



Ringkjøbing
Landbobank



Andelskassen

- Sammen kan vi mere

FUSION SET FRA ET STRATEGISK, ØKONOMISK OG ORGANISATORISK PERSPEKTIV

Lars Hounsgaard Mikkelsen og Camilla Green Mogensen

APRIL 2016

AALBORG UNIVERSITET – HDFR-14 (AARHUS)

Vejleder: Jesper Raalskov

Executive summary

The financial crisis in 2008, led to the introduction of new legal measures in the form of new stricter requirements. These requirements describes a banks' ability to withstand future losses in order to avoid bankruptcies and to ensure healthy banking operations going forward.

This thesis is based on the increasing CRD-IV requirements and it will examine whether it would be advantageous to merge Ringkjøbing Landbobank (RBL) with Danske Andelskassers Bank (DAB) - from a strategic, economic and organizational perspective. We will seek to establish whether the shareholders would benefit from such a merger.

The thesis starts with an introduction of the two above mentioned banks, which will be followed by individually financial performance. The analysis will be based on the annual reports from 2011-2015 using the following financial ratios, ROE, ROA, ICGR and WACC.

This is followed by a review of the legislative aspects of the merger and the possible synergies from such a merger. We will conclude this section with a valuation of RBL and DAB, to examine whether a merger from an economical point of view would be beneficial for shareholders. The validation is based on a modified DCF-model.

From a shareholder's perspective, we want to make an organizational analysis based on the stakeholders, to illustrate the resistance to change and how the motivations are maintained. The above will particularly be based on managers' role. The analysis of the stakeholders is made to clarify who has influence in the merger. We will also look at the organizational structure of the company from Mintzbergs organizational forms.

Based on our analysis we can conclude that both shareholders and stakeholders will benefit from a merger. The performance shows that RBL is indicated as the most stable and consolidated bank. The valuations show that DABs stock is undervalued. Overall it seems that DAB will benefit the most from a merger with RBL.

Indholdsfortegnelse

EXECUTIVE SUMMARY	2
INDHOLDSFORTEGNELSE	3
1. INDLEDNING	4
2. PROBLEMFORMULERING.....	5
3. METODE OG STRUKTUR	5
4. AFGRÆSNING	8
5. INTRODUKTION AF PENGEINSTITUTTER	9
5.1. RINGKJØBING LANDBOBANK	9
5.2. DANSKE ANDELSKASSERS BANK	11
6. HVAD ER CRD-IV?	13
6.1. BASEL-KOMITÉEN	13
6.2. BASEL III	16
6.3. CRD-IV KRAVENES PÅVIRKNING AF RBLs REGNSKAB.....	19
6.4. CRD-IV KRAVENES PÅVIRKNING FOR DABs REGNSKAB	30
6.5. DELKONKLUSION	36
7. REGNSKABSANALYSE	37
7.1. ROE (RETURN ON EQUITY)	37
7.2. ROA (RETURN ON ASSETS)	39
7.3. ICGR (INTERNAL CAPITAL GENERATION RATE)	42
7.4. WACC (WEIGHTED AVERAGE COST OF CAPITAL)	44
7.5. DELKONKLUSION	48
8. GRUNDLAG FOR EN FUSION	51
8.1. LOVGIVNINGSMÆSSIGE ASPEKTER VED EN FUSION	51
8.2. RISICI VED EN FUSION	52
8.3. SYNERGIEFFEKTER VED EN FUSION	54
8.4. HANDLINGALTERNATIV	56
9. VÆRDIANSÆTTELSE GENERELT.....	57
9.1. DCF-MODELLEN	57
9.2. EXCESS RETURN MODEL	60
9.3. DELKONKLUSION	65
10. FUSION SET FRA ET ORGANISATORISK PERSPEKTIV	65
10.1. INTERESSENTANALYSE	68
10.2. LEDELSESFORMER	72
10.3. MODSTAND MOD FORANDRING.....	74
10.4. MOTIVATION	79
10.1. DELKONKLUSION.....	83
11. VURDERING	83
12. KONKLUSION.....	84
12.1. PERSPEKTIVERING	86
13. LITTERATURLISTE	87
14. BILAG	92

1. Indledning

Overskrifter som *”Danske Andelskassers Bank skal styrke sit kapitalgrundlag”*¹ og *”Overskuddet styrtdykker i Danske Andelskassers Bank”*² etc. har den seneste tid skabt stor kritik og omtale af Danske Andelskassers Bank (herefter kaldt DAB).

Omvendt har overskrifter som *”Solidt regnskab af Ringkjøbing Landbobank”*³ og *”Fjerde kvartal var suverænt for landbobanken”*⁴ nærmest været almindeligt de seneste år fra Ringkjøbing Landbobank (herefter kaldt RBL).

Artikler som ovenstående har siden 2008, hvor finanskrisen for alvor tog fat, haft stort fokus fra både medier, Folketinget og den ”almindelige borger” omkring de danske bankers generelle ageren og deres rollers betydning og ansvar for krisen. Der har gang på gang været overskrifter i medierne omkring lukninger af pengeinstitutter, som har ført til tab for aktionærerne, hvilket har ført til indførelse af diverse bankpakker. Hver gang har det ikke blot haft betydning for de enkelte parter i sagen, men også stor betydning for samfundet generelt.

Dette har derfor også ført til, at nye tiltag har måttet indføres fra lovgivningens side i form af nye og skærpede krav omkring pengeinstitutternes evne til at modstå fremtidige tab, for at undgå yderligere lukninger, samt sikre en sund bankdrift fremadrettet.

Det vil dog alt andet lige give nogle udfordringer for de pengeinstitutter – herunder DAB, der i forvejen kæmper med at levere tilfredsstillende resultater. Indenfor den seneste tid har det været DAB, der har været i mediernes søgelys efter, at de har været ude og søge efter ny kapital i december 2015. Dog er det ikke alle pengeinstitutter, som har været så hårdt presset. Flere pengeinstitutter har i de seneste år selv fortalt, at de ønsker at deltage i en evt. konsolidering i den danske banksektor – enten via opkøb eller fusion. En af de pengeinstitutter er RBL, som de seneste år har leveret meget tilfredsstillende resultater. RBL har dog måttet indrømme, at de har udfordringer med at skabe den ønskede vækst ud fra den bestående kundeportefølje. Det store spørgsmål er blot, hvilket pengeinstitut det kunne være interessant at fusionere med for RBL?

RBL har som en af Danmarks mest solide pengeinstitutter længe været gearret til andet end organisk vækst, hvorfor vi med afsæt i DABs kapital- og indtjeningsmæssige udfordringer har valgt at kigge

¹ www.finanswatch.dk (1)

² www.finanswatch.dk (2)

³ www.finanswatch.dk (3)

⁴ www.finanswatch.dk (4)

nærmere på en mulig fusion mellem DAB og RBL. De to pengeinstitutter minder meget om hinanden på flere områder – både geografisk og deres fælles samarbejde med hhv. De Lokale Pengeinstitutter, Totalkredit, DLR, BankInvest m.fl. Det vil derfor være spændende at se nærmere på, om RBL og DAB vil være et fordelagtigt match.

2. Problemformulering

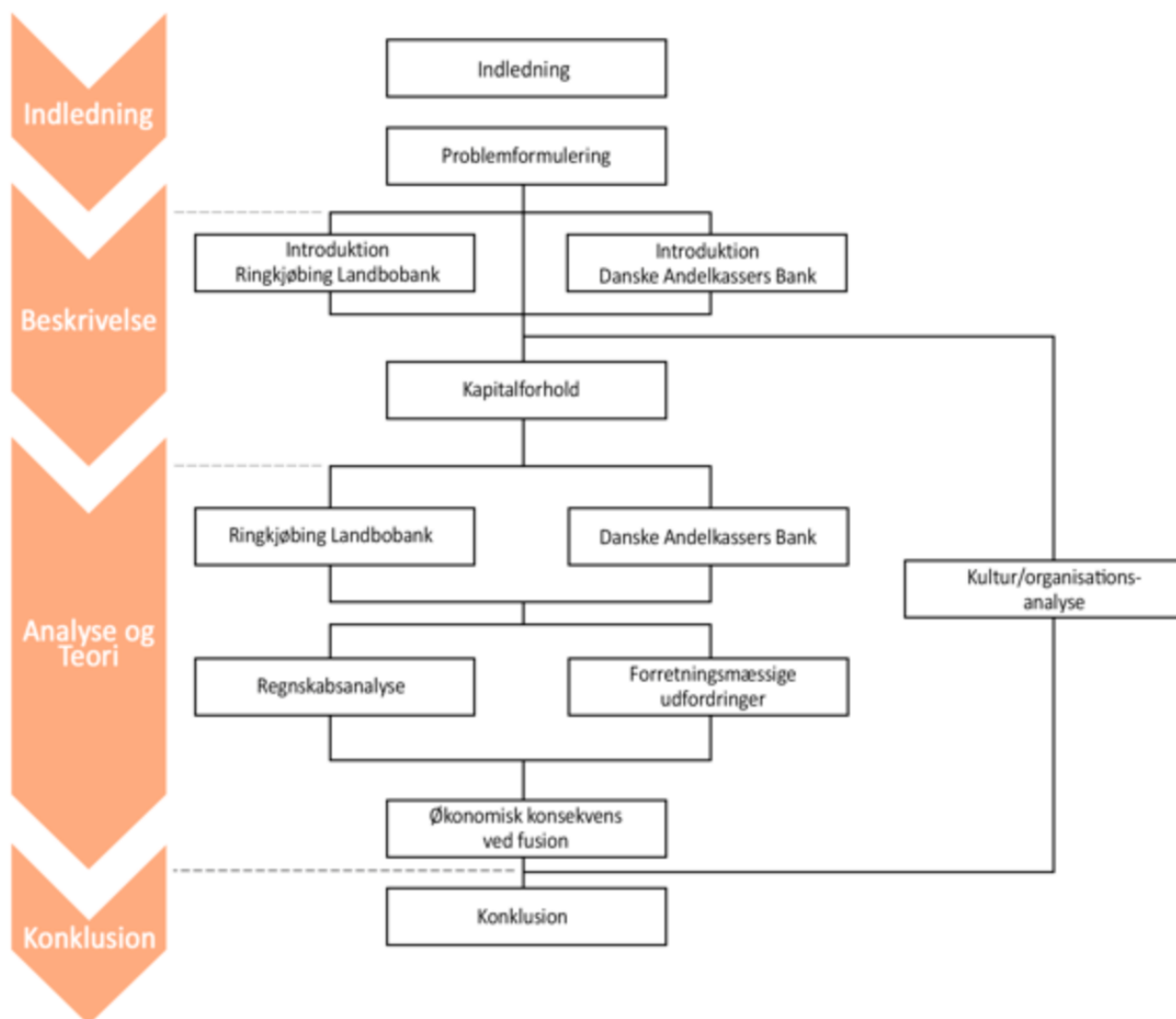
Med afsæt i de stigende CRD-IV krav, vil det da være fordelagtigt med en fusion mellem Ringkjøbing Landbobank og Danske Andelskassers Bank - set fra et strategisk, økonomisk og organisatorisk perspektiv?

Vores problemformulering giver os derfor anledning til følgende underspørgsmål:

- Hvordan vil CRD-IV kravene påvirke banksektoren generelt, og er der forskel på, hvordan det påvirker RBL og DAB?
- Er der forskel på RBL og DABs performance målt ud fra økonomiske nøgletal og i så fald, hvilke forskelle er der tale om?
- Hvordan sikrer vi på sigt en fordelagtig solvens og indtjening ved en evt. fusion?
- Hvilken organisatorisk betydning vil en evt. fusion betyde for RBL og DAB, såfremt der tages afsæt i modstand mod forandring og motivation, samt hvilke overvejelser bør ledelsen gøre sig?

3. Metode og struktur

Specialet er udarbejdet på baggrund af offentligt tilgængeligt materiale. Vi har intet kendskab til, hvorvidt de to pengeinstitutter overvejer at fusionere, hvorfor projektet alene udarbejdes som et tænkt scenarie. Der vil blive tale om brug af kvalitative data, som hovedsageligt er domineret af desk-research, via internettet samt yderligere indhentning af aktuelle artikler fra valide udgivere, der vil blive betegnet som den eksterne del. Der vil blive anvendt årsrapporter og ekstern information, der er offentligt tilgængeligt. Ligeledes vil der blive anvendt teori fra vores deltagelse på HD-FR studiet, samt skriftligt materiale herfra, hvilket vil give os mulighed for at besvare problemformuleringen.

Figur 1: Projekts Opbygning

Kilde: Egen tilvirkning

For at læseren kan danne sig et indblik i, hvilke forudsætninger og rammer specialet omhandler, vil specialet følge figur 1 og blive indledt med en virksomhedsbeskrivelse for hhv. RBL og DAB. Desuden vil CRD-IV og indholdet heraf blive beskrevet og analyseret. Hensigten med denne redegørelse er, at læseren får en basisviden om pengeinstitutterne og CRD-IV kravene. Derved stilles læseren i en position, hvor vedkommende nemmere kan læse og forstå analysedelen.

Efterfølgende vil der blive foretaget en performanceanalyse - også kendt som regnskabsanalyse af begge pengeinstitutters rentabilitet/indtjening i perioden 2011–2015. Analysen skal hjælpe os med at identificere de to pengeinstitutters evne til at skabe afkast, samt deres evne til at modstå fremtidige tab. På indtægtssiden vil der blive udarbejdet beregninger på pengeinstitutternes ROE, ROA og ICGR. På udgiftssiden vil vi beregne på WACC med en dybdegående analyse af de forholdstal, som har betydning for WACC. Helt specifikt vil vi se på udviklingen af nedskrivninger i procent ift. udlån, nettogebyr ift. lønudgifter, nettorenteindtægter ift. lønudgifter.

Der vil blive diskuteret omkostninger, synergieffekter, fremtidsperspektiver og lovgivningsmæssige aspekter ved en evt. fusion. Vi vil se på værdiansættelsesmodeller som DCF- og Excess return validation samt hvilke udfordringer, der kan være ved brugen af netop disse modeller, når det omhandler værdiansættelse af pengeinstitutter. Vi forklarer teorien bag modellerne og forudsætningerne for valget ud fra videnskabelige artikler lavet af teoretikere, der har forsket indenfor netop dette område. Afslutningsvis vil vi kort lave en beregning for at vurdere, hvorvidt en evt. fusion vil være fordelagtig for aktionærerne ud fra den mest optimale værdiansættelsesmetode med estimerede værdier. De estimerede værdier vil blive beskrevet og vores valg for dem, vil ligeledes blive argumenteret. Dette er valgt for overskuelighedens skyld og vil give et udkast til, hvordan en værdiansættelse kan se ud.

Afsnittet "Organisationsanalyse" vil tage afsæt i de bløde værdier og fokusere på de udfordringer, som ledelsen kan blive stillet overfor i forbindelse med en evt. fusion. Til start vil vi se på de to organisationers opbygning. Herefter vil vi kigge nærmere på organisationsformer for at se, om det giver anledning til udfordringer, såfremt de agerer under forskellig form. Samtidig vil vi vurdere, hvilken form de fremadrettet vil skulle agere under.

Dernæst vil vi fokusere på følgende områder:

1. ledelsesformer,
2. modstand mod forandring og
3. motivation.

Ydermere vil specialet også indeholde en interessentanalyse til at belyse hvilke interessenter, der har indflydelse nu samt ligeledes fremover.

Strukturen vil gennem hele specialet være kronologisk og der vil forekomme delkonklusioner, som efterfølgende inddrages. Vi vil bruge vores samfundsvidenskabelige vurdering fra vores eget erhverv og joberfaring, da fremtiden i den finansielle sektor hele tiden er i bevægelse og påvirkelig af mange faktorer. Her er tale om faktorer, som vi har indflydelse på, men også faktorer, som vi ikke umiddelbart er i stand til at ændre, men blot kan agere ud fra. Specialet samles til sidst i en konklusion, der tager udgangspunkt i analysedelen. Konklusionen vil også indeholde anbefalinger og eventuelle løsningsforslag.

4. Afgræsning

Performance vil blive analyseret på en 5-årig periode fra 2011-2015, hvorfor den økonomiske udvikling før 2011 ikke vil blive belyst. Perioden er også det bedst mulige kompromis, da DAB først i 2011 reelt blev samlet til ét pengeinstitut, og derfor ville være vanskelig at lave korrekte konklusioner ud fra. Dette er med baggrund i, at det giver et godt billede af udviklingen i pengeinstitutterne, samt et godt udgangspunkt til sammenligning af dem. Herved undgås, at enkeltstående situationer får stor indflydelse på konklusionen af ovenstående problemformulering.

Som nævnt vil der i specialet alene blive anvendt offentligt tilgængeligt materiale, hvorfor der ikke vil være nogen tilknytning til de valgte pengeinstitutter. Vi afgrænser os derfor fra alt kontakt med pengeinstitutterne til interviews eller oplysninger til brug for analyse. Dette betyder, at beskrivelser, beregninger, analyser og vurderinger er baseret på offentligt tilgængeligt materiale, som er relevant for vores konklusioner og vurderinger. Dette begrundes ud fra, at specialet er et tænkt scenarie. Vi vil forholde os kritisk overfor de anvendte kilder og materialer, som vi vurderer værende troværdige og uden politisk overbevisning.

Afsnittet omkring værdiansættelse vil blive brugt til belysning af, hvilke modeller der kan benyttes samt hvordan de benyttes, og hvad man skal være opmærksom på, når der benyttes modeller til værdiansættelse af pengeinstitutter. Afsnittet vil blive afsluttet med en beregningsmæssig værdiansættelse, hvor der tages udgangspunkt i estimerede værdier baseret på ultimo 2015.

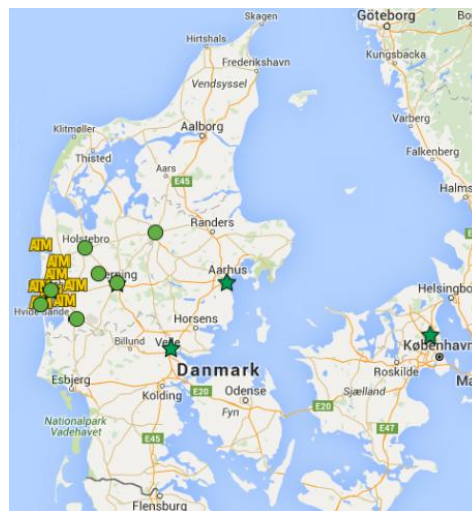
I vores organisationsanalyse bliver der alene anvendt materiale fra vores undervisning fra faget ”organisation og ledelse”. Vi har valgt kun at tage de emner, som vi finder mest relevante, for at belyse de organisatoriske overvejelser, som ledelsen bør være opmærksomme på i forbindelse med en evt. fusion. Derfor har vi afgrænset os fra at kigge på selve kultur og projektleidelse.

5. Introduktion af pengeinstitutter

5.1. Ringkjøbing Landbobank

RBL er stiftet i 1886 og har siden da haft et naturligt tilhørsforhold til lokalsamfundet, erhvervslivet og foreningslivet i deres område. Pengeinstituttet havde indtil 1990'erne kun afdelinger i og omkring Ringkøbing, hvor man her valgte at ekspandere med filialer i hhv. Herning, Holstebro, Viborg. Det er efterfølgende blevet til afdelinger i Aarhus og Holte. Ud over sine 12 filialer, har pengeinstituttet også et fjernservicekontor, som har til primær opgave at servicere de kunder, der bor langt fra pengeinstituttets filialer. Nedenfor er pengeinstituttets afdelinger illustreret ⁵.

Figur 2: Filial oversigt RBL



Kilde: www.google.dk/maps (1)

RBL beskæftiger i alt 285 medarbejdere ⁶. Målt på balance er RBL Danmarks 9. største pengeinstitut ⁷. Pengeinstituttet er et aktieselskab, som ejes af ca. 17.000 aktionærer. Følgende aktionærer har oplyst, at de ejer mere end 5% af pengeinstituttets aktiekapital:

- ATP (Hillerød Danmark)
- Parvus Asset Management Europe Limited (London, Storbritannien) ⁸

⁵ www.landbobanken.dk (1)

⁶ www.landbobanken.dk (2)

⁷ www.finansraadet.dk (1)

⁸ www.landbobanken.dk (2)

RBLs største nicheområde er Private Banking, som man har specialiseret sig i. Dette ses også ved, at 5 ud af deres 12 afdelinger er Private Banking. De har til formål at tage sig af pengeinstituttets mest formuende kunder ⁹.

RBL har som tidligere nævnt flere samarbejdspartnere - her kan bl.a. nævnes den mest markante Totalkredit, der formidler deres kreditforeningslån, Bankdata som primær IT-leverandør og PFA til salg af personforsikringer ¹⁰.

Strategi:

RBL har de sidste par år haft en strategi om at tjene sig ud af krisen, frem for at slanke på deres balance. RBL har derfor haft stort fokus på en stabil og kontrolleret indlån- og udlånsvækst, hvilket både har været med afsæt på regional og national plan. De har især brugt opsøgende initiativer overfor både nuværende og nye kunder. Et eksempel herpå er deres åbning i 2014 af Private Banking afdelingen i Aarhus, samt opnormeringen af pengeinstituttets Private Banking afdeling i Holte. Ligeledes har RBL i de forgangne år gennemført opsigtsvækkende aktiviteter indenfor de øvrige nicheområder. Pengeinstituttets strategi er fortsat at servicere deres nuværende kunder, samt fortsætte udbygning af markedsandele med nye kunder. De er med start 2016 begyndt at tilbyde individuel investeringsrådgivning og handel med værdipapirer ¹¹.

Vision & Mission:

”Ringkjøbing Landbobank er en traditionsrig bank med rødder i vestjysk kultur. Det er der kommet en god bank ud af” ¹², sådan udtaler RBL på deres hjemmeside.

RBLs værdigrundlag lyder på, at de fortsat ønsker at være et lille pengeinstitut, der kan levere de samme services og produkter, som de store pengeinstitutter. Deres værdigrundlag bygger på en vestjysk kultur. Samtidig har pengeinstituttet en flad organisationsstruktur med hurtige beslutningsprocesser, hvilket giver mulighed for at tilbyde individuelle løsninger. Bl.a. har RBL specialiseret sig i finansiering af hhv. vindmøller, læger og tandlæger.

De viser et stort engagement i lokalsamfundet i form af tilstedeværelse i det lokale foreningsliv, samt støtte i form af sponsorater ¹³.

⁹ www.landbobanken.dk (3)

¹⁰ www.landbobanken.dk (4)

¹¹ Årsregnskab RBL 2011-2015

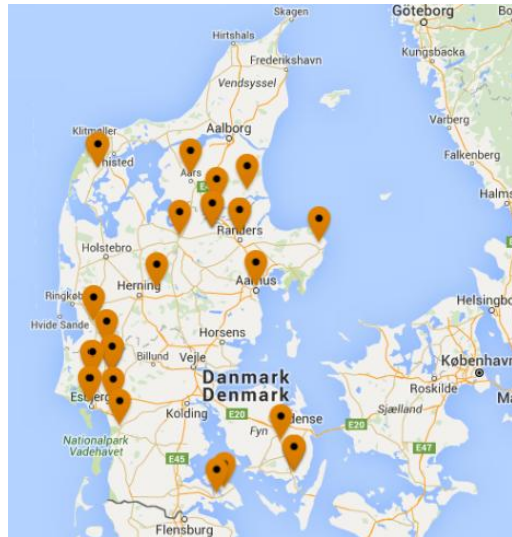
¹² www.landbobanken.dk (2)

¹³ Årsregnskab RBL 2011-2015

5.2. Danske Andelskassers Bank

DAB blev grundlagt i 1969, men blev konverteret til den nuværende form i 2011. Konverteringen i 2011 blev etableret af den daværende Danske Andelskassers Bank A/S og er en sammenslutning af 16 danske andelskasser. DAB har pt. 20 filialer, som er illustreret nedenfor.

Figur 3: Filialoversigt DAB



Kilde: www.google.dk/maps (1)

Som det ses af ovenstående, så er DAB både placeret i mindre og mellemstore byer. Tidligere var DAB placeret i mange mindre byer, som siden konverteringen i 2011 enten er blevet lukket, sammenlagt eller frasolgt. Dog åbnede DAB to nye filialer i 2015 i hhv. Grenaa og Ribe hvilket skyldes, at de så potentielle muligheder for større kundetilgang ved at være fysisk tilstede.

I 2015 valgte DAB at opdele sine filialer i følgende 2 områder:

- Område Øst, som dækker Østjylland og Fyn
- Område Vest, som dækker Vestjylland og Sønderjylland

Årsagen til denne opdeling var for at sikre en stærk lokal forankring og fleksibel organisation. DABs hovedsæde er placeret i Hammershøj mellem Randers og Viborg, hvor der arbejder ca. 100 medarbejdere. Ved udgangen af 2015 var der i alt 382 medarbejdere i DAB mod 405 i 2014. Årsagen til denne medarbejderreduktion skyldes primært de forrige års store nedskrivninger på udlån, hvilket har resulteret i flere år med underskudsgivende drift.

DAB er et aktieselskab, som ejes af ca. 30.000 aktionærer. Følgende aktionærer har oplyst, at de ejer mere end 5% af pengeinstituttets aktiekapital pr. 31/12-2015 ¹⁴:

- Lind Invest ApS med 19,97%
- Andelskassen MidtVests Fond med 5,78%

Ligesom RBL har DAB også flere samarbejdspartnere - her kan bl.a. nævnes de mest markante Totalkredit og DLR, der formidler deres kreditforeningslån og BEC som primær IT-leverandør ¹⁵.

Strategi:

DAB har de senere år haft en strategi om at videreføre den udvikling af forretningen, hvor rådgivningen af pengeinstituttets kunder er omdrejningspunktet. Dette er sket gennem en række strategiske initiativer for at styrke og optimere organisationen og pengeinstituttets resultater ¹⁶. Ligeledes vil DAB blive ved med at ansætte finansøkonomer, således de hindrer gennemsnitsalderen i at stige og samtidig sikre et højt uddannelsesniveau ¹⁷.

Vision & Mission:

DABs vision er *"at være den foretrukne lokale bank i vores markedsområde"*. Visionen skal skabes gennem en mission, hvor DAB skaber merværdi for hhv.:

- Kunderne,
- Lokalområdet og
- Personalet

DAB ønsker, at kunderne skal opleve en forskel ved at vælge dem, som deres finansielle partner. På kort sigt er det deres mål at konsolidere sig, således de på lang sigt kan indgå, som et solidt og vigtigt pengeinstitut i den danske banksektor. DAB er klar over, at den danske banksektor i øjeblikket konsoliderer sig, hvilket DAB er interesseret i at være en del af. Dog er det pengeinstituttets ønske at være den fortsættende part i sådanne fusioner, men er samtidig klar over, at det kræver et solidt økonomisk fundament ¹⁸. Ligesom RBL ønsker DAB fortsat at støtte lokalområdet gennem sponsorater ¹⁹.

¹⁴ Årsregnskab DAB 2015, s. 115.

¹⁵ Årsregnskab DAB 2015, s. 117

¹⁶ Årsregnskab DAB 2015, s. 94

¹⁷ Årsregnskab DAB 2015, s. 103

¹⁸ www.andelskassen.dk (1)

¹⁹ Årsregnskab DAB 2015, s. 60

6. Hvad er CRD-IV?

I det følgende afsnit vil vi se nærmere på, hvordan CRD-IV kravene påvirker banksektoren generelt samt, hvordan det vil påvirke hhv. RBL og DAB. En velfungerende finansiel sektor er en vigtig forudsætning for en moderne samfundsøkonomi, da den sikrer finansiering af aktivitet i samfundet ved at formidle penge fra de, der har overskudslikviditet og opsparing til hovedsageligt de dele af erhvervslivet, hvor der er underskudslikviditet. Pengeinstitutterne sørger samtidig for, at det er de mest lønsomme projekter/kunder, der modtager kapital. Dette gør de med et relativt beskedent kapitalgrundlag²⁰. Siden finanskrisen har der nationalt såvel som internationalt været stort fokus på at styrke pengeinstitutternes kapitalgrundlag og likviditet. Dette betyder, at der gennem G20 og Basel-komiteen (BCBS) er lavet forslag til kapitalkrav samt krav til likviditetsrisikostyring og deres gearing – dette er kendt som Basel III, der blev offentliggjort i december 2010²¹. CRD-IV vedrører primært pengeinstitutternes solvens. Solvens er et nøgletal, der beskriver hvor stor en del af pengeinstituttets basiskapital, som udgør af deres samlede risikovægtede poster. Det er dermed et nøgletal, der beskriver deres evne til at modstå fremtidige tab, og hvor polstret den er.

