

Aalborg Universitet
Hold nr. HDFR-17 (Aalborg)

En eventuel fusion af



&



Af: Michael Svendsen, studienr. 20157254

Vejleder: Jesper Raalskov

Maj 2017

Indholdsfortegnelse

Indholdsfortegnelse	1
Tabel- og figuroversigt.....	3
1. Executive Summary	4
2. Indledning	5
2.1 Problemformulering	6
3. Metode	7
4. Afgrænsning.....	8
5. Præsentation af pengeinstitutter	9
5.1 Danske Andelskassers Bank.....	9
5.2 Sparekassen Sjælland	11
6. Regnskabsanalyse.....	12
7. Kapitalprocent.....	13
7.1 CRD IV	14
7.2 Basiskapitalen.....	15
7.3 Risikovægtede poster	19
7.4 individuelle solvensbehov	21
7.5 Kapitaldækning og delkonklusion	22
8. Nøgletalsanalyse	23
8.1 ROE – Return on Equity	24
8.2 ROA – Return on Assets	25
8.3 ICGR –Internal Capital Generation Rate.....	27
8.4 WACC – Weighted Average Cost of Capital	29
8.6 Nedskrivningsprocent.....	33
8.7 Delkonklusion	34
9. Fusion	34
9.1 Model	34
9.2 Prissætningen	35
9.3 Kapitalforhold	36
9.4 Synergieffekter	39
9.5 Konklusion del 1	41

10. Fusion som et projekt.....	43
10.1 Projektstyring	44
10.2 Projekt mål	46
10.3 Projektplan	47
10.4 Projektrisici	51
11. Konklusion	52
12. Perspektivering.....	53
Kildefortegnelse:.....	54
Bilag oversigt	59

Tabel- og figuroversigt

Tabeloversigt:

Tabel 2.1: udviklingen i antallet af danske pengeinstitutter.....	5
Tabel 7.2: opgørelse af basiskapital	17
Tabel 7.21: Sparekassen Sjælland og Danske Andelskassers Bank basiskapital.....	18
Tabel 7.3: Oversigt over risikovægtede poster.....	20
Tabel 7.5 Kapitaldækning	22
Tabel 8.6: Nedskrivningsprocent	33
Tabel 9.2: Aktuelle værdier.....	35
Tabel 9.3: Branchefordeling.....	38
Tabel 9.31: Kapitalen i fusionsbanken	39

Figuroversigt:

Figur 5.1: Kort over Danske Andelskassers Banks afdelinger.....	10
Figur 5.2: Kort over Sparekassen Sjællands afdelinger.	11
Figur 7.1: Indfasning af regler jf. CRD IV	14
Figur 9.4: Sammenligning af nøgletal.....	41
Figur 10.1: 5x5 modellen	44
Figur 10.11: Aftalegrundlag.....	45
Figur 10.2: Målhierarki	47
Figur 10.3 Projektplan (Bilag 9)	48
Figur 10.31 Projektorganisation.....	49

1. Executive Summary

Due to increasing capital requirements and very low interest rates with negative interest rates, which require that banks in Denmark are forced to improve efficiency and find alternative sources of income, we see that small and medium-sized banks will merge at the moment.

Therefore and because they geographically and culturally match each other well I have in this report analyzed the benefits of the shareholders of Sparekassen Sjælland and Danske Andelskassers Bank to be merging.

Analyzing the subject I will look at the capital referred to the rules of CRD IV as well as financial ratios ROE, ROA, ICGR, WACC and depreciation percentage. Further I will compare them with a group of comparable banks in order to analyze their ability to make money and pay dividends to the shareholders.

Subsequently I looked at the merger, in terms of pricing, capital and synergies and what impact it would have on the new bank, capital and financial ratios. This in order to analyze whether a merger will be attractive to the shareholders of the two banks.

In the last part of the report, I describe how to accomplish a merger with a project using Mikkelsen and Riis Project Model 5x5. Consecutively I have listed examples of a project plan and a project organization and described some of the risks in such a project to ensure a successful project.

The conclusion of the report was that the shareholders of Danske Andelskassers Bank benefits from merging as they improve in almost all parameters. But to the shareholders of Sparekassen Sjælland it will immediately not be an advantage as they can expect a lower return on their invested capital. In the other areas it will be an advantage and there shall only be a few additional savings to change the return to the shareholders so is not reduced. A more thorough analysis would not exclude that a merger could be attractive to both parties.

2. Indledning

Finanssektoren har over en længere årerække været igennem en konsolideringsfase, hvor mange pengeinstitutter har fusioneret, og kun få nye er kommet til. Det er specielt i årene efter finanskrisen startede at mange pengeinstitutter fusionerede eller lod sig opkøbe.

Der har været mange forskellige årsager til denne udvikling. Nogle har gjort det frivilligt, fordi de mener, at det var det bedste for dem. De havde måske de samme visioner og lå strategisk godt for hinanden eller det kunne måske passe med, at direktøren i det ene pengeinstitut skulle på pension. Andre har gjort det af nød, idet de ellers ikke havde overlevet, som selvstændigt pengeinstitut. Dette kan skyldes manglende adgang til kapital, øgede krav til solvens og compliant, som de kunne have svært ved at leve op til eller for at få adgang til nogle statsgarantier.

Særligt i 2012 var der rekordmange fusioner/opkøb. I alt blev der gennemført 16 fusioner i 2012, hvilket er lige så mange som 2010 og 2011 til sammen.¹ Ud fra tabel 2.1, ses udviklingen i antallet af danske pengeinstitutter i årene 2006 til 2015, hvor de stort set er blevet halveret fra 152 stk. til 76 stk.

Tabel 2.1: udviklingen i antallet af danske pengeinstitutter.

Pengeinstitutter, filialer og ansatte i tal										
Strukturtal	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Danske pengeinstitutter ¹	152	146	138	132	123	113	96	88	80	76
Færske pengeinstitutter	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Filialer af udenlandske pengeinstitutter	25	25	12	12	15	14	14	15	29	29
-heraf filialer af udenlandske pengeinstitutter der ikke modtager indlån	15	12	-	-	-	-	-	-	-	-
Pengeinstitutter i alt	181	175	154	148	142	131	114	107	113	109
Filialer af danske pengeinstitutter ²	2.000	1.962	1.879	1.760	1.598	1.494	1.436	1.155	1.076	1.004
Ansatte ²	41.579	45.042	47.599	46.124	44.186	42.876	40.492	39.037	37.851	37.193

¹ Dækker pengeinstitutter i gruppe 1-4 inkl. andelskasser, samt Grønland
² Dækker pengeinstitutter i gruppe 1-3 inkl. andelskasser, samt Grønland
Anm.: Størrelseskriteriet mellem gruppe 3 og 4 fra og med 1997 er 250 mio. kr. i arbejdende kapital
Kilde: Finanstilsynet

Kilde: www.finansraadet.dk (2)

Der er ikke noget, der tyder på at denne konsolidering i sektoren, ikke vil fortsætte noget tid endnu. Dette skyldes, at der fortsat kommer øgede kapitalkrav, idet alle kravene ikke er fuldt indfaset endnu samt øget administrativ tid til kontrol og dokumentation.

¹ www.finans.borsen.dk (1)

Sparekassen Sjælland har tidligere været på opkøb bl.a. på Fyn tilbage i 2013, hvor de købte Sparekassen Faaborg.² Direktøren udtalte her i marts 2017, at de ikke er færdig med at vokse, og de har planer om at åbne op mod 3 nye filialer i år.³

Danske Andelskassers Bank har kæmpet lidt med solvenskravene, og vil gerne af med det statslige hybridlån fra bank pakke 2, men har lidt finansieringsproblemer, jf. direktøren.⁴ Samtidig forsøgte storinvestor Henrik Lind at få magten i banken, hvilket dog glippede på den ekstraordinære generalforsamling.⁵ Jeg formoder ikke, at Henrik Lind har ændret holdning. Han så gerne en fusion og styrkelse af banken, hvilket bestyrelsen ikke på daværende tidspunkt, syntes var en god ide.⁶ Dette skyldes nok mere, at fusionspartneren var en de ikke kunne se sig selv i nemlig Spar Nord.

Der passer Sparekassen Sjælland og Danske Andelskassers Bank bedre sammen, idet de er gamle andelskasser og sparekasser. Her er tankegangen mere ens hvilket gør, at kulturen ikke er så forskellig. Ydermere dækker Sparekassen Sjælland, Fyn og Sjælland, hvor Danske Andelskassers Bank dækker Midt- og Sønderjylland, hvilket gør at de komplementerer hinanden godt.

Dette leder mig frem til følgende problemformulering:

2.1 Problemformulering

Vil det være fordelagtigt for aktionærerne i Danske Andelskassers Bank og Sparekassen Sjælland at fusionere og i givet fald, hvordan vil det kunne gennemføres som et projekt?

² www.spks.dk (1)

³ www.finanswatch.dk (1)

⁴ www.finanswatch.dk (2)

⁵ www.finans.dk (1)

⁶ www.finanswatch.dk (3)

3. Metode

Til brug for besvarelse af denne problemformulering har jeg søgt informationer på internettet herunder de to pengeinstitutters hjemmesider. Dette giver mig adgang til de nyeste tilgængelige data. Jeg har yderligere brugt informationer fra Sparekassen Sjællands seneste årsrapport og risikorapport, samt Danske Andelskassers Bank seneste årsrapport og risikorapport.

Jeg tager udgangspunkt i koncerntallene, idet de tilknyttede virksomheder primært er ejendomsselskaber, hvis balance primært består af bankernes egne ejendomme, og i Sparekassen Sjælland har alle afdelingerne på Fyn før oktober 2016 været et datterselskab. Ydermere vil jeg gøre brug af den teoretiske viden, jeg har fået på HDFR studiet, herunder den litteratur vi har gennemgået.

Til at starte med vil jeg lave en introduktion af hhv. Sparekassen Sjælland og Danske Andelskassers Bank baseret på offentlig tilgængelig information. Dette er for at give læseren en overordnet information omkring deres organisation, historie, markedsområde og kultur.

Herefter vil jeg lave en analyse af deres regnskaber, hvor jeg vil komme ind på lovkrav og kapitalforhold samt nøgletallene ROE, ROA, ICGR, WACC og nedskrivningsprocenten. Dette er for at analysere deres evne til at tjene penge samt om de på egen hånd, kan leve op til fremtidige krav ud fra deres nuværende situation. Jeg vil under nøgletallene sammenligne dem med gennemsnittet af gruppe 2 pengeinstitutter for at kunne vurdere, om de følger med markedet. Jeg har valgt gruppe 2 pengeinstitutter, idet jeg mener, det giver det mest rigtige sammenligningsgrundlag, eftersom Sparekassen Sjælland er et gruppe 2 pengeinstitut, og Danske Andelskassers Bank ligger lige på grænsen til at blive et gruppe 2 pengeinstitut, og dermed godt kan sammenlignes.

Endelig vil jeg behandle muligheden for en fusion. Hvordan den rent praktisk kan gennemføres samt muligheden for synergieffekter og effektiviseringer, der kan have indvirkning på fusionen.

Jeg vil herefter lave en fælles resultatopgørelse og balance for det fusionerede pengeinstitut, hvor der vil blive lavet en analyse på nøgletallene med særlige fokus på kapital og indtjening.

Fusionsbanken vil blive sammenlignet med de to selvstændige banker. Ud fra det vil der blive lavet en delkonklusion på første del af problemformuleringen.

Uanset udfaldet af delkonklusionen vil jeg efterfølgende redegøre for, hvordan en sådan fusion vil kunne gennemføres som et projekt. Her vil jeg tage udgangspunkt i 5x5 modellen af Mikkelsen og Riis, opstille mål, beskrive opbygningen af projektorganisationen, belyse projektplanen, og til sidst beskrive hvilke risici der er.

4. Afgrænsning

I nærværende rapport vil jeg tage udgangspunkt i årsrapporterne for 2016 og derfor ikke tage højde for evt. senere offentliggjorte kvartalsrapporter for 1. kvartal 2017.

Idet tidligere gennemførte bankpakker er ved, så småt, at være udfaset vil de ikke blive gennemgået i dette projekt. Samtidig vil reglerne omkring SIFI-pengeinstitutter heller ikke blive berørt, idet hverken Sparekassen Sjælland eller Danske Andelskassers Bank er SIFI, hvorfor det ikke er relevant for denne rapport. Det samme gælder for de metoder til opgørelse af risikovægtede poster, som ingen af dem bruger.

Da ingen af de to pengeinstitutter har problemer med tilsynsdiamanten og likviditeten, har jeg valgt ikke at medtage dette i denne rapport.

Prisen i forbindelse med fusionen vil være et skøn fra min side, idet en reel pris vil være baseret på dybere undersøgelse af aktiverne og passiverne, samt konkrete forhandlinger. De skattemæssige konsekvenser for aktionærerne i forbindelse med en fusion vil jeg se bort fra i denne rapport, idet den kan være meget forskellig fra investor til investor.

De to pengeinstitutter bruger i dag hver sin datacentral, hvilket vil betyde, at hvis de fusionerede, skulle de samle sig på den ene. Prisen for dette er meget svær at fastslå, og vil også "kun" være en engangsudgift. Derfor vil jeg i opgaven kun nævne, at det er parameter, der skal tages højde for, men ikke medregne. På samme måde vil jeg heller ikke indregne eventuelle andre engangsudgifter i forbindelse med fusionen men kun kigge på de vedvarende effekter.

Sidste del af opgaven omhandler hvordan man kan gennemføre fusionen som et projekt. Idet opgaven ikke rummer plads til en dybdegående gennemgang, og fordi sådanne projekter har det med at udvikle sig hen af vejen, fordi man bliver klogere og klogere, desto længere man kommer frem i projektet, vil jeg kun berøre emnet med nogle generelle betragtninger.

Derfor vil det primære fokus på denne opgave komme til at ligge i problemformuleringens første del.

5. Præsentation af pengeinstitutter

5.1 Danske Andelskassers Bank

Danske Andelskassers Bank blev egentligt stiftet tilbage i 1970, men historien går reelt længere tilbage. Den første andelskasse i Danmark blev stiftet i 1915. I 1969 var der 60 selvstændige andelskasser i Danmark, og så er det i 1970 at Foreningen Danske Andelskasser danner sin egen bank, nemlig Danske Andelskassers Bank.

I 1986 går andelskasserne sammen og stifter Sammenslutningen Danske Andelskasser. Dette skyldes nogle EU krav, og betyder at de nu fungere som et pengeinstitut, de bevarede dog deres selvstændighed.

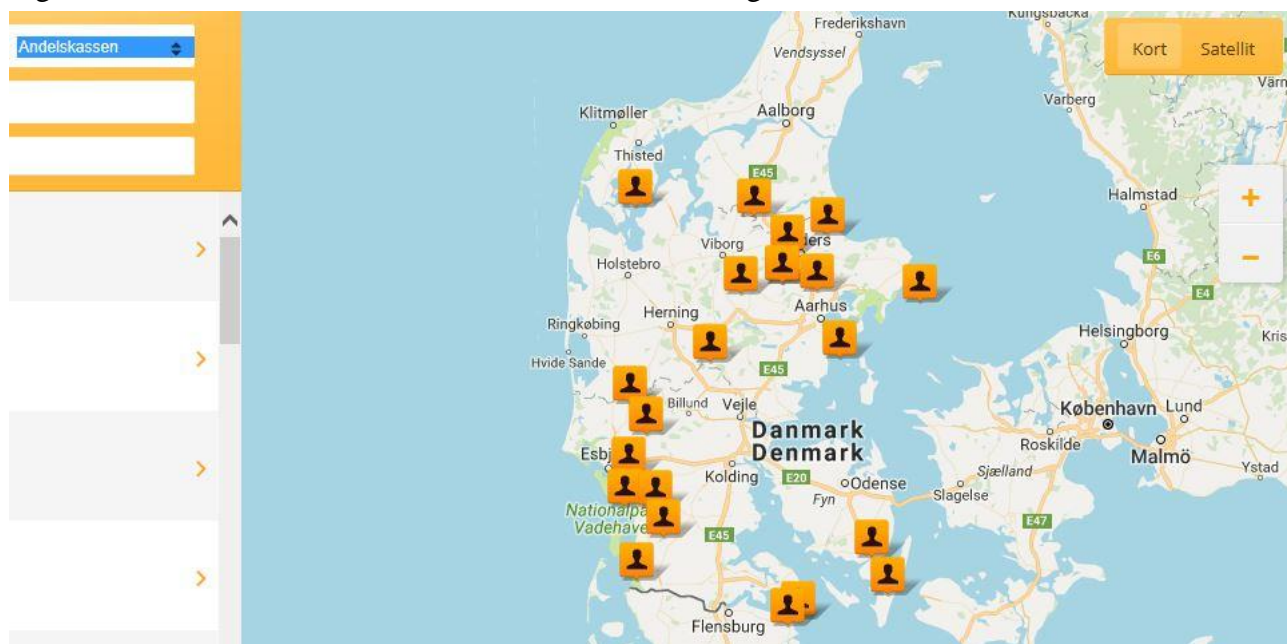
I 2011 fusionerer Sammenslutningen Danske Andelskasser og Danske Andelskassers Bank til et samlet pengeinstitut og bliver i samme omgang noteret på børsen, som vi kender det i dag.⁷

Bankens hovedkontor ligger Hammershøj, og der er i dag 20 filialer og 3 erhvervscentre.

