108</sup> Spjeldnæs overskred sine beføjelser i fb.m. belåning af nogle jordkøb dernede og den efterfølgende retssag var meget langtrukket (afsluttet i 2005). Gibraltar-eventyret blev en bekostelig affære såvel økonomisk (et tab på omkring 0,4 mia.kr. i 1992) som ressourcemæssigt for JB. Spjeldnæs blev dømt for mandatsvig.

Anders Dam har ved flere lejligheder vist at han bestemt ikke er bange for at gå enegang eller mod strømmen. Som et symbol herpå er han ofte klædt i en habit af en anden farve end de traditionelle mørke/grå farver, når branchen samles. Han er oftest meget tydelig, kortfattet og præcis i sine formuleringer. Den 'røde tråd' i valget af JB's ledere er man helst ser en Rasmus Modsat (i fht. De øvrige bankledere)

JB har altid indtaget en egen og speciel holdning til sine aktionærer/ejerforhold. Noget kan tyde på at JB ønsker en stor spredning af selskabets aktier, dvs. man antalsmæssigt ønsker mange mindre aktionærer. Allerede i fb.m. bankens 10 års jubilæum gør man noget nyt. Man udbyder et begrænset antal JB-aktier til jubilæumskurs (dagskurs minus 10 kurs-point) og aktierne blev revet væk på en formiddag.

I 1988 ændres vedtægterne og med stort møje og besvær<sup>109</sup> og der indføres begrænsninger<sup>110</sup> som skal 'beskytte mod uvenlige opkøb'. Dette kombineret med en meget højt stemme- andel (90%/75%) til evt. vedtægtsændringer. Herudover er der etableret 2 fonde som tilsammen besidder en JB-aktiepost på 2-3%. Netop det har ofte været genstand for diskussioner mellem professionelle aktiebesiddere og JB. De store aktiebesiddere følte ikke de reelt fik den magt (= stemmeret) deres beholdninger berettigede dem til.

Historisk set har banken ikke ønsket at udbetale udbytte, hvilket skyldes en stålsat holdning til at værdierne (til aktionærerne) skabes via kursstigninger og overskud ikke skal 'klattes væk i form af mindre udbyttebeløb', men derimod skal beløbene blive i og skabe værdi i banken.

Banken har gennem mange år også brugt betydelig likviditet på opkøb af egne aktier med samtidig nedsættelse af aktiekapital. Kurspleje?

Jf. seneste årsrapport fra 2013 fremgår det at JB har ca. 220.000 aktionærer og der er ca. 740.000 kunder, hvilket bestyrker troen på en stor kundeopbakning (i aktionærkredsen).

Qua bankens forandringer og konstante udvikling, vurderes det at mange medarbejdere finder netop JB for en spændende, innovativ og attraktiv arbejdsplads. Med en ledelse som ofte udfordrer medarbejderne – ikke mindst på deres holdninger/værdier. Dette blev demonstreret ved et strategimøde i Vejle i 1999 (efterfølgende kaldet Slaget ved Vejle)<sup>111</sup> Ledelsen fik derved 'testet' medarbejderne og fik ved samme lejlighed styrket sammenholdet i banken og ikke mindst holdningerne og værdierne bag.

---

<sup>109</sup> Begrænsningerne underkendes først af Fondsbørsstyrelsen, men accepteres efterfølgende af Finanstilsynet

<sup>110</sup> Jyske Banks vedtægter §3 ejerbegrænsning (bankens accept ved 10%'s ejerskab eller derover) og §11 stemmeretsbegrænsning (ingen aktionær kan have mere end 4.000 stemmer)

<sup>111</sup> Ledelsen udsatte medarbejderne for et specielt 'skuespil' i form af en i scenesat svensk overtagelse af banken. Skuespillet satte mange medarbejders følelser i form af gråd, vrede og frustrationer i spil. Selvstændigheden har altid været et uantastet mantra i JB og nu ville man sælge banken! Det blev i et par timer nærmest til en fjendtlig (krig) mellem medarbejdere og ledelse – deraf Slaget ved Vejle.

JB sætter en dyd i at være anderledes/alternativ – ’gør en forskel’ som de selv nævner det.

”Havkatten i hyttefadet” blev JB kaldt i 1982 i en artikel i Jyllandsposten, hvor man hentyder til den iltre fisk (havkatten) ’roder op’ i havet omkring de andre fisk. En rigtig ’Rasmus Modsat’. Den karakterstik af banken er man ret stolte af i Silkeborg. Endog så meget at ’Havkatten i hyttefadet’ blev en integreret del af udsmykning/indretning i samtlige bankens afdelinger. Havkatten sætter i øvrigt også et markant præg JB’s Facebook-side.