Formel 1: Beregning af solvens

$$\text{Solvens} = \frac{\text{Basiskapital}}{\text{Risikovægtede poster}}$$

Pengeinstituttet påvirkes ud fra ovenstående formel, hvor der tages afsæt i deres basiskapital og risikovægtede poster. Der vil senere i afsnittet blive set nærmere på de to faktoreres betydning og sammensætning. For at få en forståelse af solvensen og de seneste års ændringer og skærpede krav, vil der først blive redegjort for Basel, CRD-IV og kravene til pengeinstitutternes kapital generelt.

6.1. Basel-komitéen

Det er fra Basel-komitéen, at de skærpede regler opstår. Men hvad er komitéen egentlig? Basel-komitéens medlemslande består af de større vestlige landes nationalbanker. Komitéen har til formål at øge den internationale økonomiske stabilitet, ved at udforme nogle fælles retningslinjer for alle landene. Komitéen er dog ikke en egentlig direkte juridisk myndighed, men det forventes, at retningslinjerne bliver implementeret af de enkelte landes tilsynsmyndigheder. Formålet er, at der skabes en fælles standard for finanssektoren, og at ingen finansiel virksomhed kan undgå tilsyn. Dette skal dermed være med til, at der i fremtiden kan være en stabil finanssektor på internationalt

²⁰ www.emv.dk (1)

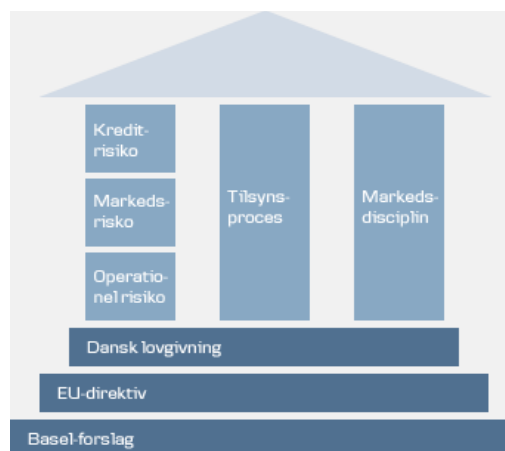
²¹ www.danskebank.dk (1)

plan. Som nævnt er Basel-komitéen ikke en juridisk myndighed, og Danmarks finansielle virksomheder er dermed ikke bundet af reglerne. Men EU-kommissionen indfører retningslinjer via EU-lovgivningen, som dermed binder den danske finansielle virksomhed og resten af de europæiske lande. Siden starten er der blevet lavet tre Basel-initiativer kaldet Basel I, II og III. De vigtigste karakteristika ved reglerne vil blive gennemgået ved en analyse af, hvilke krav pengeinstitutterne bliver underlagt.

Basel I blev udarbejdet af Basel-komitéen i 1988, hvor formålet var at sikre overvågning af sektoren og samtidig sikre, at finanssektoren havde tilstrækkelig kapital. Samtidig blev det indført at skabe mere ligelig konkurrence på det internationale marked, da mange forskellige regler i forskellige lande var med til at skævvride konkurrencen. Konkret blev der i Basel I fastsat et minimumskrav på 8 % af andelen af instituttets ansvarlige kapital ift. dets risikovægtede aktiver. Denne regel blev dog senere i 1996 udvidet med et tillæg, da der ikke blev taget højde for markedsrisikoen for instituttet, men kun for kreditrisikoen. I tillægget blev der i kapitalkravet indregnet en markedsrisiko i de risikovægtede aktiver, men kravet var stadig på 8%.

I 2004 blev Basel II introduceret, som var en udvidelse til det tidligere Basel I. Formålet med Basel II var fortsat de samme. Dog ønskede man, at kapitalkravene skulle være mere omfattende end tidligere, da der her ikke blev taget højde for alle risikotyper. Basel I blev kritiseret for at se meget snævert på risikoen, og ikke tage højde for de enkelte institutters risikoformer. Dette skulle Basel II hjælpe med at sikre.

Figur 4: Basel II



Kilde: www.danskebank.dk (2)

Figur 4 viser, at Basel II er inddelt i 3 søjler, som skulle sikre et forbedret og mere individuelt kapitalberedskab i tilfælde af finansielle kriser. Dette er dog ligeledes blevet kritiseret, idet pengeinstitutterne selv har bestemt deres solvensbehov via muligheden for individuelle opgørelser, hvilket gjorde det svært for tilsynet at sikre, at kravene blev overholdt ²².

Søjle 1:

Består af minimumskapitalkravet, som regnes på baggrund af de forskellige risikotyper:

- operationel risiko,
- markedsrisiko og
- kreditrisiko.

Udover minimumskravet til solvensen indføres det individuelle solvensbehov, som udgør søjle 2. Det er pengeinstitutternes direktion og bestyrelse, der står for beregningen af solvensbehovet ud fra en af følgende tre beregningsmodeller:

- Standardmetoden,
- Basale interne metode eller
- Den avancerede interne metode.

Det individuelle solvensbehov skal primært bestå af egentlig kernekapital, men kan også opfyldes med hybrid kapital, hvis denne opfylder visse betingelser. Dermed blev kapitalkravet mere individuelt for pengeinstitutterne frem for, at der blev givet et overordnet krav.

Søjle 2:

Denne søjle består ligeledes af tilsynet for pengeinstitutterne, for at sikre og vurdere, at pengeinstitutterne overholder de udstedte krav. Herunder vurderes procedurerne af pengeinstituttets opgørelse af risici for at se, om det opfylder kravene fra Basel II. Denne udarbejdes via stresstests af pengeinstituttet. Der skal minimum en gang om året laves en opgørelse over de individuelle kapitalkrav, hvilket tilsynet overvåger. I Danmark er tilsynsmyndigheden ”Finanstilsynet”, som står for overvågning af institutterne, og har sanktionsmuligheder i det tilfælde, at reglerne ikke opfyldes.

²² www.danskebank.dk (1)

Søjle 3:

Denne søjle er med til at gøre sektoren mere gennemskuelig for eksterne interessenter, hvilket sker gennem en større homogenisering af procedurer og rapporteringer af pengeinstituttets risici. Dette indeholdt bl.a. en række oplysningspligter, som skal sikre en bedre markedsdisciplin i sektoren.

6.2. Basel III

Basel III er endnu en opgradering af de tidligere Basel-regler, hvor der denne gang bliver yderligere skærpede regler til kapitalkravene til pengeinstitutterne. Basel III blev offentliggjort i december 2010²³. Dog er der denne gang også implementeret et likviditetskrav, for at sikre pengeinstitutterne mod fremtidige finansielle kriser. Det var bl.a. likviditeten, der gav store problemer under finanskrisen, hvor interbankmarkedet og dermed likviditetsstrømmene populært sagt frøs til. Derfor skærpes kravene for at kunne modstå et vanskeligt likviditetsmiljø. Der tages i Basel III udgangspunkt i samme søjleprincip som i Basel II. I det følgende vil vi se nærmere på de skærpede regler, hvor der tages udgangspunkt i kapitalkravene.

Ændrede kapitalkrav

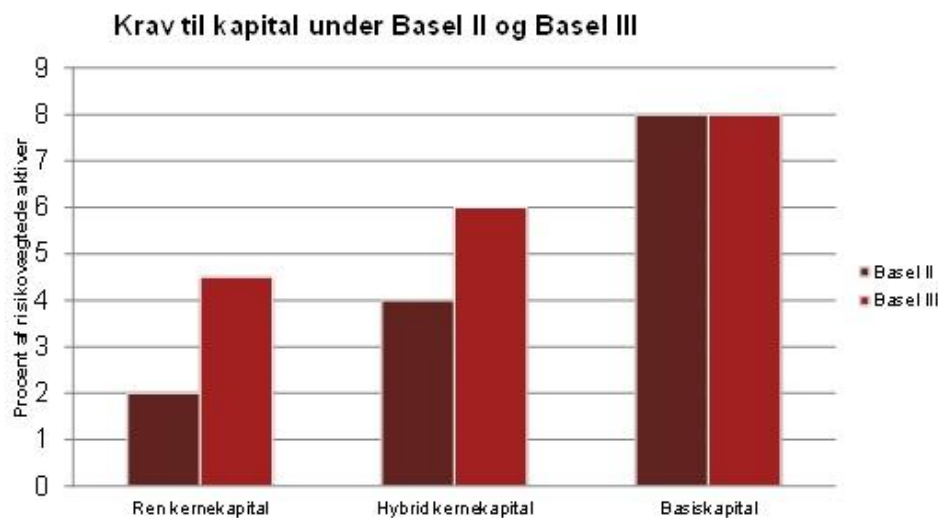
Ift. tidligere krav fra Basel II er kravet til basiskapitalen på 8% af de risikovægtede poster uændret. Dog er der blevet skærpet omkring kravene til den rene kernekapital og den hybride kernekapital. Den rene kernekapital (også kaldt den egentlige kernekapital) består af aktiekapital, reserver og overført overskud fra tidligere år, samt løbende overskud for indeværende år. Kravet hertil har tidligere været på 2%, men er i Basel III forhøjet til 4,5% af de risikovægtede poster.

Den hybride kernekapital er lån, som pengeinstituttet har optaget på specielle vilkår. Bl.a. skal lånet være med ubegrænset løbetid, og der må ikke være incitamenter for pengeinstituttet til at skulle førtidsindfri lånet. Eksempelvis kan der nævnes stigende indfrielseskurser efter at specificke datoer nås, eller stigende rente efter X antal år. Derudover skal den hybride kapital ifølge de nye regler kunne konverteres til egentlig aktiekapital eller helt nedskrives, hvis kernekapitalen falder til under 5,125% (7% hvis den hybride kapital indregnes som en del af det individuelle solvenstillæg). Pengeinstituttet skal der udover have fri mulighed for at annullere rentebetalingerne i en ubegrænset periode og uden, at det skal godtgøres til långiverne senere. Kapitalen er dermed med til at kunne sikre pengeinstituttets fortsatte drift i tilfælde af tab. Kravet til den rene kernekapital, samt hybride kernekapital er steget fra minimum 4% til 6% ifølge Base III. Spændet op til de krævede 8%, kan

²³ www.danskebank.dk (1)

dermed bestå af supplerende kapital, som ikke opfylder kravene til ren kernekapital eller hybrid kernekapital. Også kravene til den supplerende kapital er strammet op, for at kunne medregnes i opgørelsen af solvensen. Heller ikke den supplerende kapital må have incitamenter til førtidsindfrielse. Slutteligt vil medregningen af den supplerende kapital vil blive nedvægtet, jo tættere man kommer på udløb af kapitalen. Det er altså primært kvaliteten af pengeinstitutternes kapital, som er blevet strammet op og ikke et krav til øget kapital, hvilket er belyst i figur 5.

Figur 5: Krav til kapital under Basel II og Basel III



Kilde: www.pwc.dk (1)

Foruden ovenstående er der kommet følgende nye krav:

- Kapitalbevaringsbuffer og
- Den modcykliske kapitalbuffer.

Kapitalbevaringsbuffer

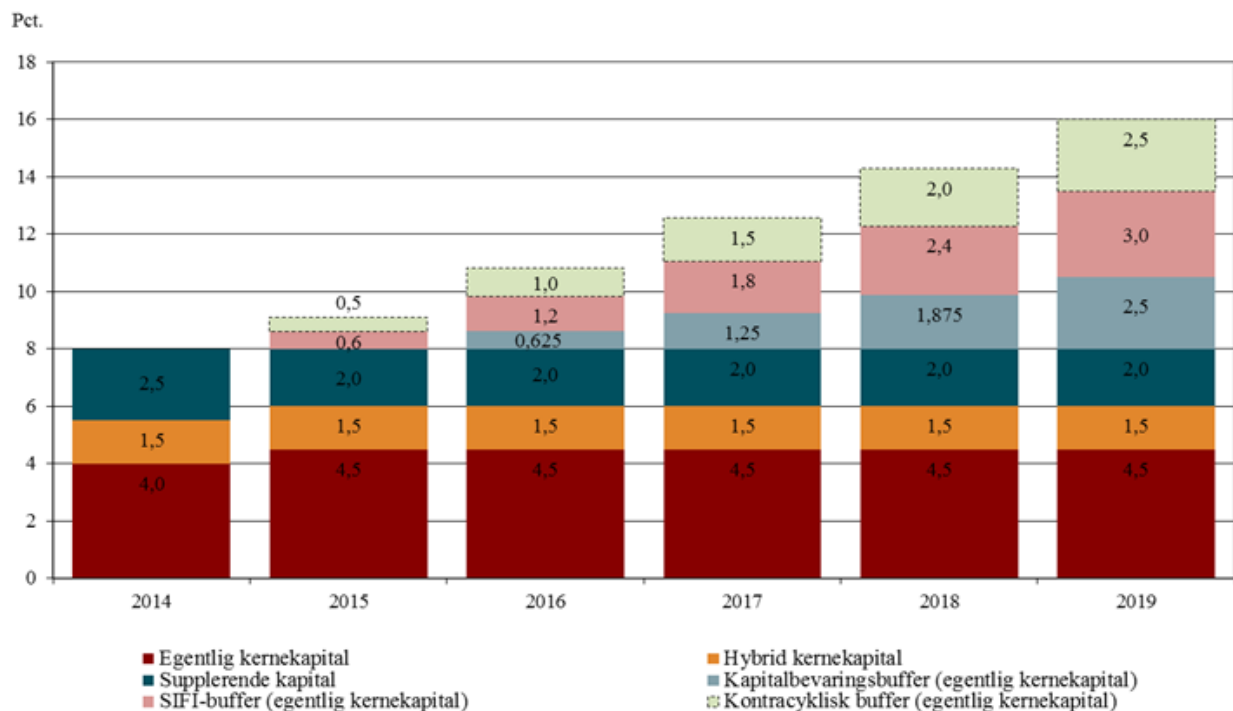
Dette er et yderligere krav til ekstra kapital, for at kunne opbygge en ekstra stødpude i tilfælde af dårlige tider. Kapitalkravet lyder på ekstra 2,5%, som skal bestå af den rene kernekapital (Tier 1 kapital). Dvs., at kravet til basiskapitalen vil blive på 10,5% af de risikovægtede poster mod 8% tidligere. Såfremt pengeinstitutterne ikke kan opfylde kravet på 2,5% ekstra ren kernekapital (7% i alt), vil de blive pålagt at henlægge overskud til kapitalen, før en eventuel udlodning til investorer eller bonusser vil blive udbetalt.

Modcyklisk buffer

Den modcykliske buffer (også kaldt konjunkturbuffer) skal styres fra de enkelte landes tilsynsmyndigheder. Dvs., at det ikke er en buffer, som hele tiden skal være oparbejdet. Det er meningen, at den skal opbygges i de gode tider med høj udvikling, da det tidligere er set, at disse perioder er efterfulgt af nedgangstider. Tilsynsmyndighederne kan vælge, om bufferen skal være imellem 0-2,5% af de risikovægtede aktiver. I nedgangstiderne kan der dermed fra pengeinstitutterne søges om dispensation til at benytte den modcykliske buffer. Dette sikrer en ekstra stødpude på kapitalen.

I figur 6 er der illustreret, hvilke nye kapitalkrav Basel III/CRD-IV medfører. Heraf ses, at kapitalkravet i alt udgør 13% inkl. den modcykliske buffer. Før Basel III var kravet som nævnt på 8%.

Figur 6: Kapitalkrav Basel III og CRD-IV



Kilde: www.emv.dk (2)

Udover ovennævnte krav til solvensen, er der som nævnt det individuelle solvenskrav til pengeinstitutterne, som løbende bliver opgjort af pengeinstituttet selv og godkendt af Finanstilsynet. Endvidere er der et yderligere tillæg til ”de systematiske vigtige finansielle pengeinstitutter (SIFI)” på mellem 0-3 % – disse vil vi dog ikke blive gennemgået, da hverken RBL eller DAB går under denne kategori, og det har derfor ikke nogen betydning for specialet.

6.3. CRD-IV kravenes påvirkning af RBLs regnskab

I det følgende afsnit vil RBLs solvens og kapitalopbygning for de seneste 5 år blive analyseret, således det klarlægges, hvordan udviklingen har været. Udgangspunktet er de to faktorer ”basiskapital” og ”risikovægtede poster”, som danner solvensen. Efterfølgende vil vi se på, hvilken betydning det vil få for RBL med fuld implementering af CRD-IV.

Det skal nævnes, at den grundlæggende forståelse for de kommende CRD-IV krav vil blive præciseret i gennemgangen af RBL, hvorfor analysen af DAB vil være med baggrund i samme beskrivelse.

6.3.1. Basiskapital

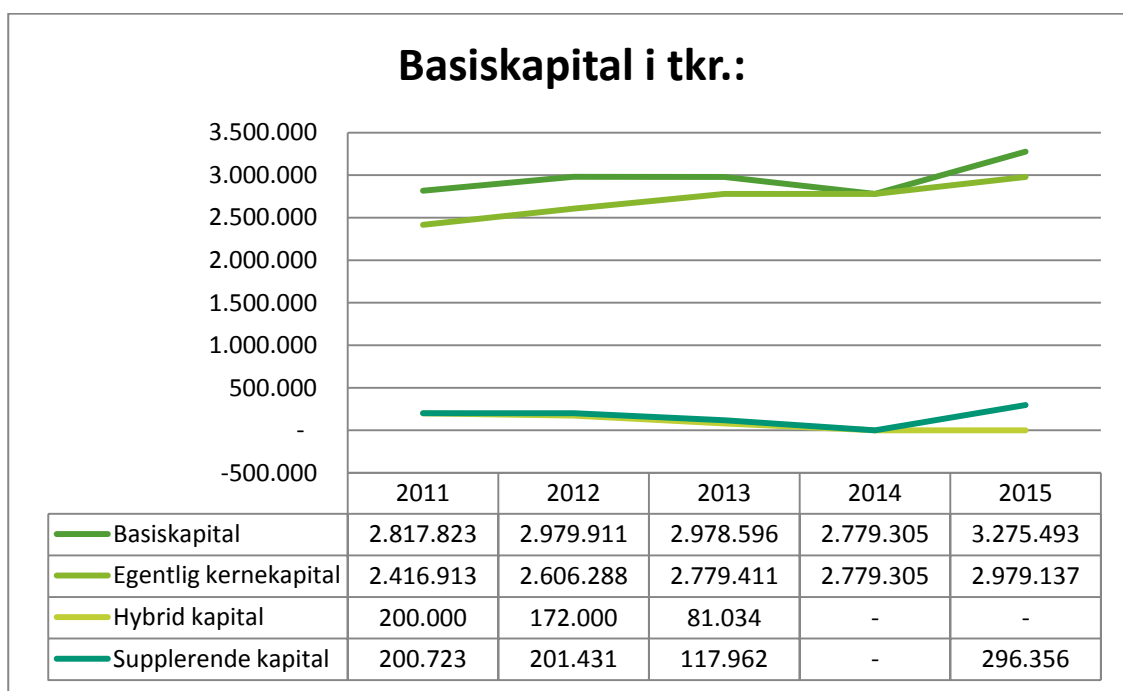
Ovenfor i beskrivelsen af CRD-IV kravene fremgår det, hvordan de hidtil gældende regler for sammensætningen af basiskapitalen har været sammenlignet med de fremadrettede gældende regler. For at opsummere er minimumskravet på 8% til størrelsen af basiskapitalen uændret, men fremadrettet skal der være over dobbelt så meget egentlig kernekapital. Dette skyldes, at den egentlige kernekapital, som består af aktiekapital og overført overskud, betragtes som havende en højere kvalitet (tier 1) end den hybride kernekapital og den supplerende kapital (tier 2), der begge er former for lånekapital.

RBL følger Finanstilsynet og Lokale Pengeinstitutters vejledning om tilstrækkeligt kapitalgrundlag og solvensbehov for pengeinstitutter, hvor der tages udgangspunkt i minimumskravet på 8% af de risikovægtede poster med tillæg af risici og forhold, som ikke direkte kan ses i opgørelsen af de risikovægtede poster. De risikofaktorer, der er medtaget - herunder for RBL er; kapital til risikodækning som følge af svag indtjening, kapital til dækning af organisk vækst i forretningsvolumen, kreditrisici, markedsrisici, likviditetsrisici, operationelle risici, gearing og lovbestemt tillæg.

Ud fra RBLs 5 seneste årsrapporter er nedenstående figur 7 udarbejdet, hvoraf udviklingen og niveauet for pengeinstituttets basiskapital og dets 3 dele (egentlig-, hybrid- og supplerende kapital) fremgår. Der er i basiskapitalen indregnet fradrag jf. regnskabets oplysninger. Da der i perioden er ændret praksis i opgørelsen af den egentlig kernekapital, er der taget udgangspunkt i nyeste regnskabspraksis og data, hvor tidligere rapporter er ændret herudfra.

Overordnet har RBL en fornuftig andel af basiskapital med en meget tilfredsstillende fordeling mellem deres fremmedkapital og egenkapital, hvilket ligeledes er illustreret i figur 7.

Figur 7: Basiskapital RBL



Kilde: Årsregnskab 2011-2015 for RBL, samt egen tilvirkning.

RBL fik i løbet af 2015 lov til at førtidsindfri følgende lån:

- Hybrid kapital på nom. DKK 200 mio. fra d. 2/3-2005. Lånet var med uendelig løbetid og med mulighed for førtidsindfrielse under forudsætning af Finanstilsynets godkendelse fra d. 2/3-2015.
- Supplerende kapital på nom. EUR 27 mio. fra d. 30/6-2008. Lånet var med 13 års løbetid og mulighed for førtidsindfrielse under forudsætning af Finanstilsynets godkendelse fra d. 30/6-2018.

Årsagen til førtidsindfrielsen skyldes bl.a., at:

1. RBL ønskede at udnytte sit solide kapitalforhold samt,
2. RBL ikke længere kunne medregne ovenstående kapital fuldt ud pga. CRD-IV kravene, hvilket også er årsagen til den faldende basiskapital fra 2013 til 2014.

RBL valgte dog i maj 2015 at udstede supplerende kapital for EUR 50 mio. Lånet har en løbetid på 10 år og først mulighed for at blive førtidsindfriet efter 5 år. Renten på lånet er aftalt til 3 måneders Eurobor med et tillæg på 1,80% p.a. Den supplerende kapital har ligeledes styrket RBLs basiskapital betydeligt. Endvidere er det værd at bemærke, at den egentlige kernekapital udgør langt overvægten af RBLs basiskapital. Den egentlige kernekapital er som tidligere beskrevet den type kapital af den højeste kvalitet – altså tier 1.

6.3.1. Risikovægtede poster

Som tidligere nævnt arbejder pengeinstitutterne herhjemme med et udtryk, som hedder ”risikovægtede poster”. Det skyldes, at det at drive et pengeinstitut ikke er uden risiko for tab. Men der er ikke ligeså stor risiko for at tabe penge på alle eksponeringer. Derfor er der udarbejdet et system, som deler tingene op, så man kan se, hvor ens risiko er. Pengeinstitutternes risiko er i høj grad deres udlånsportefølje, og dermed er det særdeles vigtigt for pengeinstitutterne at styre deres kreditrisiko, eftersom det ikke er lige meget, hvilken slags udlån pengeinstitutterne har. Udlånstypen, kundernes bonitet og den sikkerhedsmæssige afdækning er fx udslagsgivende for risiciene på det enkelte udlån. Derfor vægtes udlånene således, at de mest risikofyldte også skal vægte mere end de sikre. De samlede risikovægtede poster er dem, som pengeinstitutterne potentielt kan risikere at tabe, og heraf skal de have noget kapital stående til inddækning af uforventede tab. Dette kaldes solvens. Senere beskrives forholdet mellem solvens og de risikovægtede poster. Udover den mest åbenlyse risiko i et pengeinstitut - nemlig tab på udlån, så sker der også ting, som de har mindre indflydelse på. Fx hvad der sker på de store finansmarkeder eller det generelle rentemarked. Dette kaldes markedsrisiko. Især investeringsinstitutter er meget eksponeret over for dette, idet pengeinstitutter som er meget sektororienteret kan få en påtale på, at de er meget risikoeksponeret overfor udsving i markedet.

I et pengeinstitut kan der også ske fejl og svigt, som kan medføre tab, ligesom tab i forbindelse med ulovligheder som røveri eller netbankindbrud – denne del af risikoen kaldes operationel risiko. De operationelle risici vil blive nærmere belyst senere i specialet. Markeds- og operationelle risici er ofte en meget lille del af pengeinstitutternes risikovægtede poster, og det kommende afsnit vil have

størst fokus på kreditrisikoen og om, hvordan sammenhængen er. Til dette har vi lavet en analyse over de seneste 5 år.

Tabel 1: Risikoanalyse RBL

I tkr.:	2011	2012	2013	2014	2015
Kreditrisiko	11.041.407	10.601.717	12.235.761	12.879.048	14.173.867
Markedsrisiko	750.457	1.219.598	1.110.690	1.464.214	1.539.489
Operationel risiko	1.396.138	1.483.500	1.522.813	1.567.369	1.750.809
I alt	13.188.002	13.304.815	14.869.264	15.910.631	17.464.165
Udlån	12.746.560	12.424.139	13.849.285	15.507.134	17.299.920

Kilde: Årsregnskab 2011-2015 for RBL, samt egen tilvirkning.

Ovenfor ses udviklingen over de risikovægtede poster, og da udlån har en stor indflydelse, har vi valgt at tage udlånsudviklingen med. I perioden er udlånet vokset med 26 %. Det mindre udlånsfald fra 2011 til 2012 skyldes bl.a., at RBL foretog en ”oprydning” af deres uudnyttede kreditter på anfordring, hvilket reducerede udlån på anfordring fra DKK 2.690 mio. til DKK 2.027 mio.

På de to mindre poster – markeds- og operationel risici - kan det ses, at de udelukkende fylder 19% af de samlede risikovægtede poster i 2015. De markedsræssige risici i RBL bliver opgjort efter standardmetoden, og har været støt stigende over en 5-årig periode. Den operationelle risiko har RBL valgt at opgøre efter basisindikatormetoden. Måden hvorpå man regner ud, hvad der skal tillægges af de risikovægtede aktiver, er, at man tager udgangspunkt i 3 års nettoindtægter og multiplicerer med en fast procentsats. Af tabel 1 ses, at den operationelle risiko har fulgt de øvrige risici.

Ses der således på kreditrisikoen, så er den over de sidste 5 år steget med 22%. Tallet alene siger ikke så meget. Denne stigning skal man derfor sammenholde med den stigning, som har været i udlån. For typisk vækster pengeinstitutter ikke rent udlånsræssigt, uden også at skulle øge ens risikovægtede poster. Udlånsudviklingen har som tidligere nævnt i RBL været på 26% i de sidste 5 år, hvilket er meget tilfredsstillende, når man tager afsæt i den faldende investeringslyst, der har ramt det danske finansielle marked de seneste år. RBLs udlånsportefølje er blevet mindre risikofyldt og der er de senere år blevet taget kreditstærke kunder på ”bogen”, idet udviklingen i udlån er højere end kreditrisikoen.

Dette er ligeledes bekræftet af Finanstilsynet, som i 2014 vurderede kvaliteten af pengeinstitutternes udlånsportefølje højere end i sammenlignelige pengeinstitutter. Finanstilsynet bekræftede ligeledes, at de aktuelle nedskrivninger var tilstrækkelige og tabsrisikoen på svage engagementer var lav ²⁴.

Dette leder os over til den inddeling som gør, at kunderne kan kategoriseres og dermed overvåge, hvor meget en kunde belaster kapitalen.

Tabel 2: Rating af kunder ud fra standardmetoden

Kundegrupper	Vægtning
Stat/Region/Kommune	0%
Detailkunder (< 1 mio. EUR)	75%
Fast ejendom	
- Bolig (indenfor 80%)	35%
- Fritidshus (indenfor 60%)	35%
- Erhvervsejendom (indenfor 50%)	50%
Dækkede obligationer	10%
Øvrige obligationer	10-20%
Erhverv	100%
Restance over 90 dage	150%
Små og mellemstore virksomheder	76,19%

Kilde: Materiale fra undervisning

Som tabellen ovenfor viser, så inddeler man kunderne efter to typer, når man anvender standardmetoden. Flere af de større danske pengeinstitutter bruger deres egne ratingsystemer, som er mere komplicerede og bygger på en lang historik. Alle pengeinstitutter som anvender egne metoder, er godkendt hos Finanstilsynet. Både RBL og DAB anvender standardmetoden, hvorfor udgangspunktet også er dette.

Tabellen angiver nogle vægte. De bruges som sagt til at differentiere de forskellige kundetyper og deres udlån. Samtidig når vi taler om virksomheder eller offentlige instanser, så er det heller ikke helt ligegyldigt, hvordan de er ratet, hvilket giver god mening. Tager man fx Grækenland og Danmark, som er to stater, men risikoen er bestemt ikke den samme for netop de to lande.