Banken beskæftiger pt. 361 ansatte. Afdelingerne er primært placeret i Jylland, men har også to af sine filialer på Fyn. Se figur 5.1

⁷ www.andelskassen.dk (1)

Figur 5.1: Kort over Danske Andelskassers Banks afdelinger.



Kilde: www.totalkredit.dk (1)

Bankens balance andrager 10,7 mia. kr., og udlånsbalancen er fordelt med 62% på erhverv og 38% privat. Ud af erhvervsudlånet udgør landbrug 25%-point, og er dermed den største branche målt på udlån. Balancens størrelse gør, at de er et gruppe 3 pengeinstitut i finanstilsynets gruppeinddeling⁸.

Bankens daglige ledelse består af administrerende direktør Jan Pedersen, der er 53 år og ansat i 2010, samt viceadministrerende direktør Thomas Michael Jensen, der er 47 år og ansat i 2011.⁹

For at sikre lokalforankring og en fleksibel organisation har banken valgt rent organisatorisk at inddele den i 6 regioner. Deres slogan er ”Sammen kan vi mere”, hvilket udtrykker en form for fællesskabsfølelse, hvor banken ønsker at signalere, at man vil være nærværende og støtte op omkring det lokale, hvilket man bedst kan, hvis man er sammen.¹⁰

⁸ www.finanstilsynet.dk (1)

⁹ Danske Andelskassers Bank årsrapport 2016

¹⁰ www.andelskassen.dk (3)

5.2 Sparekassen Sjælland

Sparekassen Sjælland blev grundlagt tilbage i 1825 og er Danmarks ældste.

I 2011 opkøber man Maxbank og cementerer dermed sin position som et stærkt regionalt pengeinstitut på Sjælland.

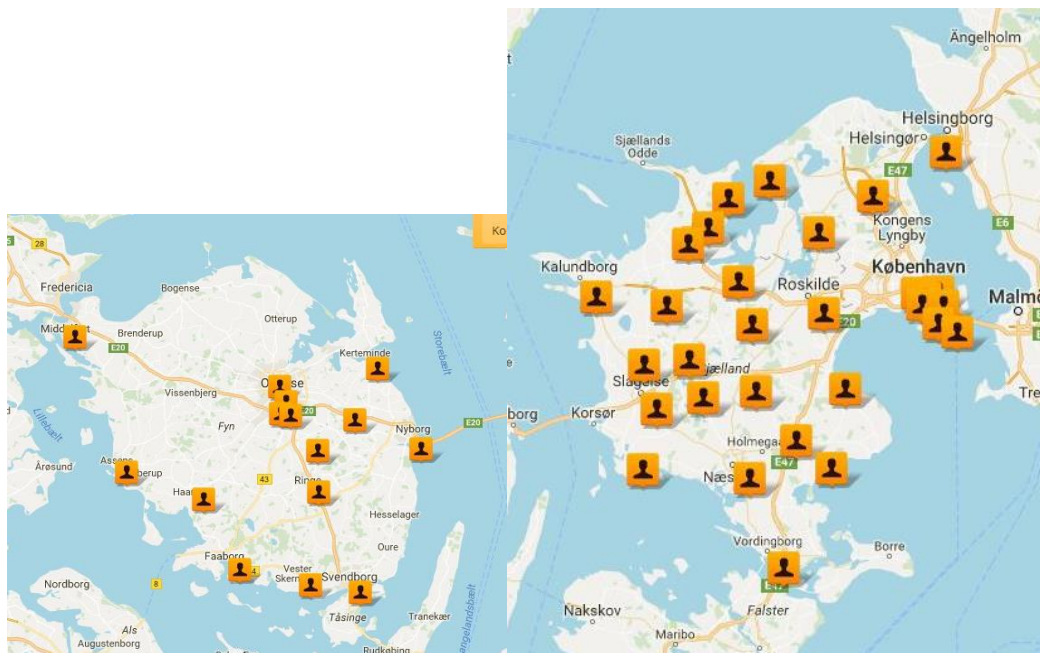
I 2013 opkøber man Sparekassen Faaborg og bevæger sig dermed udenfor Sjælland og til Fyn, så man dækker hele området. I starten kører man den nye sparekasse som et datterselskab under navnet Sparekassen Fyn. I 2016 sammenlægges de to sparekasser under navnet Sparekassen Sjælland-Fyn A/S. Man bibeholder de to selvstændige navne ud af til for at virke så lokal som mulig¹¹.

I 2015 lige inden sammenlægningen blev sparekassen børsnoteret på Nasdaq Copenhagen og blev derfor reelt til en bank.

Banken slår meget på at være lokal og engagereret samt, at de ikke lukker filialer i lokalsamfundet, hvor de er eneste tilbageværende pengeinstitut.

Bankens hovedkontor ligger i Holbæk, og der er i dag 47 filialer. Banken beskæftiger pt. 546 ansatte. Afdelingerne er som nævnt placeret på Sjælland og Fyn. Se figur 5.2

Figur 5.2: Kort over Sparekassen Sjællands afdelinger.



Kilde: www.totalkredit.dk (1)

¹¹ www.spks.dk (2)

Bankens balance andrager 19,8 mia. kr., og udlånsbalancen er fordelt med 50% på erhverv og 50% privat. Ud af erhvervsudlånet udgør fast ejendom 13%-point som den største branche. Balancens størrelse gør, at de er et gruppe 2 pengeinstitut i finanstillsynets gruppeinddeling¹².

Den 50 årige administrerende direktør Lars Petersson, som blev ansat i 1986 (i direktionen siden 2009) er den daglige leder, sammen med den 64 årige sparekassedirektør Bruno Riis-Nielsen, som blev ansat i 2014 og 58 årige sparekassedirektør Flemming Bisgaard Nielsen, som blev ansat i 2012

6. Regnskabsanalyse

Efter lidt grundlæggende viden omkring Danske Andelskassers Bank og Sparekassen Sjælland vil jeg nu kigge nærmere på deres robusthed og evne til at tjene penge. Dette vil jeg gøre ved at kigge på tallene i deres regnskaber og lave en analyse på dem samt holde dem op imod de krav, der findes på området til pengeinstitutterne.

Pengeinstitutterne i Danmark er underlagt en masse lovkrav og regler, der tager udgangspunkt i Lov om Finansiell Virksomhed¹³. Der bliver blandt andet stillet krav til likviditet, soliditet og kapital i pengeinstitutterne.

Disse krav er siden starten af finanskrisen, blevet strammet op for at gøre pengeinstitutterne mere sikre og robuste til evt. fremtidige kriser. Dette for at undgå konkurser blandt pengeinstitutter hvor indskydernes penge kommer i fare. Derved vil man forsøge, at genskabe trykthed omkring det at have penge stående i den finansielle sektor.

De anvendte oplysninger i analysen stammer fra de respektive regnskaber og/eller risikorapporter i de to pengeinstitutters, med mindre anden kilde er angivet. Regnskaberne og risikorapporterne vil være at finde som bilag 1-7.

¹² www.finanstillsynet.dk (1)

¹³ www.retsinformation.dk

7. Kapitalprocent

Kapitalprocent var det man før kaldte solvens eller solvensprocent, men man er mere gået over til at kalde det kapitalprocent, hvorfor det er det udtryk, jeg vil bruge i nærværende rapport.

Kapitalprocenten er det nøgletal, der er allermest fokus på i dag, og har været det stort set siden finanskrisens start. Kapitalprocenten fortæller, hvor modstandsdygtig et pengeinstitut er overfor uforudsete tab og samtidig, hvor meget et pengeinstitut kan tåle at tabe på sine aktiver, før det vil komme til at gå ud over fremmedkapitalen.

Kapitalprocenten beregnes ud fra nedenstående formel¹⁴

$$\text{Solvensprocent} \frac{\text{Basiskapital}}{\text{RisikovægtedePoster}} \geq 8\%$$

Heraf kan vi se, at det er basiskapitalen, der bliver holdt op imod de risikovægtede poster. Er der ikke nok basiskapital i forhold til de risikovægtede poster, kan et pengeinstitut være nødsaget til at lukke. Mere herom senere. Det er også derfor, der har været så meget fokus på dette nøgletal, idet kapitalprocenten kan tage livet af et pengeinstitut, og har også gjort det.

Som det ses af ovenstående formel, skal kapitalprocenten være = eller større end 8%. Dette fremgår af Lov om Finansiell Virksomhed (herefter FIL), der foreskriver at kapitalprocenten skal være på min 8% og min. 5 mio. EUR¹⁵. Det er også det, man kalder Søjle I kravet.

Foruden de 8% skal der tillægges et individuelt kapitalbehov jf. FIL § 124 stk. 2. Det skal være af en passende størrelse i forhold til pengeinstitutts risici, og pengeinstituttet fastsætter selv størrelsen. Finanstilsynet kan efterfølgende opjustere behovet, hvis de finder det for lavt jf. FIL § 124 stk. 3¹⁶.

¹⁴ Andresen J. J. (2013), s. 320

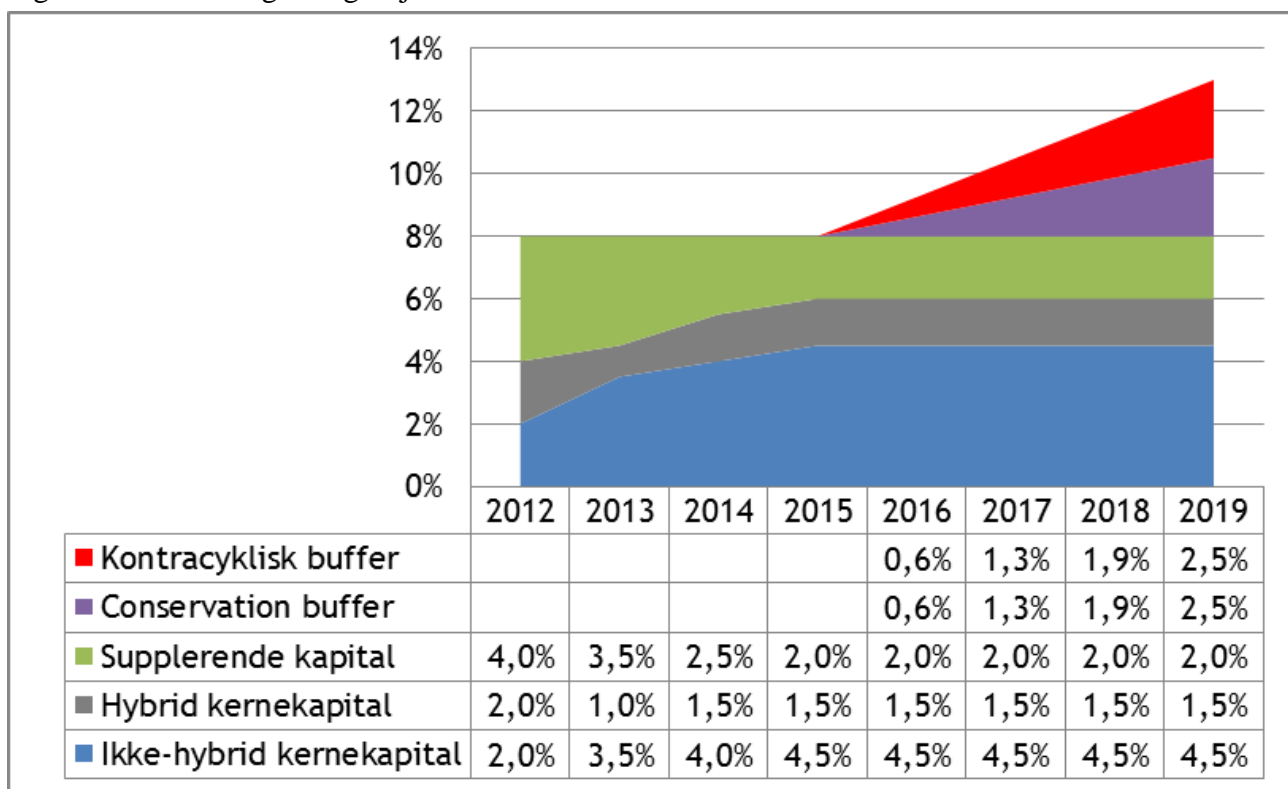
¹⁵ www.retsinformation.dk

¹⁶ www.retsinformation.dk

7.1 CRD IV

Med indførelsen af CRD IV i april 2013 blev der ændret meget på kravene til kapitalprocenten. De endelige krav vil først være implementeret i 2019, så vi er midt i en overgangsfase, hvor kravene stille og roligt bliver indfaset. Grunden til at man indfører disse nye krav er, at man fandt ud af, at de tidligere krav fra 2007 ikke var tilstrækkelige nok. Derfor betyder reguleringen, der er lavet på baggrund af direktivet CRD IV, at kravene til kvaliteten af basiskapitalen bliver forhøjet, og samtidig bliver der indført to nye buffere. Dette kan illustreres ved nedenstående figur:

Figur 7.1: Indfasning af regler jf. CRD IV



Kilde: Andresen J. J. (2013), s. 323

Af figur 7.1 fremgår det, at kravene til kapitalen nu er fuld indfaset. Man er begyndt at indfase de to buffere, samt at det hele er fuldt indfaset i 2019. I figuren er ikke indregnet det individuelle kapitalkrav (søjle II), idet det er forskelligt fra pengeinstitut til pengeinstitut, og der sker ikke ændringer i størrelse heraf. Det skal opgøres efter +8modellen, hvor man tidligere selv kunne vælge model. Ændringen i kravene til kapitalen i søjle I (de tre nederste i

figur 7.1) vil jeg komme ind på under afsnittet basiskapital. De to nye buffere vil jeg komme ind på her.

Kapitalbevaringsbufferen (benævnt som Conservation buffer i figur 7.1) skal være på 2,5% af de risikovægtede poster, når den er fuld indfaset i 2019. Til opfyldelse af kapitalbevaringsbufferen skal pengeinstituttet bruge egentlig kernekapital.

Kapitalbevaringsbufferen er det, man kalder et blødt krav, det vil sige at pengeinstituttet ikke nødvendigvis behøver at leve op til dette krav. Det har dog nogle konsekvenser, hvis ikke pengeinstituttet opfylder kravet. Det kan betyde, at de ikke må udbetale udbytte til aktionærerne og bonus til medarbejdere, samtidig må de heller ikke betale renter til den hybride kernekapital¹⁷.

Kontracyklisk kapitalbuffer er en konjunkturbuffer. Når den er fuld indfaset i 2019, kan den ligge på mellem 0% og 2,5% alt efter om der er lav- eller højkonjunktur. Det vil være de nationale myndigheder, der fastsætter størrelsen inden for spændet. Bufferen er kontracyklisk, hvilket vil sige, at når der er lavkonjunktur vil den være i 0%, og er der højkonjunktur, vil den være på 2,5%¹⁸. Formålet er dermed at tvinge pengeinstitutterne til at ”polstre” sig, når det går godt, således de er bedre rustet til en lavkonjunktur. Den kontracykliske kapitalbuffer skal, ligesom ved kapitalbevaringsbufferen, opfyldes ved egentlig kernekapital, og sanktionerne er de samme, hvis ikke det opfyldes.

Herudover har SIFI pengeinstitutter fået yderligere kapitalkrav, som består af obligatoriske tillæg på mellem 1% og 3,5% samt andre frivillige tillæg på op til 2%¹⁹. Dette vil jeg ikke komme yderligere ind på i dette projekt.

7.2 Basiskapitalen

Basiskapitalen er det ene led i opgørelsen af kapitalprocenten og består af tre typer kapital – egentlig kernekapital, hybrid kernekapital og supplerende kapital. Det er dog ikke lige meget,

¹⁷ Andresen J. J. (2013), s. 321

¹⁸ Andresen J. J. (2013), s. 322

¹⁹ www.deloitte.dk (1)

hvor meget der er af de tre typer, idet der er forskellige krav til, hvad der kan opfylde de ovenfor beskrevne krav og buffere.

Den egentlige kernekapital består af egenkapitalen, som typisk indeholder aktiekapitalen og overførte overskud. Det er dermed den kapital med størst risiko, set fra en investors side, idet det er de sidste, der får penge ved en evt. konkurs. Derfor vil det også være her, der alt andet lige vil være størst afkastkrav og dermed den dyreste finansieringsform for pengeinstituttet.

Den hybride kernekapital er reelt et lån. På dette lån er der tilknyttet nogle betingelser, for at kunne kalde sig hybrid kernekapital. De defineres således:

- Må ikke indeholde incitament til førtidig indfrielse
- Pengeinstitutter skal have mulighed for frit at annullere rentebetalinger på lånet i en ubegrænset periode og uden kompensation til långiver.
- Skal nedskrives eller konverteres til egentlig kernekapital (f.eks. aktier), hvis pengeinstituttet egentlige kernekapitalprocent falder under triggerniveau, der typisk er 5,125% - 7%²⁰.

Disse långivere er dem, der næstsidst får penge ved en konkurs og bør derfor ikke være helt så dyr som f.eks. aktiekapital.

Den supplerende kapital er en slags efterstillet gæld. Den supplerer den egentlige kernekapital og den hybride kernekapital. Supplerende kapital må heller ikke indeholde incitamenter til førtidig indfrielse, og man er først berettiget til penge efter de almindelige indlånere ved en konkurs. Som investor har man derfor en lidt mindre risiko end ved egentlig kernekapital og hybrid kernekapital, idet man får penge før dem ved en konkurs. Men en lidt større risiko end indlånerene, idet man først får efter dem. Dermed er dette den billigste form for kapital, der kan tælle med i basiskapitalen.