Jyske Forskelle indføres i 1996, hvor banken bl.a. via indretningsspecialister laver helt om indretningen af afdelingerne. Skrankerne fjernes og der indføres runde borde hvor både medarbejder og kunde kan sidde og kigge på samme skærm. Kunderne er ikke længere henvist til køer foran kasserne. Der indføres dæmpet musik. Der indføres et caféhjørne med samtaleborde og høje stole. I 2006 gennemføres version 2. Man går et skridt videre. Nu udstyres caféen med kaffe- og kakaoautomat. Indretning af et bibliotek, hvor kunderne kan sidde læse aviser og magasiner. Bankens produkt-brochurer bliver 3 dimensionale. Indretning af specielle mødelokaler med sigte på rådgivningssituationen – dagligstuen, børsløkalet, inspirationsrummet, cafeen, bordfodbold-rummet, flyvingen etc.

På produktsiden er JB nok mest kendt for Totalkontoen. En kombineret kassekredit, lønkonto, budgetkonto og opsparingskonto. JB brød dermed kassetænkningen med en konto til hvert formål og lod dermed privatkunderne få en cash-pool fordel (rentebesparelse).

Også jyskebank.tv har vist hvor innovativ en bank kan være. Etablering af et full-scale TV-studie i banken. Her produceres web-TV indslag til såvel internt som eksternt brug (inter- og intranet). Studiet benyttes også i fb.m. analytikerudtalelser til medierne eller udtalelser fra ordførende.

Perioden 2003-2007 lige op til Finanskrisen var præget af vækst i JB, hvilket dokumenteres af koncern-regnskabsmaterialet for 2007 hvor det bl.a. fremgår at perioden har været præget af flg.: *årlig udlånsvækst i niveauet 17-24% (undtagen 2003) med en faldende årlig nedskrivningsprocent<sup>112</sup>, indlånsunderskud<sup>113</sup> steg fra ca. 0 til 21 mia.kr., summen af store engagementer svinger mellem 43% til 98%, formuen i Jyske Invest fordobles, indtjening afledt af værdipapirhandel/-opbevaring udgør (i 2007) 61% af gebyrindtjeningen, der er incitamentsprogram ved realisering af nøgletal for bankens 4.145 medarbejdere.* 2007-regnskabet viser at JB – i lighed med andre banker - vækster markant i perioden.

Køb af Finans Nord og Easyfleet i 2011: købes af Spar Nord, udlånspotentialer på op mod 5 mia.kr. i perioden frem til 2015, Jyske Finans overtager 82 medarbejdere, udlån 29 mio.kr.

---

<sup>112</sup> Kan muligvis delvist tilskrives ændrede nedskrivningsregler i 2005 jf. Bankvæsen, 6. udgave, p 317.

<sup>113</sup> Indlånsunderskud beregnes som forskel mellem indlån og udlån



Delkøb af Fjordbank Mors i 2011: købes af staten, køb af sunde dele af banken, 59 medarbejdere overtages, balance på 3,6 mia.kr., udlån og garantier 2,3 mia.kr. (kurs 94) og indlån 3,5 mia.kr., 43.600 nye kunder, købesum 1,3 mia.kr. (efter fusions badwill -0,2 mia.kr)

Overtagelse af Spk. Lolland i 2013: overtagelse af samtlige aktier, 300 medarbejdere overtages, balance på 6,3 mia.kr., heraf udlån og garantier 6,2+1,0 mia.kr. (udlån kurs 81) og indlån 9,5 mia.kr., 96.000 nye kunder (heraf 70.000 i FinansNetbanken), købesum 0,0 mia.kr. (efter fusions badwill -0,1 mia.kr)

Fusion med BRFkredit i 2014: JB køber BRFkredit af BRFholding (BRFkredit bliver datterselskab under JB), forventet synergi på årligt 600 mio.kr., 869 medarbejdere overtages, balance på 229 mia.kr., heraf udlån 206 mia.kr., købesum (delvist aktiebytte) 7,4 mia.kr. (JB udsteder 23.760.000 stk. nye aktier med baggrund i kurs 307 - ca. 7,3 mia.kr.) og 0,1 mia.kr. betales kontant, BRFholding ejer herefter 25% af JB

## Bilag C – Statens mellemværende med VB

### Statens mellemværende med VB på udvalgte tidspunkter

#### opr. Statslån (2009)

VB optager i aug. 2009 ansvarligt lån på	1.438	mio.kr.	jf. R2009 - rentesats 9,9%
AAL optager i dec. 2009 ansvarligt lån på	178	mio.kr.	jf. R2009 - rentesats 11%
	1.616	mio.kr.	

#### 2010

AAL har modtaget individuel statsgaranti på tkr. 1.584

VB har modtaget individuel statsgaranti på tkr. 7.833

#### 2012

Staten ejer 45,2% af AAL ved fusionen mellem AAL & VB

konvertering af statslig ansv. Kap.	288	mio.kr.					
nytegning af aktiekapital (byttehandel)	173	mio.kr.					
kursværdi af aktiebeholdning (kurs 13)	433	mio.kr.	fordelt på	33.308.650	stk.	==> ejerandel på	53,4%
restgæld ansvarligt lån	1.186	mio.kr.	ultimo året				
Statens samlede tilgodehavende	1.619	mio.kr.	+ for 6.757 mio.kr. i indiv. Statsgaranti				