²⁴ www.landbobanken.dk (5)

Eller tager man en privatkunde, som har DKK 100.000 i overtræk på sin løbende konto, så er det også markant mere risikofyldt end én, som har DKK 100.000 i udlån til et hus med bagvedliggende pant. Tages der afsæt i det førnævnte overtræk (over 90 dage) kontra udlån med pant i fast ejendom, så påvirker overtrækket således de risikovægtede poster med $\text{DKK } 100.000 * 150\% = \text{DKK } 150.000$. Imens belaster udlånet med pant i et hus med $\text{DKK } 100.000 * 35\% = \text{DKK } 35.000$. Når dette konverteres til solvens jf. Basel-reglerne - altså den del, som minimum skal sætte til side, vil 8% af det beløb blive til DKK 12.000, som skal sættes fra ved overtrækket. Ved udlån med pant vil det blive DKK 2.800. Det er derfor yderst vigtigt, at kvaliteten af de udlån man laver er rigtig, og at pengeinstituttet har den fornødne sikkerhed, idet det kan mindske de risikovægtede poster.

Tabel 3: Udlån fordelt på brancher i pct.

Udlån fordelt på brancher i pct.					
	2011	2012	2013	2014	2015
Private	28,1	25,6	24,3	24,2	23,6
Offentlig	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Erhverv	71,9	74,4	75,7	75,8	76,3
- landbrug	10,8	9,8	8,9	8,6	6,9
- fast ejendom	11,4	12,2	11,4	11,6	13,7
- Vindmøller	21,8	20,7	24,4	20,8	17,9

Kilde: Årsregnskab 2011-2015 for RBL samt egen tilvirkning.

Når man ser på, hvorledes RBLs fordeling mellem de forskellige kundetyper er, kan det ses i tabel 3, at de har en forholdsvis høj andel af deres udlån til erhverv. RBL oplyser flere steder i deres regnskab for 2015, at de er komfortable med deres udlånsfordeling. Som tidligere nævnt foretager Finanstilsynet hvert år en inddeling af de danske pengeinstitutter, hvor RBL er i gruppe 2, som er defineret ud fra deres arbejdende kapital. Såfremt pengeinstituttets arbejdende kapital er DKK 12 mia. eller derover, er de inddelt i hhv. gruppe 1 eller 2. Gruppe 1 i Danmark består af Danske Bank, Nordea Bank Danmark, Jyske Bank, Nykredit Bank og Sydbank, som også defineres som SIFI-banker.

Den arbejdende kapital er summen af følgende:

- Indlån,
- Egenkapital,
- Udstedte obligationer og
- Efterstillede kapitalindskud ²⁵.

RBL har en arbejdende kapital på DKK 20.655 mio. ultimo 2015. Hvis der sammenlignes med de øvrige pengeinstitutter i gruppe 2, så befinder RBL i den øvre ende af skalaen, hvad angår udlånseksponering på erhverv.

Som tidligere nævnt har RBL følgende nicheområder:

- Vindmøller
- Læger og tandlæger (hvide kitler)

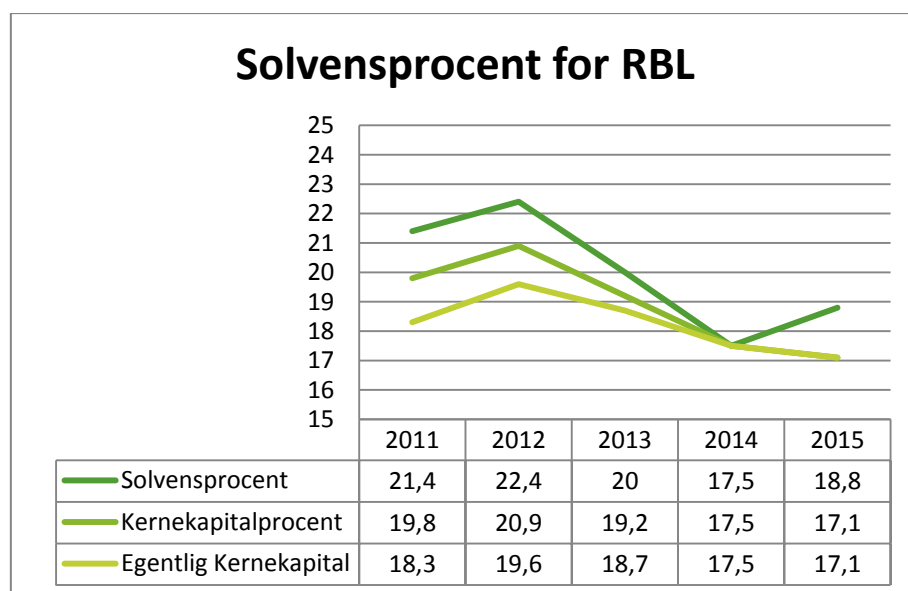
Ovennævnte områder har vist sig at være yderst rentable for RBL, hvilket finanskrisen har bekræftet, idet RBLs realiserede tab har været minimale. Dette bekræfter ligeledes, at RBL har fundet nogle attraktive nicheområder, hvor de har været ”first-mover” på markedet. Med afsæt heri vurderes en udlånsfordeling på 17,9% til vindmøller som værende fornuftigt. Vindmøllerne er udelukkende opstillet i Danmark og Tyskland, hvorfor de mulige risici er sikret bedst muligt. Endvidere er det positivt, at RBL har en mindre og faldende udlånsfordeling til landbrug på 6,9% ultimo 2015, hvor man de seneste år i den finansielle sektor har oplevet betydelige nedskrivninger, hvilket afstedkommer af konjunkturforholdene for landbruget som helhed. RBL har over analyseperioden haft en støt stigende andel af udlån til ejendomme, som ultimo 2015 udgjorde 13,7% af deres samlede udlån. Overordnet kan det siges, at deres udlånsfordeling over analyseperioden har ændret sig negativt. Deres samlede udlån til privat i 2011 udgjorde 28,1% faldende til 23,6% i 2015 – svarende til et fald på 16%. Ser man på dette ift. de risikovægtede poster, så kan vi se, at udlån til erhverv belaster markant hårdere end udlån til private og især udlån til private med pant i fast ejendom.

²⁵ www.finansraadet.dk (1)

6.3.2. Solvens

Solvensprocenten opgøres som nævnt ud fra de to faktorer ”basiskapital” og ”risikovægtede poster”, som tidligere gennemgået. Solvensprocenten kan opdeles i to underkategorier ”kernekapitalprocent” og ”egentlig kernekapitalprocent”. Herudfra kan ses hvor stor en del af solvensen, der dækkes af egentlig kernekapital, hybrid kapital og ansvarlig kapital. Udviklingen i RBLs solvens har i perioden fra 2011-2012 været stigende fra 21,4% til 22,4%, hvilket primært skyldes en stigning i den egentlige kernekapital. De risikovægtede poster har i perioden ikke ændret sig væsentligt, hvorfor den største indflydelse på solvensprocenten kommer fra basiskapitalen.

Figur 8: Beregning af solvensprocent RBL



Kilde: Årsregnskab 2011-2015 for RBL, samt egen tilvirkning.

I perioden fra 2012-2015 ses i figur 8, at der et fald i solvensprocenten på 16%, hvilket skyldes flere ting, som tidligere gennemgået. Den primære årsag skyldes indfrielse af den hybride kapital og supplerende kapital i løbet af 2015. Dette ses aflejret i, at solvensprocenten falder mere end den egentlige kernekapitalprocent, som falder med 13% i analyseperioden. Samtidig med at basiskapitalen er blevet forringet, har de øgede risikovægtede poster også bidraget til den faldende solvensprocent, hvilket især skyldes den øgede kreditrisiko. Så i perioden fra 2012-2015 har det været begge faktorer, der har haft negativ indflydelse på solvensprocenten.

6.3.3. Fremtidens solvenssituation i RBL

RBLs solvensprocent er i 2015 opgjort til 18,8%, hvor kravet til RBLs solvens inkl. det individuelle solvenskrav jf. regnskabet 2015 er på 9,00 %. Dvs., at der er en meget tilfredsstillende overdækning ift. kravene i dag. Men fremadrettet vil der jf. de tidligere gennemgåede CRD-IV krav komme yderligere skærpede krav til solvensen. Så hvordan står RBL fremadrettet?

6.3.4. Individuelt solvensbehov

Det individuelle solvensbehov bliver som tidligere nævnt under Basel III-afsnittet fastsat af ledelsen/bestyrelsen hvert år og godkendt af Finanstilsynet. Det yderligere behov er indført, for at medtage de risici for det enkelte pengeinstitut, som ikke bliver dækket via Søjle I-kravet på de 8%. RBL beregner det individuelle solvenstillæg vha. 8%-metoden. Her tages udgangspunkt i Søjle I-kravet på 8%, hvortil der tillægges yderligere behov ud fra en række risikoparametre for det enkelte pengeinstitut ²⁶. Nedenfor i figur 9 er indsat opgørelsen af det individuelle solvensbehov for RBL ultimo 2015. Her ses parametrene, der kræves i tillægget til yderligere kapitalbehov samt, hvor meget de vægter i opgørelsen. Det er for RBL under det kreditmæssige kriterium, at der tillægges størst behov, hvor der tillægges DKK 70 mio. I opgørelsen af de risikovægtede poster så vi, at erhverv vægter 100% i opgørelsen af de risikovægtede poster, hvorfor de ikke påvirkes af, at der er stor eksponering mod enkelte erhverv. Det er her, det individuelle solvenstillæg bliver nødvendigt, for at få mere individuel risiko for det enkelte pengeinstitut med i opgørelsen. Samlet er RBLs individuelle solvens inkl. Søjle I-kravet opgjort til 9% i 2015.

²⁶ www.finanstilsynet.dk (1)

Figur 9: Solvens inkl. Søjle I-krav RBL

	Mio. kr.	%
Søjle I-kravet	1.397	8,0 %
Tillæg		
- Heraf til kreditrisici	70	0,4 %
- Heraf til markedsrisici	39	0,2 %
- Heraf likviditetsrisici	21	0,2 %
- Heraf til operationelle risici	0	0,0 %
- Heraf til øvrige risici	40	0,2 %
- Heraf tillæg som følge af lovbestemte krav	0	0,0 %
Krav til intern kapital (solvensbehov)	1.567	9,0 %

Ringkjøbing Landbobanks kapitalforhold / solvensmæssige overdækning(mio. kr.):

Kapitalgrundlag	3.275
Krav til intern kapital	1.567
Kapitalmæssig overdækning	1.708
Kapitalprocent	18,8 %
Krav til intern kapital (solvensbehov)	9,0 %
Kapitalmæssig overdækning i procentpoint	9,8 %

Kilde: www.landbobanken.dk (6)

For at kunne opsætte et kriterium for vores analyse frem mod fuld implementering af CRD-IV i 2019, er der nedenfor set på den historiske udvikling af RBLs individuelle solvensbehov. Dette er gjort for at kunne se, hvordan udviklingen har været, og for at kunne udelukke, at 2015 ikke har været et enkeltstående godt år. Her ses, at solvensbehovet igennem de seneste 5 år ikke har oversteget 1% i tillæg. Med begrundelse i, at der fremover kan ventes en bedre udsigt i de generelle konjunkturer ift. tidligere formodes det, at solvenstillægget ikke ventes at overstige 1%, hvorfor vi vil tage udgangspunkt heri ved opgørelse af den fremtidige solvenssituation.

Tabel 4: Individuel solvensbehov RBL

Individuelle solvensbehov					
	2011	2012	2013	2014	2015
RBL i %	0,00	0,00	0,90	0,90	1,00

Kilde: Årsregnskab 2011-2015 for RBL, samt egen tilvirkning.

6.3.5. Kapitalkrav for RBL i 2019

Tabel 5: Kapitalkrav RBL

Nuværende kapital i mio.		Kapital-krav	Kapital-forbrug **	Kapital +/-	Akkumulerende kapital
2.979	Egentlig kernekapital	4,50%	786	2.193	2.193
	Hybrid kernekapital	1,50%	262	-262	1.931
296	Supplerende kapital	2,00%	349	-53	1.878
	Individuelt solvenstillæg	1,00%	175	-175	1.703
	Kapitalbevaringsbuffer	2,50%	437	-437	1.266
	Modcyklisk buffer	2,50%	437	-437	829
	Komfortbuffer	1,00%	175	-175	654
	I alt	15,00%			654

**** De risikovægtede poster er ultimo 2015 opgjort til DKK 17.464 mio.**

Kilde: Årsregnskab 2011-2015 for RBL, samt egen tilvirkning.

Ved ultimo 2015 havde RBL DKK 2.979 mio. i egentlig kernekapital efter foreslået udbytte på DKK 140,1 mio., samt fradrag for ejerandele i sektoraktier med kapitalandele på over 10% på DKK 118,7 mio. og øvrige fradrag. RBL har som tidligere nævnt supplerende kapital på DKK 373 mio., hvor DKK 296 mio. kan medregnes.

Med afsæt i tabel 5 ses det, at RBL allerede på nuværende tidspunkt lever op til de kommende CRD IV krav – endda med DKK 654 mio. i ekstra kapital. Årsagen til den meget tilfredsstillende kapitalsammensætning skyldes, at RBLs egentlige kernekapital (tier 1) kan anvendes i samtlige af ovenstående buffere.

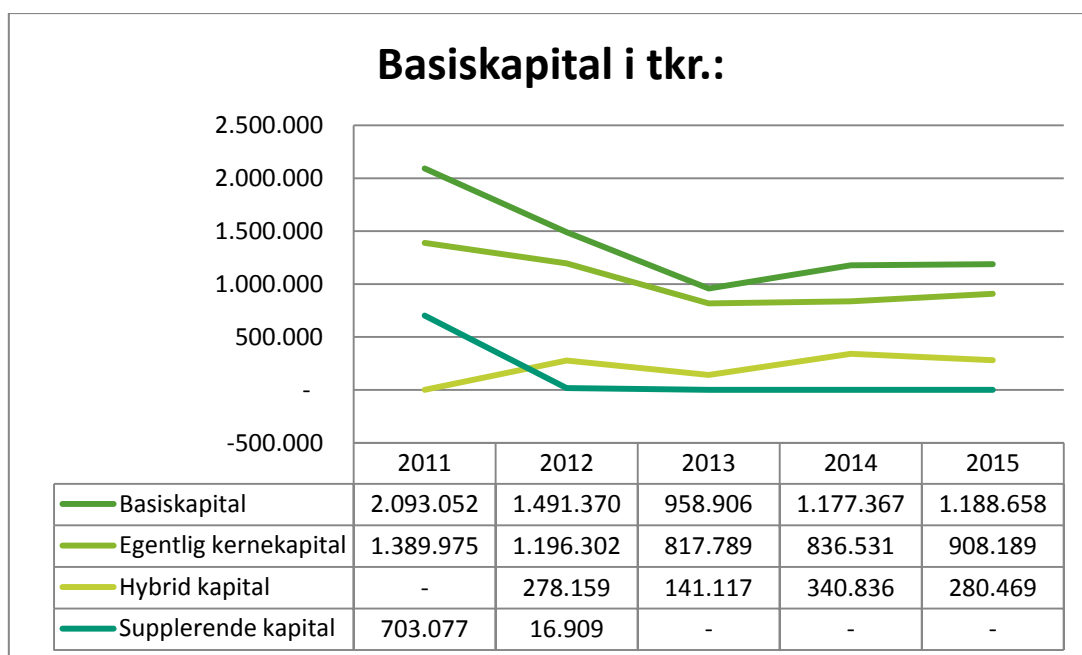
6.4. CRD-IV kravenes påvirkning for DABs regnskab

Som tidligere beskrevet vil de grundlæggende kapitalkrav ikke blive belyst igen, hvorfor nærværende afsnit udelukkende vil indeholde CRD-IV kravenes betydning for DAB. Afsnittets opbygning vil være identisk med RBL.

6.4.1. Basiskapital

Vi har ud fra DABs 5 seneste årsrapporter udarbejdet figur 10, som illustrerer udviklingen og niveauet for DABs basiskapital.

Figur 10: Basiskapital DAB



Kilde: Årsregnskab 2011-2015 for DAB samt egen tilvirkning.

Som det ses af figur 10 har der i hele analyseperioden været en faldende basiskapital, hvilket skyldes, at der med undtagelse af 2014-regnskabet har været generet underskud. DAB gjorde i modsætning til RBL brug af Statens Bankpakker, hvilket har været en god forretning for Staten, som vurderes at have tjent DKK 18 milliarder på bankpakkerne ²⁷. DAB optog i forbindelse med Bankpakke II i 2009 et statsligt hybridlån på nom. DKK 400 mio., således de kunne styrke deres kapitalforhold. Med baggrund i CRD-IV kravene kan denne hybride kapital ikke medregnes efter 2017, hvorfor DAB som led i deres kapitalplan i december 2015 nedbragte dette lån med nom.

²⁷ www.finanswatch.dk (5)

DKK 280 mio. til nom. DKK 120 mio. Nedbringelsen skete med provenuet fra hhv. 1) fortegningsretsemissionen og 2) udstedelse af ny hybrid kernekapital (tier 1-kapital).

- 1) Fortegningsretsemission styrkede den egentlige kernekapital med brutto DKK 165 mio.
- 2) Udstedelsen af ny hybrid kernekapital styrkede kernekapitalen med brutto DKK 232 mio.
Renten på lånet er aftalt til 3 måneders CIBOR med et tillæg på 9,75%.

DAB forventer at kunne foretage yderligere styrkelse af kapitalgrundlaget, således de kan indfri det statslige lån fuldt ud i 2016.

6.4.2. Risikovægtede poster

For at kunne analysere på DABs risikovægtede poster, har vi opstillet tabel 6 over de seneste 5 år.

Tabel 6: Risikoanalyse DAB

I tkr.:	2011	2012	2013	2014	2015
Kreditrisiko	8.950.893	7.551.192	6.752.368	5.811.214	6.046.210
Markedsrisiko	743.509	738.380	493.907	404.792	602.149
Operationel risiko	1.517.843	1.451.045	1.349.915	1.292.617	1.218.496
I alt	11.212.245	9.740.617	8.596.190	7.509.049	7.866.993
Udlån	8.950.398	7.562.804	6.723.970	5.705.822	5.437.333

Kilde: Årsregnskab og risikorapporter 2011-2015 for DAB, samt egen tilvirkning.

Indledningsvist kan vi starte med udlånsudviklingen, som viser en mindre tilfredsstillende trend. Udlånet er faldet med 39% i analyseperioden, hvilket DAB selv begrundes med følgende:

- Store nedskrivninger, hvor ca. 25% af det samlede udlån er nedskrevet i perioden, hvilket vidner om et stort oprydningsbehov siden fusionen i 2011.
- Mindre investeringslyst fra deres kunder, som primært er beliggende udenfor de større danske byer.
- Høj afvikling af eksisterende lån, som hele den finansielle sektor har været ramt af.

Ligesom RBL, så anvender DAB standardmetoden til opgørelse af de markedsmæssige risici og basisindikatormetoden til den operationelle risiko. De markedsmæssige og operationelle risici udgør tilsammen 23% af de samlede risikovægtede poster i 2015.

Sammenligner man udlånsfaldet på 39% med kreditrisikoen, så ser man, at kreditrisikoen ”kun” er faldet med 32%. Dette betyder, at DABs udlånsportefølje er blevet mere risikofyldt og, at der måske ikke har været helt styr på sikkerhedsstillelsen de senere år. For at kunne illustrere DABs udlånsfordeling, har vi udarbejdet tabel 7.

Tabel 7: Udlån fordelt på brancher i pct. for DAB

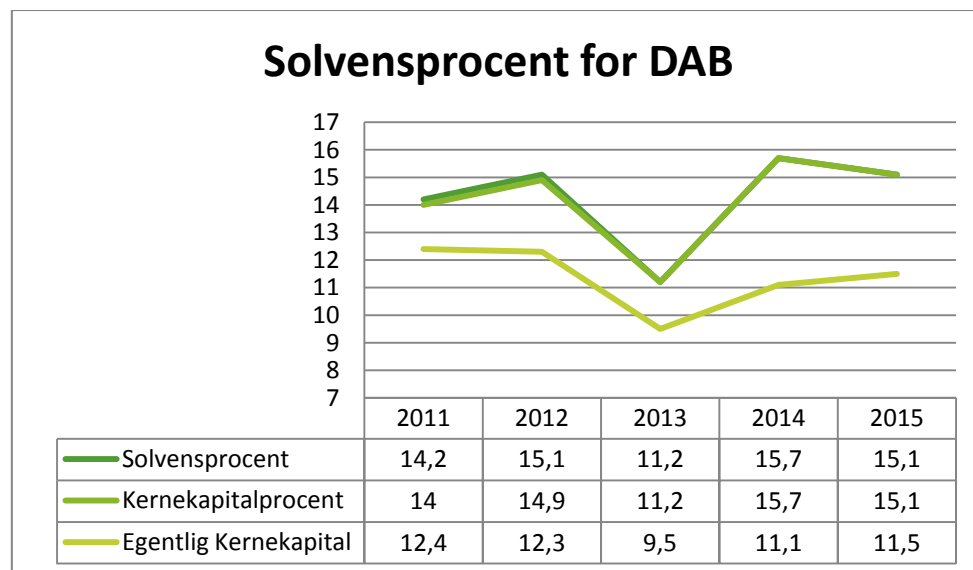
Udlån fordelt på brancher i pct.					
	2011	2012	2013	2014	2015
Private	37	39	39	39	41
Offentlig	0	0	0	0	0
Erhverv	63	61	61	61	59
- landbrug	19	20	21	25	26
- fast ejendom	8	8	7	8	8

Kilde: Årsregnskab 2011-2015 for DAB samt egen tilvirkning.

Overordnet kan det konkluderes, at DABs udlånsfordeling mellem privat og erhverv synes tilfredsstillende, idet DAB har en forholdsvis høj udlånsandel til privat, som jf. tidligere ikke belaster deres basiskapital i ligeså høj grad. Mindre tilfredsstillende er trenden for deres udlånseksponering til landbrug, som er steget med 27% i analyseperioden. DAB skriver i deres regnskab for 2015, at man følger udviklingen i landbruget nøje. Det ses af DABs udlånsfordeling, at deres ”øvrige erhverv” er reduceret fra 8% i 2014 til 5% i 2015, hvilket vil sige, at de udelukkende har flyttet noget erhverv over i et andet erhverv – herunder landbrug, som ikke har nogen direkte betydning for de risikovægtede poster. Stigningen i de risikovægtede poster kan således bl.a. begrundes med stigningen i udlånsandelen til landbrug.

Solvens

Figur 11: Solvens DAB



Kilde: Årsregnskab 2011-2015 for DAB samt egen tilvirkning.

Som det ses af figur 11, er solvensprocenten samlet set steget over hele analyseperioden, hvilket både skyldes ændring i DABs basiskapital og risikovægtede poster. Som tidligere vist, så var de risikovægtede poster i 2011 på DKK 11.212 mio. mod DKK 7.867 i 2015, hvilket er et fald på 30%. Årsagen hertil skyldes primært deres faldende udlån i perioden. Basiskapitalen var i 2011 på DKK 2.093 mio. mod DKK 1.189 mio. i 2015, hvilket er fald på 43%. Det store fald i basiskapitalen skyldes primært, at DAB i analyseperioden har generet et samlet underskud på DKK 948.563 mio. Det er udelukkende i 2014, at DAB har generet overskud, hvilket er yderst utilfredsstillende.

Årsagen til den fornuftige andel af egentlig kernekapital skyldes, at der af flere omgange er foretaget kapitalforhøjelser, som kan tillægges tier 1 kapitalen. Som tidligere nævnt er det i december 2015 lykkedes dem at styrke den egentlige kernekapital med DKK 165 mio. gennem en fortegningsretsemission samt udstede hybrid kapital på DKK 232 mio.

6.4.3. Fremtidens solvenssituation i DAB

Bankens solvensprocent er ultimo 2015 opgjort til 15,1%, hvor kravet til DABs solvens inkl. det individuelle solvenskrav er på 11,9%. Dvs., at der er en beskedent overdækning på 3,2%-point ift. kapitalkravene i dag – svarende til en overdækning på DKK 258 mio. Der vil i det følgende afsnit blive analyseret på, hvordan DAB står ved de fuldt implementerede CRD-IV krav i 2019.

6.4.4. Individuelt solvensbehov

Ligesom RBL, så opgør DAB sit individuelle solvensbehov efter Finanstilsynets 8%-metoden. I figur 12 er vist fordelingen af DABs individuelle solvensbehov inkl. Søjle I-krav, som er opgjort til 11,9% i 2015.

Figur 12: Fordeling af solvensbehov DAB

Opgørelse af det tilstrækkelige kapitalgrundlag og solvensbehov

Det tilstrækkelige kapitalgrundlag og solvensbehov er pr. 31.12.2015 opgjort således:

1000 Dkr.	Søjle I	Søjle II	Tilstrækkeligt kapitalgrundlag	I % af risikoeksponeringen
Kreditrisiko søjle I	483.697			6,2%
Kreditrisiko søjle II		281.745		3,6%
I alt			765.442	9,8%
Markedrisiko søjle I	48.172			0,6%
Markedrisiko søjle II		20.350		0,3%
I alt			68.522	0,9%
Operational risiko søjle I	97.480			1,2%
Operational risiko søjle II		0		0,0%
I alt			97.480	1,2%
Øvrige risici søjle I	11			0,0%
Øvrige risici søjle II		455		0,0%
I alt			466	0,0%
Tilstrækkeligt kapitalgrundlag / solvensbehov	629.359	302.550	931.909	11,9%
Samlede risikoeksponeringer			7.866.991	

Kilde: www.andelskassen.dk (2)

For at kunne opsætte et kriterium for DABs individuelle solvensbehov frem mod fuld implementering af CRD-IV i 2019, har vi nedenfor i tabel 8 skitseret DABs historiske udvikling.

Tabel 8: Individuel solvensbehov for DAB

Individuelle solvensbehov					
	2011	2012	2013	2014	2015
DAB i %	4,20	3,70	4,60	5,00	3,90

Kilde: Årsregnskab 2011-2015 for DAB samt egen tilvirkning.

Den historiske udvikling viser et højt niveau for DABs individuelle solvensbehov, hvilket skal ses i lyset af deres historiske rentabilitet og udlånsporteføljens bonitet. Med afsæt i udviklingen er der taget et gennemsnit af analyseperioden og valgt at tage udgangspunkt i et individuelt solvensbehov på 4,30% i den fremtidige solvenssituation.

6.4.5. Kapitalkrav for DAB i 2019

Tabel 9: Kapitalkrav for DAB

Nuværende kapital i DKK mio.		Kapitalkrav	Kapitalforbrug **	Kapital +/-	Akkumulerende kapital
908	Egentlig kernekapital	4,50%	354	554	554
280	Hybrid kernekapital	1,50%	118	162	716
	Supplerende kapital	2,00%	157	-157	559
	Individuelt solvenstillæg	4,30%	338	-338	221
	Kapitalbevaringsbuffer	2,50%	197	-197	24
	Modcyklisk buffer	2,50%	197	-197	-173
	Komfortbuffer	1,00%	79	-79	-252
	I alt	18,30%			-252

** De risikovægtede poster er ultimo 2015 opgjort til DKK 7.867 mio.

Kilde: Årsregnskab 2011-2015 for DAB samt egen tilvirkning.

Ved ultimo 2015 havde DAB DKK 908 mio. i egentlig kernekapital efter fradrag for kapitalandele på over 10% på DKK 55 mio. samt øvrige fradrag på DKK 4 mio. DAB udstedte som tidligere nævnt hybrid kernekapital i december 2015 for DKK 232 mio. og har fortsat den mindre statslige hybridkapital, således de ultimo 2015 havde hybrid kernekapital for DKK 363 mio., hvoraf der kan medregnes DKK 280 mio. Med baggrund i ovenstående samt DABs nuværende kapitalgrundlag og et estimeret individuelt solvensbehov på 4,30%, mangles der DKK 252 mio., for at kunne leve op til de kommende CRD-IV krav i 2019.

6.5. Delkonklusion

En overordnet konklusion på de stigende CRD-IV krav er, at det i fremtiden ikke bliver nemmere at drive pengeinstitut i Danmark jf. Basel III og CRD-IV kravene, hvilket også kommer til påvirke RBL og DAB.

RBL:

RBL har i den valgte analyseperiode leveret yderst tilfredsstillende resultater, hvilket naturligvis har en positiv afsmitning på pengeinstitutts basiskapital, som består af 91% egentlig kernekapital. En del af den meget tilfredsstillende performance skyldes, at RBL har oplevet en stigning i udlånet på 26% i analyseperioden, hvilket sammenholdt med en stigning i kreditrisikoen på 22%, må vurderes tilfredsstillende og samtidig indikere, at de forstår at tiltrække kunder med høj kreditværdighed. Mindre tilfredsstillende er deres udlånssammensætning, som ultimo 2015 var fordelt med 24% til privat og 76% til erhverv, hvilket indikerer en høj eksponering til erhverv. RBL har dog historisk og med succes gjort sig til specialister på specielt vindmøller og læger/tandlæger, hvilket har været deres nicheområder med minimale tab og meget fornuftig rentabilitet. Fremtidens solvenssituation for RBL må ligeledes ses som værende meget tilfredsstillende, idet RBL allerede på nuværende tidspunkt lever op til de øgede CRD-IV krav – endda med DKK 654 i ekstra kapital, hvis man tager afsæt i et individuelt solvensbehov på 1%.

