

*Hvis*

Lån & spar

din personlige bank

*Fusionerer Med*

 **SKJERN BANK**

Aalborg Universitet			
HD - Finansiell Rådgivning			Speciale 2011
Studienr.:	Vejleder:	Email:	Navn:
20091848	Jesper Raalschou	<a href="mailto:kr@lsb.dk">kr@lsb.dk</a>	Kasper Beyer Ravn

---

Kasper Beyer Ravn

## Indholdsfortegnelse

<b>1. English summary .....</b>	<b>4</b>
<b>2. Indledning .....</b>	<b>5</b>
<b>3. Problemformulering.....</b>	<b>6</b>
<b>4. Metode .....</b>	<b>6</b>
<b>5. Kort om Bankerne.....</b>	<b>10</b>
5.1. Lån & Spar .....	10
5.2. Skjern Bank .....	11
5.3. Hvorfor fusion mellem netop disse banker?.....	13
<b>6. Teori.....</b>	<b>15</b>
6.1. Nøgletal .....	15
6.1.1. I/O.....	15
6.1.2. WACC .....	15
6.1.3. ICGR .....	17
6.1.4. DKK-GAP .....	19
6.1.5. Return on Equity (ROE).....	22
6.1.6. Earnings per Share (EPS) .....	23
6.1.7. Price/Earning .....	23
6.2. LOVKRAV TIL BANKEN.....	23
6.2.1. Solvens .....	23
6.2.2. Likviditet .....	27
<b>7. Bankpakkerne.....</b>	<b>27</b>
7.1. Bankpakke 1 .....	27
7.2. Bankpakke II (kreditpakken).....	29
7.3. Bankpakke III .....	31
7.4. Bankpakkernes indvirkning.....	32
<b>8. Analyse .....</b>	<b>34</b>
8.1. I/O.....	34
8.2. ICGR .....	37
8.2.1. Årsager til udviklingen i ICGR .....	38
8.2.2. Capital Ratio.....	39
8.2.3. Return on Assets.....	39
8.2.4. Earnings Retention Ratio (ERR) .....	40
8.3. WACC .....	41

8.4. DKK-GAP .....	44
8.4.1. Lån & Spar .....	44
8.4.2. Skjern Bank .....	46
8.5. Solvens .....	48
<b>9. Fusion .....</b>	<b>53</b>
9.1. Ændringerne .....	53
9.2. Resultatet af fusionen .....	55
9.2.1. WACC .....	60
9.2.2. ICGR .....	60
9.2.3. DKK-GAP .....	61
9.2.4. Solvens .....	62
9.2.5. Øvrige .....	65
9.2.6. Return on Equity .....	65
<b>10. Organisatoriske udfordringer .....</b>	<b>68</b>
10.1. Interessentanalyse .....	68
10.1.1. Aktionærer (Ejerne) .....	68
10.1.2. Kunderne .....	69
10.1.3. Medarbejdere .....	70
10.1.4. Konkurrenter .....	70
10.1.5. Leverandører .....	71
10.1.6. Långivere .....	71
10.2. Projekt Fusion .....	71
10.2.1. Opstart af projekt .....	71
10.3. Modstand .....	73
<b>11. Konklusion .....</b>	<b>75</b>
<b>12. Litteraturliste .....</b>	<b>77</b>
<b>13. Bilagsliste .....</b>	<b>79</b>

## **1. English summary**

The main purpose of this paper is to determine, whether it is an economic advantage for the shareholders of Lån & Spar, if the bank were to merge with Skjern Bank.

Both banks have been seriously affected by the crisis of credit. Especially Skjern Bank has had a rough time due to high losses on bad loans. It is essential that these high losses stop in order to make the merger a success for the shareholders.

The major benefit of the merger is lower costs. This is done by a general trimming of the joint company which would include a reduction in employment due to synergies. My calculations predict that the annual result of the merged bank will be approximately 83 mill. DKK. In 2010 the result of Lån & Spar was only 43.7 mill. DKK. Even though there will be more shareholders to share this result after the merger, this is still a significantly better result.

A better result means that the bank can achieve minor growth without loss of solvency. Before a merger this wouldn't be possible. So the situation improves, but is still not as good as the shareholders could hope for. At the same time Lån & Spar's result will not be as badly affected by an increasing interest rate, as they will be now. Funding costs will, however, become a little higher. But bearing in mind the low consequences of increasing interest rates, this is all in all acceptable.