#### 2013

okt. - konvertering af statslig ansv. Kap.	323	mio.kr.					
kursværdi af aktiebeholdning (kurs 9)	522	mio.kr.	fordelt på	58.001.461	stk.	==> ejerandel på	67,5%
restgæld ansvarligt lån	863	mio.kr.	ultimo året				
Statens samlede tilgodehavende	1.385	mio.kr.	+ for 3.720 mio.kr. i indiv. Statsgaranti				

#### 2014

jan. - konvertering af statslig ansv. Kap.	575	mio.kr.					
kursværdi af aktiebeholdning (kurs 9)	1.120	mio.kr.	fordelt på	124.426.008	stk.	==> ejerandel på	81,6%
rest ansvarligt lån	288	mio.kr.	aktuelt				
Statens samlede tilgodehavende	1.408	mio.kr.	aktuelt	+ indiv. Statsgaranti			

## Bilag D – oversigt over bankernes efterstillede kapital (ultimo 2013)<sup>114</sup>

**Tabel D1 – JB's efterstillede kapitalindsud pr. 31.12.2013 (note 30 i R2013)**

(i tkr.)	Beløb	Forfald	Akt.rente	Fin. omk.	Bemærkninger
<b>Hybrid Kernekapital (A-T1):</b>					
Obligationslån	727.000	uendelig	Var. *)	N/A	97,4 mio. EUR, rentemax. på 9%
Obligationslån	<u>576.000</u>	uendelig	Var. *)	N/A	77,2 mio. EUR, rentemax. på 8%
	1.303.000	**)			
<b>Ansvarlig Kapital (T2):</b>					
Obligationslån	112.000	2017-2026	6,73%	7.540	15,0 mio. EUR
Obligationslån	75.000	13.2.2023	Var. *)	N/A	10,0 mio. EUR
Obligationslån	75.000	27.3.2023	5,65%	4.240	10,0 mio. EUR
Obligationslån	<u>74.000</u>	31.7.2023	5,67%	4.200	10,0 mio. EUR
	336.000	***)			
				<u>46.000</u>	
Bogførte renteudgifter på efterstillede lån					
*) EUR renter beregnes som EUR CMS10 + 0,15%					
**) jf. CRD4 ændrer denne A-T1-kapital status til T2-kapital (over en 10 årig periode med start 2014)					
***) jf. CRD4 udfases denne T2-kapital fra basiskapitalen (over en 10 årig periode med start 2014)					