DAB:

I modsætning til RBL har DAB generet meget utilfredsstillende resultater, hvilket også kommer til udtryk i deres basiskapital, som i analyseperioden er faldet med 43%. Den egentlige kernekapital udgør 76% af den samlede basiskapital, hvilket må vurderes som værende mindre tilfredsstillende. DAB har af flere omgange været nødsaget til at hente kapital – senest i december 2015, hvor DAB styrkede deres egentlig kernekapital via en fortegningsretsemission med DKK 165 mio. samt udstedte hybrid kernekapital på DKK 232 mio. DAB har i analyseperioden oplevet et udlånsfald på 39%, hvilket sammenholdt med, at kreditrisikoen ”kun” er faldet med 32% må indikere, at deres udlånsportefølje er blevet mere risikofyldt. Overordnet har DAB en positiv udlånssammensætning med 41% til privat og 59% til erhverv. Dog udgør landbrug 26% af deres samlede udlån, hvilket er en branche, som siden finanskrisen har oplevet økonomiske udfordringer og derved store nedskrivninger. DAB har et højt individuelt solvensbehov, som ultimo 2015 udgjorde 3,90%. Et gennemsnit i analyseperioden viser et individuelt solvensbehov på 4,30%.

Med afsæt heri viser det, at DAB mangler DKK 252 mio. i ekstra kapital for at kunne leve op til kommende CRD-IV krav i 2019.

7. Regnskabsanalyse

Der vil i dette afsnit blive analyseret på RBL og DABs performance ud fra samme analyseperiode som tidligere – nemlig 2011-2015. Performanceanalysen vil blive beskrevet og vurderet ud fra følgende nøgletal:

- ROE,
- ROA,
- ICGR og
- WACC.

Disse nøgletal anvendes, da de er forholdstal, hvorfor det er muligt at sammenligne pengeinstitutter uanset deres indbyrdes størrelsesforhold. Dette gør det samtidig muligt teoretisk at sammenligne RBL og DAB trods deres tidligere beskrevne størrelse. Både RBL og DAB vil som beskrevet frem til 2019 blive påvirket af CRD-IV kravene, som allerede er igangsat.

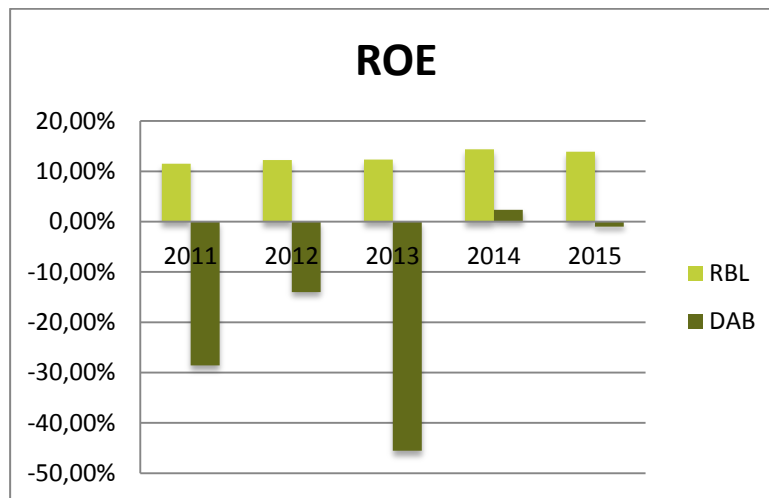
7.1. ROE (Return on Equity)

ROE udtrykker, hvor meget pengeinstituttet har været i stand til at forrente ens egenkapital med. Dette tal er meget brugt blandt pengeinstitutter, som anvender ROE som en økonomisk målsætning. Et rimeligt niveau for ROE vil derfor afhænge af pengeinstituttets risikoprofil, og vil kunne beregnes eksempelvis via CAPM, da den udtrykker, hvor meget man som aktionær skal have betalt for den risiko, man løber. ROE kan forbedres ved enten at øge resultatet efter skat. Alternativt ved at mindske egenkapitalen, hvilket fx kan ske ved udbyttebetaling. Dog skal pengeinstituttet være opmærksom på, at såfremt egenkapitalen reduceres, vil det medføre en lavere solvensprocent. Dette skyldes, at egenkapitalens størrelse indgår i beregningen af solvensen, hvilket er beskrevet tidligere.

Formel 2: Beregning af ROE

$$\text{ROE} = \frac{\text{Nettoresultat}}{\text{Egenkapitalen}} * 100$$

Ud fra ovenstående beskrivelse er det derfor interessant at kigge på, hvordan RBL og DABs evne har været til at forrente deres egenkapital i analyseperioden.

Figur 13: Beregning af ROE for RBL & DAB

Kilde: Årsregnskab 2011-2015 for RBL og DAB samt egen tilvirkning

Det ses af figur 13, at RBL i hele analyseperioden har haft en højere ROE end DAB. RBL har formået at forrente deres egenkapital bedre og væsentligt mere stabilt gennem hele perioden sammenlignet med DAB. RBL har i alle årene haft en stabil stigende ROE, hvilket skyldes, at de gennem hele perioden har haft en stigning i deres nettoresultat. Ligeledes har de formået at øge deres egenkapital samtidig med faldende nedskrivninger på deres udlån gennem hele analyseperioden. RBL har desuden i 2015 haft det bedste regnskab nogensinde, hvor basisresultatet overgik forventningerne. Dette skyldes ligeledes den bedste kundetilgang nogensinde, hvilket har medført stigende udlån. I 2015 har RBL forrentet deres egenkapital med 13,92%. Dette skal ses ift., at en dansk 10-årig statsobligation på nuværende tidspunkt giver 0,29% i årlig effektiv rente ²⁸. Statsobligationen er til gengæld risikofri, hvilket ikke er tilfældet, hvis man ønsker at investere i RBL. Det ledende danske indeks C20-CAP gav i 2015 et afkast på 29,04% mod 17,6% i 2014, hvilket er højere end RBLs ROE ²⁹.

DAB har haft en væsentlig anderledes ROE sammenlignet med RBL. DAB havde i perioden 2011-2013 en negativ ROE i niveauet 14-45%. Årsagen hertil skyldes primært lavere nettorenteindtægter, høje løn- og administrationsudgifter samt høje nedskrivninger på udlån, hvilket har påvirket deres indtjening i en negativ retning samt ”spist” af deres egenkapital.

²⁸ www.statistikbanken.dk (1)

²⁹ www.nasdaqomxnordic.dk (1)

De høje nedskrivninger i 2013 skyldes, at Finanstilsynet i efteråret 2013 var på besøg, hvilket medførte yderligere nedskrivninger ³⁰. Den positive ROE i 2014 skyldes primært, at DAB fik styr på deres nedskrivninger, idet nedskrivningerne faldt med 71% fra 2013 til 2014. DAB generede endnu engang underskud i 2015 på DKK 11,7 mio. Dog er DABs ROE i 2015 på -0,98% holdt på et neutralt niveau pga. pengeinstituttets kapitalindskud i december 2015, hvilket har påvirket egenkapitalen positivt.

7.2. ROA (Return on Assets)

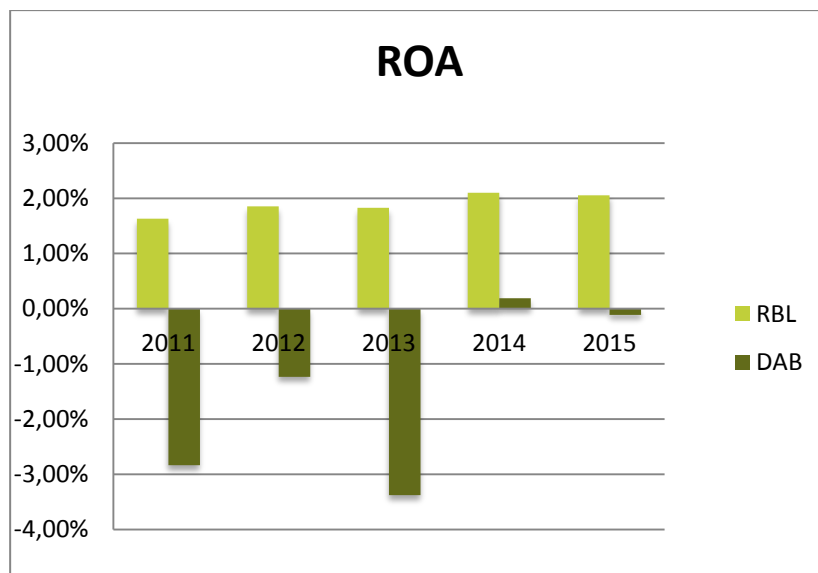
ROA fortæller noget om, hvordan man har forrentet sine samlede aktiver – altså hvor meget indtjening balancen genererer. ROA er ydermere interessant, fordi den kan dekomponeres, hvorfor en mere dybdegående analyse er relevant. ROA påvirkes eksempelvis af nedskrivninger på udlån, nettorenteindtægter ift. udlån, nettorente- og gebyrindtægter ift. lønomkostninger og nettogebyrindtægter ift. lønomkostninger.

Formel 3: Beregning af ROA

$$ROA = \frac{\text{Resultat efter skat}}{\text{Samlede aktiver}}$$

Nedenfor ses, hvordan udviklingen i ROA har været for RBL og DAB.

Figur 14: Beregning af ROA for RBL og DAB

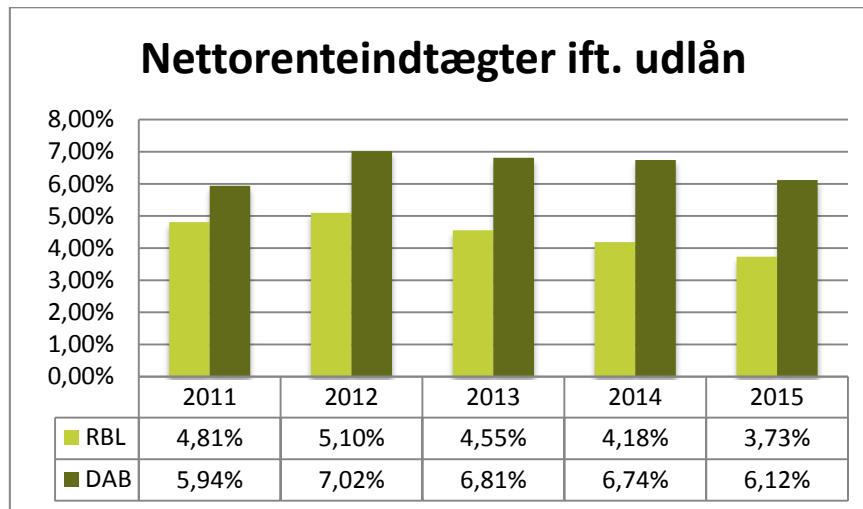


Kilde: Årsregnskab 2011-2015 for RBL og DAB samt egen tilvirkning

³⁰ www.andelskassen.dk (3)

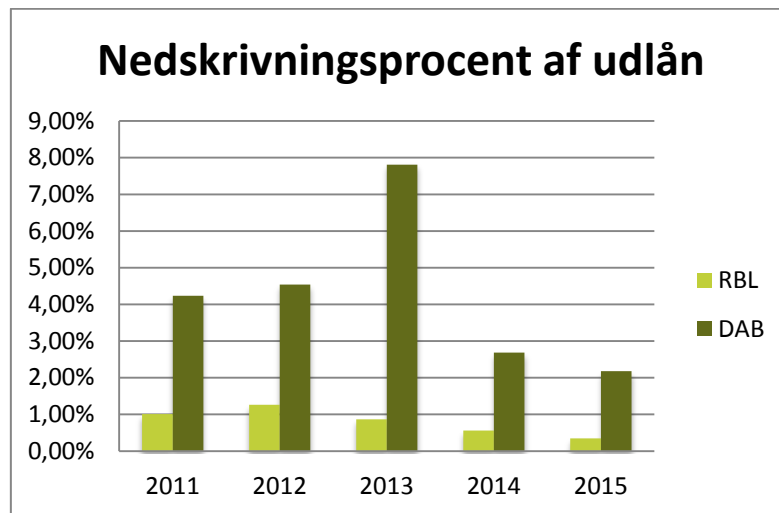
Det ses, at RBL generelt i hele perioden har forrentet deres aktiver væsentlig bedre end DAB. Det er derfor relevant at se på hvilke faktorer, der kan have indflydelse på den store forskel i DAB og RBLs ROA. Indledningsvist er det interessant at undersøge, hvad RBL og DAB i perioden har tjent på deres udlån ift. deres nettorenteindtægter.

Figur 15: Nettorenteindtægter ift. udlån



Kilde: Årsregnskab 2011-2015 for RBL og DAB samt egen tilvirkning

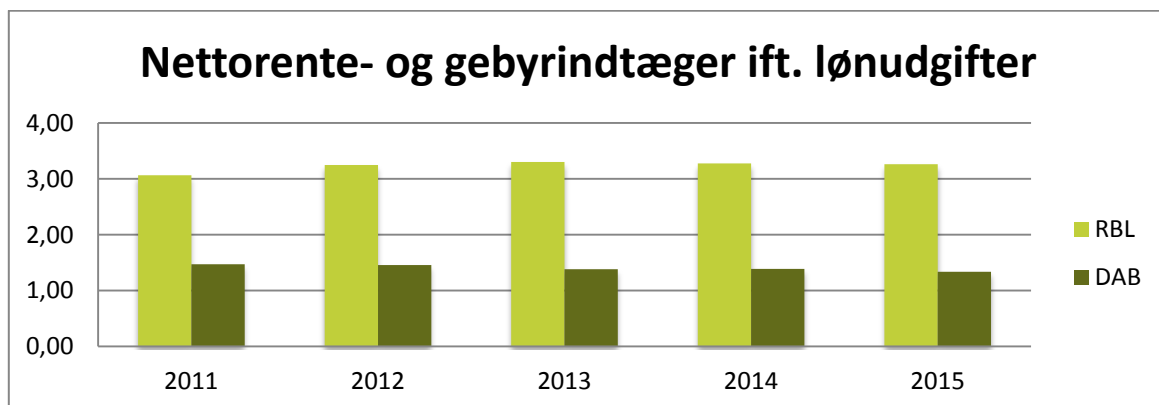
I figur 15 ses det, at DAB gennem hele analyseperioden har haft højere nettorenteindtægter ift. udlån end RBL. Det vil dog være relevant at se på, om kvaliteten af deres udlån også er ens. En stor del af pengeinstituttets aktivside består normalt af udlån, hvorfor et pengeinstitut, der tjener mange penge på sine udlån alt andet lige vil have en højere ROA. Ud fra figur 15, vil man derfor forvente, at de to pengeinstitutters ROA vil ligge meget tæt på hinanden. Dette er dog ikke tilfældet. Det kan skyldes, at der forekommer tab på udlån, såfremt et pengeinstitut har ydet udlån til kreditsvage kunder, hvilket medfører tab for pengeinstituttet. Derfor undersøges det nærmere, hvordan de to pengeinstitutters nedskrivningsprocent er på deres udlån.

Figur 16: Nedskrivningsprocent af udlån

Kilde: Årsregnskab 2011-2015 for RBL og DAB samt egen tilvirkning

Figur 16 viser, at DAB har den markant højeste nedskrivningsprocent af de to pengeinstitutter. Dette vil alt andet lige medføre en lavere ROA for DAB. RBL har altså haft den bedste indtjening på udlån uden tilsvarende at have større nedskrivninger, hvilket betyder, at RBL har større udlån til kreditstærke kunder, som kan være en af grundene til, at RBL har en højere ROA.

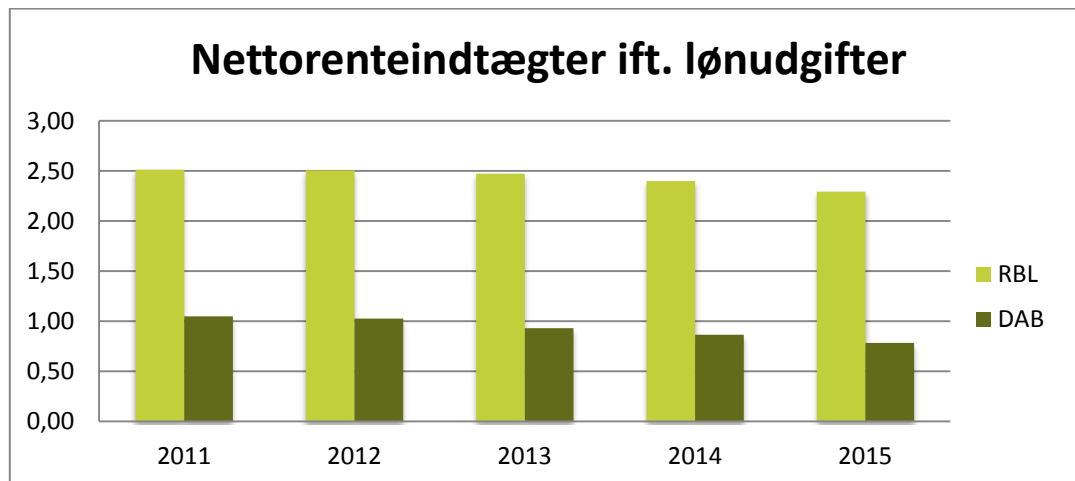
En anden faktor, der påvirker ROA vil være, hvordan pengeinstitutternes nettorente- og gebyrindtægter er set ift. deres lønudgifter. Nøgletallet er interessant at undersøge, da det siger noget om et pengeinstituts effektivitet, og noget om deres indtægter set ift. pengeinstitutternes udgifter. Jo højere indtægter ift. udgifter, desto højere vil årets resultat og ROA alt andet lige være.

Figur 17: Nettorente- og gebyrindtægter ift. lønudgifter

Kilde: Årsregnskab 2011-2015 for RBL og DAB samt egen tilvirkning

Ovenstående figur 17 viser, at der er en markant forskel i pengeinstitutternes samlede indtægter ift. lønudgifter, hvilket bl.a. er medvirkende til den store forskel i ROA. RBL har flere steder i deres regnskaber påpeget, at de driver dét pengeinstitut i Danmark, som har den laveste omkostningsprocent, hvilket ovenstående ligeledes afspejler ³¹. Generelt har det været RBLs største styrke, at de har haft en høj indtjening ift. lønudgifter, hvilket indikerer, at RBL er meget effektive.

Figur 18: Nettorenteindtægter ift. lønudgifter



Kilde: Årsregnskab 2011-2015 for RBL og DAB samt egen tilvirkning

Det kan ligeledes ses på figur 18, at RBL differentierer sig væsentlig fra DAB i deres nettorenteindtægter ift. lønudgifter. Figur 18 viser, at der er over dobbelt så mange medarbejderudgifter pr. udlånskroner i DAB som i RBL. Selvom DAB har højere rentemarginaler end RBL jf. figur 15 (nettorenteindtægter ift. udlån), har DAB stadig højere omkostninger ift. indtægter på udlån. Dette resulterer i, at de vil have en lavere indtjening og dermed en lavere ROA.

7.3. ICGR (Internal Capital Generation Rate)

ICGR beskriver pengeinstitutternes evne til at forøge egenkapitalen ved egen påvirkning. ICGR bør som minimum følge udlånsvæksten, hvis nuværende kapitalforhold er tilfredsstillende. Nøgletallet forklarer dermed, hvor meget pengeinstituttet kan øge sit udlån med og samtidig fastholde solvensprocenten under forudsætning af, at det nye udlån har samme risikoprofil som det eksisterende. Såfremt der ikke udbetales udbytte, vil ICGR og ROE være det samme, fordi ICGR beregner, hvor meget egenkapitalen er vokset som følge af skabt indtjening, hvilket er det samme, som ROE måler.

³¹ www.finanswatch.dk (6)

Formel 4: Beregning af ICGR

$$ICGR = \frac{Aktiver}{Egenkapital} * \frac{Nettoresultat}{Aktiver} * \frac{Nettoresultat - udbytte}{Nettoresultat}$$

Figur 19: Beregning af ICGR for RBL og DAB

ICGR					
RBL	2011	2012	2013	2014	2015
1/egenkapitalprocent	7,1	6,6	6,8	6,9	6,8
ROA	1,63%	1,86%	1,83%	2,10%	2,06%
Konsolideringsprocent	77%	79%	66%	72%	69%
ICGR	8,9%	9,7%	8,2%	10,4%	9,7%
DAB	2011	2012	2013	2014	2015
1/egenkapitalprocent	10,1	11,4	13,5	12,6	8,8
ROA	-2,8%	-1,2%	-3,4%	0,2%	-0,1%
Konsolideringsprocent	100%	100%	100%	100%	100%
ICGR	2,0%	5,0%	2,0%	5,0%	5,0%

Kilde: Årsregnskab 2011-2015 for RBL og DAB, samt egen tilvirkning

Figur 19 viser, hvordan udviklingen i ICGR har været over analyseperioden for de to pengeinstitutter. Det ses, at RBL over hele analyseperioden har haft en væsentlig bedre udvikling i deres ICGR end DAB. Udviklingen og forskellen i ICGR kan analyseres ud fra nedenstående tre led:

1. 1/egenkapitalprocent: Fortæller noget om, hvor meget af pengeinstituttets passiver, der består af egenkapital. Jo lavere egenkapitalprocent desto højere bliver dette tal.
2. Return on assets (ROA): Fortæller noget om pengeinstituttets effektivitet og evne til at skabe afkast af deres aktiver.
3. Konsolideringsprocent: Fortæller noget om pengeinstituttets udbyttepolitik.

Det ses, at der er stor forskel i pengeinstitutternes egenkapitalprocent, hvilket betyder, at de to pengeinstitutter har taget forskellige valg ift. finansieringsstruktur. Dette kan enten være frivilligt, eller fordi de er blevet pålagt en høj solvensprocent/egenkapitalprocent, som følge af en højere risiko i deres respektive porteføljer.

Der er ligeledes en stor forskel i pengeinstitutternes ROA, som forklarer, hvor effektivt det ene pengeinstitut er ift. det andet i at skabe indtjening af den samlede balance. Derfor påvirker den store forskel i ROA nøgletallet ICGR. Endvidere er der en forskel i begge pengeinstitutters konsolideringsprocent. Dette skyldes, at udbyttepolitikken er let at ændre på, idet aktionærerne af pengeinstituttet kan beslutte at udlodde mere eller mindre udbytte. Hvis et pengeinstitut har en lav ICGR, fordi de har udloddet et stort udbytte, er det mindre kritisk, end hvis det er på baggrund af en lav ROA. Udbyttepolitikken er meget lettere at ændre på end at fremskaffe en ændring i ROA.

7.4. WACC (Weighted Average Cost of Capital)

WACC fortæller noget om, hvor meget kapital koster på tværs af alle kapitaler – altså den vægtede gennemsnitlige kapitalomkostning. Med andre ord den indkøbspris et pengeinstitut tager for den vare, der sælges videre, og hvad det koster at fremskaffe likviditet. Det er svært at fastsætte et passende niveau for WACC, men jo lavere WACC desto billigere kan pengeinstitutter finansiere nye investeringer og desto flere nye investeringer vil være rentable. Et pengeinstitut med en lav WACC vil derfor alt andet lige være mere attraktivt for investorer end et pengeinstitut med en høj WACC.

Formel 4: Beregning af WACC

$$WACC = k_d(1 - T)L + k_e(1 - L)$$

WACC består af 2 led, som henholdsvis er:

- omkostninger til gæld (k_d) og
- omkostninger til egenkapital (k_e).

Begge omkostninger vægtes ift. hvor meget af balancen de udgør, ligesom der tages højde for, at renteudgifter er skattemæssigt fradragsberettiget $((1-T))$.

$$k_d = \frac{\text{Renteomkostninger i kroner}}{\text{Gæld i kroner}}$$

$T = \text{Skatteprocent} = 23,5\% (2015)$

$$L = \frac{\text{Rentebærende gæld}}{\text{Aktiver i alt}}$$

k_e er beregnet ved hjælp af CAPM. Formlen for CAMP lyder $k_e = r_f + \beta(k_m - r_f)$. CAPM beregnes ved at tage den risikofrie rente, tillægge betaværdien og multiplicere med markedsrisikopræmien.

Risikofrie rente

Den risikofrie rente er den rente, der fastsættes som afkast på en risikofri investering. Sædvanligvis tages der udgangspunkt i den effektive rente på et risikofrit papir med en lav varighed, hvorfor vi har valgt at tage udgangspunkt i en 10-årig statsobligation, som på nuværende tidspunkt udgør 0,29%³².

Markedsrisikopræmie

Risikopræmien udtrykker det merafkast, som en investor forventer ift. den risikofrie rente. Som et gennemsnit af det danske risikotillæg, der ligger i et niveau på 4-8%³³, vil vores beregning tage afsæt i en gennemsnitlig risikopræmie på 5,6%, hvilket afspejler de nuværende markedsforhold jf. PWC februar 2016³⁴.

Beta

Betaværdi er et udtryk for, hvor meget den pågældende aktiekurs svinger ift. markedsporteføljen - også kendt som den systematiske risiko.

$\beta > 1$ Mere risikabelt end markedsporteføljen

$\beta = 1$ Gennemsnitsrisiko

$\beta < 1$ Mindre risikabelt end markedsporteføljen

$\beta = 0$ risikofrit aktiv.

Betaværdien estimeres normalt via en regressionsanalyse ud fra historiske standardafvigelser mellem aktiens afkast og afkastet på en markedsportefølje³⁵. Denne metode anses ikke som værende optimal anvendelig ved værdiansættelse af pengeinstitutter, hvilket skyldes, at der vil være en høj standardafvigelse tilknyttet resultatet, som vil give en volatil betaværdi.

I stedet udregner teoretiker, som Damodaran løbende bottom-up betaværdier³⁶, som er et industribeta. Dvs. at man udregner beta ud fra sammenlignelige virksomheder indenfor gældende industri, for til sidst at tage gennemsnittet af dette.

³² www.statistikbanken.dk (1)

³³ "Værdiansættelsen af virksomheder", PWC feb. 2016

³⁴ "Værdiansættelsen af virksomheder", PWC feb. 2016

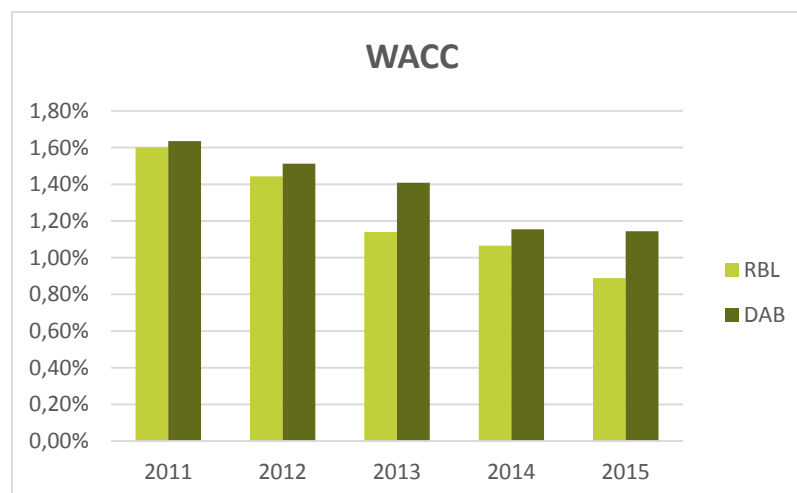
³⁵ www.denstoredanske.dk (1)

³⁶ "Valuing finansiel service firms" Damodaran 2009, s. 16

Der tages i gennemsnittet højde for forretningsrisiko ud fra det gældende industriområde, som i dette tilfælde er finansielle pengeinstitutter. Det vil betyde, at et stort pengeinstitut vil have en større beta end et mindre, grundet eksponeringen af deres investeringer. Det ses på bilag 2, at der for mindre europæiske pengeinstitutter er en estimeret betaværdi på 0,68%. Det forudsættes derfor, at både RBL og DAB qua deres eksponering og alene agerer på det danske marked, ses som værende en del mindre end de pengeinstitutter, som beregningen tager udgangspunkt i. Omvendt skal der også tages højde for kapitalkravene i den finansielle sektor, hvilket kan argumentere for en højere betaværdi, hvorfor vi vælger at tage udgangspunkt i industribetaen på 0,68%.