Man kan derfor opgøre basiskapitalen som vist i tabel 7.2

²⁰ www.finanstilsynet.dk og www.nationalbanken.dk (1)

Tabel 7.2: opgørelse af basiskapital

Egentlig kernekapital
+ Hybrid kernekapital
= Kernekapital
+ Supplerende kapital
= Basiskapital

Kilde: Egen tilvirkning

Det billigste ville derfor være kun at have supplerende kapital til opfyldelse af kapitalkravet, men det må man ikke, som det også ses i figur 7.1. Heraf fremgår det også at ved implementeringen af CRD IV, vil der blive stillet større krav til basiskapitalens sammensætning, idet der skal være mere egentlig kernekapital og mindre supplerende og hybrid. Det vil sige kvaliteten skal være bedre.

Denne skærpelse er allerede fuld indfaset fra 2015, men det vedr. kun søjle I kravet (8% kravet).

Det skal dog pointeres, at egentlig kernekapital gerne må erstatte hybrid kernekapital og supplerende kapital, og den hybride kernekapital må gerne erstatte den supplerende kapital. Det vil sige at basiskapitalen gerne må bestå af ren egentlig kernekapital. Sagt med andre ord kapital af bedre kvalitet må gerne erstatte kapital af ”dårligere” kvalitet.

Søjle II kravet (Det individuelle solvenskrav) skal bestå af minimum 56% egentlig kernekapital og minimum 75% kernekapital. Resten må gerne være supplerende kapital.

Som tidligere nævnt skal de to buffere dækkes med egentlig kernekapital Dette betyder at et pengeinstitut skal bruge minimum 7% - 9,5% egentlig kernekapital (alt efter om det er høj- eller lavkonjunktur) af de risikovægtede poster for at kunne leve op til kravene. Hertil kommer 56% af søjle II kravet, der også skal være egentlig kernekapital.

Resten kan fyldes op med minimum 1,5% hybrid kernekapital + 19% af Søjle II kravet med hybrid kernekapital, resten må være supplerende kapital.

I tabel 7.21 kan vi se de 2 pengeinstitutters kapitalgrundlag. Bemærk at opgørelsen er modificeret i forhold til dem i regnskaberne. Dette er gjort for sammenligningens skyld. Resultaternes størrelse er de samme.

Tabel 7.21: Sparekassen Sjælland og Danske Andelskassers Bank basiskapital

Institutt	Sparekassen Sjælland		Danske Andelskassers Bank	
	2016	2015	2016	2015
tkr./år				
Egenkapital	2.058.073	1.939.485	979.945	966.977
Foreslået udbytte	-39.745	-39.094	-	-
Immaterielle aktiver	-149.786	-161.546	-	-
Udskudte skatteaktiver	-161.769	-168.431	-	-
Fradrag for kapitalandele	-133.897	-112.970	-41.891	-54.915
Andre fradrag	2.919	14.103	-3.600	-3.873
Egentlig kernekapital	1.575.795	1.471.547	934.454	908.189
Hybridkernekapital	520.000	520.000	393.429	362.842
Fradrag for kapitalandele	-44.632	-84.727	-27.927	-82.373
Kernekapital	2.051.163	1.906.820	1.299.956	1.188.658
Supplernede kapital	465.436	464.149	-	-
Fradrag for kapitalandele	-44.632	-84.727	-	-
Andre fradrag	-2.568	-1.607	-	-
Basiskapital	2.469.399	2.284.635	1.299.956	1.188.658

Kilde: Egen tilvirkning p.g.a. årsrapporter 2016

Kigger vi lidt på tallene, kan vi se, at Sparekassen Sjælland forventer at udbetale udbytte, det gør Danske Andelskassers Bank ikke. Dette skyldes deres beskedne overskud i 2016 og underskud i 2015, der gør at de ikke iflg. Lov om statslig kapitalindsud (bankpakke II) må udlodde udbytte, medmindre dette kan rummes inden for årets overskud. De forventer heller ikke at gøre det i 2017 af hensyn til bankens økonomiske situation og forventet markedssituation²¹.

Sparekassen Sjælland har nogle immaterielle aktiver, der primært består af aktiveret goodwill fra købet af Max Bank. Dette kan ikke medregnes og skal derfor fratrækkes.

Udskudte skatteaktiver må heller ikke medregnes, dette skyldes, at det er et aktiv, der ikke har nogen reel her og nu værdi, idet de kun repræsenterer en værdi, hvis de senere kan modregnes i en ifalden skat. Det er kun Sparekassen Sjælland, der har dette i regnskabet. De har ikke specificeret, hvad de består af, så det vil jeg ikke komme nærmere ind på.

²¹ Årsrapporten 2016 s. 132

Fradrag for kapitalandele dækker over bestemmelserne i § 31 i Bekendtgørelse om opgørelse af basiskapital²². Heri står der blandt andet, at den del af kapitalandele og efterstillede kapitalindskud i associerede selskaber, som udgør over 10% af pengeinstituttets basiskapital før fradrag, skal fratækkes. Dette dækker normalt over unoterede sektoraktier i samarbejdspartnere som DLR og investeringsselskaber som f.eks. Sparinvest. Her bliver der også stramninger, således at fradraget mere og mere skal tages i den egentlige kernekapital. I 2015 var det 40%, i 2016 60%, i 2017 80% og i 2018 og frem 100%²³. Måden at sænke eller fjerne dette fradrag på, er ved at sælge disse aktier. Det er pengeinstitutterne ikke særlig interesseret i, idet der historisk har været god indtjening herpå. Derved er der en yderligere indtægt på salg af samarbejdspartners produkter, ved at man får del i overskuddet herfra.

Den hybride kernekapital er for Sparekassen Sjællands vedkommende ikke noget problem, idet den lever op til nuværende og pt. kendte kommende krav. Anderledes ser det ud for Danske Andelskassers Bank, idet de stadig har lidt statslig hybrid kernekapital tilbage fra bankpakke II. Her er der en særlig overgangsregel, der gør, at de må medregnes fuldt ud som hybrid kernekapital indtil 31. december 2017. Herefter må de ikke medregnes i basiskapitalen mere. Banken har pt. for ca. 131 mio. kr. i statslig hybrid kernekapital, som den ikke kan indregne mere efter nytår. Renten herpå er 10,7% p.a. så det skal de have indfriet i løbet af 2017, ellers bliver det et meget dyrt indlån at have stående.

Det ses også i ovenstående sammenligning, at det kun er Sparekassen Sjælland, der er indehaver af supplerende kapital til at understøtte basiskapitalen. Dog skal vi være opmærksomme på, at de 163 mio. kr. af dem ikke kan bruges til opfyldelse af kapitalbehovstillægget under 8+ modellen.²⁴

7.3 Risikovægtede poster

Anden del af formelen til beregning af kapitalprocenten er de risikovægtede poster. Denne post i regnskabet angiver den samlede risiko for tab forbundet med pengeinstituttets aktiviteter.

²² www.finansraadet.dk

²³ www.deloitte.dk

²⁴ Sparekassen Sjælland årsrapport 2016 side 66

Det er finanstilsynet, der fastsætter reglerne for opgørelsen af de risikovægtede poster, iht. FIL §143.

Langt den største risiko er kreditrisikoen hvilket også ses af nedenstående uddrag fra bankernes årsrapporter.

Tabel 7.3: Oversigt over risikovægtede poster

Institut	Sparekassen Sjælland		Danske Andelskassers Bank		
	Tkr./År	2016	2015	2016	2015
Kreditrisiko		13.094.153	11.771.731	6.565.576	6.046.210
Markedsrisiko		1.079.748	1.350.209	557.088	602.149
Operationel risiko		1.683.682	1.590.205	1.139.238	1.218.496
CVA risiko		-	-	142	138
Risikovægtede poster i alt		15.857.583	14.712.145	8.262.044	7.866.993

Kilde: Egen tilvirkning p.g.a. årsrapporter 2016

Kreditrisiko

Kreditrisiko kan opgøres på to måder enten ved standartmetoden eller ved IRB-metoden, men idet hverken Sparekassen Sjælland eller Danske Andelskassers Bank benytter IRB-metoden, der i øvrigt også kræver en speciel tilladelse fra finanstilsynet, vil jeg ikke komme yderligere ind på denne.

Standartmetoden beskriver, hvordan man skal vægte eksponeringer mod forskellige segmenter. Vægtningen på eksponeringen kan ses i nedenstående oversigt:

Stat/Region/Kommuner	0 %
Privatkunder og mindre erhverv (SMV)	75 %
Fast ejendom:	
Bolig (indenfor 80 %)	35 %
Fritidshus (indenfor 60 %)	35 %
Erhvervsjendom (indenfor 50 %)	50 %
Dækkede obligationer	10 %
Øvrige obligationer	10 – 20 %
Erhverv	100 %
Restance over 90 dage:	
Nedskrevet mindre end 20 % på engagementet	150 %
Nedskrevet mere end 100 %	100 %
Engagementer med pant i fast ejendom (inden for grænserne)	100 %

Som det fremgår af ovenstående oversigt, er der tale om ned vægtning af eksponeringen, dog ikke når vi taler om erhverv (dvs. samlet udlån over 1 mio. EUR) eller engagementer med

overtræk over 90 dage, her kan der endda blive tale om opvægtning af eksponeringen. Det vil sige at har vi en privatkunde med et billån på kr. 100.000, skal det risikovægtes med 75%, det vil sige kr. 75.000. Hvis den samme kunde dagen efter har været i overtæk i mere end 90 dage, vil risikovægtningen ændre sig til kr. 150.000.

Markedsrisiko

Den risiko der ligger på renten, valutakurser, aktier og obligationer med mere, kalder man for markedsrisiko. Den kan opgøres efter standartmetoden eller interne modeller (såkaldte VaR-modeller). Begge pengeinstitutter har valgt standartmetoden til opgørelse af markedsrisiko.

Operationel risiko

Operationel risiko er risikoen for direkte eller indirekte tab som følge af IT nedbrud, menneskelige fejl, manglende interne procedure, retssager med mere.

Denne risiko kan pengeinstitutterne opgøre efter tre forskellige metoder:

Basisindikatormetoden, Standardmetoden eller Avancerede målemetode. Begge pengeinstitutter anvender basisindikatormetoden til opgørelsen af deres operationelle risiko.

Den er også forholdsvis simpel, idet den opgøres ved at tage 15% af de seneste 3 års gennemsnitlige basisindtjening.

Når vi så kigger på tabel 7.3, kan vi se at Danske Andelskassers Bank har en operationelrisiko, der er faldende, hvor Sparekassen Sjælland har en der er stigende. Dette kan så kun betyde, at Danske Andelskassers Bank har en faldende basisindtjening, og at Sparekassen Sjællands er stigende.

7.4 individuelle solvensbehov

Som tidligere skrevet skal pengeinstitutterne opgøre deres individuelle solvensbehov. Dette skal gøres efter 8+ modellen jf. FIL § 124 stk.5²⁵. Denne model tager udgangspunkt i 8% kravet (søjle I) med tillæg for risici og forhold, der ikke fuldt ud afspejles i opgørelsen af de risikovægtede poster. Dette tillæg til solvensbehovet skal, som tidligere nævnt, dækkes med minimum 56% egentlig kernekapital.

Sparekassen Sjælland har i deres rapporter (bilag 5+6) opgjort deres individuelle

²⁵ www.finanstilsynet.dk

solvensbehov (søjle II) til 2% i 2015 og 1,27% i 2016. Det er en meget pæn fremgang, og den hentes på kreditrisikoen.

Danske Andelskassers Bank har i deres rapporter (bilag 2+7) opgjort deres individuelle solvensbehov til 3,9% i 2015 og 4,1% i 2016. Dette er umiddelbart en skidt udvikling, men bag tallene ligger et ekstra tillæg på 1,6% grundet det statslige hybride lån, der ikke kan medregnes fra næste år. Idet de ikke kan sandsynliggøre, at det vil være erstattet af et nyt lån, der kan tælle med fremover, skal de lave et ekstra tillæg på solvensen, der udgør de 1,6% point af tillægget. Dette tillæg vil forsvinde, hvis det lykkedes, at få skiftet lånet ud ellers i 2018, når det ikke kan tælle med længere. Det betyder også, at de andre tillæg er faldet med 1,4%, hvoraf kreditrisikoen står for de 1,2%.

7.5 Kapitaldækning og delkonklusion

Jeg har lavet nedenstående tabel 7.5 som er en sammenslutning af de elementer, der indgår i kapitalprocenten.

Tabel 7.5 Kapitaldækning

Institutt	Sparekassen Sjælland		Danske Andelskassers Bank	
	2016	2015	2016	2015
tkr./år				
Egentlig kernekapital	1.575.795	1.471.547	934.454	908.189
Kernekapital	2.051.163	1.906.820	1.299.956	1.188.658
Basiskapital	2.469.399	2.284.635	1.299.956	1.188.658
Risikovægtedeposter i alt	15.857.583	14.712.145	8.262.044	7.866.993
Egentlig kernekapitalprocent	9,94%	10,00%	11,31%	11,54%
Kernekapitalprocent	12,93%	12,96%	15,73%	15,11%
Kapitalprocent	15,57%	15,53%	15,73%	15,11%
Søjle I krav	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%
Søjle II krav	1,27%	2,00%	4,10%	3,90%
Kapitalbevaringsbuffer	0,60%	0,00%	0,60%	0,00%
Kontracyklisk kapitalbuffer	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Over/underdækning	5,70%	5,53%	3,03%	3,21%

Kilde: Egen tilvirkning.

Som det ses af tabel 7.5 har begge pengeinstitutter en overdækning på kapitalprocenten i forhold til kravene. Går vi lidt dybere ned i tallene, og forholder os til de skærpede regler jf.

CRD IV, så er der heller ingen af dem, der har problemer, der pt.

Sparekassen Sjælland kan lige akkurat i 2016 dække hele deres samlede kapitalkrav på 9,87% med egentlig kernekapital, hvilket dog ikke er nødvendigt, så der er god luft. Selv om kapitalbevaringsbufferen var fuld indfaset, ville det stadig ikke give problemer, idet deres samlede krav til egentlig kernekapital så ville lyde på 7,71%. Hvis den kontracykliske også skulle oveni, ville kravet komme op på 10,21%. Dette ville give dem lidt udfordringer. Imidlertid kommer der nok ikke højkonjunktur fra den ene dag til den anden, derfor vil den sandsynligvis blive indkørt lidt ad gangen, og Sparekassen Sjælland vil derfor have lidt tid til, enten at tjene sig til pengene eller fremskaffe kapitalen. Alternativ må de leve med de sanktioner, der er på disse ”bløde” krav.

Danske Andelskassers Bank har en højere egentligt kernekapitalprocent, men ikke høj nok til at dække alle kapitalkravene, det er heller ikke nødvendigt. De skal nemlig kun bruge 7,4% egentlig kernekapital, resten kan de dække af med hybrid. Så selv om kapitalbufferen var fuld indfaset, vil det ikke give problemer. Dog vil den samlede overdækning kun være på 1,13%. Danske Andelskassers Bank ville også have problemer, hvis den kontracykliske buffer også var fuld gældende pt., sammen med kapitalbufferen.

Overordnet set er Sparekassen Sjælland lidt bedre stillet end Danske Andelskassers Bank rent kapitalmæssigt. Dog er begge pengeinstitutter nødsaget til at styrke deres kapitalgrundlag. Sparekassen Sjælland på den egentlige kernekapital og Danske Andelskassers Bank på den samlede basiskapital.

Bortfald af den statslige hybride kapital i Danske Andelskassers Bank får ingen betydning. Kernekapitalen vil falde med 1,6%, men søjle II kravet vil også falde med 1,6%, og det går lige op. Det vil derfor kun forbedre ”luften” på den egentlige kernekapital.

8. Nøgletalsanalyse

I nøgletalsanalysen vil jeg lave en analyse på 5 nøgletal (ROE, ROA, ICGR, WACC, og nedskrivningsprocenten), som jeg mener, vil give et godt overblik og indsigt i pengeinstitutternes evne til at drive virksomhed. Samtidig giver det mig mulighed for, at kunne lave en god sammenligning af de 2 pengeinstitutter. Selve udregningerne af nøgletallene vil kunne ses i bilag 8.

8.1 ROE – Return on Equity

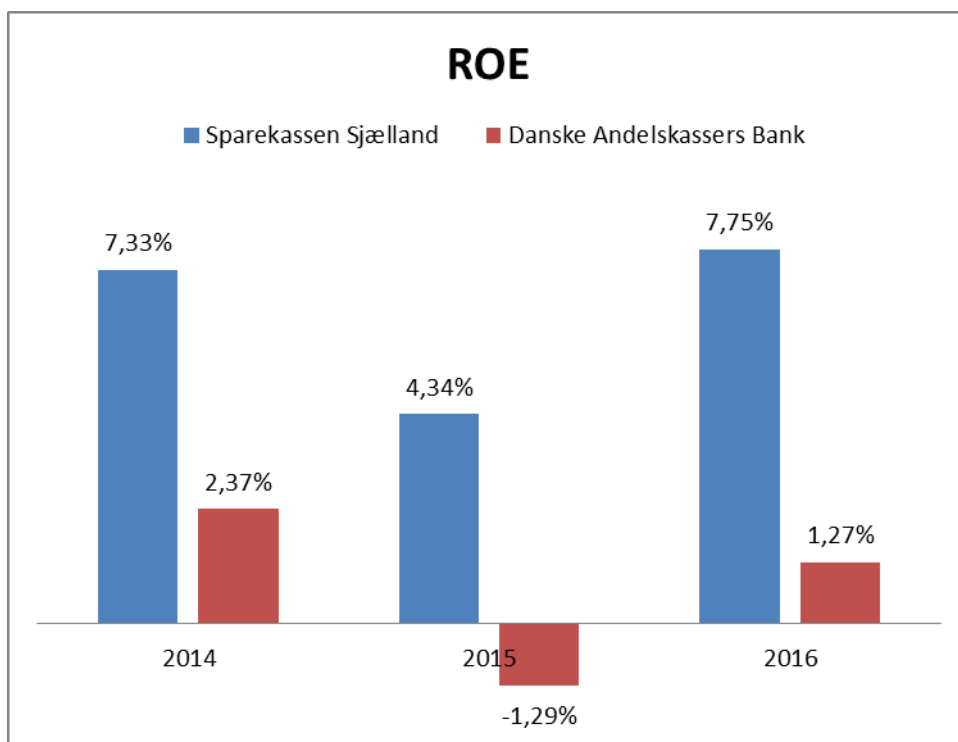
Nøgletallet betyder egenkapitalforrentning og fortæller dermed, hvad man forrenter egenkapitalen med eller sagt med andre ord, hvad investor/aktionær får forrentet deres indskudte kapital med.