**Tabel D2 – VB's efterstillede kapitalindsud pr. 31.12.2013 (note 27 i R2013)**

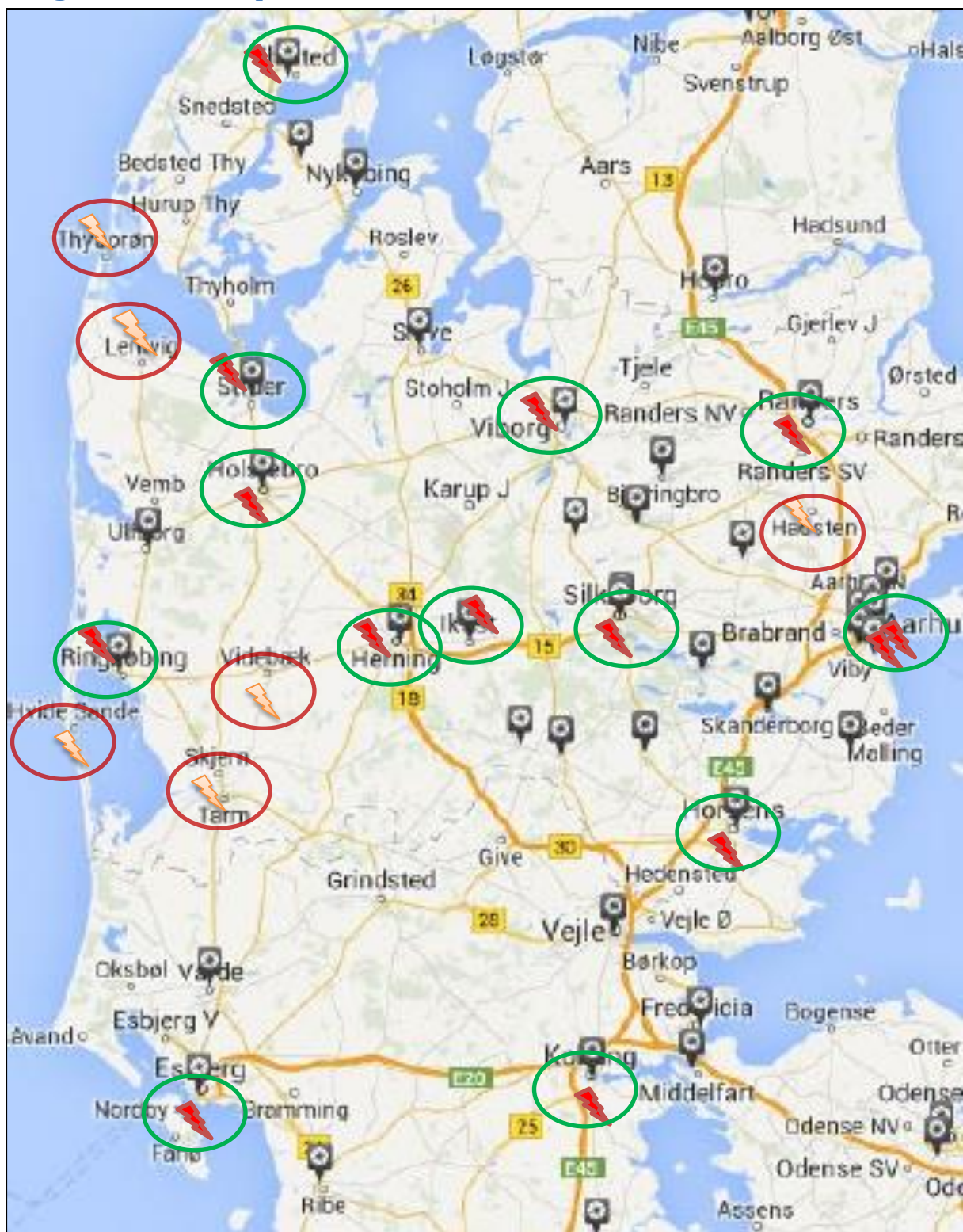
(i tkr.)	Beløb	Forfald	Akt.rente	Fin. omk.	Bemærkninger
<b>Hybrid Kernekapital (A-T1):</b>					
Uspecificeret lån	104.936	uendelig	4,765%	4.770	100 mio. DKK, mulighed for indfrielse 15.1.2015
Uspecificeret lån	75.000	uendelig	5,0%	3.750	75 mio. DKK, mulighed for indfrielse 30.6.2016
Uspecificeret lån	50.000	uendelig	5,44%	2.720	50 mio. DKK, mulighed for indfrielse 1.5.2016
Stats lån	<u>874.723</u>	uendelig	9,943%	<u>85.760</u>	862,5 mio. DKK **)
	1.104.659			97.000	
<b>Ansvarlig Kapital (T2):</b>					
Uspecificeret lån	<u>743.822</u>	2014-2020	2,7-9,5% *)	<u>45.000</u>	Mulighed for førtidsindfrielse indtil 28.6.2017
	743.822			45.000	(Beregnet værdi)
				<u>130.157</u>	Efter fradrag af konverterede renter
*) med step-up klausul efter indfrielsestidspunkt. Rente pct. beregnet til ca. 6%, hvilket understøttes af note 4 fratrukket konverterede renter i 2013 (15,4 mio.kr.)					
**) mulighed for førtidsindfrielse til kurs 100 (25.8.2012-24.8.2014), til kurs 105 (25.8.2014-25.8.2015) og herefter til kurs 110. Og pr. 20.1.2014 er yderligere 575,2 mio.kr. heraf konverteret til aktiekapital. Statsligt lån udgør herefter 287,3 mio.kr.					
2014: ud fra ovennævnte forventes renten på A-T1 og T2 kapital at udgøre omkring 85 mio.kr. (= beregnet fusionsbesparelse)					

<sup>114</sup> Årsrapporterne for 2013 for JB & VB

## Bilag E - Rentefølsomhedsanalyse





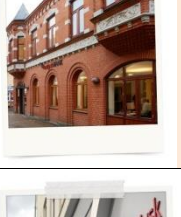

I mio. kr.	Jyske Bank	Vestjysk Bank
<b>Aktiver:</b>		
<b>Tilgodehavender ved Kreditinst. mv.</b>		
Anfordring	-	142
anf-3. mdr.	15.047	42
3-12 mdr.	89	-
1 - 5 år	-	-
Over 5 år	7	6
<i>I alt</i>	<i>15.143</i>	<i>190</i>
<b>Udlån</b>		
Anfordring	382	5.638
anf-3. mdr.	62.289	4.319
3-12 mdr.	27.804	1.214
1 - 5 år	20.682	3.575
over 5 år	20.221	2.614
<i>I alt</i>	<i>131.378</i>	<i>17.360</i>
<b>Obligationer</b>	2012	2011
<i>I alt</i>	<i>72.548</i>	<i>4.471</i>
<b>RSA</b>	<b>219.069</b>	<b>22.021</b>
<b>Passiver</b>		
Gæld til kreditinst. mv.		
Anfordring	4.633	401
anf.-3 mdr.	34.189	-
3-12 mdr.	387	475
1 - 5 år	3.282	4.225
over 5 år	1.445	-
<i>I alt</i>	<i>43.936</i>	<i>5.101</i>
<b>Indlån</b>		
Anfordring	69.707	7.420
anf.-3mdr.	26.208	2.407
3-12 mdr.	19.434	1.652
1 - 5 år	5.268	4.581
over 5 år	5.344	231
<i>I alt</i>	<i>125.961</i>	<i>16.291</i>
<b>Udstedte obligationer</b>		
Anfordring	-	-
anf-3 mdr.	1.648	9
3-12 mdr.	97.940	-
1 - 5 år	3.052	9
over 5 år	-	-
<i>I alt</i>	<i>102.640</i>	<i>18</i>
<b>Efterstillede kapitalindskud</b>		
Ansvarlig lånekapital	1.378	744
Hybrid kernekapital	-	-
<i>I alt</i>	<i>1.378</i>	<i>744</i>
<b>RSL</b>	<b>273.915</b>	<b>22.154</b>
<b>GAP (RSA - RSL)</b>	<b>-54.846</b>	<b>-133</b>
<i>Samlede aktiver</i>	<i>262.004</i>	<i>26.112</i>
<b>Relative GAP (GAP/aktiver)</b>	<b>-20,93%</b>	<b>-0,51%</b>
<b>RSA (RSA / RSL)</b>	<b>0,80</b>	<b>0,99</b>