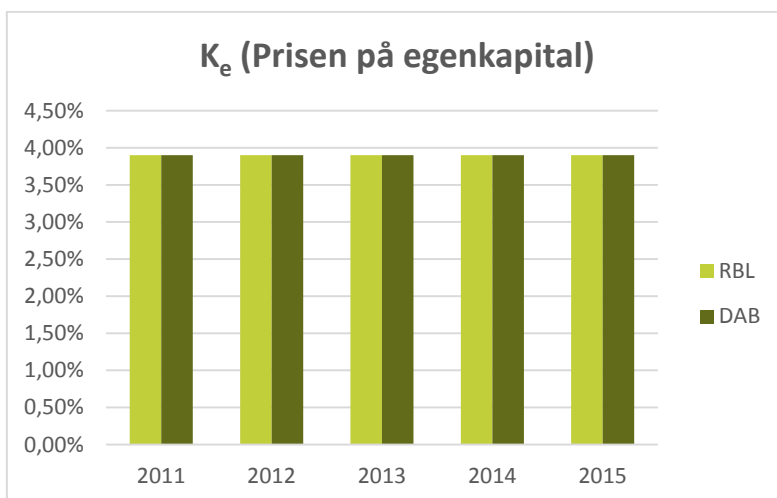
De primære elementer, der vil påvirke WACC er den rente, som pengeinstituttet skal betale for sin fremmedkapital, udtrykt som k_d samt den risikofrie rente og markedets risikopræmie. Pengeinstitutter har som oftest en begrænset egenkapital, hvorfor de vil have meget gæld. Derfor kan selv mindre ændringer i renten have stor indflydelse på pengeinstituttets pris på kapital og dermed på WACC.

Figur 20: Beregning af WACC for RBL & DAB



Kilde: Årsregnskab 2011-2015 for RBL og DAB samt egen tilvirkning

Det ses, at DAB generelt i analyseperioden har haft en højere WACC ift. RBL. Det fremgår ligeledes, at WACC for begge pengeinstitutter i analyseperioden har en faldende tendens. Som tidligere nævnt er det k_e og k_d , der specielt påvirker WACC. Derfor er det interessant at undersøge, hvordan disse to parametre har ændret sig i analyseperioden for hver af de 2 pengeinstitutter. Figur 21 viser, hvordan k_e har været i perioden.

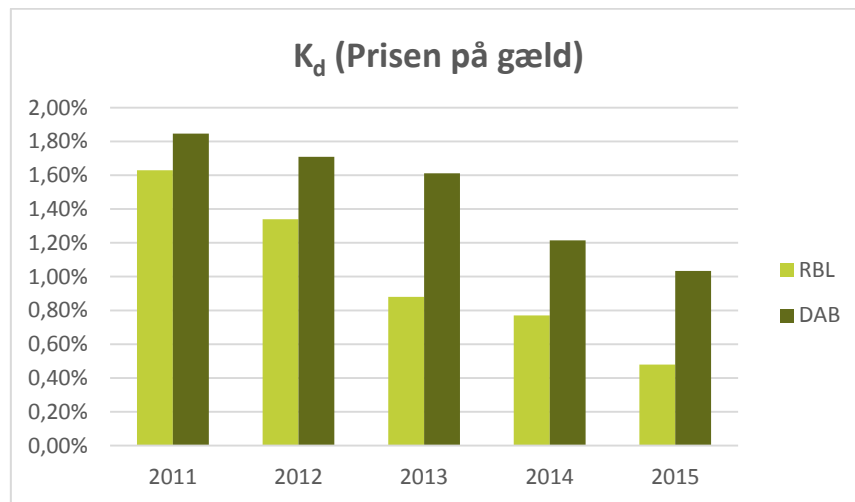
Figur 21: K_e (Prisen på egenkapital)

Kilde: Årsregnskab 2011-2015 for RBL og DAB samt egen tilvirkning

K_d består af følgende elementer:

Balance
- Aktiver vedr. puljeordning
= Balance ekskl. Puljeordning
- Egenkapital
= Fremmedkapital ekskl. pulje (gæld i kroner)
/ Renteudgifter (renteomkostninger i kr.)
= K_d (hvilken rentesats banken har betalt for deres fremmedkapital (gæld))

Et centralt element i denne beregning er derfor, hvor mange renteudgifter et pengeinstitut har, samt hvilken rente pengeinstitutterne skal betale. Hvis renterne stiger, vil det derfor påvirke k_d , som vil stige. Ligeledes vil mængden af fremmedkapital også påvirke k_d , da det er størrelsen på den gæld, som pengeinstituttet har.

Figur 22: K_d (Prisen for gæld)

Kilde: Årsregnskab 2011-2015 for RBL og DAB samt egen tilvirkning

Figur 22 viser, hvordan udviklingen på k_d har været i analyseperioden. Det ses, at k_d er konsekvent faldende i analyseperioden, hvilket er gældende for både DAB og RBL. Det ses, at DAB har en højere k_d end RBL. Det generelle fald i k_d skyldes det faldende renteniveau, hvilket har gjort det billigere for begge pengeinstitutter at låne kapital. Inden analyseperioden var der høj usikkerhed omkring pengeinstitutternes generelle kvalitet som debitorer, grundet finanskrisens udbrud som bl.a. medførte Lehman Brothers konkurs. En af grundene til, at der er forskel på k_d for DAB og RBL kan skyldes, at RBL er et større pengeinstitut end DAB. En anden grund er, at DABs indtjening i analyseperioden har været yderst utilfredsstillende, hvilket giver dem sværere adgang til de internationale kapitalmarkeder pga. deres rating. Modsat DAB har RBL en betydelig nemmere adgang til kapital qua deres indtjeningsevne samt bonitet, hvilket giver dem en betydelig bedre rating hos de større rating bureauer. Det skal endvidere bemærkes, at RBL har en ROE, der er markant bedre end DABs, da RBL har en ROE på ca. 14% og DAB på ca. -1%.

7.5. Delkonklusion

Efter en analyse af de to pengeinstitutters performance, viser det tydeligt, at RBL har en meget stabil og tilfredsstillende indtjeningstrend, hvilket især gør sig til udtryk i, at de har leveret en tocifret forrentning af deres egenkapital (ROE) i hele analyseperioden. Nogle af årsagerne til, at RBL har formået at holde et stabilt niveau for deres ROE skyldes bl.a., at de driver et meget omkostningsbevidst pengeinstitut samtidig med, at de formår at vækste på udlån – velbemærket af god kvalitet.

Ligeledes har RBL styr på deres nedskrivninger, hvilket bekræftes af deres nedskrivningsniveau, som har været faldende siden 2012 og udgør ultimo 2015 0,35%, hvilket vurderes meget tilfredsstillende.

Modsat har DAB generet negativ forrentning af deres egenkapital i hele analyseperioden – dog bortset fra 2014. Modsat RBL har DAB store udfordringer med deres indtjening, hvilket som tidligere nævnt primært skyldes høje personale- og administrationsudgifter samt fortsat højt nedskrivningsniveau. Positivt er det dog, at DAB har formået at opnå en højere rentemarginal på deres udlån, hvor de ultimo 2015 har en gennemsnitlig udlånsmargin på 6,12%, som er næsten dobbelt så højt som RBL. Dette skyldes dog i overvejende grad, at kvaliteten af deres udlån er markant svagere end RBL, hvilket er negativt.

Hvordan sikres en fremtidig fordelagtig solvens og indtjening?

Gennem analysen af hhv. RBL og DABs solvens og indtjening er det blevet belyst, at DAB har de største udfordringer i forbindelse med den fulde implementering af CRD-IV i 2019 – herunder hvor deres udfordringer i driften har lagt indtil nu.

Solvens:

Indledningsvist beregnede vi, at RBL allerede i dag har ekstra kapital for DKK 654 mio. ved fuld implementering af CRD-IV, mens DAB mangler DKK 252 mio. Ved en evt. fusion mellem RBL og DAB vurderer vi, at RBL vil kræve, at DAB reducerer deres risikovægtede poster. Som tidligere nævnt skal DAB enten øge deres basiskapital med DKK 252 mio. eller alternativt nedbringe deres risikovægtede poster. Såfremt de nedbringer deres risikovægtede poster med DKK 1.377 mio. (DKK 252 mio. / 18,3%), vil de risikovægtede poster fremadrettet udgøre DKK 6.490 mio. og den nuværende basiskapital på DKK 1.188 mio. vil lige akkurat være tilstrækkelig, for at kunne opfylde CRD-IV kravene i 2019. En del af redueringen på DKK 1.377 mio. vil anbefales at ske på deres andel af landbrug, som ultimo 2015 udgjorde 26% af deres samlede udlån. Vi er dog også opmærksomme på, at det kan virke urealistisk, idet mange pengeinstitutter i Danmark er meget påpasselig med at tage endnu flere landbrugsengagementer. Såfremt det lykkes med en reduktion af deres landbrugseksposering, vil det ligeledes smitte positivt af på deres individuelle solvensbehov. Jf. vores analyse har det individuelle solvensbehov dog været faldende i analyseperioden, hvilket er positivt.

Indtjening:

Ovenstående bevirker som sagt, at risikoeksponeringen bliver nedbragt, men på den negative front vil indtjeningsgrundlaget også mindskes. Vurderingen er, at det ikke giver værdi at gå i dybden med RBLs indtjening, idet fokuset ved en evt. fusion vil være rettet mod DABs indtjeningsmuligheder. Derfor er det vigtigt at komme med tiltag, der kan styrke DABs fremtidige indtjening. Ved at nedbringe erhvervsudlånene, vil det alt andet lige øge eksponeringen til privat, som vil kunne øge udlånet til bolig mm. Derfor finder vi det fordelagtigt at have fokus på produkter, som tiltrækker solide privatkunder. Dette kunne eksempelvis være konkurrerende produkter til kreditforeningslån. I dag har DAB produktet ”Prioritetslån”, som fremkommer under fanebladet ”Bolig” på deres hjemmeside ³⁷, men ellers er produktet ikke yderligere markedsført på deres hjemmeside. Vi antager derfor, at det ikke er et specielt udbredt produkt i DAB. En aktiv markedsføring på deres forside på hjemmesiden sammenholdt med en intern kulturændring ved rådgiverne, hvor kreditforeningslån ikke er det eneste alternativ som boliglån, vil kunne styrke pengeinstituttets indtjening. Samtidig vil dette at kanalisere udlån væk fra de risikofyldte erhverv. Dette gælder også for de produkter, som ikke er kapitalbærende – dvs. forsikrings-, pensions- og investeringsprodukter. Ved at rette fokus mod disse områder, vil DAB ligeledes kunne øge indtjeningen uden øget risiko.

Vi er dog opmærksomme på, at ovenstående indtjeningsmuligheder kræver, at DAB de næste år ikke oplever ekstraordinære høje nedskrivninger, som specielt har tynget dem i perioden 2011-2013. Samtidig vil resultaterne de næste år også være meget afhængige af landbrugets udvikling. Sker der yderligere forværelse indenfor landbrugssektoren og øget behov for nedskrivninger her, vil det ramme DAB ekstra hårdt, og vil samtidig kunne sætte en kæp i hjulet for, at de vil kunne opfylde kravene alene vha. løbende indtjening. Lykkes det ikke DAB at generere den ovenstående indtjening de næste år, vil det være nødvendigt at søge i markedet efter udefrakommende kapital, som DAB senest gjorde i december 2015.

³⁷ www.andelskassen.dk (4)

8. Grundlag for en fusion

Kendetegnet ved en fusion er grundlæggende pengeinstitutter, der slår sig sammen og dermed bliver en større aktør på det gældende marked. Vi har i de seneste år set flere og flere fusioner, som er blevet brugt både som nytænkning og forandring, men også alene som overlevelsesalternativ. En fusion udspringer oftest af punkter, som;

- ønske om øget vækst,
- intensivering af den konkurrencemæssige position og
- geografisk eksponering.

Men også de øgede kapitalkrav og den øgede kompleksitet i reguleringen af finansielle virksomheder, som kan gøre, at en fusion vil være den ”sidste udvej”, for at kunne agere på det finansielle marked. Der er ved en fusion visse økonomiske fordele. Fordele som omkostningsminimering i form af effektiviseringer, hvilket kan betyde medarbejderreduktion, filiallukninger mm. Jo større et pengeinstitut er, desto større tiltro ses der oftest også - især økonomisk i form af muligheden for billigere funding hos Nationalbanken og interbankmarkedet i øvrigt. En fusion er samtidig en mulighed for det fortsættende pengeinstitut til at gennemse virksomheden, og dermed identificere de aktiviteter, som ikke skaber værdi. I det følgende afsnit ses dybere på, hvilke lovgivningsmæssige aspekter, risici samt synergieffekter, der er ved en fusion og mulige handlingsalternativer.

8.1. Lovgivningsmæssige aspekter ved en fusion

Processen for en fusion af to pengeinstitutter varer typisk 5-6 mdr., da man skal igennem en række lovgivningsmæssige aspekter og godkendelser, for at kunne fuldføre fusionen. Grundlæggende skal der udpeges et pengeinstitut som fusionspartner. I den forbindelse er det en nødvendighed at lave en fortrolighedsaftale med henblik på at fastsætte rammerne omkring en evt. fusion. Drøftelserne heraf bliver i alt fortrolighed indtil, der foreligger en endelig godkendelse. I hele processen er det et lovkrav, at man har uvildige vurderingskonsulenter. Vurderingskonsulenterne skal foretage en erklæring omkring fusionen. Denne erklæring skal indeholde en vurdering af kapitalvederlag, som vil blive grundlaget for ”prisen” for købet. Vederlaget som her gives, skal både være retvisende og sagligt³⁸. Endvidere skal der også tages stilling til de tilbageværende kreditorer om, hvorvidt deres fordringer forringes eller ej.

³⁸ www.retsinformation.dk (1) - Selskabsloven §241

Dette er vigtigt, såfremt man har et pengeinstitut med en mindre eller negativ indre værdi ³⁹. Ovenstående betyder, at RBL skal lave en fusionsplan, der henviser til paragraffer i selskabsloven, således fusionsplanerne ikke giver anledning til bekymringer hos mulige samarbejdspartnere.

Når godkendelsen af den selskabsretlige meddelelse sker hos Finanstilsynet, kan fusionsplanerne offentliggøres, hvilket skal ske samtidig med offentliggørelsen af de selskabsretlige fusionsdokumenter og en evt. indkaldelse til generalforsamling i de fusionerende pengeinstitutter, hvor fusionen skal til afstemning. En fusion kan efter godkendelse hos Finanstilsynet kun godkendes ved en afstemning, der sker på generelforsamlingen. Jf. selskabsloven §245 ”*kan en fusion vedtages i såvel det ophørende, som det fortsættende pengeinstitut med 2/3 af de afgivne stemmer, som af den generalforsamling repræsenterede selskabskapital*” ⁴⁰.

Ved en fusion er der tale om 2 fusionsformer - en egentlig og en uegentlig fusion.

- Egentlig fusion foregår, når to eller flere kapitalselskabers aktiver og passiver sammensmeltes til et nyt selskab, som derved overtager de ophørende selskabers aktiver og passiver.
- Uegentlig fusioner foregår, når et anpartsselskab eller et aktieselskab uden likvidation opløses ved overdragelse af dets aktiver til et andet kapitalselskab ⁴¹. Der er ved denne fusion oftest tale om en skattefri fusion ⁴².

De berørte aktionærer i det ophørende selskab modtager vederlag fra det fortsættende selskab. Dette vederlag gives i form af aktier fra det fortsættende selskab - enten som kontant eller andre værdier, hvor begge dele kan forekomme.

8.2. Risici ved en fusion

En fusion af to pengeinstitutter giver oftest anledning til en diskussion omkring hvilke muligheder og risici, der kan forekomme. En fusion kan sammenlignes ved investering på værdipapirmarkedet. Når man investerer i et værdipapir, går man ud og løber en risiko, for at opnå en mulig gevinst. Vi vil derfor se nærmere på nogle af de risici, der bør overvejes før en eventuel fusion.

³⁹ www.retsinformation.dk (1) - Selskabsloven §242

⁴⁰ www.retsinformation.dk (1) - Selskabsloven §245

⁴¹ www.jura-portalen.dk (1)

⁴² Den danske banksektor – Revision og regnskabsvæsen nr. 2 - 2015

- Operationel risiko er den risiko, man som finansiel virksomhed har for tab på baggrund af uhensigtsmæssige eller mangelfulde interne procedurer, menneskelige fejl, systemfejl eller eksterne begivenheder. Som tidligere nævnt har denne risiko stor betydning for pengeinstitutternes solvens ⁴³. Risikoen kan opstå ved sammenlægning af IT-systemer, organisatoriske tilpasninger, konsolidering af to forskellige forretningsgange og ny kreditpolitik, hvilket tilsammen vil medføre en række risici for operationelle fejl. Den operationelle risiko er den risiko, man ikke direkte kan tage højde for, men kan få betydning både økonomisk og menneskeligt. Der bør ved en fusion altid afsættes kapital i det individuelle solvensbehov, for at afdække denne risiko ⁴⁴.
- Strategisk risiko er den risiko, som de to fusionerende pengeinstitutter tager ved den strategi, som der ligges til grund for fusionen. Det er en fordel at have en klar og tydelig strategi, hvor der også er mulighed for fejl. Eksempler på strategier kan være stordriftsstrategi, effektiviseringsstrategi eller satsning på innovation, som betyder udvikling af produkter til de mest attraktive markeds- og kundesegmenter. Såfremt strategien ikke er lever op til den merværdi, som en fusion egentlig skulle give, vil det give økonomiske konsekvenser, som i værste fald kan følge det fortsættende pengeinstitut.

Udover ovenstående risici kan man også drøfte risiko på imagesiden. Medier og omtale har en stor betydning i samfundet, hvorfor en lille ændring kan få fatale betydninger. Senest er det set hos Danske Bank ved deres indførsel af kundeprogrammet i 2013 med ”*Danske Bank er ikke en bank for små kunder*” ⁴⁵ og Totalkredit/Nykredits gebyrstigninger primo 2016 med ”*Den nye gebyrgribbe*” ⁴⁶. Dette er blot nogle af de overskrifter, som har figureret rundt ud fra mediernes antagelser. Slutteligt er der også en kulturelrisiko i form af organisatoriske ændringer i forbindelse med en fusion. De kulturelle risici vil ikke blive yderligere belyst.

⁴³ www.finanstilsynet.dk (2)

⁴⁴ Den danske banksektor – Revision og regnskabsvæsen nr. 2 s. 49 - 2015

⁴⁵ www.dr.dk (1)

⁴⁶ www.ekstrabladet.dk (1)

8.3. Synergieffekter ved en fusion

En fusion bør altid give anledning til, at begge parter gøres tilfredse. Fusionen skal give mening og det fortsættende pengeinstitut skal i princippet være bedre end de to nuværende pengeinstitutter hver for sig. For at det kan blive en realitet, skal der skabes nogle synergieffekter. Der er to former for synergieffekter – målbare og ikke-målbare. De målbare synergieffekter som vi vil kigge på, er oftest økonomiske og kan inddeles i indtjeningsmæssige- og omkostningsmæssige effekter. De ikke-målbare synergieffekter anses som værende organisatoriske forhold, som vil blive belyst senere.

Indtjenningseffekter

En fusion af to pengeinstitutter giver et øget kundegrundlag og dermed også en stærkere position på det marked, de fremtidigt vil agere på. Der er i dag en stor kamp blandt de danske pengeinstitutter om tiltrækning af nye kunder - både privat- og erhvervskunder. Eksponering af filialer på et større geografisk område vil derfor øge deres position på det danske marked. Ydermere vil der være mulighed for større udnyttelse af de forskellige kompetencer, samt udvidelse af produktpaletten.

Omkostningseffekter

Pengeinstitutter har overordnet et relativt tungt omkostningsmæssigt setup. Ved sammenlægningen kan det fortsættende pengeinstitut i økonomisk forstand både blive ramt positivt og negativt. Den positive påvirkning skal findes ved de muligheder, der vil blive for udnyttelse af stordriftsfordele, idet mange dobbeltfunktioner kan skæres væk. Dobbeltfunktioner er oftest de funktioner, hvor medarbejdere og processer ikke direkte bidrager til en højere bundlinje. Det vil samtidig påvirke den daglige drift, som vil tilgodese WACC, solvens og risikoeksponering.

Personaleomkostninger, filialer og direktion

Som nævnt i vores beskrivelse af pengeinstitutterne, er der ultimo 2015 ansat 285 medarbejdere i RBL. RBL har ultimo 2015 en balance på DKK 22,32 mia. Samlet betyder det, at 12 medarbejdere er ansat pr. balancemilliard ⁴⁷. Staben i DAB udgjorde ultimo 2015 382 medarbejdere, og med en balance på DKK 10,54 mia. giver det 36 medarbejdere ansat pr. balancemilliard ⁴⁸. Som tidligere nævnt kan en sammenlægning give positiv økonomisk gevinst i form af stordriftsfordele og centralisering af administrative opgaver til større enheder. Det vurderes derfor, at omkostningerne til personale og direktion vil blive nedbragt.

⁴⁷ Årsrapport RBL 2015

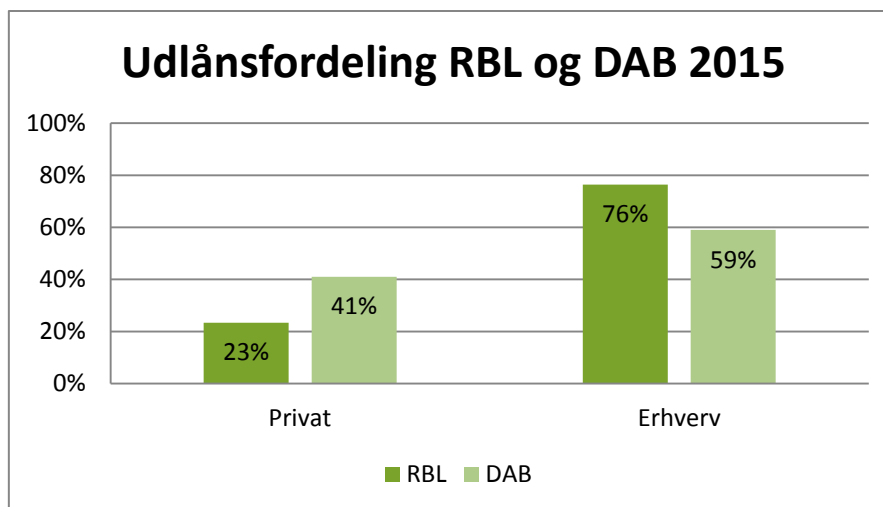
⁴⁸ Årsrapport DAB 2015

Samtidig vurderes det, at en fusion mellem RBL og DAB vil give flere medarbejdere ansat pr. balancemilliard. For minimering af dette, kan der ses på antallet af filialer. RBL og DAB har hovedsæde i hhv. Ringkøbing og Hammershøj. De bør ved en fusion ligeledes se på muligheden for sammenlægning eller ændring af lokalitet for det fremtidige hovedsæde, da der ikke ses et behov for to hovedsæder.

Risikoeksponering

Når man vælger at fusionere, følger hele ”pakken” med – dvs. risikovægtede poster, udlånsfordeling, nedskrivninger og lignende. Det er ting, som oftest bære en risiko og kan have negativ indflydelse på bundlinjen. Ydermere er det i figur 23 værd at bemærke, at DAB har en skæv eksponering ift. sin udlånsandel til landbrug, som vi tidligere har analyseret udgør 26% i 2015. RBL har trods en stor udlånsandel til erhverv på samlet på 76,3% formået at skabe en yderst tilfredsstillende indtjening. RBL bør derfor være ekstra opmærksom på denne eksponering ved en fusion, men vil alene ikke være udslagsgivende for, hvorvidt en fusion er fordelagtig eller ej.

Figur 23: Udlånssammensætning for RBL og DAB



Kilde: Årsregnskab 2015 for RBL og DAB, samt egen tilvirkning.

Fusion fra et økonomisk perspektiv:

Med afsæt i ovenstående kan man stille spørgsmålet, om en uegentlig fusion mellem RBL og DAB, vil være en økonomisk fordel. Den samlede pris, som RBL skal give for DAB, kan i en fusion overdrages til kurs 100 eller hvilken som helst anden kurs. Herefter vil RBL videreføre den samlede drift, inkl. aktiver og passiver. En kort økonomisk vurdering af en fusion kan ses ud fra nøgletallet ROE.

Tabel 9: Fremtidig ROE ved overdragelse kurs 100

I tkr.	RBL	DAB	Fusioneret RBL
Nettoresultat	445.861	-11.740	434.121
Egenkapital	3.296.098	1.199.542	4.495.640
ROE	13,53%	-0,98%	9,66%

Kilde: Årsrapport 2015 for RBL og DAB, samt egen tilvirkning

Ovenstående viser et naturligt fald i ROE'en, når den ovenstående regnskabsanalyse tages i betragtning. RBL bidrager med den markant største og positive faktor. Der skal dog tages højde for et yderligere fald, da RBL pt. alt andet lige skal finansiere købet, hvilket vil kræve højere finansieringsudgifter. Betragtningen er samtidig ikke baseret på fremtidige tal, hvorfor ovenstående beregning alene viser, hvordan scenariet er på nuværende tidspunkt. Ud fra regnskabsanalysen af DAB, der tidligere har leveret store negative resultater, må det derfor antages, at der ved overtagelse af alle DABs aktiver og passiver, vil blive en forventelig lavere ROE ved en fusion.

8.4. Handlingsalternativ

Som et andet handlingsalternativ kan der nævnes opkøb af DAB. Ved opkøb får RBL kontra en fusion mulighed for opkøbe hele DAB, men kan også nøjes med at anskaffe sig "dele" af organisationen. Et sådan opkøb kræver ligeledes nøje økonomiske overvejelser, da nøgletal som solvens, risikoeksponerede poster, egenkapital samt de indtjeningsbaserede poster vil blive berørt. Et opkøb vil betyde en stigning i balancen og dermed et fald i solvensen, mens egenkapitalen kan forblive intakt. På sigt vil dette forventeligt blive indhentet af de økonomiske effekter, som opkøbet vil give. I de fleste tilfælde af opkøb, er der tale om en økonomisk håndsækning.

9. Værdiansættelse generelt

For at vurdere om fusion/opkøb vil være attraktivt set fra aktionærernes synspunkt, vil der foretages en værdiansættelse af de to pengeinstitutter. Ud fra en værdiansættelse kan det analyseres, om hvorvidt RBL betaler en overpris og i givet fald, hvor meget denne overpris vil være. Dernæst vil det være relevant med en værdiansættelse af det fortsættende pengeinstitut, som slutteligt vil give mulighed for at sammenligne værdiansættelserne af de to selvstændige pengeinstitutter og derved vurdere, hvorvidt aktionærerne opnår merværdi ved et opkøb eller ej.

9.1. DCF-Modellen

En af de mest benyttede modeller til værdiansættelse af virksomheder er DCF-modellen. En undersøgelse foretaget af Petersen, Plenborg og Schøler i 2006 viste, at 87,2% af de adspurgte anvendte DCF til værdiansættelse af deres virksomhed ⁴⁹. Denne model benyttes oftest, fordi den er uafhængig af regnskabspraksis, og samtidig er forholdsvis let at forstå. DCF-modellen kendetegnes ved, at modellen diskonterer det frie cash flow (pengestrømmen). Det frie cash flow betegnes som det, der tilfalder lånegivere og ejere med de gennemsnitlige kapitalomkostninger (WACC), hvorfor modellen også hører under de kapitalværdibaserede modeller ⁵⁰.