The current solvency of Lån & Spar is a little higher than the solvency of Skjern Bank. Therefore, the combination of the 2 banks will result in a lower solvency in Lån & Spar. Both banks have individually set requirements for the solvency. After the merger the bank will only have the laws minimum requirement of 8 %. For this reason, a solvency of 16.5 % is adequate.

From the reasons above follows that the merger would be an economic advantage for the shareholders of Lån & Spar.

However, a merger will not be trouble less. Big changes will be necessary and this can for instance cause resistance among the employees. In order to avoid this, it is important to involve and inform the employees as much as possible in the process. Hereby, the success of the merger will be secured.

## 2. Indledning

Efter finanskrisen indtog i Danmark er det blevet sværere for bankerne at levere gode årsresultater. I årene inden finanskrisen var der en stemning, der gjorde, at folk vurderede bankaktier som en sikker investering. Flere pengeinstitutter er gået konkurs, så for mange danskere opleves det nu langt mere risikabelt at investere i bankaktier.

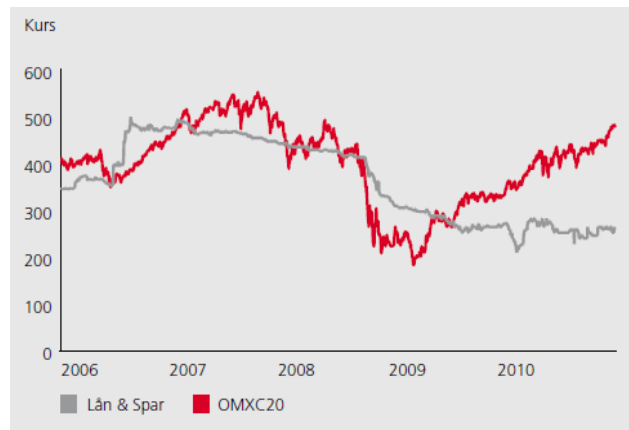
For et par år siden skiftede jeg arbejdsplads fra Spar Nord til Lån & Spar i Aalborg. Der er ikke andre Lån & Spar filialer i Nordjylland og den nærmeste ligger i Århus. Det betyder, at jeg i det daglige arbejder forholdsvist isoleret fra resten af Lån og Spar, hvorfor mit kendskab til banken som et samlet pengeinstitut er begrænset. Derfor vil jeg i specialet udvide min viden om bankens styrker, svagheder, muligheder og trusler med de redskaber, jeg har lært på HD i finansiel rådgivning.

Lån & Spar har åbent meldt ud, at pengeinstituttet er interesseret i at vækste ved f.eks. at fusionere med andre banker, hvor Lån & Spar skal være det fortsættende pengeinstitut. Lån & Spar har budt på både Fionia og EIK Bank, da de var til salg hos Finansiell Stabilitet. Begge gange er de blevet overbudt og har dermed ikke opnået vækst på den måde. Den aktuelle situation er, at Lån og Spar udover organisk vækst, under finanskrisen kun har udnyttet mulighederne for vækst i forbindelse med fusion ved opkøb af Gudme Raaschou Bank.

Jeg har derfor valgt at analysere mellemregningerne af primært økonomisk, men også organisatorisk, karakter, der knytter sig til en fusion med et konkret pengeinstitut. Det vil give mig en dybere indsigt i de to konkrete banker såvel som viden om det mulige potentiale ved vækst på baggrund af en fusion. Mit valg af et konkret pengeinstitut er faldet på Skjern Bank, som er blevet hårdere ramt af finanskrisen end Lån & Spar. De har derfor ligeledes god grund til at søge en fusionspartner.

### 3. Problemformulering

Grafen overfor illustrerer, at aktionærene i Lån & Spar siden 2008, har oplevet et drastisk fald i aktieværdien. Dette er set i forhold til det generelle danske aktiemarked, som har rejst sig siden kurserne pga. finanskrisen var lavest i starten af 2009. Det er derfor relevant at beskæftige sig med forskellige muligheder for at optimere aktionærernes afkast.



Figur 3.1. LS' kursudvikling kontra OMXC20 –  
Kilde: Årsregnskab LS 2010.