ROE beregnes ud fra følgende formel: Nettoresultat / Egenkapital

Hvor stor ROE bør være, afhænger af investorernes forventninger til afkast. Disse forventninger afhænger af mange faktorer såsom risiko, alternativer, interesser/følelser, fordelsprogrammer med mere. Med et lavt renteniveau hvor det nogle steder koster rente at have penge stående, vil kravet til afkastet være lavere, end hvis renteniveauet var højere. I 2015 lå gennemsnittet i de store og mellemstore pengeinstitutter på ca. 9%²⁶, så det vil være et godt mål at sigte efter for at være attraktiv for en investor. Kigger vi isoleret set på gruppe 2 pengeinstitutterne, så havde de i 2015 en ROE på 2,73%.²⁷

Tallene for Sparekassen Sjælland og Danske Andelskassers Bank er således ud:

Figur 8.1: ROE



Kilde: Egen tilvirkning p.g.a årsrapporter 2015 & 2016

²⁶ www.finansraadet.dk (1)

²⁷ Egen tilvirkning p.g.a. www.finanstilsynet.dk (2)

I figur 8.1 kan vi se, der er stor forskel på de to pengeinstitutters evne til at forrente egenkapitalen. Sparekassen Sjælland klarer sig væsentlig bedre end Danske Andelskassers Bank. Sidst nævnte ligger i hele perioden på et ikke tilfredsstillende niveau. Derimod nærmer Sparekassen Sjælland sig et ok niveau i 2014 og 2016, hvor afkastet kommer op over 7%. Begge institutters EK vokser i perioden, hvilket har en negativ virkning på tallene. Sparekassen Sjællands EK vokser faktisk forholdsmæssigt mere end den gør for Danske Andelskassers Bank, men det er ikke til at se på tallene i figur 8.1, idet de forbedrer sig i perioden modsat Danske Andelskassers Bank. Så Sparekassen Sjælland er bedre til at få indtjeningen til at følge med stigningen i egenkapitalen. I forhold til gruppe 2 pengeinstitutterne, så klarer Sparekassen Sjælland sig også fint, hvorimod Danske Andelskassers Bank har lidt de skal have indhentet for at følge med gennemsnittet. Skal vi se på en investors reelle afkast, er vi nød til at indregne kurs/indre værdi (K/I), da den fortæller, hvad investor har betalt for den én kroners egenkapital, som han/hun har fået henholdsvis 7,75% og 1,27% i afkast af i 2016. Nu ved jeg af gode grunde ikke hvornår investor har købt sine aktier, men Sparekassen Sjællands K/I var ved årsskiftet 0,7²⁸, og antager vi, at investor har købt til samme K/I, ville han/hun have fået et effektivt afkast på $(7,75/0,7)$ 11,07%. Danske Andelskassers Bank havde ved årsskiftet en K/I på 0,5²⁹, hvilket giver en effektiv rente på $(1,27/0,5)$ 2,54%.

8.2 ROA – Return og Assets

Nøgletallet betyder afkastningsgraden og fortæller dermed, hvor meget man får forrentet aktiverne med. Det vil sige, hvor meget afkast giver aktiverne (den investerede kapital). Tallet kan dermed bruges til at sammenligne, hvem der får mest ud af aktiverne, uden hensyntagen til finansieringsstrukturen.

ROA beregnes ud fra følgende formel: Nettoresultat / Aktiver

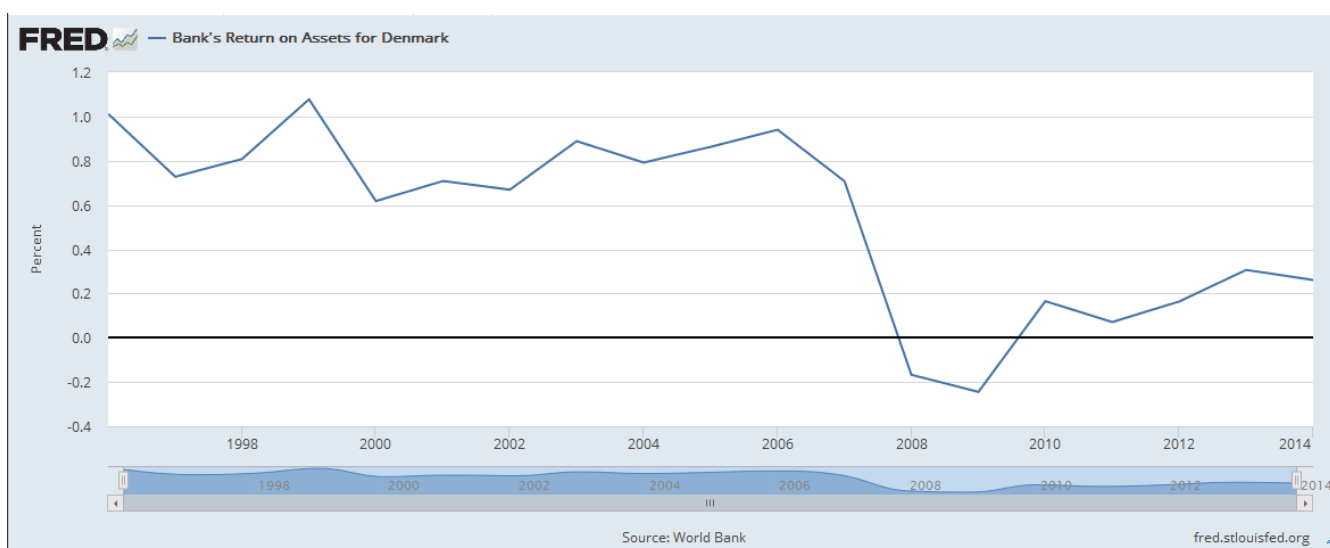
Det største aktiv i pengeinstitutters regnskab og også for Sparekassen Sjælland og Danske Andelskassers Bank er udlån. Det er der pengeinstitutterne historisk set, har tjent deres penge, men det er blevet væsentligt sværere de seneste år, grundet det meget lave renteniveau. Derfor

²⁸ Sparekassen Sjælland årsrapport 2016 s. 42

²⁹ Danske Andelskassers Bank årsrapport 2016 s. 101

er pengeinstitutterne nødsaget til at fokusere på andre indtægtskilder for at blive ved med at genere indtjening. Derfor ser vi også, at poster som gebyr og provisionsindtægter stiger rundt om i pengeinstitutterne. Dels er pengeinstitutterne begyndt at tage gebyr for mange af deres tidligere gratis serviceydelser, men en stor del af indtægterne kommer også, fra det vi kalder off-balance poster så som formidling af realkreditlån, salg af forsikringer, værdipapirhandel og beholdningsprovisioner fra samarbejdspartnere m.m. Selv om disse ting ikke er en del af aktivsiden, er de med til at forbedre ROA. ROA for de danske pengeinstitutter har set således ud de seneste år:

Figur 8.2: Historisk ROA



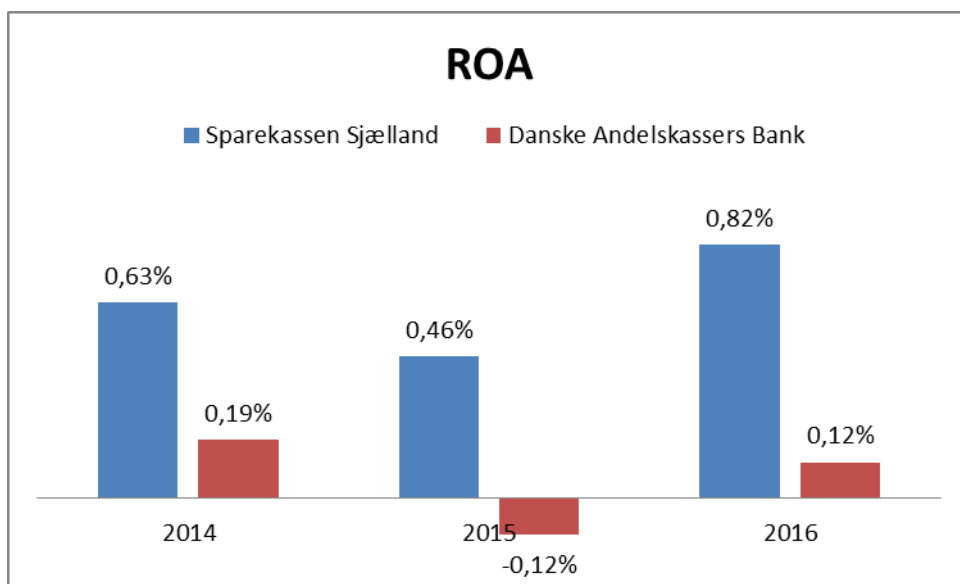
Kilde: www.fred.stlouisfed.org (1)

Kigger vi isoleret set på gennemsnittet blandt gruppe 2 pengeinstitutterne, havde de i 2015 en ROA på 0,41%.³⁰

³⁰ Egen tilvirkning p.g.a. www.finanstilsynet.dk (2)

Tallene for Sparekassen Sjælland og Danske Andelskassers Bank ser således ud:

Figur 8.21: ROA



Kilde: Egen tilvirkning p.g.a årsrapporter 2015 & 2016

Her ser vi igen stor forskel på de to pengeinstitutter. Sparekassen Sjælland der er fint med og med en stigende tendens, mens Danske Andelskassers Bank stort set næsten ikke formår at få forrentet deres aktiver i perioden. Begge institutter har stort set uændret balance i perioden, så udsvingene fra år til år skyldes udsving i resultaterne. Vi ser igen, at Sparekassen Sjælland formår at ligge på den rigtige side af gruppe 2 gennemsnittet, hvor Danske Andelskassers Bank halter efter.

8.3 ICGR –Internal Capital Generation Rate

Nøgletallet udtrykker, hvor meget man kan øge sine aktiver/udlån med i procent, uden at det kommer til at gå ud over kapitalprocenten. Dette forudsætter dog, at sammensætningen er den samme af hensyn til de risikovægtede poster. Årsagen til at man kan bruge, dette nøgletal er at den indtjening, pengeinstituttet har, som de ikke udlodder i udbytte, vil blive tillagt egenkapitalen, og man vil derfor kunne øge udlånene med samme brøk, som egenkapitalen er blevet forøget med, uden at det påvirker kapitalprocenten.

ICGR beregnes ud fra følgende formel³¹:

$$\text{Internal capital generation rate (ICGR)} = \frac{1}{\text{Capital ratio}} \times \text{Return on assets} \times \text{Earnings retention ratio}$$

Capital ration udtrykker egenkapitalens andel af balancen. Return on assets er ROA. Ernings retention ratio fortæller, hvor stor en del af overskuddet der bliver i pengeinstituttet.

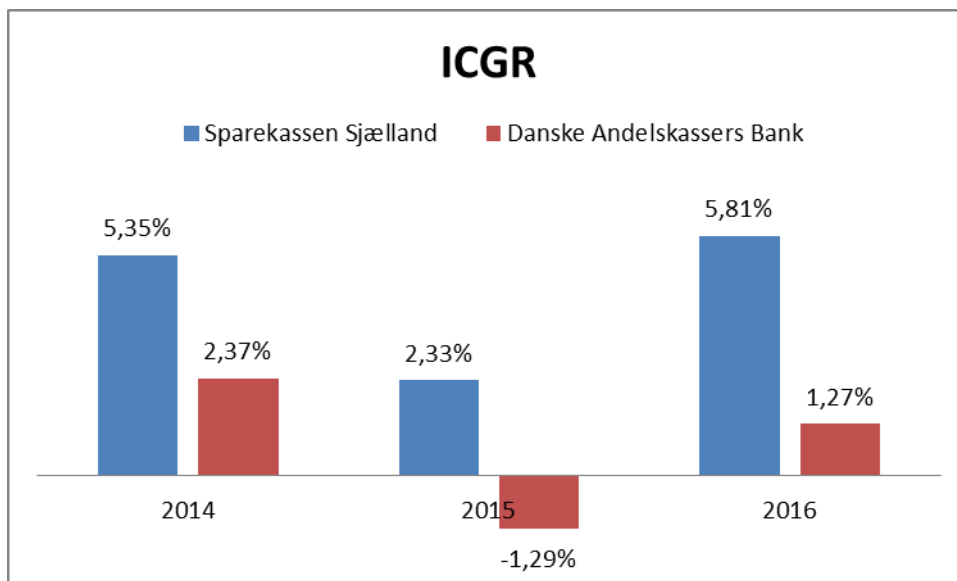
ICGR kan dermed omskrives til følgende formel: (nettoresultat – udbytte) / egenkapital

Det betyder også, at hvis ikke pengeinstituttet udbetaler udbytte, bliver tallet det samme som ROE. Dette er tilfældet for Danske Andelskassers Bank.

Talmaterialet fra Finanstilsynet giver ingen oplysninger omkring udbytter. Derfor bliver mit beregnede gennemsnit for gruppe 2 pengeinstitutter det samme som ROE, nemlig 2,73%, hvilket ikke er helt korrekt, idet nogle af pengeinstitutterne udbetaler udbytter (og rente til garanter).

Tallene for Sparekassen Sjælland og Danske Andelskassers Bank er således ud:

Figur 8.3: ICGR



Kilde: Egen tilvirkning p.g.a årsrapporter 2015 & 2016

Af figur 8.3 kan vi se, at Sparekassen Sjælland har bedre muligheder for at øge udlånet uden, at det kommer til at påvirke kapitalprocenten negativt. Hvor stort tallet skal være, for at det er godt, afhænger af pengeinstituttets planer. Hvis kapitalprocenten er i orden, kan de øge

³¹ Gup & Kolari (2005) s. 365

udlånet med ovenstående, uden det påvirker kapitalprocenten. Hvis de skal polstre sig noget mere, er de nød til at holde igen med udlånet, hvilket ikke er så godt for indtjeningen, hvis der ligger nogle gode udlånsaftaler, man er nød til at sige nej til.

I 2015 har Danske Andelskassers Bank, været nødsaget til at mindske balancen eller på anden måde skaffe kapital, hvis de skulle holde kapitalprocenten oppe. I årsrapporterne kan vi også se, at de i 2015 har været ude at lave en aktieemission dels for at indfri noget dyrt gæld, men også for at holde kapitalprocenten oppe. Alligevel falder den lidt i 2015.

8.4 WACC – Weighted Average Cost of Capital

Kan oversættes til den vægtede gennemsnitlige kapitalomkostning, sagt med andre ord, hvad er indkøbsprisen for den vare, vi sælger videre.

Dermed kan vi bruge tallet til at se, hvad pengeinstituttet giver i rente for de penge, som de skal bruge til at låne ud igen. Det fortæller dermed også, hvad pengeinstituttet som minimum bør tage i rente på deres udlån, vel at mærke ud fra en forudsætning om at der skal være en vis forrentning af egenkapitalen.

WACC beregnes ud fra følgende formel³²:

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

where

- k_w = weighted average cost of capital of new funds
- k_d = cost of interest-bearing liabilities
- T = corporate tax rate
- L = ratio of liabilities to assets
- k_e = cost of equity

$$k_e = r_f + b(k_m - r_f)$$

where

- r_f = the risk-free rate of interest on Treasury bills
- b = stock market beta of a stock
- k_m = expected return on the stock market

Vi kan se at formlen består af to dele. En venstre del der er prisen på fremmedkapitalen og en højre del, der er prisen på egenkapitalen. De bliver så vægtet op imod hinanden for, at få den vægtede gennemsnitlige pris på kapitalen.

³² Gup & Kolari (2005) s. 279

Venstredelen er som nævnt fremmedkapitalen, der normalt er den billigste kapital for pengeinstitutterne. Det skyldes, at den primært består af indlån fra kunderne og sekundært efterstillet kapitalindsud og udstedte obligationer. Da indlånskunderne i dag stort set ikke kan få noget i rente for deres indlån, er den forholdsvis billig. Venstredelen bør i et normalt rentemarked ligge under pengemarkedsrenten, som pt. er $-0,1\%$ ³³. Der er dog ikke rigtig nogen pengeinstitutter, der endnu har ønsket at være "first mover" på at tage negativ rente hos kunderne. Dog er der efterhånden flere, der er begyndt overfor erhvervskunderne. Det betyder så, at det er svært at komme under pengemarkedsrenten pt., og man kan derfor diskutere, om den reelt er billig for pengeinstitutterne pt..