Formel 6: Beregning DCF-model

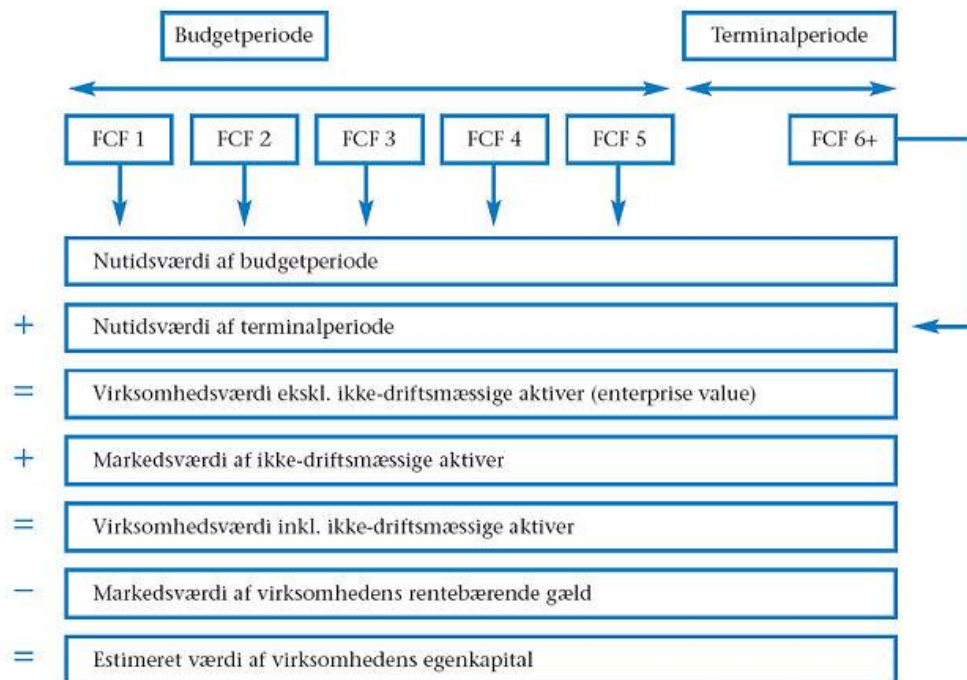
$$V = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{DCF_t}{(1+WACC)^t}$$

Kilde: Michael Christensen og Frank Pedersen s. 198

⁴⁹ "Hvordan værdiansættes unoterede virksomheder i praksis" s. 161

⁵⁰ www.boersen.dk (1)

Figur 24: Illustration DCF-model



Kilde: www.skat.dk (1)

Ovenstående er den klassiske model, der måler værdien på virksomhedsniveau (V), hvilket vil sige værdien af virksomhedens aktiver (egenkapital og den rentebærende gæld). Modellen udregner EV til at diskontere det fremtidige *cash flow* (DCF) til nutidsværdi med afkastkravet til den pågældende kapital – både gæld og egenkapital, som også er kendt som $WACC$. $WACC$ udtrykker de gennemsnitslige kapitalomkostninger, der tilfalder lånegivere og ejere. En budgetperiode inddeles normalt i to dele – en typisk periode på 5 år og en terminalperiode⁵¹. Denne inddeling gør det lettere at simplificere modellen. Forskellen fra budgetperioden og terminalperioden ses i, at der i budgetperioden udarbejdes resultatopgørelse og balance mm. for hvert år. I terminalperioden udarbejdes der kun en årlig opgørelse.

Stort set alle modeller til værdiansættelse er udviklet til analyse af produktionsvirksomheder, og ikke finansielle pengeinstitutter, realkreditinstitutter og forsikringsselskaber. Det er derfor vigtigt at diskutere brugen af DCF-modellen på et pengeinstitut. Overordnet er der tre grunde til, at analytikere får problemer ved værdiansættelse af pengeinstitutter, når der gøres brug af en kapitalværdibaseret model som DCF. Den første problematik skal ses ift. pengeinstitutters forretningsmodel.

51 www.skat.dk (1)

I DCF-modellen antages det, at pengestrømme der stammer fra drift og investeringer holdes adskilt fra finansiering. Et pengeinstitut er kontra en produktionsvirksomhed bygget op omkring netop finansielle aktiviteter. Et pengeinstitut lever af udlån, men tjener samtidig renteindtægter ved at placere midler i pengemarkedet, eksempelvis i obligationer eller i udlån (hvis renten på markedet er $>0\%$). Det betyder derfor, at de finansielle ind- og udbetalinger er afgørende for den daglige drift og anses som værende virksomhedens varelager. Det gør det samtidig kompliceret at værdiansætte sådanne cash flow.

En anden problematik, som også findes i estimering af det frie cash flow, er problemstillingen omkring bestemmelse af arbejdskapitalen og anlægsinvesteringerne. I produktionsvirksomheder er anlægsaktiver en nødvendig investering, for at opnå ønske om fremtidig vækst. Her investerer pengeinstitutter primært i immaterielle aktiver som arbejdskraft. Det betyder derfor, at pengeinstitutters investering i fremtidig vækst findes i deres regnskab under posten ”udgifter til personale og administration”, og er derfor en kapacitetsomkostning på resultatopgørelsen. Når man benytter DCF modellen, der primært benytter anlægsaktiver som en form for investering i fremtidig vækst, vil man tro, at et pengeinstitut ikke investerer. Den arbejdsmæssige kapital er ligeledes meget kompliceret at estimere. Normalt ses denne forskel mellem omsætningsaktiver og kortfristet gæld, som for pengeinstitutter udgør størstedelen af deres balance, hvilket betyder, at arbejdskapitalen kan være stor og udvise store udsving. Samtidig vil den heller ikke have nogen kontakt med deres pengebinding. Ovenstående giver derfor ikke mulighed for at udregne det frie cash flow på sædvanligvis.

Den sidste problematik ved benyttelse af DCF ift. pengeinstitutter, er estimering af WACC. Som tidligere nævnt lever et pengeinstitut af at låne penge ud, hvorfor man kan stille spørgsmål ved, om indlån fra pengeinstitutternes kunder også betegnes som gæld for pengeinstituttet? Typisk minder rentebærende indlånskonti meget om den gæld, som er udstedt af et pengeinstitut i form af obligationer. Det er derfor svært at definere, hvilke balanceposter der er gæld. Antager man, at både den kort- og langsigtede låntagning inkl. indlån ses værende som gæld, vil pengeinstituttet have en høj gældsandel. Den høje gældsandel kombineret med lave gældsomkostninger, vil give en urealistisk lav WACC. For at kunne benytte en WACC som en beregningsværdi, vil man kunne nøjes med at tage udgangspunkt i den langsigtede gæld, men vil ikke være den optimale løsning. Det er en subjektiv vurdering, hvilken gæld der bør medtages, og vil derfor føre til vidt forskellig beregning af WACC.

WACC har stor betydning for anvendelse af DCF og selvom modellen er den mest anvendte til værdiansættelse vurderer vi, at denne model ikke bør benyttes, når der er tale om pengeinstitutter.

9.2. Excess Return Model

Et nøgletal der er meget anvendt ved værdiansættelse af pengeinstitutter er K/I - også kendt som kurs indre værdi. Kursen (K) er den aktuelle markedspris for aktien. Den indre værdi (I) er selskabets egenkapital sat ift. antallet af aktier, som virksomheden har i omløb. Er kurs indre værdi lig 1, betaler man derfor en krone for en krones bogført værdi i selskabet.

*"We argue that financial service firms are best valued using equity valuation models, rather than enterprise valuation models, and with actual or potential dividends, rather than free cash flow to equity"*⁵²

Ovenstående er udtalt af Damodaran, som er professor i finans fra Stern School of Business⁵³, der mener, at man skal fokusere på at finde værdien af sin egenkapital ved, at se på de faktiske eller eventuelt mulige dividendeudbetalinger til aktionærene. Man skal tage udgangspunkt i det teoretiske beløb, som kan udbetales til aktionærene efter alle omkostninger er fratrullet inkl. fremmedkapital og indlån. Herved får man også taget højde for pengeinstituttets gæld, der tidligere nævnt er en betydelig del af driften. Dette skal ses i lyset af, at K/I ikke isoleret skelner mellem den historiske og fremtidige indtjening, hvorfor vi med dette udgangspunkt ønsker at værdiansætte pengeinstitutterne ud fra *Excess Return Model*. Principperne er i denne model de samme som ved DCF-modellen, men med denne forskel, at summen beregnes af den investerede kapital på nuværende tidspunkt og nutidsværdien af det merafkast, som virksomheden forventer at få i fremtiden. Vi kan herefter se på, hvorvidt RBL og DAB er over- eller undervurderet ift. deres nuværende aktiekurs.

Som i DCF-modellen er der også problematikker ved benyttelse af Excess return modellen. Det er i de seneste år blevet særdeles populært med aktietilbagekøb. Aktietilbagekøb er særlig populært, fordi det giver pengeinstituttet mulighed for at overføre kapital til aktionærene. Udestående aktier reduceres og indtjeningen pr. aktie øges, hvilket teoretisk set bør give en højere aktiekurs, som i sidste ende vil gavne aktionærene. Vælger man udelukkende at fokusere på dividendeudbetalinger, vil den kapital, der overføres til aktionærene blive ignoreret. Variationen af et aktietilbagekøb er kompliceret at indregne i analysen, da den varierer kraftigt, hvilket gør det svært at estimere.

⁵² www.people.stern.nyu.edu/adamodar (1)

⁵³ www.people.stern.nyu.edu/adamodar (1)

Denne problematik ses værende uden betydning DAB, da der ikke har været foretaget aktietilbagekøb. RBL har senest i 2015 tilbagekøbt DKK 140 mio. - svarende til 2% af deres daværende aktiekapital ⁵⁴.

En anden problematik skal ses på balancen, hvor pengeinstitutters passiver primært består af indlån, hvilket som tidligere nævnt også ses som værende deres varelager. Vi har tidligere gennemgået en række lovkrav, som de danske pengeinstitutter er underlagt. Der opstår et incitament for et pengeinstitut til at betale lavere dividender end det er muligt, hvilket betyder, at de i stedet overfører overskuddet til egenkapitalen, således solvensen forbedres. Når overskuddet beholdes i egenkapitalen for at forbedre solvensen vil en værdiansættelse, som tager udgangspunkt i dividendeudbetalingerne ikke påvirke den egentlige egenkapital. Der skal derfor tages højde for pengeinstituttets fremtidige solvensprocent.

Den sidste problematik ses ved, at der ikke foretages en grundig analyse og budgettering af indtjeningen. Med lovkravet til solvensen betyder det, at man ikke sikrer en fornuftig sammenhæng mellem indtjening, overført overskud og dividendeudbetalinger, hvilket vil resultere i en fejlvurdering.

⁵⁴ Årsrapport RBL 2015

Data til grund for beregningen:

Vi skal have de estimerede cash flow diskonteret med vores krav til egenkapitalen. Cash flowet vil ligeledes tage udgangspunkt i en 5-årig periode samt tidligere nævnte CAPM model.

Tabel 10: Anslået data til beregning (Se excel vedr. værdiansættelse for DAB & RBL)

Inputs Discount Rate	RBL	DAB
Beta	0,68	0,68
Riskfree Rate	0,29%	0,29%
Market Risk	5,60%	5,60%

High Growth Period	RBL	DAB
ROE	13%%	2%
Retention	100%	100%

Growth and book value of equity 2015	RBL	DAB
ROE	13,92%	-0,98%
Retention	69%	100%

Stable Growth Period	RBL	DAB
ROE	10,00%	2%
Stable Payout ratio	85%	0%
Growth Rate	2,00%	2,00%
Beta	0,68	0,68
Market Risk Premium	5,60%	5,60%

Kilde: Egen tilvirkning pba. Damodarans beregningsmodel Excess Return Valuation

Fælles for den risikofrie rente, markedsrisikopræmien og beta, er, at de vil tage udgangspunkt i samme værdier, som vores WACC er beregnet ud fra, således der gives den bedst mulige sammenligningsgrundlag.

Retention

Derudover har vi også retention som viser, hvor stor en procentdel af overskuddet, der overføres til egenkapitalen. RBL har et nettoresultat DKK 459 mio., hvor der på seneste generalforsamling pr. 26. februar 2016 blev vedtaget udbytte til aktionærer for DKK 140,1 mio.⁵⁵. Herudover blev der afsat DKK 2,6 mio. til almennyttige formål og reserve for nettoopskrivning. Dette betyder, at der er overført overskud til egenkapital på DKK 316 mio. - svarende til 59%⁵⁶. Anderledes ser det ud for DAB, der i 2015 havde et underskud på DKK 11,7 mio., hvilket giver dem en 0%-retention⁵⁷.

⁵⁵ www.landbobankendk (7)

⁵⁶ Årsrapport RBL 2015 s. 17

⁵⁷ Årsrapport DAB 2015 s. 95

Vi vælger dog at fastsætte en 100%-retention rate på high growth perioden for begge pengeinstitutter, således et eventuelt overskud fremadrettet vil blive tilskrevet egenkapitalen. Vi er dog opmærksomme på, at tider med høj vækst giver højere indtjening og dermed også et overskud, hvor en del heraf må accepteres at blive udloddet til aktionærerne. Men set i lyset af de skærpede kapitalkrav, ses det som en nødvendighed, at hele overskuddet går til egenkapitalen, således de fremtidige kapitalkrav opfyldes. Foruden ovenstående antages det også, at der i vækstperioder også sker en stigning i udlån, som får påvirkning på de risikovægtede poster, hvorfor en solid kernekapital vil være nødvendig.

ROE

ROE (Return on Equity) er i 2015 for begge pengeinstitutter med udgangspunkt i beregnede nøgletal fra afsnit 7. I high growth perioden er ROE fastsat med et gennemsnit ud fra tidligere performance.

Period stable growth

Afslutningsvist har vi period stable growth, hvor det også er pengeinstitutternes tidligere performance, som gør sig gældende. Stable growth rate er anslået til 2%, hvilket er med udgangspunkt i den procentvise udvikling i BNP for en periode op til 2020. Denne vækst er udarbejdet af Erhvervs- og Økonomiministeriet ⁵⁸. Baggrunden for dette valg ses ved, at vi fremadrettet forventer, at begge pengeinstitutter har fået opbygget en buffer i deres egenkapital, hvorfor de på sigt ikke vil blive ved med at overføre hele overskuddet hertil, men derimod udlodde størst muligt udbytte til aktionærerne og dermed vækste i samme tempo som markedet. Dette betyder samtidig, at terminalperioden er med samme konstante procentsats i en uendelig periode.

Resultatet af vores beregninger viser den forventelige aktieværdi – også kaldt value per share, samt den nuværende kursværdi pr. 19.04.2016. Vi kan ud fra nedestående tabel med afsæt i Excess Return Valuation se den estimerede værdi pr. aktie for hhv. RBL og DAB. De bagvedliggende beregninger for nedenstående tabeller er vedlagt i Excel, som beregning for værdiansættelse af hhv. RBL og DAB.

⁵⁸ "Økonomisk prognose", Dansk Erhverv s. 4.

Tabel 11: Værdiansættelse af hhv. RBL og DAB

RBL		DAB	
Equity Invested =	3296098000,00	Equity Invested =	1199542000,00
PV of Equity Excess Return =	6245915928,59	PV of Equity Excess Return =	-1174015938,82
Value of Equity =	9542013928,59	Value of Equity =	25526061,18
Number of shares =	4670000	Number of shares =	4404800
Value Per Share =	2.043,26 kr.	Value Per Share =	5,80 kr.

Kilde: Egen tilvirkning pba. Damodarans beregningsmodel Excess Return Valuation

Den estimerede værdi pr. aktie er for RBL DKK 2.043,26 og DKK 5,80 for DAB. Ud fra et markedsmæssigt synspunkt gør det sig gældende for både RBL, som pr. 19.04.2016 har en værdi på DKK 1.373 pr. aktie, og DAB på DKK 4,01 pr. aktie, at de begge ses som værende undervurderet. Som understøttelse hertil kan der tages udgangspunkt i nedenstående K/I beregning.

Tabel 12: Price/book Value for RBL og DAB

RBL		DAB	
Book value of shares	0,514058681 kr.	Book value of Shares	67,91174534
Book Value of Equity	3.296.098.000,00 kr.	Book Value of Equity	1.199.542.000,00 kr.
No of shares	4670000,00	No of shares	4404800,00
Market price 19.0.2016	1.373,00 kr.	Market price 19.04.2016	4,01 kr.
Market value of Equity	6.411.910.000,00 kr.	Market value of Equity	17.663.248,00 kr.
Price/book Value	1,95 kr.	Price/book Value	0,015 kr.

Kilde: Egen tilvirkning pba. Damodarans beregningsmodel Excess Return Valuation

Når K/I ligger under 1, som gør sig gældende for DAB, er det et udtryk for, at markedet er negativ omkring pengeinstituttets nedskrivningsniveau og de fremtidige krav til solvensgraden. Dette stemmer ikke overens med vores værdiansættelse. Som tidligere nævnt kan K/I ikke stå alene, da den ikke tager højde for det fremtidige cash flow til egenkapitalen. Det forholder sig ligeledes, at vi for DAB i vores værdiansættelse har forudsat en ROE på 2%, hvor investors afkastkrav er 7,49%. Det betyder derfor, at DAB ikke kan leve op til de forventninger, som investorerne har. Med en ROE for 2015 på -0,98% må det derfor antages, at DAB på nuværende tidspunkt ses som værende undervurderet.

Omvendt vurderer aktiemarkedet, at RBLs aktie er mere værd end virksomhedens egenkapital, hvilket betyder, at markedet pt. er villig til at betale en overpris for aktien. En af grundene hertil må antages at findes i pengeinstituttets historiske performance og forventninger til deres fremtidige indtjening. Vores værdiansættelse af de to pengeinstitutter ud fra hhv. Excess Return Validation og K/I ses som værende attraktiv for en investors synspunkt. DABs aktie er undervurderet ud fra den beregnede markedsværdi på DKK 5,80 pr. aktie. Det betyder, at RBL ud fra ovenstående kan købe til den gældende markedsværdi, hvorved de kan skabe merværdi i det tilfælde, at de vurderer udlånsporteføljen tilfredsstillende og K/I for negativ værdiansat af markedet.

9.3. Delkonklusion

Det kan konkluderes, at en fusion vil skabe synergieffekter og ikke mindst besparelser, der ikke vil kunne opnås som to individuelle pengeinstitutter. En fusion vil give anledning til udnyttelse af stordriftsfordele og stærkere position på det danske marked. Ser man på udlåns sammensætningen, vil begge pengeinstitutter bidrage med både fordele og ulemper. Med udgangspunkt i en ren overdragelse til kurs 100, hvor RBL overtager alle gældende aktiver og passiver, vil nøgletallene blive berørt i en negativ retning. På baggrund af vores værdiansættelse med afsæt i Excess Return Validation og de estimerede tal, viste resultatet, at begge pengeinstitutter er undervurderet ift. den nuværende markedskurs. Sammenligner vi nøgletallene med vores værdiansættelse, understreges det ligeledes, at RBL kan købes under markedsværdi, hvilket økonomisk taler for en fusion mellem RBL og DAB.

10. Fusion set fra et organisatorisk perspektiv

Tidligere er der set på en fusion ud fra et shareholder perspektiv via den økonomiske analyse. En egentlig fusion kan lade sig gøre blot ud fra det økonomiske perspektiv, såfremt kapitalforholdene er tilfredsstillende. Dog er det ikke alle fusioner, der giver mening ud fra et shareholder perspektiv, men i stedet ud fra et stakeholder perspektiv⁵⁹, hvorfor det giver anledning til en organisatorisk analyse. Forskellen fra shareholder og stakeholder findes ved, at stakeholderanalysen i første omgang ikke nødvendigvis genererer et overskud på bundlinjen.

⁵⁹ Undervisnings materiale lavet af Christian Farø, vejledningsdag 2 slide nr. 29.

Den organisatoriske analyse giver mulighed for at se på både omverdenen i form af en interressentanalyse samt en analyse, hvor vi kigger nærmere på, hvilke modstande mod forandringer hos medarbejderne, der kan forekomme, og hvordan ledelsen udstråler motivation ved sådanne forandringer.

Med udgangspunkt i Mintzbergs organisationsformer ⁶⁰, ses alle danske pengeinstitutter som værende maskinbureaukrati ⁶¹. I korte træk vil det sige, at der er en udpræget form for kompleksitet i organisationen, men stadig en vis form for standardisering, som bærer præg af et in- og output. Kendetegnet ved maskinbureaukrati er også en hierarkisk opbygning af organisationen, hvilket gør sig gældende for både DAB og RBL. Begge organisationer er opbygget på følgende måde:

- Bestyrelse
- Direktør
- Stabsfunktioner
- For DAB områdedirektører
- Filialdirektør
- Medarbejdere

Ydermere har RBL et repræsentantskab ⁶². Repræsentantskabet er aktionærernes repræsentanter overfor bestyrelsen. De har til opgave at føre tilsyn med bestyrelsen og direktionen på vegne af aktionærerne. DAB har derimod intet repræsentantskab, hvilket der lovgivningsmæssigt heller ikke stilles krav om, medmindre der er tale om garantsparekasser ⁶³. Et repræsentantskab har ingen direkte indflydelse på den daglige drift og beslutninger herfra. Det er værd at vurdere, hvorvidt der skal laves et nyt repræsentantskab ved en fusion. Det vil virke loyalt overfor DABs aktionærer, således de føler, at fusionen også ses som værende i deres bedste interesse. Som nævnt i tidligere afsnit omkring de lovgivningsmæssige aspekter, er det i sidste ende aktionærerne, der skal godkende fusionens realitet.

⁶⁰ Organisation 4. Udgave Trojka s. 234-235

⁶¹ Organisation 4. Udgave Trojka s. 234 Figur 8.10

⁶² Årsrapport RBL 2015

⁶³ www.denstoredanske.dk (2)

En anden ting der er forskelligt i hhv. RBL og DAB er deres IT-systemer. RBL er en del af Bankdata ⁶⁴, hvor DAB er en del af BEC ⁶⁵. Det må antages, at der ved en fusion skal ske frasalg af BEC, såfremt RBL fungerer som det fortsættende pengeinstitut. Dette vil alt andet lige give anledning til udfordringer, da medarbejderne i DAB skal oplæres i nye systemer samtidig med, at kunderne gerne skal undgå at mærke skiftet.

Begge pengeinstitutter er på opbygget som en funktionsorganisation ⁶⁶. Det vil ved en fusion være oplagt at fortsætte denne organisationsform. Dog ses der værende en stor forskel i opdelingen af stabsfunktioner. DAB har offentliggjort et organisationsdiagram ⁶⁷, hvilket ikke findes hos RBL.

Vi kan i stedet se, at deres hovedsæde i Ringkøbing har følgende stabsfunktioner:

- Boliggruppe,
- Budstuen,
- Compliance,
- HR,
- Intern Revision,
- Kredit,
- Markedsafdeling og
- Service og support.

Herudover er Fjernservice, Fonds og Udland også placeret på hovedsædet ⁶⁸. Det ses, at DAB er opdelt i flere stabsfunktioner end RBL. Ved en fusion skal der på forhånd drøftes den fremtidige organisationsform, således medarbejderne også ved, hvad der skal ske med deres jobfunktion. Hvorvidt det fortsættende pengeinstitut skal videreføre den samme organisationsform, kan diskuteres. Fusionen vil gøre pengeinstituttet til en større organisation og der sker hele tiden ændringer i omverdenen, som har stor betydning for driften af pengeinstitutter. Teknologien og dens dynamiske fremgang er blot én af de faktorer, der gør, at man som organisation hele tiden skal ændre sig. Jo større en organisation bliver og desto flere forretningsenheder det får, vil det oftest automatisk ændre sig til at benytte den divisionaliserede form ⁶⁹.

⁶⁴ www.bankdata.dk (1)

⁶⁵ www.bec.dk (1)

⁶⁶ Organisation 4. udgave Trojka s. 235 figur 8.13

⁶⁷ Henvielse til Bilag nr. 1

⁶⁸ www.landbobanken.dk (8)

⁶⁹ Organisation 4. udgave Trojka s. 234 Figur 8.12

Et eksempel på et pengeinstitut der benytter denne form, er Danske Bank koncernen, der under sig har følgende selvstændige forretningsenheder: Realkredit Danmark, Danica, Home mv.

10.1. Interessentanalyse

Ved en fusion er det interessant at se på hvilke interessenter, der har direkte indflydelse på pengeinstitutternes omverden. Vi vil ud fra analysen have et tydeligt billede af, hvilken eller hvilke interessenter, der vil have den største indflydelse på, om fusionen kan blive en succes eller ej. Modellen anvendes for at belyse hvilke interessenter, der har den største rolle, samt ligeledes hvilke interessenter, man skal være særligt opmærksom på og hvor, der kan opstå udfordringer. Organisationerne får derved mulighed for at sikre sig bedst muligt mod eventuelle udfordringerne. Samtidigt dannes der et billede af hvilke motivationsfaktorer, der er helt tydelige og samtidig hvilke modstandsfaktorer, der kan komme.

Figur 25: Interessentanalyse



Kilde: Bakka & Fivelsdal (s. 19) samt egen tilvirkning

Figur 25 viser de interessenter, vi finder mest relevante ved en fusion af RBL og DAB. Figuren er ikke udarbejdet i prioriteret rækkefølge og vil ligeledes blive gennemgået sådan. Vi vil ikke komme ind på lovgivning, da vi i tidligere afsnit har behandlet de lovgivningsmæssige aspekter, som det pt. kræver at drive et pengeinstitut.

Ansatte

Størstedelen af både RBL og DABs medarbejdere møder kunderne ansigt til ansigt i deres daglige arbejde. De ansatte er derfor pengeinstitutternes billede ud af til, og har derfor en vis betydning for begge pengeinstitutter samt det fortsættende. Generelt tilbyder medarbejderne deres arbejdskraft mod løn, hvilket dog er de færreste, som har denne motivationsfaktor.

Det gør sig gældende for både DAB og RBL, at deres medarbejdere har høj anciennitet ⁷⁰, hvilket betyder, at størstedelen af medarbejderne er dybt forankret i de to pengeinstitutter og deres kulturer. Som vi tidligere har fastlagt, er begge organisationer bygget op som maskinbureaukrati set ud fra Mintzbergs synspunkt ⁷¹. Det fortsættende pengeinstitut vil ved en fusion derfor ikke tillægge de ansatte stor magt pga. denne organisationsform. Havde der været tale om fagbureaukrati ⁷², ville de ansatte have en større magt, da man vil være afhængig af netop den viden, som de ansatte besidder. Organisationen vil i dag ved opsigelser ansøge om nye medarbejdere. Omvendt skal man derfor ikke glemme de ansatte, som tidligere nævnt er organisationens ansigt ud af til, hvorfor det er vigtigt, at de har en positiv indstilling til en kommende fusion.

Negativitet går hurtigt fra person til person. En negativ indstilling vil have afsmittende effekt til kunderne. De eventuelle utrygheder samt modstand, der måtte blive fra medarbejderne, skal ledelsen have stort fokus på tidligt i processen. Hermed er der mulighed for at sikre mindst mulig kundeflugt og mest mulig indtjening. Det vurderes, at medarbejderne har en stor rolle i, hvordan en fusion kan blive til en succes. Medarbejderne vil dog ikke have nogen direkte indflydelse på, hvorvidt fusionen bliver en realitet eller ej. Vi vil senere komme ind på, hvordan modstand mod forandring fra medarbejderne vil have indflydelse, og hvordan ledelsen kan være på forkant hermed.

Aktionærer

I afsnittet omkring lovgivning ved en fusion blev det belyst, at aktionærerne har stor betydning for, om en fusion bliver en realitet eller ej. Som vi ved, skal aktionærerne godkende fusionen, før godkendelsen fra Finanstilsynet kan gøre sig gældende. For de nuværende pengeinstitutter og ikke mindst det fortsættende pengeinstitut, er deres vigtigste rolle at udlodde udbytte til aktionærerne, samt sørge for, at aktiekursen stiger. Udbytte og stigning i aktiekursen gøres ved at skabe overskud.

⁷⁰ Årsregnskab RBL og DAB 2015

⁷¹ Organisation 4. udgave Trojka s. 234 figur 8.10.

⁷² Organisation 4. udgave Trojka s. 234 figur 8.11

Ses der på RBL og DAB, der begge har rødderne godt placeret i deres lokalområde, betyder det, at deres aktionærer oftest er de bedste ambassadører for pengeinstituttet. De har udover den økonomiske del, også hjertet med i deres investering i pengeinstituttet og ikke mindst lokalområdet⁷³, hvorfor deres primære formål også vil være at fastholde et lokalt pengeinstitut. Samtidig skal en fusion også give en økonomisk gevinst for aktionærerne.

Ledelse

Ledelsen i begge pengeinstitutter har stor betydning for pengeinstituttets daglige drift og udvikling. De har derfor en stor magt i form af udarbejdelse af den fremtidige strategi og målsætning, hvilket er naturligt og gør sig gældende for alle pengeinstitutter, når der nævnes fusion. Ledelsen har ved en fusion til formål at få alle ender til at hænge sammen, hvorfor deres motivation også spiller en afgørende rolle. En fusion giver anledning til en ny ledelse, og skal ikke kun forestå et nyt samarbejde, men også varetage opgaven i at informere og vejlede hhv. ansatte, aktionærer og medier. Det er vigtigt, at disse interessenter bliver informeret gennem hele processen, således de har kendskab til deres rolle før, under og efter fusionen.

I forbindelse med en ny ledelse skal man være opmærksom på, at den nuværende direktion i begge pengeinstitutter kan have et ønske om at blive siddende i det fortsættende pengeinstitut.

Kunder

Tidligere er kundernes påvirkning ved en fusion beskrevet. Kunderne er omdrejningspunktet for RBL og DABs eksistensgrundlag, idet det er kunderne, som genererer indtjeningen. Kunderne har derfor en stor betydning for begge pengeinstitutter, men også for det fortsættende pengeinstitut. Det gør sig gældende for både RBL og DAB, at de er mere afhængige af deres kunder qua deres størrelse end pengeinstitutter som fx Danske Bank og Nordea. Det skal nævnes, at kunderne ikke har direkte indflydelse på, hvorvidt fusionen kan blive en realitet eller ej. Kunderne har i stedet en langsigtet indflydelse, hvorfor der så vidt muligt skal undgås en større kundeflugt.