## Bilag F - Filialoverlap










Ud af VB's i alt 19 filialer, er der kun 6 stk uden direkte overlap med JB (markeret med gule lyn i røde cirkler). De øvrige 13 VB-filialer (markeret med røde lyn i grønne cirkler) må forventes sammenlagt med JB-filial

## Bilag G - VB filialoversigt

By	Filial	Overlap m/ JB + evt. afstand til JB	Ejer/lejer + evt m2 jf. BBR	Antal medarb.	Fortsættende filial (j/n)
Thisted		Ja, der er 400 m (4 min. gang) mellem VB & JB	Ejer (+604 m2)  Købt i 2000/2006 for 2,5 mio.kr.	4	Nej
Thyborøn		Nej	Ejer	8	Ja
Lemvig Hovedkontor & filial		Nej	Ejer (2.926 m2)	33 i filialen  +  Ca. 200 i HQ-funktioner	Ja (?)
Struer		Ja, der er under 1 minuts gang mellem VB og JB	Ejer (762 m2)	12	Nej
Viborg		Ja, der er under 200 m (2 min. gang) mellem VB & JB	Ejer (1.308 m2)  Købt i 1992 for 3 mio.kr.	13	Nej
Randers		Ja, der er omkring 500 m (6 min. gang) mellem JB & VB	Ejer (+1.505 m2)  Købt 1995/2008 for 10,8 mio.kr.	18	Nej



Holstebro Regionskontor & filial		Ja, der er omkring 2,6 km (30 min. gang) imellem JB & VB	Ejer (3.592 m2)	65, hvoraf 32 er specialister for regionen	Nej
Hadsten		Nej Ligger mellem JB's Hammel og Randers filial	Ejer (1.407 m2)	20	Ja
Ringkøbing Regionskontor & filial		Ja, der er under 300 m (ca. 1 min. gang) mellem JB & VB	Ejer (2.356 m2)	53, hvoraf 22 er specialister for regionen	Nej
Videbæk		Nej	Ejer (558 m2) Købt 1978 for 0,3 mio.kr.	11	Ja
Herning Regionskontor & filial		Ja, der er under 300 m (4 min.s gang) mellem JB & VB	Ejer (2.540 m2) Købt for 17,8 mio.kr. i 2006	37, hvoraf 12 er specialister for regionen	Nej
Ikast		Ja, der er under 300 m (4 min.s gang) mellem JB & VB	Ejer (667 m2) Købt for 8,5 mio.kr. i 2008	5	Nej
Silkeborg		Ja, der er under 30 m (0,5 min.s gang) mellem JB & VB	Lejemål	4	Nej

Århus, Havnegade		Ja, der er under 500 m (5 min.s gang) mellem JB & VB	Ejer (729 + 302 + 194 m2)	Privat 16	Nej
Århus, Åboulevarden  Regionskontor & filial		Ja, der er under 100 m (1 min.s gang) mellem JB & VB	Ejer (1.475 m2) Købt for +23 mio.kr. i 2003	Erhverv 20 og 18 specialister for regionen	Nej
Hvide Sande			Ejer (710 m2)	15	Ja
Skjern			Ejer (1.584 m2)	22	Ja
Horsens		Ja, der er under 700 m (8 min.s gang) mellem JB & VB	Lejemål	5	Nej
Esbjerg		Ja, der er under 300 m (4 min.s gang) mellem JB & VB	Ejer (2862 m2) Købt for 19,9 mio.kr.	17	Nej
Kolding		Ja, der er omkring 2,3 km. (30 min.s gang) mellem JB & VB	Lejemål	3 (har fælles flilalchef med Horsens)	Nej