Venstredelen beregnes ved at tage k_d , der viser omkostningen ved den rentebærende gæld ud fra følgende formel: $\text{Renteudgifter} / (\text{balancen} - \text{egenkapitalen}) = k_d$.

Herefter korrigerer man for skatten ved at gange med $(1-T)$, hvor T repræsenterer den aktuelle skattesats (pt. 22%). Slutteligt ganges der, med fremmedkapitalens vægtede andel af balancen udtrykt ved L . Denne beregnes ud fra følgende formel: $(\text{Balancen} - \text{egenkapital}) / \text{balancen} = L$. Herved fås fremmedkapitalens vægtede gennemsnitlige pris.

Højredelen er som nævnt egenkapitalen, der normalt er den dyreste, idet långiver løber en højere risiko. Dette skyldes, at den primært består af aktiekapital (garantkapital) og overførte overskud.

Højredelen beregnes ved at tage k_e , der angiver den forventning, vi forventer af egenkapitalen og gange den med $(1-L)$, der angiver egenkapitalens vægtede andel af balancen. Hvor L findes på sammen måde som før.

K_e , der angiver den forventede forventning af egenkapitalen, findes ved CAPM, som består af r_f den risikofri rente, som tillægges et risikotillæg. Risikotillægget findes ved at tage β , som er den systematiske risiko og gange den med differencen mellem r_m , markedsrenten og r_f , den risikofrie rente.

Venstreledet kan beregnes ud fra kendte tal fra regnskabet og kendt skattesats, hvorimod man er nød til at opstille nogle forudsætninger for, at kunne beregne højreledet.

Den risikofrie rente r_f skal afspejle det afkast, man kan opnå, ved en risikofri investering. Med indlånsatser på 0% og negative renter på korte statsobligationer³⁴ sættes denne til 0%.

³³ www.nasdaqomxnordic.com (1)

³⁴ www.nasdaqomxnordic.com (2)

Når man snakker risiko på en investering, snakker man om den systematiske og usystematiske, der til sammen udgør den samlede risiko. I CAPM indregner man kun den systematiske udtrykt ved beta (β). Dette skyldes, at man kan bortdiversificere den usystematiske ved at sprede den samlede investering, idet den usystematiske risiko er en specifik risiko tilknyttet det enkelte aktiv.

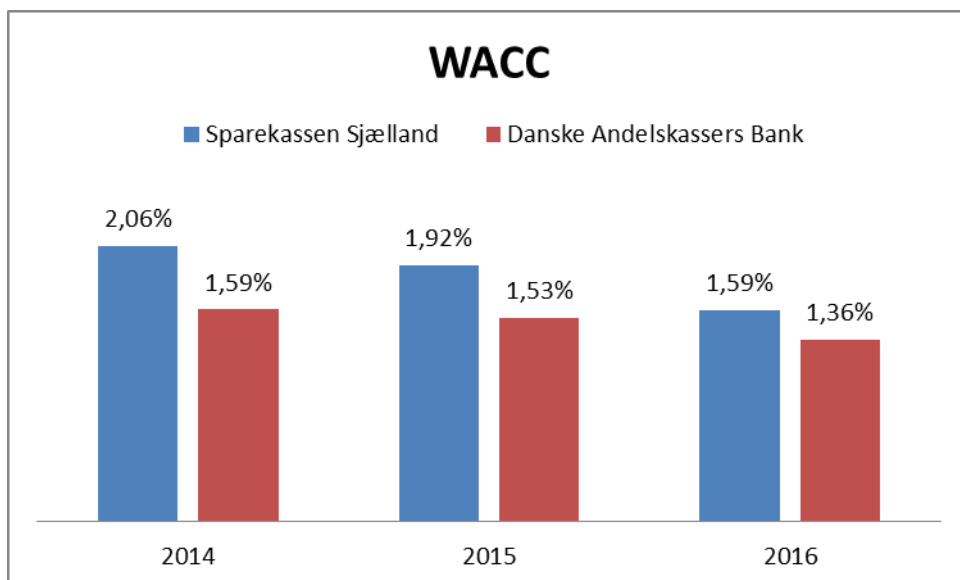
Den systematiske risiko udtrykt ved beta svinger omkring 1. Er den =1, betyder det, at aktivet følger markedsporteføljen (den repræsentative portefølje af aktiver). Er den >1, svinger den mere det vil sige større risiko, og er den <1, svinger den mindre det vil sige lavere risiko. Jeg antager, at disse to pengeinstitutter følger markedsporteføljen og sætter derfor beta (β) til 1. Dette begrundes med at begivenheder, der rammer hele sektoren, rammer disse pengeinstitutter lige så hårdt/lidt som de øvrige.

Sidste del i CAPM (k_e) er markedsrenten r_m . Den angiver, det forventede afkast ved en investering i markedsporteføljen. Som oplyst under ROE lå gennemsnittet på de store og mellemstore pengeinstitutter på ca. 9%, så det har jeg valgt at anvende som forventet afkast.

Ud fra samme forudsætninger har jeg beregnet gennemsnittet blandt gruppe 2 pengeinstitutterne. Her er der en WACC på 1,79% og en venstre-del på 0,44% og en højre-del på 1,36%.³⁵

Den beregnede WACC for de to pengeinstitutter, har jeg har illustreret i figur 8.4.

Figur 8.4: WACC



Kilde: Egen tilvirkning p.g.a årsrapporter 2015 & 2016

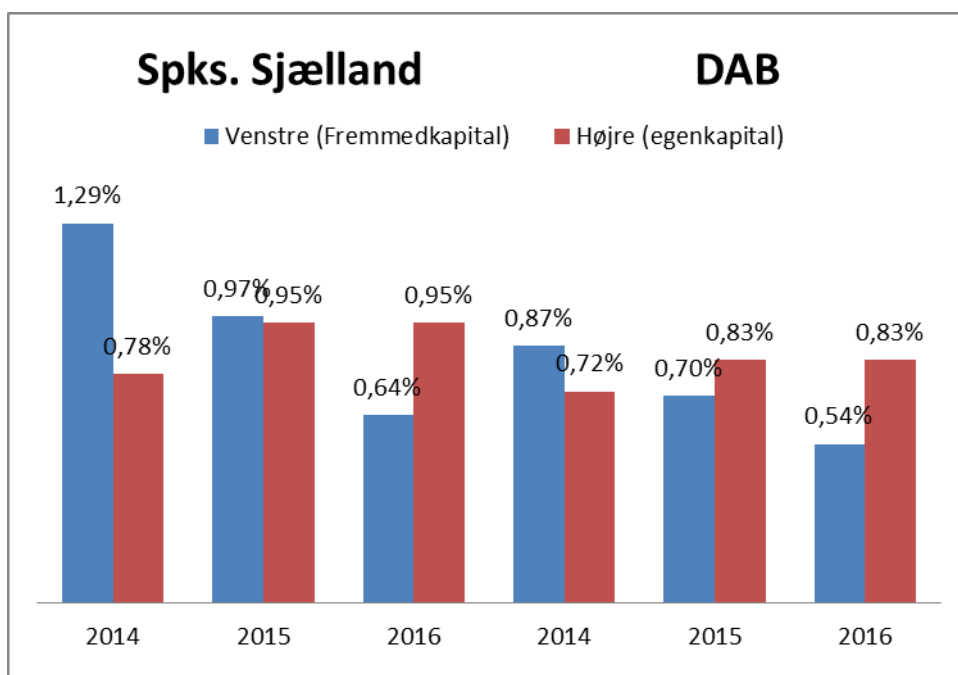
³⁵ Egen tilvirkning p.g.a. www.finanstilsynet.dk (2)

I figur 8.4 ser vi, at det er Sparekassen Sjælland, der køber dyrest ind. De giver lidt mere for deres kapital end Danske Andelskassers Bank. Men vi kan også se, at de begge har en nedad gående tendens, hvilket er positivt, idet det dermed gør dem mere konkurrencedygtige ved at have mulighed for at sætte nogle bedre priser.

Holder vi 2015 tallene op imod gruppe 2 gennemsnittet, kan vi se, at Danske Andelskassers Bank er fint med, hvorimod det er Sparekassen Sjælland, der kunne blive bedre.

Prøver vi at splitte WACC'en ad i en højre og venstre del, får vi følgende figur.

Figur 8.41: Opsplittet WACC



Kilde: Egen tilvirkning p.g.a årsrapporter 2015 & 2016

I diagram 8.41, ses det tydeligt at det er på venstresiden (fremmedkapitalen), at de henter fremgangen. Dette skyldes formentlig, at de i perioden har sænket renterne på indlån helt ned til 0%, og at de formentligt stille og roligt er kommet ud af nogle aftaleindlån/fastrentekonti hen ad vejen.

Prisen på egenkapitalen stiger en lille smule, og det skyldes for begge vedkommende, at den fylder lidt mere (vægter mere), hvilket hænger godt sammen med de øgede kapitalkrav jf. CRD IV.

Sammenligner vi med gruppe 2 pengeinstitutterne, har de begge noget at indhente på fremmedkapitalen, idet de begge ligger pænt over gennemsnittet. Prisen på egenkapitalen formår de til gengæld at holde pænt nede i forhold til gennemsnittet. Kan de blive ved med

det og samtidig få prisen på fremmedkapitalen ned, vil de stå i en konkurrencemæssig god position.

8.6 Nedskrivningsprocent

Pengeinstitutter lever af at låne penge ud, men for at det bliver en god forretning, kræver det, at kunderne betaler pengene tilbage (incl. renter). Kommer kunden i økonomiske problemer, dvs. udviser objektiv indikation til værdiforringelse (OIV), er pengeinstituttet pålagt at hensætte (nedskrive) et beløb til tab på kunden.

Denne nedskrivning skal pengeinstituttet trække fra i resultatopgørelsen. Dette betyder med andre ord, at har de for mange nedskrivninger, kan de komme ud med underskud og dermed få problemer med at overholde kapitalkravene og dermed må lukke.

Der har fra tilsynets side været stor fokus på denne post siden finanskrisen, for at sikre, at der ikke er nogle, der ”snyder” på denne konto, da det kan betyde forskellen mellem liv eller død.

I tabel 8.6 kan vi se nedskrivningsprocenten for de 2 pengeinstitutter.

Tabel 8.6: Nedskrivningsprocent

Nedskrivningsprocent	2014	2015	2016
Sparekassen Sjælland	1,6%	1,0%	0,7%
Danske Andelskassers Bank	1,8%	1,4%	0,7%

Kilde: Årsrapporter 2016

Vi kan se at de begge følges pænt ad i perioden og har en faldende / positiv udvikling på denne post. Dette kan skyldes 2 ting. Enten har de fået bedre styr på deres kunder og dermed nået at tage hånd om dem, inden problemerne bliver for store, eller også er konjunkturerne for deres kunder forbedret, således der ikke er, så mange der får problemer.

Sammenligner vi med gruppe 2 pengeinstitutterne ligger deres nedskrivningsprocent på 1,54%³⁶, hvilket de begge ligger under. Dette er positivt og indikerer, at de har styr på kredithåndværket.

Vedr. konjunkturerne er Danske Andelskassers Bank meget følsom overfor landbrug, idet de som nævnt i præsentationen har 25% af deres samlede udlån i denne branche. Der er

³⁶ www.finanstilsynet.dk (3)

Sparekassen Sjælland ikke helt så sårbar på en branche, da deres største branche er fast ejendom med 12% som nævnt i præsentationen. Det betyder, at de har fordelt deres udlån mere jævnt ud over brancherne end Danske Andelskassers Bank. Dermed har de fået spredt deres risiko noget mere, hvilket alt andet lige gør dem knap så sårbare.

8.7 Delkonklusion

Ud fra ovenstående nøgletal klarer Sparekassen Sjælland sig bedst og driver dermed den mest effektive bank af de to pengeinstitutter.

På nøgletallene ROE, ROA og ICGR ligger Sparekassen Sjælland væsentlig bedre end Danske Andelskassers Bank. Dette skyldes i høj grad, at de har været bedre til at generere overskud i perioden.

På WACC klarer Danske Andelskassers Bank sig bedst, men Sparekassen Sjælland haler ind på dem. Ud fra de to pengeinstitutters resultater er det ikke lykkedes Danske Andelskassers Bank at udnytte konkurrencefordelen. Det kommer i hvert fald ikke til udtryk i resultaterne. Nedskrivningsprocenten forbedrer de begge og følges også pænt ad, men Danske Andelskassers Bank er mere sårbar på brancheniveau, og det kan komme til at ramme dem hårdt, hvis konjunkturerne forringes på denne branche. Det vil ikke ramme Sparekassen Sjælland på samme måde, idet deres er bedre fordelt.

9. Fusion

Efter at have analyseret på pengeinstitutternes kapitalforhold og evne til at drive forretning og dermed skabe værdi til aktionærene vil jeg nu se på, hvordan en fusion vil kunne komme til at se ud. I analysen vil jeg komme ind på model, pris, synergien, nøgletal (før og efter) samt kapitalforhold for der ud fra, at vurdere om en fusion vil være fordelagtig.

9.1 Model

Målt på balancen og antallet af filialer er Sparekassen Sjælland ca. dobbelt så stor som Danske Andelskassers Bank. Det vil derfor være mest oplagt at lade Sparekassen Sjælland være det fortsættende pengeinstitut. For at gøre det mere spiseligt overfor Danske

Andelskassers Bank kan de lave samme model, som de gjorde med Sparekassen Faaborg (nu Fyn), således den organisatorisk bliver en selvstændig enhed og dermed stadig føler lidt selvstændighed. Den kunne f.eks. komme til at hedde Sparekassen Jylland. Dermed kunne den nye bank måske komme til at hedde Sparekassen Sjælland-Fyn-Jylland A/S.

Ret praktisk foregår det dermed ved, at Sparekassen Sjælland køber alle aktierne i Danske Andelskassers Bank og derefter fører aktiver og passiver over på egne bøger efter overtagelsesmetoden jf. regnskabsbekendtgørelsen³⁷. Betalingen for aktierne vil foregå med nye aktier i den nye bank.

9.2 Prissætningen

For at gøre en fusion interessant for begge parter skal der findes en pris, der kan tilgodese begge parter. Aktionærerne i Danske Andelskassers Bank skal føle, at de får en god pris, men samtidig skal de heller ikke have en så høj pris, at de udvander nuværende aktionærer i Sparekassen Sjælland, og at kapitalen bliver så stor, at den bliver svær at forrente fremover, hvilket ingen af parterne kan have interesse i.

Der har i Danske Andelskassers Bank, som nævnt i indledning, været nogle problemer med en storinvestor, der gerne så en fusion. Det syntes flertallet af investorerne dog ikke. Det antager jeg, at det skyldes, at de var bange for fusionspartneren og ikke selve fusionen. De har, som nævnt, lidt problemer med at fremskaffe den nødvendige kapital og har derfor ikke udbetalt udbytte i nogle år, hvorfor en mulig fusion kunne være interessant, hvis partneren er den rette.

For at finde frem til en pris vil jeg tage udgangspunkt i aktuelle markedsværdier og holde dem op imod egenkapitalen.

Tabel 9.2: Aktuelle værdier

	Børskurs	Antal aktier	Markedsværdi	Egenkapital	K/I
Sparekassen Sjælland	130	13.031.230	1.694.059.900	2.058.073.000	0,82
Danske Andelskassers Bank	4,94	121.132.000	598.392.080	979.945.000	0,61

Kilde: Egen tilvirkning p.g.a. årsrapporter 2016, samt lukke kurser www.euroinvestor.dk (1)

³⁷ www.kromannreumert.com (1)

Af tabel 9.2 kan vi se, at der er stor forskel i børskurserne, men også i antallet af aktier, så derfor er det mere interessant at kigge på forholdet mellem markedsværdi og egenkapital. Som tidligere nævnt er Sparekassen Sjælland ca. dobbelt så stor som Danske Andelskassers Bank, hvilket passer meget godt på egenkapitalen, men på markedsværdien er forskellen 3 gange. Dette betyder at markedet værdisætter Sparekassen Sjælland højere end Danske andelskassers Bank, hvilket også kan ses på K/I.

Det ville være nærliggende at gå ud og tilbyde aktionærene den nuværende børskurs, men det er nok ikke realistisk, idet det må forventes, at aktionærene i Danske Andelskassers Bank ønsker en ”gulerod” for at blive lillebror. Men selv ud fra nuværende kurs vil de fleste aktionærer have en pæn gevinst, idet Danske Andelskassers Bank i december 2015 lavede en aktieemission, hvor de fordoblede antallet af aktier til kurs 2,5³⁸. Så minimum halvdelen af aktionærene har allerede nu fået næsten 100% i afkast ud fra nuværende børskurs.

Så hvis vi tager udgangspunkt i det forhold, at Sparekassen Sjælland er dobbelt så stor, og at aktiefordelingen efterfølgende skal have nogenlunde samme fordeling, således at ingen af parterne bliver udvandet, i forhold til de aktiver de bidrager med til den nye fusionsbank, vil et bytteforhold 17 til 1 (det vil sige for hver sytten Danske Andelskassers Bank aktier får de én Sparekassen Sjælland aktie) ikke være helt skævt. Dette vil betyde, at købskursen bliver 7,65. Dette vil give aktionærene en gevinst på ca. 55% ud fra nuværende kurs og ca. 206% ud fra emissionskursen.