⁷³ Årsrapport DAB 2015, s. 24

DAB har stor eksponering af udlån til landbrugskunder. Ift. kundeflugt vurderes det derfor, at DAB ikke bør være bekymret, da størstedelen af landbrugskunderne for øjeblikket har vanskeligt ved at skifte pengeinstitut. Omvendt betyder det, at DAB dermed har større risiko for tab, hvilket ligeledes belaster deres kapital ved udlån til landbruget ⁷⁴.

Det er vigtigt, at der laves en plan for, hvordan kunderne fra DAB behandles, således de ikke føler sig overset i fusionsprocessen. Kunderne i hhv. RBL og DAB har med stor sandsynlighed valgt deres pengeinstitut på baggrund af det lokale kendskab, hvorfor de også er meget loyale overfor pengeinstituttet. Det vurderes derfor som værende vigtigt, at den identitet som kunderne i DAB besidder, bliver flyttet med til det fortsættende pengeinstitut.

DAB og RBL er ikke geografisk eksponeret i samme byer, hvorfor det må forventes, at kunderne i DAB ikke har det store kendskab til RBL. Det kan derfor evt. være en fordel at fusionere med et pengeinstitut, der ikke er så stort og kendt. Kunderne vil typisk heller ikke have nogle fordomme. Værdierne skal være tydelige og med stort fokus fra begge pengeinstitutter, således kunderne ikke mærker ”ændringen”.

Medier

Samfundets teknologiske udvikling gør i dag, at vi altid er online ved brug af enten iPhone, Ipad, computer eller lignende. Mediernes indflydelse er derved med til at præge omverdenens holdninger og meninger i højere grad, end vi tidligere har været vant til. Man har i dag tendens til at begrunde sine meninger og holdninger ud fra, hvad man hører i medierne. Medierne har den effekt, at de kan påvirke omverden, således det har direkte effekt på interessenterne. Pengeinstitutterne har ofte ikke mulighed for selv at påvirke medierne. Dog vil de skulle gøre direkte brug af medierne ved en fusion, således alt materiale, planer, strategi mm. bliver udsendt til omverden. Brug af medierne betyder også, at man får en ufrivillig og objektiv holdning til fusionen, hvilket både kan gå i en positiv og negativ retning.

⁷⁴ www.buisness.dk (1)

10.2. Ledelsesformer

Ved en fusion er det vigtigt at se på ledelsen, når to organisationer med hver deres ledelsesstil sammenlægges, og skal videreføres i det fortsættende RBL. Det er i den sammenhæng vigtigt at se på hvilken ledelsesstil, der i dag føres i henholdsvis RBL og DAB.

Der er ikke et enegyldigt svar på, hvad der betegner en god leder. En leder defineres som værende en leder, der går foran og viser vejen. Ledelse består af et samspil mellem mennesker, for at nå et fælles mål ved hjælp af fælles midler. Der er to grundlæggende former for ledelse – Management vs. Leadership⁷⁵. Management indeholder både den faglige kompetence og de administrative egenskaber, som gør det muligt at styre ved hjælp af regler og rutiner. I dette begreb ligger også et autoritetsforhold mellem en over- og underordnet, hvor der her hyppigst ses en overvejende grad af mekanisk opfattelse. Leadership går derimod i den anden retning og kigger på de personlige egenskaber. Det karakteriseres ved en vis evne til at formulere nye mål og strategier for en organisation, hvor forandring og vision er nøgleordene. Opfattelsen af leadership er modsat management en organisk opfattelse. God ledelse kræver både godt leadership og god management. Der er derfor både fordele og ulemper ved begge ledelsesstile. Nedenfor ses en kort beskrivelse af Management vs. Leadership.

- **Management:** Styring af systemer, økonomiske ressourcer, teknologi, bundlinjeorientering, strategi som toplederværktøj⁷⁶.
- **Leadership:** Inspirerer og motiverer, menneskelig ressource, kultur, udvikling, innovation og måldannelse, strategi som proces⁷⁷.

Når der er tale om fusion af to pengeinstitutter, er der også tale om forandringsledelse. Vi har en problemstilling, hvor der tages afsæt i lederskab, men samtidig fokuseres der på en stor forandring i hverdagen. Douglas McGregor har med baggrund i Maslows behovsteori udviklet en teori hvori, der ses på ledernes menneskesyn og ledelsesholdninger, hvilket også betegnes som et X- og Y-syn⁷⁸.

⁷⁵ Bakka og Fivelsdal, udgave 6, s. 216

⁷⁶ Bakka og Fivelsdal, udgave 6, s. 216

⁷⁷ Bakka og Fivelsdal, udgave 6, s. 216

⁷⁸ Bakke og Fivelsdal, udgave 6, 2. 216

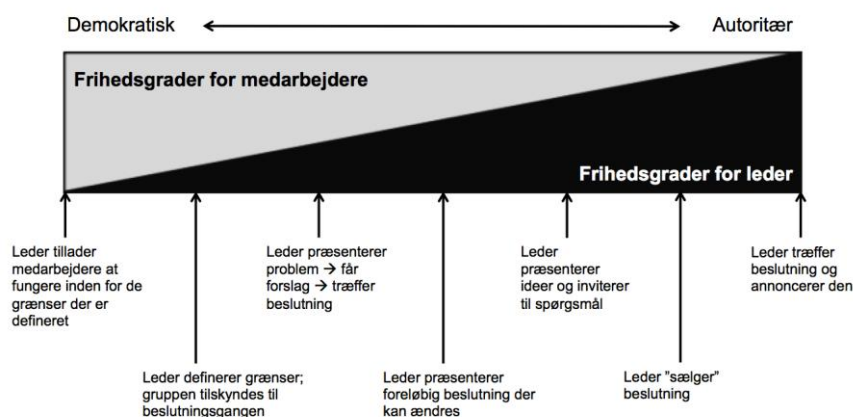
RBL og DAB er pengeinstitutter, der er godt lokalt forankret, hvorfor der er stort fokus på selvstændighed hos medarbejderne. DABs HR-chef udtaler i deres årsrapport 2015 følgende, ”Banken har stort fokus på vigtigheden af en god work-life balance” ⁷⁹.

Ligeledes udtaler en medarbejder i DAB følgende ”Befriende, at tingene ikke bliver pakket ind”.

I RBL udtaler bankdirektør Jørn Nielsen, ”Uden kollegaerne, ingen bank. Det er dem, der har drevet det her frem. Loyaliteten, kampgejsten og kompetencerne er uovertrufne. Jeg oplever et enestående drive over alt i organisationen. Alle byder ind. Det er for eksempel et par medarbejdere, der på et tidspunkt bemærker, at vi har 17 læger som kunder. Har vi måske fat i noget der. Det er ikke Bent og mig, der finder ud af den slags. Det driver de selv frem” ⁸⁰, han udtaler samtidig ”Jeg skubber gerne æren for udvikling og innovation nedad i hierarkiet. Det giver ikke gejst, hvis direktøren løber med æresrunderne, mens problemerne skubbes videre til medarbejderne” ⁸¹.

Med afsæt i ovenstående udsagn fra henholdsvis DAB og RBL, vurderes det, at der er tale om et klart Y-syn for begge organisationer. McGregor skriver selv, at Y-teorien peger på, at ”medarbejderne får muligheden for menneskelig vækst og udvikling. De understreger nødvendigheden af selektiv tilpasning frem for en enkelt og absolut form for styring” ⁸². Dette betyder samtidig, at der skabes involvering og udføres situationsbestemt ledelse.

Figur 26: Tannenbaum og Schmidt – Ledelse ift. Situation



Kilde: Diasshow fra AAU, Christian Farøs tilvirkning pba. Tannenbaum & Schmidt (1973)

⁷⁹ Årsrapport DAB 2015 s. 51

⁸⁰ ”Mere på skovlen”, RBL 125 års jubilæum s. 43

⁸¹ ”Mere på skovlen”, RBL 125 års jubilæum s. 43

⁸² Bakka og Fivelsdal, udgave 6, s. 229

Ovenstående model viser et billede af ledelse ift. situationen, hvor der illustreres syv mulige mønstre for ledelsesadfærd afhængig af situationen og relationen mellem leder og medarbejdere. Dimensionerne udgør demokratisk- og autoritær adfærd. Ved den autoritære leder er der tale om minimalt medarbejderindflydelse, hvilket betyder, at ledelsen træffer beslutningen efter egen overbevisning. Modsætningsvis er der den demokratiske leder. Den demokratiske leder ses som værende den form for leder, der findes hos RBL og DAB. Denne model kan kædes sammen med teorien om, at både DAB og RBL er teori-Y ud fra McGregors, hvor der vises stor tillid til medarbejderne, hvilket afspejles i deres indstilling til medarbejderudvikling og uddannelse. Det er vigtigt at understrege, at der hverken er noget rigtigt eller forkert ved de enkelte ledelsesstile. Det er dog vigtigt at have lidt af hvert, hvis man skal ramme en bred vifte af medarbejdere.

Vi vurderer ud fra ovenstående antagelser, at det er utrolig vigtigt at have fokus på lederskab (leadership) ved fusionen. Lederskabet ses som værende af størst betydning, da det er vigtigt at motivere og inspirere sine medarbejdere gennem fusionsprocessen. Begge pengeinstitutters ledelsesstil befinder sig begge tæt på tankegangen omkring leadership. Dette kan have den ulempe, at de muligvis vil mangle nogle faktorer i processen, eftersom de er fokuseret på ”bløde” værdier såsom kultur og daglig motivation. De vil med deres ledelsesstil stadig have fokus på tankegangen omkring management, da dette er faktorer, som inspirerer dem. Her vil ulempen være, at de glemmer fokus på medarbejdernes motivation samt den kulturændring, de står overfor.

Vi kan ud fra ovenstående analyse samt anvendte ledelsesmæssige teorier konkludere, at det fortsættende pengeinstitut bør arbejde intens på en ændring i deres ledelsesstil ved en evt. fusion. Det er vigtigt, at de som ledere i en sådan situation kan rumme både tankegangen omkring lederskab og management, da en opgave som denne kræver begge dele i stor stil. Hvis den ene faktor ikke ligger godt til lederen, kunne det være en ide at ansatte en modpart, som modsvarer tankegangen, som man ikke selv har, for at opnå optimalt udbytte.

10.3. Modstand mod forandring

En naturlig del af en stor forandringsproces er modstand. Som mennesker har vi en tendens til vaner, og bliver nemt påvirket af ændringer der gør, at vi bliver nødt til at forlade den komfortzone, som vi befinder os i. Det er derfor helt naturligt, at der vil opstå modstand mod de forandringer, der sker. Når der er tale om en fusion, antager vi, at der alt andet lige blive lukket filialer samt ske medarbejderreduktion, hvilket dog primært vil ske i stabsfunktionerne.

Der vil blive tale om ændringer som nye forrentningsgange, produkter, ny struktur og ikke mindst sammenlægning af to kulturer. Nævnte ting er alle parametre, hvor der kan forekomme modstand mod forandringer, som fusionen medfører for medarbejderne. Modstanden opstår når medarbejderne begynder at føle sig utrygge eller usikre. Der vil oftest blive mange følelser indblandet og de vil samtidig føle usikkerheden for deres eget job.

Teoretiker og professor Moss Kanter har forsket i hvilke årsager, der gør, at denne modstand opstår.

Figur 27: Moss Kanter 1992

- *Man mister kontrol og indflydelse*
- *Man bliver hele tiden overrasket*
- *For stor usikkerhed*
- *Man bliver forvirret*
- *Man taber ansigt*
- *Man bliver usikker på sin kompetence*
- *Mere arbejde*
- *Bølgevirkninger*
- *Opsparet vrede/uvilje*
- *Reelle trusler*

Kilde: Bakka & Fivelsdal 6. Udgave s. 339, samt egen tilvirkning

Moss Kanter rammer ganske plet, når der tales om modstand mod forandring set ift. fusion af to pengeinstitutter. Alene nyheden omkring en fusion vil overfor medarbejderne være til stor overraskelse. For medarbejderne i DAB vil det især give sig til udtryk, idet de ikke vil være det fortsættende pengeinstitut. Alle medarbejdere vil føle en usikkerhed ift. deres job. Ligeledes vil de føle usikkerhed omkring deres egne kompetencer og resultater. Spørgsmål som:

- Er jeg god nok?
- Præsterer jeg, som jeg skal?
- Kan jeg nå at gøre noget anderledes?

er blot nogle af dem, som den enkelte medarbejder vil stille sig selv. Fusionen vil derfor modtage en psykisk modstand hos den enkelte medarbejder. For RBL og DAB er der rigtig mange følelser indblandet, hvilket skyldes den lokale forankring.

Det er vigtigt for både RBL og DAB at sørge for deres medarbejdere, kunder, aktionærer og øvrige interessenter er orienteret om, at der fortsat vil være et ønske om den lokale selvstændighed. Det skal også ses i lyset af, at DAB alt andet lige vil ændre navn til RBL, som det fortsættende pengeinstitut. Ovenstående eksempler viser, at en forandringsproces ofte er så kompliceret, at man ikke kan undgå en form for modstand.

Alle bolde kastes op i luften, og medarbejderne skal have en ny hverdag i et ændret miljø, hvorfor medarbejderne kan reagere negativt på forandringerne og ifølge Judson udløse forskellige reaktionsformer⁸³.

Figur 28: Judson reaktionsformer

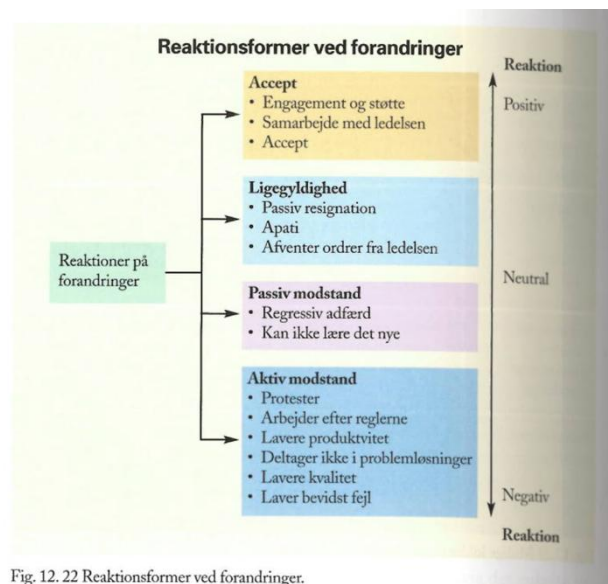


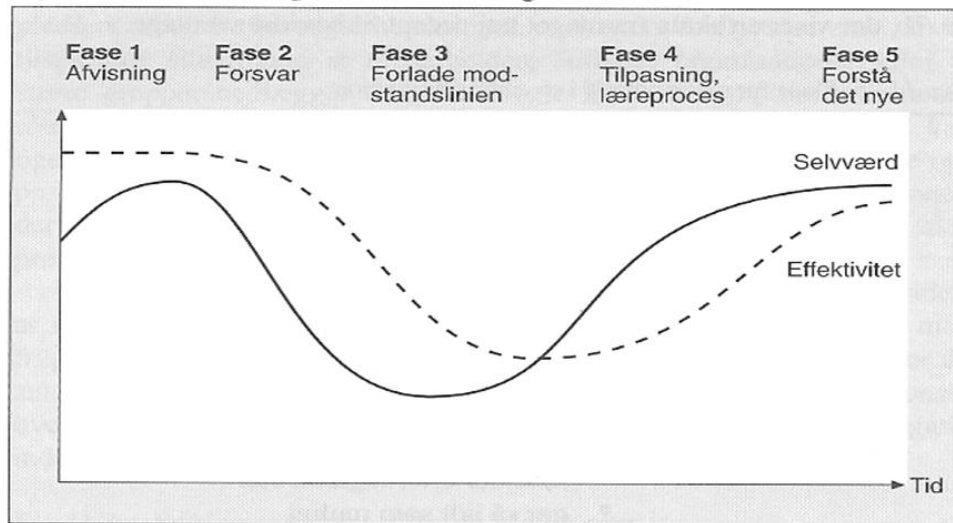
Fig. 12. 22 Reaktionsformer ved forandringer.

Kilde: Organisation 4. udgave Trojka s. 404

Figuren viser, at reaktionerne ift. forandringerne kan være alt lige fra positiv accept fra de berørte medarbejdere til negativ og aktiv modstand. Den aktive modstand kan i værste tilfælde føre til strejker, faglige møder mm. Det er ledelsens opgave at forhindre den aktive modstand, og derved sørge for, at de søger hen mod acceptstadiet, hvilket gør det lettere for både ledelsen og medarbejderne at samarbejde om projektet. Medarbejderne kommer fra den aktive modstand til accepten gennem nogle forskellige faser, hvilket vi ser nærmere på ud fra Carnells model omkring effektivitet vs. selvværd⁸⁴.

⁸³ Organisation 4. udgave Trojka s. 404 figur 12.22

⁸⁴ Bakka og Fivelsdal udgave 6, s. 339

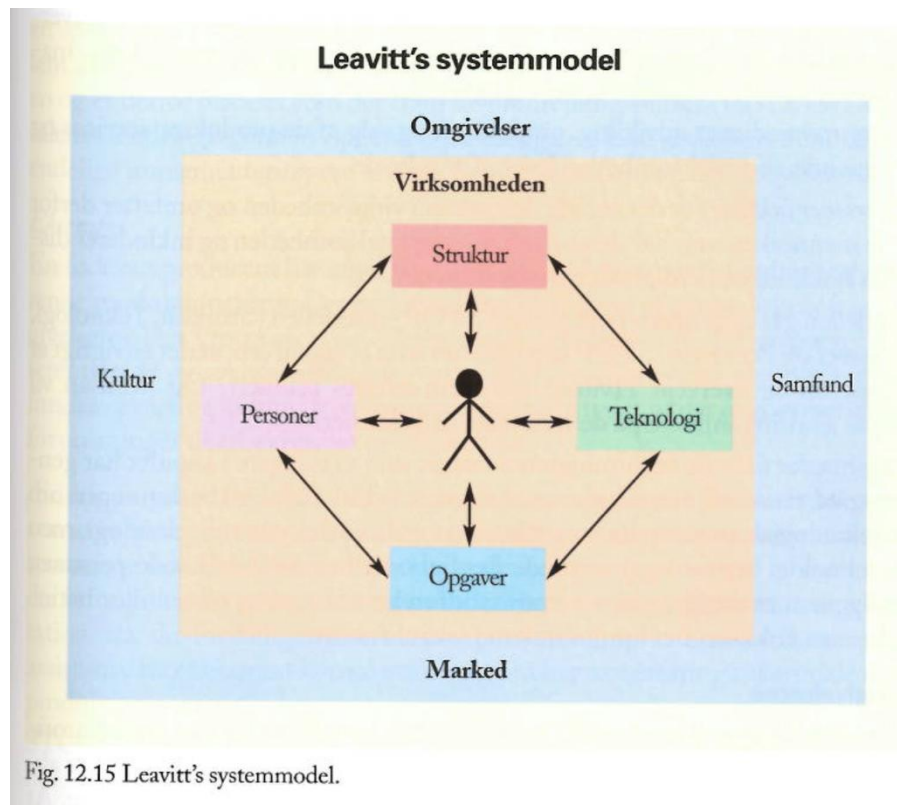
Figur 29: Carnell*Fig. 11-8: Effektivitet og selvværd i udviklingsfaserne.*

Kilde: Bakka og Fivelsdal, 6. udgave: Figur 11-6, s. 336

Figuren viser, hvordan medarbejdernes modstand gradvist vil ændre sig i en tidsmæssig dimension ind i modstanden mod forandringen. Modellen er ikke nødvendigvis endegyldig, men giver de fornødne rammer til, hvordan det kan se ud. Kurven starter med at vise udviklingen for selvværd og effektivitet ved en stor forandring, hvilket en fusion må betegnes som. Medarbejderen vil i første fase være afvisende overfor forandringen og decideret afvise den. I anden fase vil man komme med argumenter, som kan forsvare sig selv og særligt sine kollegaer. Det kan for de medarbejdere, der på nuværende tidspunkt er ansat i DAB starte med en blank afvisning og stor negativitet ift. de ændringer, som især rammer dem. Denne fase skal bearbejdes og de vil langsomt acceptere forandringerne, hvorefter de langsomt vil tilpasse sig og til sidst få en forståelse for forandringen. Forandringen vil altså være en realitet, og de kan som medarbejdere ikke gøre nogen indvending. Herefter vil medarbejderne langsomt igen begynde at få et bedre selvværd. Lykkes forandringen 100%, vil det skabe glæde og effektivitet. Ledelsen har til ansvar at få udmeldt en konkret implementeringsplan hurtigst muligt, samt underrette de medarbejdere, som vil skulle afskediges eller få anden jobfunktion. Medarbejderne skal være bekendt med de fremadrettede arbejdsopgaver, og de skal involveres via personlige samtaler med nærmeste chef, således man har mulighed for at være på forkant med den modstand, der kan opstå. En samtale vil ligeledes være til gavn for fastholdelse af den enkelte medarbejders motivation. Senere vil det blive belyst, hvordan motivationen fastholdes.

Det er ikke kun den øverste ledelse, der skal stå i spidsen, idet filialcheferne har ligeså stor rolle i at støtte medarbejderne. Det betyder, at de fleste ledere under fusionen vil komme til at agere som forandringsagenter jf. Leavitts systemmodel ⁸⁵.

Figur 30: Leavitts systemmodel



Kilde: Organisation 4. Udgave Trojka s. 387

Figur 30 viser en indbyrdes afhængighed mellem organisationens "delsystemer". Det skal forstås på den måde, at de fire komponenter har en indbyrdes afhængighed. Såfremt der sker en ændring i det ene delsystem, vil det også have en påvirkning på de tre øvrige. Et eksempel herpå kan være finanskrisen. Pengeinstitutterne har tabt penge på udlån, hvorfor en forandring var nødvendig. Man blev derfor nødt til at se på, om de personer man havde ansat i organisationen var de rigtige. Omkostningsmæssigt kom strukturen også i spil, hvor man så på antallet af afdelinger med henblik på besparelser. Essensen heri skal ses ved, at pengeinstitutterne fortsat skal betjene deres kunder på den bedst mulige måde, men samtidig se på muligheden for omkostningsbesparelse. Strukturen blev derfor ændret ved lukning af kasser og afdelinger.

⁸⁵ Organisation 4. udgave Trojka s. 387

Som en understøttelse til forandring kunne hjælpen hentes i teknologien, hvor man eksempelvis kan se nye pengeautomater med mulighed for ind- og udbetalingsfunktion, samt mulighed for hævnning af valuta. Det er vigtigt, at ledelsen går foran og tager ”ja-hatten” på. De skal beholde positiviteten uanset hvilke bump, der må dukke op. De vil på denne måde påvirke medarbejderne ved at være et godt eksempel, der er positiv og motiveret for forandringen, som de står overfor.

10.4. Motivation

Tidligere belyst er de psykologiske aspekter, som en organisation med udgangspunkt i medarbejderne vil gennemgå, hvilket er en stor ændring på sin arbejdsplads. Set ift. hvor RBL og DAB i dag geografisk har deres filialer forudsættes det, at de fleste medarbejdere fortsat vil have den samme jobfunktion. Dermed ikke sagt, at der ikke vil ske forandringer, hvilket betyder, at der fortsat vil ske forandringer som filiallukninger, men også forandringer som ny struktur, produkter og forretningsgange. Disse forandringer er alle med til at skabe en vis form for utryghed og den tidligere omtalte modstand vil opstå, hvorfor det er vigtigt for ledelsen at mindske denne modstand. En af de ting ledelsen skal sørge for, er sikring af medarbejdernes motivation. Fusionen vil medføre en række behov, som skal udfyldes med den rette motivation, således de bedst muligt kan løse de ”nye” opgaver. Det er derfor vigtigt, at medarbejderne bliver hjulpet hele vejen gennem processen med den rigtige motivation.

Vi er forskellige individer, hvorfor der er stor forskel på, hvad der motiverer os. En af de mest anvendte motivationsteorier er Malows behovspyramide ⁸⁶. Denne pyramide beskriver en række behov ud fra menneskers tanker og adfærd. Pyramiden er en klassificering af menneskers behov i 7 hovedgrupper. For at kunne bevæge sig fra det grundlæggende fysiologiske behov som mad, søvn, motion mm. op til selvrealiseringsbehovet, er der nogle underlæggende behov, som skal opfyldes. Det er meget individuelt, hvor stor graden af disse behov er, men alle mennesker har i en eller anden grad behov for opfyldelse, således vi kan bevæge os opad i pyramiden. Når der er tale om en forandring, hvor to pengeinstitutter fusionerer, vil det medføre en uorganiseret struktur, hvor det er altafgørende at have fokus på de fysiske behov (obligatoriske), tryghedsbehovet, ego-behovet og til sidst selvrealiseringsbehovet. Medarbejderne i DAB har hidtil været vant til den kultur og struktur, som DABs ledelse har fastsat, hvilket har givet dem en stor indflydelse på deres dagligdag.

⁸⁶ Organisation 4. udgave Trojka s. 68

Medarbejderne i DAB vil komme til at agere under et nyt navn, en anden struktur og kultur, som vil gå udover deres ego-behov, såfremt der ikke tages dialoger omkring, hvordan den enkelte medarbejder sikrer deres ego-behov ved en fusion. Når ego-behovet er på plads vil det betyde, at medarbejderne også kan se resultaterne af de forandringer, som de er en del af. Det er derfor vigtigt, at medarbejderne er klædt på til disse forandringer, da der ellers vil opstå den tidligere omtalte modstand, som i nogle tilfælde ikke ændres, og derved kan medvirke til en demotiveret medarbejder. Vi vil tage udgangspunkt i DABs syn på deres medarbejdere, da de gennemgår den største forandring.

Danske Andelskassers Bank (DAB)

Konkurrencen blandt de danske pengeinstitutter er hård på nuværende tidspunkt. Der er kamp om kundernes tillid, hvilket især afspejles i de danske pengeinstitutters visioner. DAB har et slogan, der lyder som følgende *"Sammen kan vi mere – lokalt pengeinstitut, der sætter samarbejdet i højsædet"*⁸⁷. RBLs lyder tilsvarende *"En solid Bank - hos os handler det om ærlig interesse og respekt for vores kunders drømme, planer og ønsker"*⁸⁸. Begge pengeinstitutter sætter tilliden og samarbejdet blandt kunderne i højsædet, og har begge brugt denne form for vision gennem mange år. Det betyder derfor, at denne vision automatisk indgår i medarbejdernes underbevidsthed.

DAB er en sammenslutning af 16 små andelskasser, som alle fusionerede i 2011 til det nuværende pengeinstitut. De fleste medarbejdere, der er ansat i pengeinstituttet har derfor allerede oplevet, hvad det vil sige at få ændret struktur og kultur. DAB er siden sammenslutningen gået fra 60 til 20 filialer og fra 650 til 382 ansatte, hvilket pengeinstituttet selv nævner er en ganske voldsom udvikling på få år⁸⁹. Den store omvæltning for alle medarbejderne har betydet, at ledelsen har skulle arbejde hårdt for fortsat at sikre medarbejdernes accept, således de arbejder ud fra samme vision.

Der arbejdes i DAB rigtig meget med medarbejdernes trivsel. I vores afsnit omkring modstand mod forandring blev det belyst, at ledelsen har stort fokus på *"work/life-balancen"*. Medarbejderne har et stort ansvar i DAB, hvilket også afspejles i, at de ses som værende pengeinstituttets vigtigste aktiv

⁹⁰ .

⁸⁷ www.andelskassen.dk (5)

⁸⁸ www.landbobanken.dk (9)

⁸⁹ www.finanswatch.dk (7)

⁹⁰ Årsrapport DAB 2015 s. 48

DAB har ligeledes stort fokus på, at kravene til kundernes rådgivning er stigende, hvor uddannelse er en vigtig faktor i at være ansat i DAB. Der stilles store krav til nye medarbejdere i form af høj uddannelse, men ligeså vigtigt er det for pengeinstituttet, at de nuværende medarbejdere får den fornødne uddannelse, således de kan levere kunderådgivning på højt niveau. Der stilles ingen krav om en bestemt uddannelse men udelukkende, at uddannelsen er relevant og faglig anerkendt ⁹¹. Vi skal dog forholde os kritisk overfor denne kilde, da oplysninger stammer fra DABs egen årsrapport fra 2015. Ser vi bort fra denne kildekritik ses det, at DAB gør meget for, at medarbejderne bliver motiveret til at kunne levere den bedste rådgivning overfor deres kunder, hvilket også er i god tråd med deres slogan.