*Egen tilvirkning*



## Bilag H – omkostnings reduktioner i VB-filialer

VB-filialer				
	Overlap m/ JB	Antal FTE overlap m/ JB	FTE omk.	FTE i alt
			<i>Gns.. FTE omk. Tkr. 593</i>	
<b>Filial</b>				
Aarhus, Åboulevarden	JA	38	kr. 22.534.000	38
Aarhus, Havnegade	Ja	16	kr. 9.488.000	16
Hadsten	NEJ		kr. 11.860.000	20
Randers	JA	18	kr. 10.674.000	18
Silkeborg	JA	4	kr. 2.372.000	4
Horsens	JA	5	kr. 2.965.000	5
Kolding	JA	3	kr. 1.779.000	3
Ringkøbing	JA	53	kr. 31.429.000	53
Skjern	NEJ		kr. 13.046.000	22
Videbæk	NEJ		kr. 6.523.000	11
Hvide Sande	Nej		kr. 8.895.000	15
Esbjerg	JA	17	kr. 10.081.000	17
Herning	JA	37	kr. 21.941.000	37
Ikast	JA	5	kr. 2.965.000	5
Viborg	JA	13	kr. 7.709.000	13
Holstebro	JA	65	kr. 38.545.000	65
Lemvig, filial	NEJ		kr. 19.569.000	33
Lemvig, HQ	NEJ			200
Thyborøn	NEJ		kr. 4.744.000	8
Struer	JA	12	kr. 7.116.000	12
Thisted	NEJ	4	kr. 2.372.000	4
<b>I alt FTE i dubletter</b>		<b>290</b>		<b>599</b>
<b>I alt filialnettet</b>		<b>399</b>	<b>kr. 131.646.000</b>	

## Bilag I – Vestjysk Bank contra Spar Lolland

Udvalgte sammenligningstal fra regnskaberne for hhv. Spar Lolland 2011, Jyske Bank 2012 og Vestjysk Bank 2013 – alle tal i mio.kr:

<b>R2011 - Spar Lolland (SL)</b>		<b>R2012 - Jyske Bank vedr. Spar Lolland</b>	
udlån, netto	8.337	udlån, netto SL R2011	8.337
garantier	1.695	afvikling frem til SL Q2 2012	-217
	10.032	afvikling rest	-420
		brutto udlån fra SL	7.700
<u>note 13 p. 44</u>		<u>note 58 - fusion m/ SL</u>	
Opr. Udlån, brutto	9.102	overtagne udlån, før nedskr.	7.700
nedskrevet	-764	nedskr. i fb.m. fusion	-1.400 -18%
Udlån, netto	8.338	overtagne udlån	6.300
Nedskr. andel af opr. brt.udlån	8%	Ny nedskr. andel af opr. brt.udlån	24%
<u>note 13 p 45</u>			
OIV (alle)	1.820		
heraf nedskrevne	-693		
OIV (excl. Nedskr)	1.127		
alle OIV - andel af opr. brt.udlån	20%		
alle OIV - andel af net.udlån	22%		

*Egen tilvirkning*

<b>R2013 - Vestjysk Bank (VB)</b>		<b>B2014 - Jyske Bank fusion m/ VB</b>	
udlån, netto	17.360	udlån, netto VB R2013	17.360
Garantier		afv. Til d.d.	-
	17.360		-
			17.360
<u>note 36</u>		<u>egen beregning: *)</u>	
Opr. Udlån, brutto	21.070	overtagne udlån, før nedskr.	17.360
Nedskrevet	-3.709	nedskr. i fb.m. fusion	-6.944 -40%
Udlån, netto	17.361	overtagne udlån	10.416
Nedskr. andel af opr. brt.udlån	18%	Ny nedskr. andel af opr. brt.udlån	51%
<u>note 15</u>			
OIV (alle)	8.388		
heraf nedskrevne	-3.651		
OIV (excl. Nedskr)	4.737		
alle OIV - andel af opr. brt.udlån	40%		
alle OIV - andel af net.udlån	48%		

*Egen tilvirkning \*)disse taler konstruerede til brug for opgaveløsningen*

## Bilag J – Spørgsmål til/svar fra bankanalytiker Per Grønberg

Nedenstående er vores referat af et interview med aktieanalytiker Per Grønberg i april 2014.

- 1) Vurderer du, at JB fortsat kan være interesseret i en overtagelse af VB?

*”Ja – det er der ingen tvivl om”.*

- 2) Hvad er de primære synergier for JB ved en overtagelse af VB?

*”Omkostninger (besparelser) er de primære positive synergier. De negative synergier er, at VB’s risikoprofil vil blive reduceret og det samme vil indtægtsbasen”*

- 3) Hvad er upside for staten ved en (fuldstændig) overdragelse til fx JB?

*”Alt kommer an på prisen. En overdragelse til nul vil utvivlsomt rejse kritiske spørgsmål om de friske penge staten skød i fortegningsretsemissionen. Jeg har svært ved at se at der vil blive reel kritik af at hybrid kapital, der er konverteret til aktiekapital, bliver tabt. Der har tidligere været klare politiske signaler om, at staten ikke skal være langtidsejere af banker – mit indtryk er, at denne grundholdning er blevet mindre fast.”*

Vi ser 3 mulige scenarier for VB

- a. *Overgang til Finansiell Stabilitet*
- b. *Yderligere kapitalindsud af ejerkreds, dvs. primært staten*
- c. *Fusion (overdragelse) til andet PI som fx JB*

- 4) Ser du andre muligheder (hvis ja, hvilke)?