Ud fra en kurs 7,65, vil Danske Andelskassers Bank have en korrigeret markedsværdi (købspris) på kr. 926.659.800. Dette vil medføre, at fusionsbanken skal indtægtsføre en badwill post i resultatopgørelsen på kr. 53.285.200, som består af differencen mellem egenkapitalen og købsprisen (den korrigerede markedsværdi) og vil dermed indirekte komme på egenkapitalen i den nye fusionsbank.

9.3 Kapitalforhold

På kapitalforholdene kommer der til at ske lidt ændringer, hvis en fusion blev gennemført. I tabel 9.31 har jeg lagt de to pengeinstitutters kapitalforhold 2016 sammen, fra tabel 7.3 og

³⁸ www.andelskassen.dk (2)

korrigeret tallene i henhold til nedenstående korrektioner, for at se på hvad en fusion vil betyde på kapitaldækningen.

Den egentlige kernekapital vil forblive uændret, idet der udstedes nye aktier svarende cirka til egenkapitalen i Danske Andelskassers Bank, og det manglende beløb vil, som beskrevet, komme indirekte på egenkapitalen via en badwill post i resultatopgørelsen.

I den hybride kernekapital kommer der til at ske lidt ændringer i forhold til Danske Andelskassers Banks andel, for de har statslig hybrid kernekapital for ca. 131 mio. kr., som det ikke er lykkedes dem at komme af med endnu, selv om det var målsætningen. Jeg antager at den fusionerede bank får lov til at indfri lånet, og de vil dermed spare renteudgiften der i 2016 var på tkr. 13.477, samt tillægget i søjle II kravet på 1,6% point.

Jeg forventer ingen ændringer i den supplerende kapital eller i fradragene på kapitalen.

I de risikovægtede poster sker der ingen ændringer, idet man benytter standart- og basisindikatormetoden, så her er tallene bare lagt sammen.

I det individuelle solvensbehov (søjle II) vil der, som beskrevet ovenfor, blive fjernet et tillæg på 1,6% point grundet den statslige hybride kernekapital. Søjle II kravet skal, som beskrevet tidligere, dække de risici og forhold, som de risikovægtede poster ikke tager højde for. Her må man forvente at, der vil ske et fald i kreditrisikoen grundet den større spredning på brancher i udlånet. Dette kan ses i tabel 9.3, hvor jeg har opstillet deres nuværende branchefordeling samt lavet en branchefordeling for den fusionerede bank.

Tabel 9.3: Branchefordeling

Branchefordeling	DAB	Spks. Sjælland	Fusion
Offentlig myndighed	0%	2%	1%
Landbrug	25%	7%	13%
Industri	2%	2%	2%
Energiforsyning	3%	0%	1%
Bygge- og Anlæg	5%	4%	4%
Handel	6%	6%	6%
Transport, restaurations og hotel	2%	3%	3%
Information og kommunikation	0%	1%	1%
Finansiering og forsikring	4%	6%	5%
Fast ejendom	9%	13%	11%
Øvrig erhverv	6%	8%	7%
Erhverv i alt	62%	48%	53%
Private	38%	50%	46%
I alt	100%	100%	100%

Kilde: Egen tilvirkning p.g.a. årsrapporter 2016

Jf. bilag 2 og 5 har de kreditrisici på hhv. 1,04% og 2,4%, hvilket giver et vægtet gennemsnit mål på risikovægtede poster på 1,51%. Det antages, at denne vil falde til 1,2%.

Markedsrisikoen forventes, at forblive uændret og den operationelle risiko, som ingen af dem indregner i søjle II tillægget, må forventes i en periode, at skulle medregnes, indtil fusionen er på plads. Dette skyldes en sammenlægning af IT-systemer, organisatoriske tilpasninger, to sæt forretningsgange og kreditpolitikker, der skal indarbejdes. Alle kan udgøre en række risici for operationelle fejl. Idet den kun skal medregnes midlertidigt, har jeg valgt at se bort herfra.

Dermed kan vi regne på kapitalen i det fusionerede pengeinstitut.

Tabel 9.31: Kapitalen i fusionsbanken

Kapitaldækning	
Tkr.	Fusion
Egentlig kernekapital	2.510.249
Kernekapital	3.219.690
Basiskapital	3.637.926
Risikovægtedeposter i alt	24.119.627
Egentlig kernekapitalprocent	10,41%
Kernekapitalprocent	13,35%
Kapitalprocent	15,08%
Søjle I krav	8,00%
Søjle II krav	1,32%
Kapitalbevaringsbuffer	0,60%
Kontracyklisk kapitalbuffer	0,00%
Over/underdækning	5,16%

Kilde: Egen tilvirkning

Som det ses af tabel 9.3 vil fusionsbanken have en overdækning på 5,16%, hvilket er lidt lavere end Sparekassen Sjællands nuværende overdækning. Der er noget forskel på sammensætningen og kravene i forhold til CRD IV.

Deres samlede kapitalkrav er på 9,92%, hvilket som nævnt ikke er et problem. Dette kan de endda udfylde med egentlig kernekapital. Kravet til egentlig kernekapital, jf. CRD IV reglerne, vil for fusionsbanken lyde på 5,84% og vil ved fuld indfasning af kapitalbufferen komme op på 7,74%, hvilket heller ikke vil give problemer. Skulle den kontracykliske buffer også blive påkrævet fuldt ud, vil kravet til egentlig kernekapital komme op på 10,24%, hvilket fusionsbanken også lige vil kunne overholde. Dermed er fusionsbanken bedre kapitaliseret end de nuværende banker, set i forhold til, at kunne opfylde reglerne i henhold til CRD IV.

9.4 Synergieffekter

De driftsmæssige besparelser der kan opnås ved en fusion, er en væsentlig del af fordelene. Jeg har derfor forsøgt, at belyse nogle af disse fordele i dette afsnit samt hvad det vil betyde på nøgletallene fra afsnit 8.

Jeg vil nedenfor kun medtage de poster i regnskabet, der ved en fusion vil have indflydelse på resultatopgørelsen. Øvrige poster antages at forblive uændret.

Renteudgifter:

Med den forventede indfrielse af det statslige hybride lån, vil det betyde en besparelse i renteudgifterne i forhold til tidligere på tkr. 13.477. Ellers forventes der ikke ændringer som følge af fusionen.

Personale og administration:

Der forventes en besparelse på personaleområdet og specielt på stabene, idet der alt andet lige vil være nogle sammenfald af funktioner. Jeg forventer kun en besparelse på 5% på personalekontoen, idet der kun er afdelingssammenfald i to byer nemlig Svendborg og Ringe på Fyn. Derfor forventes der ikke de store personalebesparelser ude i afdelingerne.

Der er samlet personaleudgifter for tkr. 628.882, så en 5% besparelse vil betyde en besparelse på tkr. 31.444. Sparekassen Sjælland gennemførte også en 5% reduktion på personalet, i forbindelse med købet af Sparekassen Faaborg tilbage i 2013³⁹.

Der bliver brugt i alt tkr. 6.150 på vederlag til bestyrelsen. Dette forventes at kunne halveres efter fusionen, hvilket betyder en besparelse på tkr. 3.075, da det ikke tjener noget formål at have dobbelt så store bestyrelser.

De to pengeinstitutter har i 2016 brugt i alt tkr. 3.402 på revisor regninger, dette antages reduceret med tkr. 800, idet arbejdet for revisor ikke er dobbelt så stort.

Filialer

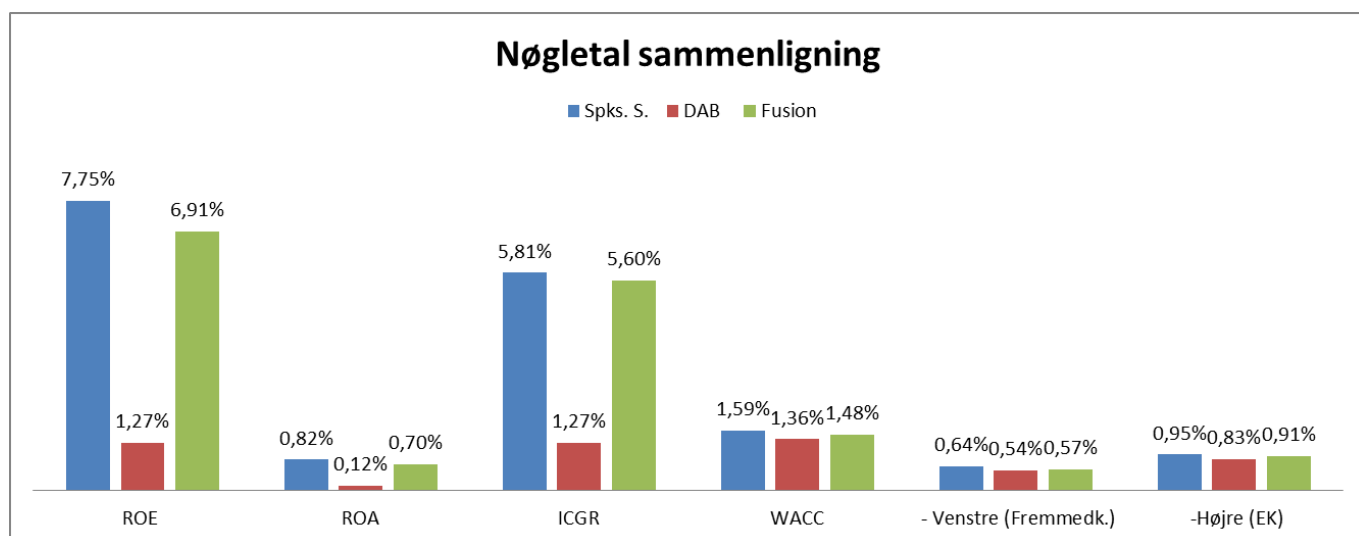
Som nævnt er der sammenfald af afdelinger i to byer på Fyn, hvor det med fordel ville kunne betale sig at sammenlægge disse. Besparelsen på personale er medregnet ovenfor, så det vil kun være på bygningerne, man vil kunne spare. Da jeg ikke ved om de ejer bygningerne, bor til leje eller kan være i nogle af de eksisterende bygninger, da afdelingerne bliver større, har jeg af forsigtighedsgrundet anslået en besparelse på tkr. 200.

Ovenstående besparelser giver i alt tkr. 48.796, hvilket alt andet lige vil forøge skattebetalingen med tkr. 10.735.

Indregner vi disse tal i en samlet resultatopgørelse og balance vil nøgletallene komme til at se således ud.

³⁹ www.finans.boersen.dk (2)

Figur 9.4: Sammenligning af nøgletal



Kilde: Egen tilvirkning ud fra sammenlagte årsrapporter 2016 korrigeret for synergier.
(beregninger kan ses i bilag 8)

Af sammenligningen i figur 9.4 kan vi se, at Danske Andelskassers Bank vil opnå store fordele ved at fusionere på nøgletallene ROE, ROA og ICGR, hvorimod WACC vil stige marginalt, og det gælder på både venstre og højre del.

Sparekassen Sjælland derimod har et fald på alle nøgletallene, dog ikke i samme grad som Danske Andelskassers Bank. Det er selvfølgelig positivt på WACC'en, men der er faldet kun meget marginalt, det er værre på ROE, der falder med hele 0,84% point, hvilket er forrentningen af aktionærernes penge.

9.5 Konklusion del 1

Jeg har her i 1. del af opgaven fået lavet en præsentation af pengeinstitutterne, hvorefter jeg har lavet en analyse af kapitalforholdene med baggrund i relevant lovgrundlag samt en analyse af regnskabsmæssige nøgletal, for at kunne sammenligne de to pengeinstitutters robusthed og indtjeningsevne.

Herefter har jeg efterfølgende kigget på, hvordan en evt. fusion ville påvirke kapitalforholdene og nøgletallene samt kommet med et bud på prisfastsættelsen samt hvorledes dette ville påvirke balance og resultatopgørelsen. Dette er gjort for at kunne konkludere på problemformuleringens første del.

Vil det være fordelagtigt for aktionærerne i Danske Andelskassers Bank og Sparekassen Sjælland at fusionere?

Rent geografisk komplementerer de hinanden godt, idet de ikke opererer i samme markedsområde, hvilket gør at deres markedsområde, vil blive større og dermed større risikospredning.

Deres værdier omkring lokal forankring og tæt på kunderne med mange afdelinger, passer også godt sammen.

På kapitalen er de begge også fint dækket af pt.. Danske Andelskassers Bank, er bedst på den egentlige kernekapital af de to, men har lidt udfordringer på den øvrige kapital, idet det ikke helt er lykkedes dem, at komme af med det statslige lån endnu, så her skal de forbedre sig. Sparekassen Sjælland derimod er egentligt fornuftigt afdækket på kapitalen, men kan dog godt bruge lidt mere luft på den egentlige kernekapital, men det er dog ikke mere end de burde kunne dække ind med overførte overskud de næste par år, med mindre at udlånet (de risikovægtede poster) stiger forholdsmæssigt mere.

Derfor viser analysen også, at det rent kapitalmæssigt vil være fornuftigt at fusionere, idet de sammen er bedre stillet i forhold til, at kunne overholde kravene i CDR IV.

I analysen af de regnskabsmæssige nøgletal så vi, at Sparekassen Sjælland klarede sig langt bedre end Danske Andelskassers Bank undtagen på deres råvarepris (WACC'en), men her var forspringet til Danske Andelskassers Bank dog ikke så stort, at det havde nogen reel betydning.

I forbindelse med fusionen beskrev jeg nogle af de synergi-besparelser, som jeg vurderede var realistiske. Herefter beregnede jeg nøgletallene igen bare på fusionsbanken denne gang, for at holde dem op imod de to pengeinstitutters nuværende nøgletal.

Heraf kunne man se, at der ville være gevinster at hente for Danske Andelskassers Bank, hvorimod Sparekassen Sjælland ikke rigtig ville få nogen gevinst målt på nøgletallene, tværtimod ville de gå tilbage på nøgletallene ROE, ROA og ICGR. Hvormed vil aktionærerne i Sparekassen Sjælland få forrentet deres indskudte kapital lavere.

Dermed når jeg frem til den konklusion, at det for Danske Andelskassers Banks aktionærer vil være en fordel at lade sig fusionere med Sparekassen Sjælland, idet de vil opnå store gevinster i forhold til nuværende situation.

For Sparekassen Sjællands aktionærer ser jeg det ikke som en fordel at lade sig fusionere med Danske Andelskassers Bank. Godt nok bliver kapitalen lidt bedre sammensat end i dag, men

det tror jeg på, de kan opnå alligevel på egen hånd inden for en kort årerække alligevel. Det skyldes de regnskabsmæssige nøgletal, hvor der ikke sker nogen forbedring, set fra Sparekassen Sjællands side, de bliver rent faktisk lidt ringere.

10. Fusion som et projekt

For at det giver mening at snakke om, hvordan en fusion kan gennemføres som et projekt, kræver det, at fusionen er interessant for begge parter. Ud fra ovenstående konklusion er det ikke pt. interessant for Sparekassen Sjælland, når vi kigger på nøgletallene ROE, ROA og ICGR, men på alle de øvrige parametre virker det som en god ide. Det er også kun meget lidt, der mangler på nøgletallene, for at det bliver interessant.

Hvis man kan finde 30 mio. kr. mere i effektiviseringer, vil nøgletallene for fusionsbanken være bedre end Sparekassen Sjællands nuværende, og dermed vil det være fordelagtigt på alle parametre at fusionere. Det er måske heller ikke helt umuligt, at man kan spare lidt yderligere på personaleomkostningerne, øge indtjeningen ved at lære af hinandens forcer for derved, at kunne sælge nogle flere sideforretninger (forsikring, pension, investering, realkredit). Det kan også være, at de kan forhandle sig til bedre porteføljepræmier, nu hvor de bliver større. De kan evt. også få en billigere rente på de nuværende supplerende lån og hybride lån, ved at de fremover vil fremstå stærkere. Det kan også være, at de tror på en forbedring i landbruget og dermed tror på lavere nedskrivninger (eller tilbageførsel heraf) og højere indtjening i Danske Andelskassers Bank.

Kan de på hvert område finde lidt kroner, hvilket ikke virker urealistisk, men kræver lidt dybere analyse og kendskab til oplysninger, jeg ikke har adgang til, så vil en fusion være fordelagtig for begge parter.

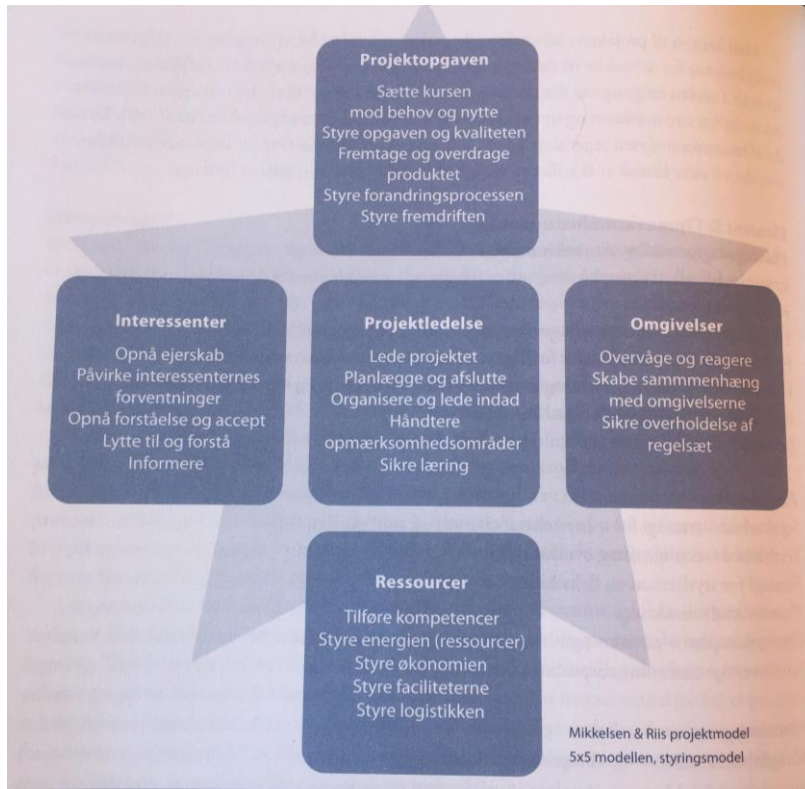
På den baggrund vil jeg nu beskrive, hvordan man med fordel kunne gribe sådan en fusion an som et projekt.