Vi har tidligere fastslået, at lederprincippet køres ud fra en stor grad af leadership og mindre management. Der er i DAB stort fokus på de personlige kompetencer, men stadig med en mindre del af de faglige kompetencer. Denne form giver en generel motivationsfaktor hos de fleste mennesker, da man får frihed under ansvar. Den enkelte medarbejder er selv med til at udforme og planlægge deres hverdag. Måden man herpå motiverer medarbejderne, kan relateres til J. Richard Hackmans teori omkring jobudformning og motivation ⁹². Denne teori kan betegnes som et individualiseret jobdesign, hvor medarbejderne interesserer sig for sit arbejde, dets betydning og resultater. Det vil på denne måde øge motivationen og kvaliteten af arbejdet. Teorien gør, at medarbejderne på trods af de store forandringer fortsat har mulighed for at have en indflydelse på sit job ud fra de givne forudsætninger. Hackmans teori vil være meget relevant for DAB, som har eksisteret i mange år og alt andet lige vil have en del medarbejdere, som stadig arbejder efter de "gamle normer". Disse medarbejdere er kendt blandt kunderne grundet deres mangeårige arbejde i de sammensluttede pengeinstitutter, og derved har skabt tætte relationer. Fastholdelse af motivationen hos netop denne gruppe medarbejdere er særlig vigtig.

Vi har tidligere konkluderet, at der ikke kan undgås en form for modstand mod forandring, men at ledelsen har mulighed for at minimere denne modstand. Hackman nævner i hans teori, at feedback i jobbet er en vigtig faktor ⁹³. Karakteristisk for Hackmans teori er, at den giver en psykologisk sammenhæng mellem arbejde og motivation. Hvis tilstandene i Hackmans model er opfyldt, giver det den enkelte medarbejder ansvar, mening og viden i sit job, som i sidste ende vil føre til

⁹¹ Årsrapport DAB 2015 s. 51

⁹² Bakka og Fivelsdal, 6. udgave s. 205 Figur 7-5

⁹³ Bakka og Fivelsdal, 6. udgave s. 205 Figur 7-5

motivation, tilfredshed og større effektivitet. Som alt andet er der nogle grundlæggende forudsætninger for, at teorien i praksis kan fungere for den enkelte medarbejder. Dette er bl.a.⁹⁴:

1. Viden og færdigheder til at løse opgaven.
2. Engagement og ønske og udvikling i sit job.
3. Tilfreds med sit arbejde.

Vi konkluderede ligeledes, at det var vigtigt med en struktur, der meldes klart ud til medarbejderne. Det er først, når der er skabt vished for hvilken struktur, der skal være, at ledelsen kan begynde at arbejde med motivationen. Herefter handler det om at udvikle og koordinere relationer mellem ledere, medarbejdere og den valgte strategi. RBL blev i 2014 lagt sammen med Ulfborg Sparekasse med RBL, som det fortsættende pengeinstitut⁹⁵. Det vurderes derfor, at den erfaring som hhv. RBL og DAB har med sammenlægning og fusioner, vil kunne bruges til minimering af faldgruber ved en fusion. Forudsætningerne i Hackmans teori kan hermed understøtte en fremtidig fusion med DABs ledelsesstil og motivationsarbejde. Det er samtidig vigtigt, at lederne også har den rette motivation. Den fremtidige ledelse vil angiveligt blive større end på nuværende tidspunkt, hvorfor de også vil føle sig mere magtfulde. Ledelsen vil få mere ansvar og flere ansatte under sig, hvorfor de alt andet lige vil have visse krav. Et eksempel herpå kan være lønstigning, som vi også tidligere har fastslået kan være en motivationsfaktor. Vi kan derfor konkludere, at lederne bør have "rammerne" for fusionen på plads, således der skabes mindst mulig utilfredshed. Samtidig kan der arbejdes på individuelle mål, så motivationen kommer i højsæde. Er motivationen i top, vil det mindske modstanden mod forandringen og i sidste ende være til fordel for organisationen, indtjeningen og dermed aktionærerne. Både RBL og DAB har på nuværende tidspunkt stort fokus på selvledelse og fællesskabet, hvilket de bør integrere i fusionen og den fremtidige arbejdskultur. Det vil derefter give ballast for god motivation og tilfredshed blandt medarbejderne i DAB, men ligeledes medarbejderne i RBL.

⁹⁴ Bakka og Fivelsdal, 6. Udgave s. 205-206

⁹⁵ www.finansraadet.dk (2)

10.1. Delkonklusion

Begge pengeinstitutter gør i dag brug af organisationsformen maskinbureaukrati, hvilket er en fordel set ift. en fusion, men der bør samtidig vurderes på, hvorvidt denne organisationsform efter fusionen vil være den mest fordelagtige ift. den fremtidige strategi. Den divisionaliserede form vil her kunne være i spil, da den vil give det fortsættende RBL mulighed for decentralisering af magten i ledelsen, samt udvikle medarbejdernes kompetencer, som herved vil være med til at sikre motivation imellem lederne, hvilket vil give synergieffekt ud til medarbejderne. I en fusion bør man være opmærksom på, at interessenterne og deres betydning ud fra et shareholder perspektiv ikke kan stå alene og det som udgangspunkt er interessenterne der tilsammen, vil blive enige om en evt. fusion. De tre vigtigste interessenter ses som værende ledelsen, aktionærerne og de ansatte. Ledelsen har stor motivationsfaktor for fusionen i form af magt og aflønning. Aktionærerne som vil være den betalende del i fusionen, har fortsat ønske om lokalkendskab, hvorfor det vil være det primære motiv for deres accept. De ansatte er i hele processen interessant, selvom de ingen indflydelse har haft på opkøbet, men i stedet er alt afgørende for, om fusionen vil blive en succes. Ledelsen bør derfor have dette som topprioritet ift. modstand mod forandring.

11. Vurdering

En samlet vurdering af hvilke effekter en fusion/opkøb vil have for ”det nye RBL”, er nedenfor samlet i en SWOT-analyse.

Figur 31: SWOT Analyse

Stærke sider	Trusler
- Større geografisk eksponering - Specialisering i nichesegmenter - Omkostningsminimering - Stordriftsfordele - Øget udlånsdiversifikation - Egenkapitalforretning og indtjening pr. aktie	- Skærpede kapitalkrav - Konkurrence fra andre gruppe 1 og 2 institutter - Faldende kundeloyalitet i form af størrelse på nyt RBL. - Mindre lokalforankret
Svage sider	Muligheder
- Risiko for fald i medarbejdereffektivitet ved modstand - Ændring af organisationsform - Implementering af nye forretningsgange - Sammenlægning af IT-systemer - Omkostninger ved fusion og dennes effekt på årets resultat - Forringelse af nøgletal	- Vækst muligheder - Stordriftsfordele - Tiltrækning af nye kunder - Større markedsposition

Kilde: Bakka & Fivelsdal, 6 udgave s. 291, samt egen tilvirkning.

Ud fra ovenstående analyse ses både interne og eksterne faktorer, som vil have indflydelse. De svage sider er oftest faktorer, som vil have størst indflydelse under og efter fusionen, og forhåbentligt vil blive udfaset på sigt. Omvendt kan vi se, at der er gode stærke sider og muligheder ved en fusion eller opkøb. Det betyder, at man ved en fusion vil have mulighed, for at udnytte de rationaliseringsbesparelser og synergieffekter og derved skabe en stærkere organisation på sigt.

12. Konklusion

For at kunne besvare, om det vil være fordelagtigt med en fusion mellem RBL og DAB, er der flere faktorer, som skal tages med i overvejelserne. Geografisk ligger RBL og DAB fornuftigt, idet de begge har hovedsæde i Jylland, hvilket vil give dem en naturlig styrkelse af deres gennemslagskraft i Jylland.

En overordnet konklusion må dog være, at det i fremtiden ikke bliver nemmere at drive pengeinstitut i Danmark jf. Basel III og CRD-IV kravene, hvilket især vil gælde for DAB ved en evt. fusion. Basel-komiteen har med Basel III og CRD-IV skærpet kravene til pengeinstitutternes kapitalopbygning yderligere. Kapitalopbygningen er primært bygget op omkring pengeinstitutternes solvens, hvorfor vi gennem specialet har taget afsæt i følgende formel:

$$\text{Solvens} = \frac{\text{Basiskapital}}{\text{Risikovægtede poster}}$$

Som formelen illustrerer, er der to variabler, som påvirker solvensen – basiskapitalen og de risikovægtede poster. De risikovægtede poster kan igen opdeles i 3 risici – operationelle, markedsmæssige og kreditmæssige. I RBL udgør de operationelle og markedsmæssige risici udelukkende 19% og 23% i DAB af de samlede risikovægtede poster i 2015, hvorfor begge pengeinstitutters fokus skal rettes mod de kreditmæssige risici. RBL har ingen udfordringer ved at opfylde CRD-IV kravene i 2019, idet de har ekstra basiskapital på DKK 654 mio. efter at opfyldt solvenskravet på 15%. Dog er det anderledes, når der ses på DAB, som mangler basiskapital på DKK 252 mio., for at kunne opfylde deres solvenskrav på 18,30%. Behovet for yderligere basiskapital på DKK 252 mio. behøves dog ikke udelukkende at være egentlig kernekapital, som er den mest sikre kapital. Behovet kan også forsøges inddækket via en fordeling af hybrid kernekapital og supplerende kapital.

Igennem vores regnskabsanalyse af begge pengeinstitutters performance, fremgår markante forskelle. RBL har gennem hele analyseperioden genereret væsentlig bedre økonomiske nøgletal end DAB. RBL har en flot fremgang i deres nettorente- og gebyrindtægter, mens DAB har oplevet et fald, som primært skyldes, at DAB i analyseperioden har oplevet et fald i deres udlån på 39%, mens RBL har oplevet en stigning på 26%. Dog opnår DAB en højere rentemarginal end RBL, hvilket dog skyldes kvaliteten af deres udlån, som er svagere end RBL. På udgiftssiden ligger begge pengeinstitutters WACC generelt på samme niveau, hvilket skyldes, at RBL har en større andel af egenkapital og dermed en mindre fremmedkapital, der skal finansieres. Den primære årsag til den yderst tilfredsstillende indtjening i RBL, skal findes i deres omkostninger, hvor RBL har landets laveste omkostningsprocent. Det skal samtidig bemærkes, at RBL har styr på deres nedskrivninger, hvilket bekræftes af deres nedskrivningsniveau på 0,35% i 2015. Hos DAB er billedet et andet, hvor deres manglende indtjening er yderst påvirket af deres høje personale- og administrationsudgifter samt fortsat høje nedskrivningsniveau. Kan man få denne effektivitet kanaliseret ind i en evt. fusion, vil det være positivt for aktionærerne i hhv. RBL og DAB.

For at kunne sikre en fremtidig fordelagtig solvens og indtjening, er der analyseret på begge pengeinstitutters nuværende kapitalforhold og indtjeningsmuligheder. Som tidligere nævnt har RBL allerede i dag ekstra kapital for DKK 654 mio. ved fuld implementering af CRD-IV, mens DAB mangler DKK 252 mio. Vi vurderer, at DAB med fordel kan reducere deres risikovægtede poster med DKK 1.377 mio., således deres risikovægtede poster fremadrettet vil udgøre DKK 6.490 mio. og deres nuværende basiskapital på DKK 1.188 mio. vil være tilstrækkelig, for at kunne opfylde CRD-IV kravene i 2019. En del af reduktionen vil være fordelagtigt at gøre på deres landbrugsportefølje, således deres andel på 26% kan reduceres. Lykkes denne reduktion, vil det ligeledes være positivt for DABs individuelle solvensbehov. Indtjeningsmæssigt har RBL et meget tilfredsstillende grundlag, hvorfor det vurderes, at der bør arbejdes på DABs indtjeningsmuligheder. Såfremt DAB kan reducere deres risikovægtede poster, vil det alt andet lige give en mindre indtjening. For at opveje den manglende indtjening, kan DAB med fordel forsøge at markedsføre deres prioritetslån yderligere, hvilket også vil være fordelagtigt ift. vægtning af udlån, idet prioritetslån til private med pant i fast ejendom udelukkende kapitalbelaster med 35%. Endvidere ses en mulighed, for at rette fokus mod ikke-kapitalbærende produkter, såsom forsikrings-, pensions- og investeringsprodukter.

Værdiansættelsen viste, at begge pengeinstitutter er undervurderet ift. markedet. Det betyder, at RBL kan købe DAB under markedsværdien, hvilket taler positivt for en fusion. Samtidig kan vi konkludere, at en fusion vil skabe synergieffekter og besparelser, som ikke vil kunne opnås som to individuelle pengeinstitutter. Her kan bl.a. nævnes stordriftsfordele og stærkere markedsposition, som nogle af de faktorer, de vil kunne gøre gavn af.

Ift. de to pengeinstitutters organisationsform er de begge opbygget som maskinbureaukrati, hvilket umiddelbart ikke giver anledning til nogle udfordringer. Grundet størrelsen af ”det nye RBL”, vil det være relevant at kigge på den divisionaliserede form, for at samle kompetencer og øge magten hos mellemlederne. Dette vil hjælpe på medarbejdernes tilfredshed og motivation, da de ved en fusion har behov for sparring og hjælp, for at komme gennem den modstand mod forandring, der kan forekomme. Både medarbejdere og ledere vil herved føle et større ansvar, hvilket kan resultere i, at medarbejderne vil opfatte fusionen som værende en succes. De er begge lokalforankret og adskiller sig fra hinanden ved at være geografisk forskelligt eksponeret. Det betyder, at en fusion geografisk set vil være fordelagtigt, da de ikke skal tænke på ”overdækning” af filialer. Kunderne vil fortsat bibeholde et lokalt pengeinstitut, som har de rette kompetencer for privat, erhverv og deres nicheområder.

12.1. Perspektivering

Set fra et geografisk synspunkt vil en fusion mellem RBL og DAB være et godt match, da de vil være bredt eksponeret i det vestlige Danmark. Dog er en fusion en stor beslutning, når vi har med to meget lokale pengeinstitutter at gøre. Det er derfor vigtigt, at begge pengeinstitutter overvejer, hvilke alternativer der kan være, før de træffer den endelige beslutning. Samtidig skal det bemærkes, at vi på nuværende tidspunkt har et 0-rente marked, hvilket har stor betydning for den danske økonomiske vækst og udvikling. Alle pengeinstitutter har en ”konto” i nationalbanken, der bruges til ind- og udbetalinger af deres likviditet. Denne konto kaldes også foliokontoen. Kontoen er pt. negativ med -0,65% ⁹⁶. Det betyder derfor, at flere pengeinstitutter giver ned til 0% af privatkundernes indlån, mens de fleste erhvervskunder betaler en negativ rente af en vis størrelse – ofte over DKK 5 mio. Effekten af dette kan vise sig at betyde, at både privat- og erhvervskunder vælger at trække deres likviditet ud af pengeinstitutterne og placere dem på anden vis. Dette vil give en boomerangeffekt, som vil berøre deres kernekapital og derved blive problematisk ift. de lovgivningsmæssige solvenskrav.

⁹⁶ www.nationalbanken.dk (1)

0-rente markedet har fungeret i over et år, hvilket betyder, at risikoen for, at pengeinstitutterne vælger at påføre negative renter på deres privatkunder, anses som værende stor. Dette er ligeledes et forhold, som både RBL og DAB bør være opmærksom på ved en evt. fusion.

13. Litteraturliste

Finansielle Rapporter:

Ringkjøbing Landbobank:	Årsrapporter 2011-2015
	Risikorapporter 2011-2015
Danske Andelskassers Bank:	Årsrapport 2011 – 2015
	Risikorapporter 2011-2015

Love og bekendtgørelser:

- Bekendtgørelse af lov om finansiel virksomhed
- Bekendtgørelse om opgørelse af basiskapital
- Selskabsloven (SEL)

Bøger:

Jørgen Frode Bakka og Egil Fivelsdal (6.udgave 2014), *Organisations teori – Struktur, kultur og processor*, Handelshøjskolens forlag.

Henrik Kjær, Hans Jørgen Skriver, Erik Straunstrup, 4.udgave, *Organisation*, Trojka forlag.

Videnskabelige artikler:

Aswath Damodaran, (2009), *Valuing finansiel service firms*, Udleveret af underviser Christian Farø

PWC (Feb. 2016), *Værdiansættelse af virksomheder*, Statsautoriseret Revisionspartner Selskab

Revision og Regnskabsvæsen nr. 2 (2015), *Sammenlægning af pengeinstitutter*, Kromann Reumert

Dansk Erhverv (Feb. 2015), *Økonomisk prognose*, Børsen

Christian Petersen, Thomas Plenborg og Finn Schøler, *Hvordan værdiansættes unoterede virksomheder i praksis?* Uddrag fra CBS rapport.

Artikler:

Ringkjøbing Landbobank (2013), *Mere på skovlen – 125 års jubilæum*, A. Rasmussen Bogtrykkeri

Internetkilder:

www.google.dk

- (1) <https://www.google.dk/maps> (tilgængelig 06.03.2016)

www.landbobanken.dk:

- (1) <https://www.landbobanken.dk/kontakt> (tilgængelig pr. 06.03.2016)
- (2) <https://www.landbobanken.dk/ir/ombanken> (tilgængelig pr. 06.03.2016)
- (3) <https://www.landbobanken.dk/privatebanking> (tilgængelig pr. 06.03.2016)
- (4) <https://www.landbobanken.dk/banken/samarbejdsaftaler> (tilgængelig pr. 06.03.2016)
- (5) https://www.landbobanken.dk/wps/wcm/connect/09d3c633-aa77-43b6-aa71-2e7665d5e6ed/Finanstilsynets_redeg%C3%B8relse_30-06-2014.pdf?MOD=AJPERES (tilgængelig pr. 23.04.2016)
- (6) <https://www.landbobanken.dk/wps/wcm/connect/1771b4e4-63ab-456e-8673-50c028d1cd6f/Solvensbehov+4+kvartal+2015.pdf?MOD=AJPERES> - (tilgængelig pr. 22.04.2016)
- (7) <https://www.landbobanken.dk/wps/wcm/connect/ba0c3c96-cc96-478b-959c-12bbbfdf18b4/Meddelelse+om+afholdt+generalforsamling+24-02-2016.pdf?MOD=AJPERES> (tilgængelig pr. 18.04.2016)
- (8) <https://www.landbobanken.dk/kontakt/medarbejderoversigt?branchId=2016-01-20-19.05.06.205223> (tilgængelig pr. 03.04.2016)
- (9) www.landbobanken.dk

www.andelskassen.dk:

- (1) <https://www.andelskassen.dk/om-os/andet/in-english/> (tilgængelig pr. 06.03.2016)
- (2) <https://www.andelskassen.dk/media/2944/risikorapport-2015-dab.pdf> (tilgængelig pr. 22.04.2016)
- (3) <https://www.andelskassen.dk/media/1207/redegoerelse-inspektion-dab-29112013.pdf> (tilgængelig pr. 23.04.2016)
- (4) <https://www.andelskassen.dk/privat/bolig/prioritetslaan/> (tilgængelig pr. 23.04.2016)
- (5) <https://www.andelskassen.dk/om-os/> (tilgængelig pr. 11.04.2016)

www.evm.dk:

- (1) <http://www.evm.dk/publikationer/2013/14-03-13-sifi-report-introduction-and-summery>, (tilgængelig pr. 24.03.2016)
- (2) <http://docplayer.dk/3402606-Erhvervs-vaekst-og-eksportudvalget-2014-15-2-samling-erualm-del-endeligt-svar-paa-spoergsmaal-2-offentligt.html> (tilgængelig pr. 22.04.2016)

www.danskebank.dk:

- (1) <https://www.danskebank.com/da-dk/ir/Regulering/Risikostyring/CRD-kapitalkravsdirektiv/Pages/CRD-kapitalkravsdirektiv.aspx> (tilgængelig pr. 31.03.2016)

- (2) [http://www.danskebank.dk/link/HTMLrisiko2006/\\$file/dk_kapitalstyring_kapitalbehov_og_crd.html](http://www.danskebank.dk/link/HTMLrisiko2006/$file/dk_kapitalstyring_kapitalbehov_og_crd.html) (tilgængelig pr. 22.04.2016)

www.finansraadet.dk:

- (1) <http://www.finansraadet.dk/tal--fakta/Pages/statistik-og-tal/de-stoerste-pengeinstitutter.aspx> (tilgængelig pr. 06.03.2016)
- (2) <http://www.finansraadet.dk/Tal--Fakta/Pages/fusioner-og-nye-navne/2015.aspx> (tilgængelig pr. 11.04.2016)

[www.finanstilsynet](http://www.finanstilsynet.dk):

- (1) <https://www.finanstilsynet.dk/da/Regler-og-praksis/Nye-regler.aspx>, (tilgængelig pr. 31.03.2016)
- (2) <https://www.finanstilsynet.dk/da/leksikon/operationel-risiko.aspx>, (tilgængelig pr. 16.03.2016)

www.finanswatch.dk:

- (1) <http://finanswatch.dk.zorac.aub.aau.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/article8101392.ece> (Tilgængelig pr. 06.03.2016)
- (2) <http://finanswatch.dk.zorac.aub.aau.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article7961684.ece> (tilgængelig pr. 06.03.2016)
- (3) http://finanswatch.dk.zorac.aub.aau.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/Ringkj_bing_Landbobank/article7910325.ece (tilgængelig pr. 06.03.2016)
- (4) http://finanswatch.dk.zorac.aub.aau.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/Ringkj_bing_Landbobank/article8395956.ece (Tilgængelig pr. 06.03.2016)
- (5) <http://finanswatch.dk/Finansnyt/article8551127.ece> (tilgængelig pr. 21.04.2016)
- (6) http://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/Jyske_Bank/article8169609.ece (tilgængelig pr. 20.04.2016)
- (7) <http://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/article7726255.ece> (tilgængelig pr. 11.04.2016)

www.pwc.dk:

- (1) <http://www.pwc.dk/da/nyt/finance/risk/basel-iii.html> (tilgængelig pr. 24.03.2016)

www.retsinformation.dk:

- (1) <https://www.retsinformation.dk/forms/r0710.aspx?id=174205#id4621d409-439a-4ce4-b738-7ca0582008ac>, (tilgængelig pr. 16.03.2016)

www.nasdaqomxnordic.com:

- (1) http://www.nasdaqomxnordic.com/indeks/historiske_priser?Instrument=DK0060368991 (tilgængelig pr. 26.04.2016)

www.jura-portalen.dk:

- (1) <http://www.jura-portalen.dk/fusion-og-spaltning/> (tilgængelig pr. 16.03.2016)

www.boersen.dk:

- (1) http://ledelse.borsen.dk/article/view/522/vaerdiansaettelse_af_virksomheder.html (tilgængelig pr. 16.04.2016)

www.skat.dk:

- (1) <http://www.skat.dk/SKAT.aspx?oId=1813207&chk=208529> (tilgængelig pr. 16.04.2016)

www.people.stern.nyu.edu/adamodar/:

- (1) <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/> (tilgængelig pr. 18.04.2016)

www.statistikbanken.dk

- (1) <http://www.statistikbanken.dk/statbank5a/SelectVarVal/saveelections.asp,sidst> (tilgængelig pr. 18.04.2016)

www.denstoredanske.dk

- (1) [http://denstoredanske.dk/It, teknik og naturvidenskab/Matematik og statistik/Teoretisk statistik/regressionsanalyse](http://denstoredanske.dk/It,_teknik_og_naturvidenskab/Matematik_og_statistik/Teoretisk_statistik/regressionsanalyse) (tilgængelig pr. 18.04.2016)
- (2) [http://denstoredanske.dk/Samfund, jura og politik/Jura/Selskabsret/repraesentantskab](http://denstoredanske.dk/Samfund,_jura_og_politik/Jura/Selskabsret/repraesentantskab) (tilgængelig pr. 03.04.2016)

www.bankdata.dk:

- (1) <https://www.bankdata.dk/da/om/kunder> (tilgængelig pr. 03.04.2016)

www.bec.dk:

- (1) <http://www.bec.dk/kunder/kundeliste.aspx> (tilgængelig pr. 03.04.2016)

www.buisness.dk

- (1) <http://www.business.dk/foedevarer/krise-i-landbruget-truer-bankerne> (tilgængelig pr. 02.04.2016)

www.nationalbanken.dk:

- (1) <http://www.nationalbanken.dk/da/markedsinfo/officiellerentesatser/Sider/Default.aspx> (tilgængelig pr. 25.04.2016)

www.dr.dk

- (1) <http://www.dr.dk/nyheder/penge/40000-kunder-har-indtil-nu-forladt-danske-bank-i-2013> (tilgængelig pr. 20.04.2016)

www.ekstrabladet.dk:

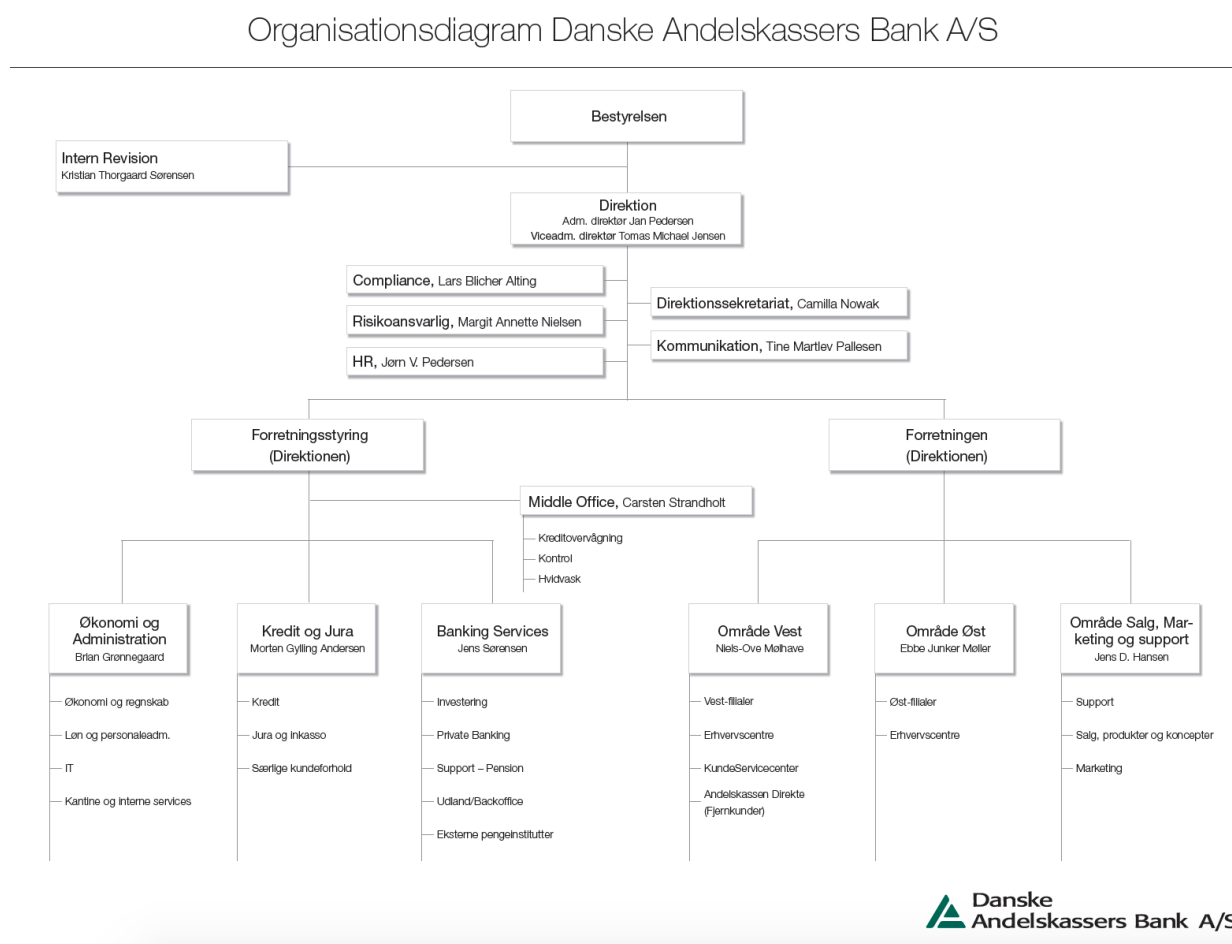
- (1) <http://ekstrabladet.dk/nyheder/samfund/folkeoproer-mod-gebyr-gribbe-nu-starter-vi-forhandlinger/5972684> (tilgængelig pr. 20.06.2016)

Undervisningsmateriale:

- (1) :Vejledningsdag 2 (Aalborg hold), slide nr. 29, lavet af Christian Farø
- (1) :Diasshow fra AAU, udarbejdet af Christian Farø

14. Bilag

Bilag 1: Organisations diagram Danske Andelskassers Bank:



Bilag 2: Universal Beta – Damodaran

Date updated:	05/jan/16							
Created by:	Aswath Damodaran, adamodar@stern.nyu.edu							
What is this data?	Beta, Unlevered beta and other risk measures					Western Europe		
Home Page:	http://www.damodaran.com							
Data website:	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html							
Companies in each industry:	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/indname.xls							
Variable definitions:	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/variable.htm							