*”Frasalg af balance/filialer, men det som om det har været forsøgt. Jeg tror at der kunne være købere til specielt det gamle Nordvestbank område (mulige køberemner kan tænkes at være Spar Nord, Ringkøbing Landbobank), men kan være svært at forestille sig en VB med hovedsæde i Lemvig og filialerne op ad østkysten. Holstebro området kunne måske også være interessant for nogle, omend den gamle VB langt fra har den samme track record som det gamle NVB.”*

- 5) Hvis nej, hvilket af ovennævnte vil det mest sandsynlige og hvorfor?

*”Fortegningsretsemission – Birn familien har på Finanswatch ytret villighed til at samle et konsortium der kan løfte minoriteternes andel af en emission. Politisk tror jeg det vil være svært at sælge til nul. Spørgsmålet er til hvilken kurs Anders Dam er interesseret? Pt. gør den aktuelle høje børskurs (kurs ca. 9) et bud på f.eks. 6 eller 7 umuligt, og det er nok der prisen måske bør være.”*

- 6) Ser du andre oplagte opkøbsmuligheder for JB, i relation til JB’s opkøbsstrategi og likviditets beredskab?

*”Det er noget småtterier, men alene VB er stor nok til gøre en indvirkning (på JB). BRF var der ingen der havde set komme, men den kom også kun fordi BRF var villig til at sælge til en interessant pris (set fra JB’s side).”*

7) Ser du andre mulige opkøbs kandidater til (hele) VB?

*”Favorit er JB. Outsider kan være Handelsbanken (gl. Midtbank). Nordea har signaleret at de er over cap. akkumuleringsfasen, og kunne kigge på opkøb. Arbejdernes Landsbank kunne være en mulighed, men det vil ændre strukturen på AL der i dag primært har store filialer. Lasse i Spar Nord har tidligere vist interessere, men nok for stor en mundfuld. Kan evt. styrke Spar Nord i områderne Lemvig og Holstebro. Endelig har vi Sydbank, som kunne løfte en deal.”*

## Bilag K - Bankpakkerne<sup>115</sup>

### Bankpakke I – Stabilitetspakken (Bankpakken)

Stabilitetspakken blev indført den 6. oktober 2008 og løb indtil den 30. september 2010. Formålet var primært at sikre indskydere deres penge, hvis en bank kom i økonomiske vanskeligheder. Stabilitetspakken indeholdt en statsgaranti på alle indlån og andre almindelige usikrede tilgodehavender. Den skabte ro omkring bankerne, og gav dem derigennem forbedret adgang til at skaffe kapital fra bl.a. de internationale kapitalmarkeder. Oprettelse af Finansiell Stabilitet A/S<sup>116</sup> samt en styrkelse af Finanstilsynet. Prisen for stabilitetspakken var en sektorbetalt selvrisko/kaution på 10 mia. kr., og en basisforsikringspræmie/garantiprovision på 15 mia. kr. fordelt over de to år – begge betalt via Det Private Beredskab<sup>117</sup> (med mulighed/risiko for yderligere forhøjelse af garantiprovisionen på op til 10 mia. kr. hvis de første 25 mia. kr. ikke var tilstrækkelige).

### Bankpakke II – Kreditpakken

Regeringen tilbød i perioden fra den 18. januar 2009 til den 31. oktober 2010 en kreditpakke, der har tilført den finansielle sektor op mod 100 mia. kr. i hybrid kernekapital. Heraf gik op mod 75 mia. kr. til bankerne. Formålet var at styrke bankernes økonomiske fundament og sikre likviditeten), så de kunne opretholde udlånsaktiviteterne. Specifikt var formålet at bringe pengeinstitutternes kernekapitalprocent op på minimum 12 %. For pengeinstitutter med en kernekapitalprocent under 6 % skulle der findes individuelle løsninger. Staten tilbød ansvarlig kapitalindsud i form af hybridkernekapital, som skulle betales tilbage med renter, som oftest lå omkring 10 % p.a., og med en løbetid på op til 3 år dog med udløb senest november i 2013. Om pengeinstitutterne og kreditforeningerne tilsluttede sig ordningen eller ej, var helt op til dem selv og deres egen vurdering.

Hybridkernekapital kan som bekendt medregnes i bankernes solvens, og havde reelt 2 formål. Egenkapital-buffer (tabs-absorberende) og et rygstød til fortsat opfyldelse af solvenskravet. De Pengeinstitutter som deltog, måtte kun udbetale udbytte såfremt det kunne finansieres af nettooverskud oparbejdet efter 1.10.2010.

### Bankpakke III – Afviklingspakken (Exitpakken)

Pr. 1. oktober 2010, efter udløb af bankpakke I, blev der lavet en ny model for overtagelse af nødlidende pengeinstitutter, hvor afviklingen kunne ske på en kontrolleret måde via overførsel af drift eller en del heraf til nyt datterselskab stiftet af Finansiell Stabilitet. Alternativet var konkurs. Formålet var at give mere ro om nødlidende banker, for derved at sikre værdierne, samt give kunderne mulighed for at fortsætte deres løbende bankforretninger uden at skulle ud og finde et andet pengeinstitut.