Fusionsprojektet mellem Sparekassen Sjælland og Danske Andelskassers Bank vil i nærværende blive beskrevet overordnet og give et generelt overblik. Dette skyldes, at der lige som i ovenstående analyse af fusionen, vil være nogle simple antagelser og forudsætninger, da jeg kun har adgang til offentlige data. Hvor det i virkeligheden, i foranalysen og gennem projektperioden, vil kræve et stort arbejde og mange undersøgelser, vurderinger, forhandlinger og beslutninger på baggrund af interne og fortrolige oplysninger. Denne opgaves omfang rummer heller ikke plads til at gå i detaljerne på sådan et projekt.

10.1 Projektstyring

En model der er velegnet til at styre et projekt, med er Mikkelsen og Riis Projektmodel 5x5 modellen, som kan ses i figur 10.1.

Figur 10.1: 5x5 modellen

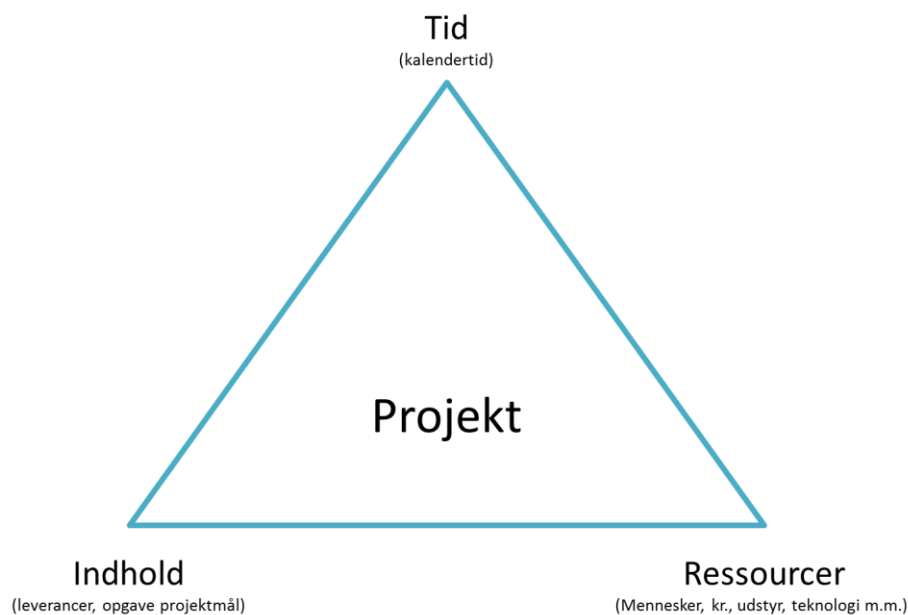


Kilde: Mikkelsen & Riis (2011), s. 204

Modellen beskriver de fem grundelementer, der har indflydelse på et projekt. Projektledelse, Projektopgaven, Interessenter, Omgivelser og Ressourcer.

Hvor projektledelse er det centrale element, er det her projektlederen befinder sig og skal forsøge på at lede, organisere, planlægge og styre projektet. En projektleder vil ofte nemt komme til kun at have fokus på nogle få hovedelementer, men det er her 5x5 modellen kan hjælpe til med, at man når hele vejen omkring og får alle elementerne med i projektplanen. En af de ting der er vigtig, at have og holde styr på er aftalegrundlaget.

Figur 10.11: Aftalegrundlag



Kilde: Egen tilvirkning p.g.a. Mikkelsen & Riis (2011), Grundbog i projektledelse

Aftalegrundlaget skal sikre, at der er balance mellem indhold, tid og ressourcer. For hvis indholdet i projektet er alt for stort i forhold til tid og ressourcer, vil projektet ikke blive en succes. Derfor er det utroligt vigtigt, at få analyseret og beskrevet hvad indholdet skal være, hvor lang tid man har, og hvilke ressourcer skal man bruge, og hvad har man. Har man fx ikke den tid, der skal bruges i forhold til indholdet, kan det være nødvendigt at skære ned på indholdet, hvis muligt, alternativt øge ressourcerne, hvis muligt, således der kan komme balance igen. Så for at kunne få så godt styr på aftalegrundlaget som muligt, er det vigtigt at få analyseret de fire øvrige elementer i 5x5 modellen grundigt igennem inden projektet startes, således at man er så oplyst som muligt, og dermed bedre kan lægge en plan for hele projektet. Hvert element er afhængig af hinanden, og det kan være nødvendigt at gå tilbage til nogle af dem for at tilføje eller rette noget efter, at man har fået kigget på nogle af de andre.

Projekt opgaven stilles efter projektets baggrund og sigte, også kaldet, As-is -> To-be, det vil sige, hvordan er situationen i dag, og hvordan vil vi gerne have den til at se ud, og hvad skal der til for, at det kan lade sig gøre. I dette tilfælde har vi to selvstændige pengeinstitutter, der gerne vil være et samlet pengeinstitut, så projekt opgaven vil gå ud på at få fusioneret de to pengeinstitutter. Yderligere skal man i denne del også have belyst behov og nyttemål, omfang, forandringen og til dels også indhold og tidsramme.

Interessenterne er vigtige at få analyseret for at få belyst, hvem der skal deltage i projektet og hvem projektet berører, for at kunne forudsige mulige og forventede reaktioner fra disse. Således vi kan finde ud af, hvem vi skal være opmærksom på. Det vil sige alle dem med berøring og interesse i projektet. Samtidig skal vi også bruge dem til at få analyseret på de øvrige elementer som tidsforbrug, omgivelser og ressourcer. Dermed er de med til at skabe det fundament, der skal til for at træffe beslutninger på et oplyst grundlag.

Når interessenterne er fundet, skal der liggere strategier for håndteringen af disse og der skal være en indledende dialog med disse for at sikre, at de har den rette motivation og indstilling.

Omgivelserne giver de betingelser, der skal til for projektet. Det kan være regler, love og tilladelser, men det er også miljø, kultur og normer, som der skal skabes sammenhæng i. Der kommer nye forretningsgange, kreditpolitikker, it-system, sammenlægning af filialer m.m. Så her er det vigtigt, at få belyst disse ting og hvor lang tid det vil tage med f.eks. godkendelser, opsigelse betingelser på IT-leverandør mv.

Under ressourcerne skal der styr på, om man har de kompetancer, der skal til eller, om der er behov for konsulentbistand i form af advokater, revisorer, IT-eksperter, markedsføringsfolk m.m. Det vil også være her, man skal have styr på økonomien, logistikken m.m.

Man vil som nævnt, ikke kunne have alle ovenstående ting på plads fra starten, og der vil helt sikkert også ske ændringer under vejs i projektet, idet man hen ad vejen i projektet bliver klogere på nogle ting og dermed må redigere i planen.

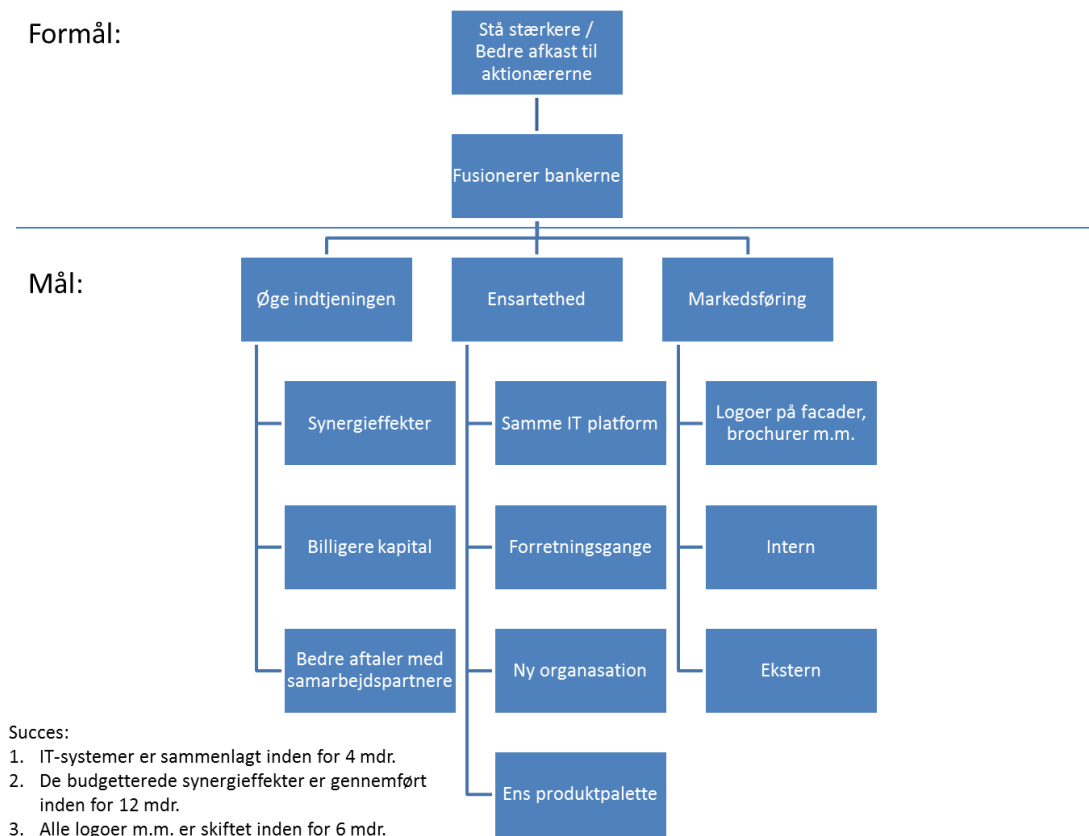
10.2 Projekt mål

For at gøre To-be situationen mere håndterbar og dermed få valgt de rigtige interessenter og generelt bare kunne lave bedre analyser og få lagt en plan, så er man nød til at få lavet nogle mål.

Til det formål kan man med fordel bruge et målhierarki. Dette skal være med til at interessenterne, der skal være med i projektet, kan se formålet samt for at sikre, at focus er rettet mod det rigtige mål. Hierarkiet er bygget op på den måde, at man i toppen har formålet med projektet, som splittes op når man bevæger sig nedad i nogle mål/delmål, der tilsammen skal gøre, at man opnår formålet.

Jeg har i figur 10.2 lavet et målhierarki (ej udtømmende), som det kunne komme til at se ud for dette projekt.

Figur 10.2: Målhierarki



Kilde: Egen tilvirkning

Formålet er, at stå stærkere og give bedre afkast til aktionærerne. Dette gøres ved at fusionerer bankerne. For at opfylde formålet skal indtjeningen øges ved de tidligere nævnte synergieffekter, adgang til billigere kapital og bedre aftaler med samarbejdspartnere. Samtidig skal der laves en ensartethed, ved at køre det hele på samme IT system, ens produkter, ny organisation og ens forretningsgange. Der skal skiftets en masse logoer på facader, brochurer med mere. Der skal informere internt, såvel som eksternt.

Til sidst kan man med fordel gøre målene mere håndgribelige og målbare ved at gøre dem SMART; Specifik, Målbart, Accepteret, Realistisk og Tidsfast. Dette har jeg forsøgt at illustrere ved at indsætte nogle succeskriterier i figuren, der relaterer sig til målene.

10.3 Projektplan

Nu hvor vi har fundet vores mål, og vi kender vores nuværende situation, skal der lægge en plan for, hvordan vi kommer fra As-is til To-be. I figur 10.3 har jeg lavet en forsimplet

projektplan ved hjælp af et gant-diagram. Dette er for bedre at kunne forstå opbygningen. Det vil også kun være muligt at finplanlægge de første par aktiviteter, idet vi som tidligere nævnt bliver klogere hen af vejen, resten vil derfor være baseret på generelt overblik og erfaring. Disse punkter vil først kunne finplanlægges, når tiden nærmer sig.

Figur 10.3 Projektplan (Bilag 9)

Nr	Betegnelse	Antal timer	Tidsplan (uge nr)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	Ansvar	Afhængig af	
Fase 1: Idemodning																														
1	Vurdering af projektet	3																											Beslutningsgruppe	
2	Foreløbig projektplan	20																											Projektleder, referencegruppe	
3	Godkendelse af projekt	3																											Projektleder	
Fase 2: Foranalyse																														
4	Interessentanalyse	40																											Projektleder, referencegruppen, HR	
5	Markedsanalyse	30																											Markedsføring, referencegruppe	
6	Compliant analyse	30																											Compliant	
7	Systemanalyse	80																											IT	
Fase 3: Specifikation																														
8	Systemplanlægning	90																											IT, projektleder	
9	Funktionsbeskrivelser	80																											Compliant, projektleder	
10	Personalehåndtering	50																											HR, projektleder	
11	Markedsføringsplan	60																											Markedsføring, projektleder	
Fase 4: Udvikling																														
12	Udd. planlægning	70																											HR, Ref. gruppe	
13	Forretningsgange	45																											Compliant, IT	
14	Konstruere produkter	100																											IT	
15	test	50																											IT, Projektleder, ref. gruppe	
16	Markedsføringsmateriale udfærdiges	30																											Markedsføring, projektleder	
17	fejrettelser	40																											IT, Projektleder	
Fase 5: Implementering																														
18	Undervisning	60																												Projektleder, HR, compliant
19	markedsføring	37																											Markedsføring	
20	Systemkonvertering	70																											IT	
Fase 6: Opfølgning																														
	Primære Ledelsesform iht. Hersey & Blanchard																													
	Sælgende																													
	Konsulterende																													
	Dirrigerende																													
	Delegerende																													
	Sælgende																													
	Konsulterende																													

Kilde: Egen tilvirkning p.g.a. Mikkelsen & Riis (2011), Grundbog i projektledelse

Planen er inddelt i seks faser med nogle opgaver under. Efter hver fase vil en beslutningsgruppe normalt mødes, og vurdere på projektet og det videre forløb, om alt nu går som planlagt. Det er også her, man normalt vil vurdere, om man skal fortsætte eller stoppe. Det vil formentlig ikke komme her, idet der er tale om en fusion og ikke et nyt produkt eller system.

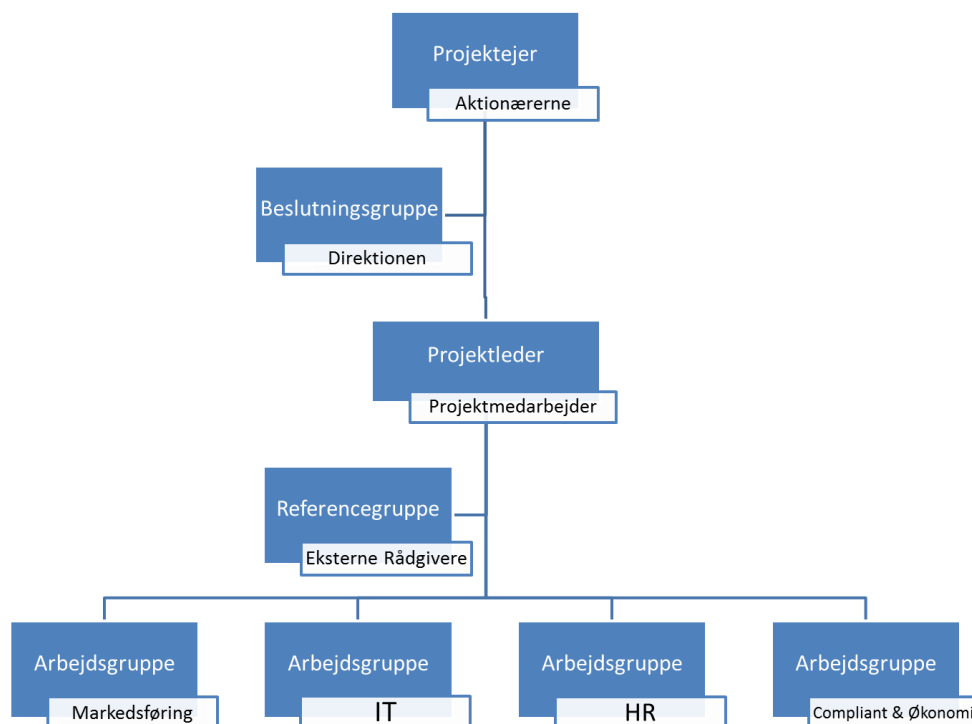
Jeg har givet hver fase en farve, for at kunne indikere hvilken ledelsestype, der vil være den primære iht. Hersey & Blanchard ledelsesteori.⁴⁰ Dette er gjort, for at synliggøre at der i forskellige faser af projektet, er behov for forskellig situationsbestemt ledelse. På nogle tidspunkter vil det være mest fordelagtigt at være motiverende, hvor det i andre situationer vil være bedre at være konsulterende. Nu kender jeg ikke medlemmerne af direktionens styrker og svagheder, men de er helt sikkert forskellige på nogle punkter, hvilket vil være en fordel at kende til, således man kan bringe de rigtige på banen i forhold til, hvilket ledelsesform der skal bruges.

⁴⁰ Mikkelsen & Riis (2011), s. 499

For at kunne gennemføre planen, er det nødvendigt at der bliver, lavet en projektorganisation. Dette er for at vide, hvem der refererer til hvem, og hvem der har ansvaret for hvad samt, hvem der kan træffe beslutninger.

Til dette projekt har jeg lavet følgende organisation.

Figur 10.31 Projektorganisation



Kilde: Egen tilvirkning

Projektejeren er i toppen, og der har jeg sat aktionærerne ind, idet det er dem, der bestemmer om en fusion, skal gennemføres eller ej. Til at føre projektet ud i verden og tage de løbende beslutninger har jeg sat direktionen ind i beslutningsgruppen, idet de er ansat af bestyrelsen/aktionærerne til at udføre de beslutninger, de foretager sig. Beslutningsgruppen skal også have de beføjelser, der skal til for at kunne træffe beslutninger nu og her. Det dur ikke, at man er nød til at vente på bestyrelsesmøder eller aktionærmøder, for at kunne komme videre i projektet. Her skal sidde mennesker, der har beføjelser til at træffe beslutningerne, når man har møder.

Derefter kommer projektlederen, der har det overordnede overblik på hele projektet, og som skal sikre, at det hele kører efter planen. Projektlederen er bindeleddet i hele projektorganisationen og skal ligesom arbejde på tværs af det hele.

Referencegruppen består af eksterne rådgivere, man kan trække på efter behov. Der kan være advokater, revisorer, konsulenter m.m., men det kan også være fra samarbejdende

pengeinstitutter. Mange pengeinstitutter har nogle erfa-grupper, hvor de kan udveksle erfaring, så her vil der også være folk med fusionserfaringer. Velvidende at det ikke er længe siden, at Sparekassen Sjælland sidst var med i en fusion og derfor vil have en del viden og erfaring in-house.

Under projektlederen er der også fire arbejdsgrupper, hvor selve projektet udføres. Grupperne er sammensat, så der er de rigtige kompetencer, der er nødvendige for gennemførelsen af planen. Der vil være en fagansvarlig for hver gruppe, der skal sikre, at aftaler og deadlines overholdes, og der kan placeres et ansvar ved evt. fejl eller forsinkelser.

Den ene gruppe er IT, der skal sikre at flytningen sker så problemfrit som muligt for kunder og personale.

Den anden gruppe er HR, der skal være med til at sikre, at vi får de rigtige personer med i projektet samt, at afskedigelser, uddannelse, personalehåndtering m.m. forløber så gnidningsfrit som muligt.

En tredje gruppe er markedsføring, der skal sikre (sammen med HR), at fusionen bliver ”solgt” rigtigt overfor kunder, personale og øvrige interessenter. Derudover skal de også sørge for ændring af alle facader, reklameartikler/skilte, brochurer med mere.

Den sidste er compliant og økonomi, der skal sikre at lovgivningen overholdes, og at der er styr på økonomien, både for pengeinstituttet og i projektet.

For at en projektorganisation skal fungere, skal der aftales nogle retningslinjer for, hvordan man arbejder sammen. Det gælder opgavebehandlingsmåde, arbejdsrum/-normer, mødekultur, men også accepten i basisorganisationen, hvor der i en periode vil blive trukket en del på ressourcerne. Dette skal være med til at sikre en så effektiv og dedikeret indsats fra alle, i håb om at tidsplanen kan overholdes.

Derfor er det også vigtigt, at man får indarbejdet nogle buffere i projektplanen, så der er plads til uforudsete ting. Som tidligere nævnt, bliver man klogere gennem processen, og der vil derfor helt sikkert opstå nogle ting, der skal gøres noget ved, som man ikke har haft mulighed for at forudse.

Dagsorden og referater fra møderne er også vigtige, for at sikre at man kommer omkring de ting man skal, men også for at kunne holde styr på aftalerne og drage erfaringer til evt. senere projekter af samme type.

10.4 Projektrisici

Det kan være svært i starten at forudse og planlægge, alt hvad der kommer til at ske, idet man, som nævnt, bliver klogere hen ad vejen. Derfor er det også ekstra vigtigt at komme så godt i bund som muligt fra starten ved at bruge 5x5 modellen og ved at trække på de ressourcer, der har erfaring med lignende projekter i håb om, at der ikke skal ændres alt for meget i planen hen ad vejen. Dette skyldes, at timeforbrug og omkostninger som regel er svære at styre i et projekt af denne størrelse.

En måde man kan styre timeforbruget på, er ved at lave en ressourceplan, der holder styr på, hvornår man skal bruge hvilken ressource og i hvor lang tid. Derved kan man på forhånd sikre sig at have ressourcen tilgængelig, når der er brug for det og projektet kan derfor komme videre som planlagt. Et andet anvendeligt skema man kan bruge sammen med ovenstående, er en projekt-/leveranceplan, hvor man kan holde styr på, hvor langt man er i de enkelte opgaver og dermed følge med i, om man overholder tidsplanen. Derved kan man opfange evt.

problemer tidligere og få gjort en indsats, inden problemerne vokser sig større, og eventuelt giver udfordringer for den resterende plan. For bedre at kunne holde øje med omkostningsdelen, kan man supplere ovenstående med Earned Value⁴¹, der løbende kan måle, om de brugte omkostninger har givet den budgetterede værdi for projektet.

Alt dette skal være med til at aftalegrundlaget (trekanten), forbliver i balance og man dermed sikrer, at man kommer sikkert i mål inden for aftalt tid, ressource og indhold.

Det er, derfor også vigtigt at få lavet de tidligere nævnte buffere (råderum), så man bedre kan styre projektet, når problemerne opstår, eller når man er blevet klogere og kan se at det man regnede med i starten ikke holdt stik. Det gælder både på tidsforbruget, økonomien og projektopgaven.

Nogle andre risici vil være mangler ved produktet og mangler ved implementeringen. Det kan være alt fra, at man ikke har fået skiftet logo på alle facader til ikke at have fået gennemført de medarbejderreduktioner, der var planlagt. Det kan også være, at man ikke har fået personalet eller alle aktionærene overbevist om, at fusionen er en god ide, hvilket gør, at de vil modarbejde projektet efterfølgende og dermed reducere nytteværdien. Det er derfor, at interessentanalysen er vigtig, idet man her kan få belyst hvilke interessenter, der er vigtige og dermed få lagt en plan for at imødekomme forandringsmodstanden. For at være på forkant

⁴¹ Mikkelsen & Riis (2011), s. 538

med denne risiko kan man benytte sig af Kotters 8-trins procesmodel⁴² til at minimere/fjerne modstand mod forandringen. Her er det vigtigt at finde ”den brændende platform”, det vil sige at, hvis ikke vi gør noget, så dør vi. Det kunne i dette projekt være ”Hvis ikke vi fusionerer, vil vi have svært ved at opfylde de stigende kapitalkrav” eller ”Hvis ikke vi fusionerer, vil vi have svært ved at tiltrække den rigtige kapital, og det vil gå ud over vores konkurrenceevne”.

Information og kommunikation er også særdeles vigtige elementer. Det er vigtigt at få informeret rettidigt og i rigtige mængder, men det er også vigtigt at lytte til interessenternes indvendinger og argumenter.

Når man i sin analyse har fundet (forhåbentlig de fleste) risici, er det vigtigt at vurdere på dem. Her vil det være en fordel at få dem ind i et risikoskema, hvor man kan vurdere på sandsynligheden for, at det sker, og hvis det sker, hvor ondt vil det så gøre. Derved kan man arbejde med de vigtigste, dem hvor der er stor sandsynlighed for det sker, og hvor det har stor negativ effekt på projektet, og måske lade dem ligge, som ikke er særlig sandsynlige og samtidig ikke har en særlig negativ effekt.

11. Konklusion

Som beskrevet i afsnit 9.5 blev konklusionen på første del, at det ville være fordelagtigt for aktionærene i Danske Andelskassers Bank, at lade sig fusionere med Sparekassen Sjælland, men at det for Sparekassen Sjællands aktionærer, ikke var en fordel. Dette blev besluttet på baggrund af de indtjeningsmæssige nøgletal, der viste at afkastet til aktionærene i Sparekassen Sjælland, blev en lille smule mindre ud fra de antagelser og forudsætninger, der er beskrevet i projektet. Men der var andre områder, hvor der var fordele, og det var på geografisk større spredning/dækning, bedre kapitalsammensætning, lavere kapitalomkostning og større branchespredning. Derfor kan man argumentere overfor aktionærene, at den lille afkastnedgang, er givet godt ud i forhold til mere sikkerhed/risikospredning eller finde de få ekstra besparelser, der gør at afkastet til aktionærene ikke bliver forringet, så en fusion vil være en fornuftig beslutning.

Med baggrund heri har jeg i opgavens anden del beskrevet, hvordan man succesfuldt vil kunne gennemføre en fusion som et projekt. Dette gøres ved at tage udgangspunkt i 5x5

⁴² Bakka & Fivelsdal (2014), s.333

modellen for derved at få lavet en god analyse af projektets omfang, således aftalegrundlaget kan blive så præcist som muligt. For at komme sikkert igennem processen skal der udarbejdes projektplan, projektorganisation, ressourceplan og leveranceplan, hvor der skal indlægges buffere og aftales spilleregler. De er også med til at imødegå nogle af de risici, der kan opstå. Risikoen på bl.a. personalesiden kan imødegås ved hjælp af Kotters 8-trins model for at sikre, at alle vil i samme retning. Med baggrund heri bør en fusion, kunne gennemføres succesfuldt som et projekt.

12. Perspektivering

Henset til opgavens begrænsede omfang, var det ikke muligt, at kigge på hvilke muligheder pengeinstitutterne havde for at forbedre nøgletallene herunder en analyse af indtjening pr. omkostningskrone. Dette kunne måske have medført, at man kunne have fundet de sidste besparelser, der skulle til for at fusionen også var fordelagtig for aktionærerne i Sparekassen Sjælland.

Kildefortegnelse:

Artikler:

www.andelskassen.dk

- 1) http://files.shareholder.com/downloads/ABEA-6865Q5/0x0x612769/7AF78CC5-EFFB-476D-9905-5D0CBC8C4C12/Danske_Andelskassers_Bank_November_2012_2_.pdf
(tilgængelig 16-03-2017 kl. 9.51)
- 2) https://www.andelskassen.dk/media/2843/pressemeddelelse_danske-andelskassers-bank-afslutter-fuldtegnat-aktieemission.pdf
(Tilgængelig 03-04-2017 kl. 22.10)

www.deloitte.dk

- 1) <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/dk/Documents/financial-services/Nye-kapitalkrav-til- pengeinstitutter.pdf>
(tilgængelig 01-04-2017 kl. 16.16)

www.finans.dk

- 1) <http://finans.dk/finans/finans/ECE9202436/aarhusrigmand-i-magtopgoer-i-krisebank-tabte-med-et-brag/?ctxref=ext>
(tilgængelig 15-03-2017 kl. 10.31)

www.finans.borsen.dk

- 1) http://finans.borsen.dk/artikel/1/247724/rekordmange_bankfusioner_i_2012.html
(tilgængelig 15-03-2017 kl. 8.27)
- 2) http://finans.borsen.dk/artikel/1/271438/sparekassen_sjaelland_tager_hul_paa_fyrings_runde.html
(tilgængelig 24-04-2017 kl. 18.05)

www.finansrådet.dk

- 1) <http://www.finansraadet.dk/Presse/Pages/pressemeddelelser/2016/Bankernes-resultater-halter-efter-andre-virksomheder.aspx>
(tilgængelig den 30-03-2017 kl. 21.50)

www.finanswatch.dk

- 1) <http://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/article9419034.ece>
(tilgængelig 09-03-2017 kl. 13.29)
- 2) <http://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/article9267670.ece>
(tilgængelig 10-01-2017 kl. 18.31)
- 3) <http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article9116799.ece>
(tilgængelig 15-03-2017 kl. 10.31)

www.kromannreumert.com

- 1) https://www.kromannreumert.com/~/_media/Viden/Sammenl%C3%A6gning-af-pegning-institutter.pdf
(tilgængelig 03-04-2017 kl. 20.30)

www.nationalbanken.dk

- 1) https://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2014/06/DN_Finansiel_s_tabilitet_1_halvaar_2014.pdf
(tilgængelig 01-04-2017 kl. 16.20)

www.spks.dk

- 1) https://www.spks.dk/om_sparekassen/nyheder/080216
(tilgængelig 15-03-2017 kl. 9.45)

Internet

www.andelskassen.dk

- 3) <https://www.andelskassen.dk/om-os/>
(tilgængelig den 16-03-2017 kl. 14.50)

www.euroinvestor.dk

- 1) <http://www.euroinvestor.dk/markeder/aktier/europa/danmark>
(tilgængelig 03-04-2017 kl. 19.15)

www.finansraadet.dk

- 2) <http://www.finansraadet.dk/tal--fakta/Pages/statistik-og-tal/pengeinstitutter,-filialer-og-ansatte.aspx>
(tilgængelig 15-03-2017 kl. 8.49)

www.finanstilsynet.dk

- 1) <https://www.finanstilsynet.dk/da/Tal-og-Fakta/Statistik/Statistik-om-sektoren/Pengeinstitutternes-stoerrelsesgruppering>
(tilgængelig den 01-04-2017 kl. 15.12)

www.fred.stlouisfed.org

- 1) <https://fred.stlouisfed.org/series/DDEI05DKA156NWDB>
(tilgængelig den 30-03-2017 kl. 22.40)

www.nasdaqomxnordic.com

- 1) <http://www.nasdaqomxnordic.com/obligationer/danmark/cibor/>
(Tilgængelig den 31-03-2017 kl. 20.10)
- 2) <http://www.nasdaqomxnordic.com/obligationer/danmark/rentegennemsnit>
(Tilgængelig den 31-03-2017 kl. 21.10)

www.nationalbanken.dk

- 1) https://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2014/06/DN_Finansiel_s_tabilitet_1_halvaar_2014.pdf

(tilgængelig den 01-04-2017 kl. 17.00)

www.spks.dk

- 2) https://www.spks.dk/om_sparekassen/forretningsmodel

(tilgængelig 02-04-2017 kl. 11.55)

www.totakredit.dk

- 1) <https://www.totakredit.dk/find-radgiver/>

(tilgængelig 16-03-2017 kl. 10.30)

Talmateriale

www.finanstilsynet.dk

- 2) <https://www.finanstilsynet.dk/da/Tal-og-Fakta/Statistik/Statistik-om-sektoren/2015/Pengeinstitutter-Statistisk-materiale-2015>

(tilgængelig 13-04-2017 kl. 09.00)

- 3) <https://www.finanstilsynet.dk/Tal-og-Fakta/Statistik/Noegletal>

(tilgængelig 13-04-2017 kl. 09.00)

Litteratur

Andresen J. J. (2013): *Finansiel Risikostyring*, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 1. udgave, 2. oplag.

Benton E. Gup & James W. Kolari (2005): *Commercial Banking*, John Wiley & Sons Inc., 3. udgave.

Hans Mikkelsen & Jens Ove Riis (2011): *Grundbog i projektledelse*, Prodevo ApS, 10. udgave.

Jørgen Frode Bakka & Egil Fivelsdal (2014): *Organisationsteori*, Handelshøjskolens Forlag, 6. udgave

Love, vejledninger og bekendtgørelser:

LBK nr. 915 af 12/09/2012. Bekendtgørelse om opgørelse af basiskapital.

<http://www.finansraadet.dk/Media/dokumenter/servicemenu/materialer/kapitald%C3%A6kningsh%C3%A5ndbogen/bekendtg%C3%B8relse/g%C3%A6ldende%20bkg.%20af%20basiskapital.%20915%20af%2012-09-2012%20med%20korrekturrettelser.pdf>

(tilgængelig 29-03-2017 kl. 17.00)

Vejledning til Lov om finansiel virksomhed § 124 stk.5 – Krav til kapital til opfyldelse af solvensbehovstillæg under 8+ metoden.

<https://www.finanstilsynet.dk/da/Nyheder%20og%20presse/Pressemeddelelser/Arkiv/Presse-2013/Vejledning-om-krav-til-kapital-efter-8-plus-metoden>

(tilgængelig 30-03-2017 kl. 9.30)

Vejledning til indberetning af oplysninger om kapital til dækning af søjle II krav, jf.

”Vejledning til lov om finansiel virksomhed §124, stk. 5 – Krav til kapital til opfyldelse af solvensbehovstillæg under 8+ metoden”

https://www.finanstilsynet.dk/~media/Indberetning/2015/Vejledninger/KAKS_Vejledning_20150122.pdf?la=da

(tilgængelig 01-04-2017 kl. 16.30)

Bekendtgørelse af Lov om Finansiell Virksomhed

<https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=186075>

(tilgængelig 01-04-2017 kl. 15.30)

Bilag oversigt

1. Årsrapport 2016 Danske Andelskassers Bank
2. Risikoreport 31. december 2016 Danske Andelskassers Bank
3. Årsrapport 2016 Sparekassen Sjælland
4. Risikoreport 2016 Sparekassen Sjælland
5. Individuelt kapitalbehov 2016 Sparekassen Sjælland
6. Individuelt kapitalbehov 2015 Sparekassen Sjælland
7. Risikoreport 31. december 2015 Danske Andelskassers Bank
8. Udregninger på nøgletal.
9. Projektplan