---

<sup>115</sup> Egen tilvirkning efter opslag i [www.danskebank.dk](http://www.danskebank.dk), regulering, danske støttepakker, [www.finansiellstabilitet.dk](http://www.finansiellstabilitet.dk), samt bogen Dansk Bankvæsen, 6. udgave, p. 66 ff

<sup>116</sup> Statsligt 'skraldespands selskab' til afvikling af nødlidende pengeinstitutter

<sup>117</sup> Kollektivt beredskab i regi af Finansrådet og består af banker og kreditforeninger (primært) i Danmark

Indskydere var herefter ikke længere dækket ubegrænset, men nu kun af Indskydergarantifondens<sup>118</sup> max. grænse på EUR 100.000 pr. juridisk person.

Det økonomiske grundlag for bankpakke III var Det Private Beredskabs (fortsatte) garantistillelse kombineret med en tabskaution herfra overfor Finansiell Stabilitet i fb.m. afvikling af nødlidende PI. Dvs. at ordningen fortsat ikke var en økonomisk risiko for Staten.

### **Bankpakke IV - Konsolideringspakken**

Konsolideringspakken blev vedtaget af finansudvalget den 8. september 2011.

Formålet var primært at imødekomme behovet for en forlængelse af de individuelle statsgarantier ydet under Bankpakke II, sekundært at undgå afvikling under Bankpake III. Konsolideringspakken består af 4 elementer:

- a) ny konsolideringsproces med medgift fra Stat og Indskydergaranti (forventet tab = medgift)
- b) mulighed for forlængelse af eksisterende / opnå nye statsgarantier ved fusioner
- c) ny forsikringsbaseret finansiering af Indskydergarantifonden (fra 30. marts 2012) + opbygning af en konsolideringsfond til dækning af omkostninger ved fusion af pengeinst.
- d) Ønske om regler for nationale SIFI's (systemisk vigtige finansielle institutioner), hvilket kræver lovændring (se bankpakke VI)

Ny proces for afvikling af nødlidende banker – model 1 (medgift fra staten ved 100 % overtagelse) og model 2 (delvis overtalelse *grøn del* og inddragelse af FS på *rød del*).

### **Bankpakke V - Udviklingspakken**

Udviklingspakken blev vedtaget af finansudvalget den 5. marts 2012.

Formålet med pakken var at sikre, at danske virksomheder (og særligt de små og mellemstore) får bedre adgang til finansiering. Udviklingspakken består af tre hovedelementer:

- a) styrkelse af vækst- og eksportfinansiering med yderligere 15 mia. kr. (administreret af Eksport Kredit Fonden og Vækstfonden), dvs. nu op til 35 mia. kr.
- b) etablering af Landbruges Finansierings Bank for at sikre finansiering til (effektive og/eller yngre) landmænd (LFR medejt af Finansiell Stabilitet).
- c) frasalg af FIH Erhvervsbanks ejendomsportefølje til nystiftet selskab (Property Finance – ejet af FS) for at sikre en kontrolleret afvikling af porteføljen. Initiativet styrker FIH's muligheder for at yde lån til især små- og mellemstore virksomheder (politisk ønske).

---

<sup>118</sup> Indskydergarantifonden er en privat, selvejende institution (fond) oprettet ved lov

## Bankpakke VI

10. oktober 2013 vedtog Folketinget en ny aftale<sup>119</sup> om regulering af SIFI, samt udvidede kapital- og likviditetskrav til danske kreditinstitutter med baggrund i Baselkomiteens Basel III-regler, CRD4 (kapitalkravsdirektivet) og CRR (forordningen). Bankpakke 6 indeholder:

- skærpede fremadrettede krav til hhv. kapital og likviditet for alle kreditinstitutter
- endnu skrapere kapitalkrav til systemisk vigtige pengeinstitutter (SIFI'er)
- etablering af bestyrelse for Finanstilsynet (styrkelse og sparring)

Overordnet betyder det at<sup>120</sup>:

- hybrid kernekapital skal opfylde en række kriterier<sup>121</sup> og kan den ikke det, skal den udfases med 10% årligt fra 2014
- Bankpakke 2-hybridkapital ikke kan medregnes efter 2017
- Supplerende kapital amortiseres de sidste 5 år (mod 4 i dag)
- Bortfald af fordeling mellem kerne- og basiskapital af en række fradrag (fremover 100%'s fradrag i kernekapital).
- Ejerandele i andre finansielle virksomheder får større indvirkning på kapitalkrav

Elementerne omkring kapitalkrav, gearingsbegrænsninger og likviditetskrav behandles under afsnittet ”Solvens og basiskapitaldækning”.

---

<sup>119</sup> Beskrevet i artikel i dagbladet Børsen (10. oktober 2013)

<sup>120</sup> Oplysninger hentet fra ”Nye kapitalkrav til pengeinstitutter” af Deloitte (september 2013)

<sup>121</sup> Kriterier som fx skal kunne nedskrives/konverteres, skal have ubegrænset løbetid, ingen indfrielse incitamenter (fx rente-step-ups)