Tidligere har danske banker typisk fokuseret på at øge indtjeningen gennem udlånsvækst. Finanskrisen har resulteret i, at udlånsvæksten er stoppet. Afkastet skal derfor forøges på en anden måde. Lavere udgifter er blevet løsningen mange steder. Jeg har i mit speciale valgt at sætte fokus på potentialet i fusion, fordi konsolidering giver mulighed for besparelser. Samtidig stilles der skarpere krav, som mindre pengeinstitutter har svært ved at leve op til.

Jeg er derfor kommet frem til følgende problemstilling:

”Vil det være økonomisk attraktivt for Lån & Spars aktionærer, at banken fusionerer med Skjern Bank?”

### 4. Metode

Metodeafsnittet har til formål at vise den fremgangsmåde, som anvendes til besvarelse af problemformuleringen. På den måde tydeliggøres det, hvorledes delelementerne bidrager til besvarelsen af problemformuleringen.

Projektets vigtigste del består i at afklare, hvorvidt en fusion mellem Skjern Bank og Lån & Spar, er økonomisk attraktiv for aktionærene i Lån & Spar. Der er dog mange ting, som kan medføre, at fusionen blive en fiasko. Derfor vil jeg også belyse nogle af de organisatoriske elementer, som kan være med til at sikre, at fusionen bliver en succes.

Jeg vil starte med en kort beskrivelse af de 2 banker. Dette indgår for at give læseren et overblik over de 2 banker, herunder beliggenhed, størrelse og historie. Herefter vil jeg

gennemgå teorien bag de økonomiske fokuspunkter, jeg har valgt. Desuden vil der blive gennemgået noget generel viden omkring drift af pengeinstitutter. Teorien bruges til at klarlægge nøgletallene, så analysen kan fokuseres. Kendskab til teorien er således afgørende for forståelsen af analysen, som skal vurdere, hvorvidt det er attraktivt for aktionærene i LS at fusionere eller ej.

Jeg har valgt, at jeg primært vil fokusere på følgende nøgletal:

- I/O
- WACC
- ICGR
- DKK-GAP
- Solvens
- ROE

Disse nøgletal giver et godt indblik i bankens konkurrenceevne på den finansielle side. De forskellige nøgletal er valgt pga. følgende:

I/O giver et indblik i bankers omkostningsstyring set i forhold til indtægterne. Fusionen har bl.a. til formål at skære i omkostningerne. Derfor vil dette nøgletal blive brugt til at belyse bankernes udgangspunkt. Hermed skabes forståelse for nødvendigheden af ændringer set fra aktionærene i LS. Ændringen kan f.eks. være at fusionere.

WACC nøgletallet viser, hvor meget det koster den enkelte bank at finansiere sig på markedet. Dvs., hvor meget de skal give for hver krone, som de udlåner eller investerer. På denne måde kan det konstateres, hvor stor en forskel der er mellem bankernes finansieringsomkostninger, og hvilken konsekvens dette kan få på deres overordnede bankdrift. Prisen på kapital er et vigtigt konkurrenceparameter. Det er derfor interessant at se på en fusions konsekvens for WACC.

ICGR giver indblik i bankens evne til at skabe vækst uden påvirkning af solvensen. Tallet er i denne sammenhæng interessant, da det indikerer bankers evne til at skabe vækst som en effekt af resultater. Dette skal dog ses med kritiske øjne, da der kan være yderligere forhold, som gør sig gældende for bankers muligheder for udlånsvækst. ICGR nøgletallet viser, hvor meget banken kan øge udlånet med det samme vægtningsmix af de risikovægtede poster.

Dvs., at de skal sammensætte udviklingen i udlånsporteføljen med de eksisterende risici. Dette kan naturligvis være svært. Et af formålene med en eventuel fusion vil være at danne basis for yderligere udlån. Udviklingen i ICGR efter fusionen er derfor afgørende.

DKK-GAP viser, hvor stor en del af bankens aktiver og passiver som er rentefølsomme. DKK-GAP nøgletallet vil jeg benytte, da det giver et indblik i, hvor eksponeret et pengeinstitut er ved udsving i renten. Afhængigt af bankens positionering, er bankens resultat påvirkeligt af DKK-GAP ved en renteændring. Nøgletallet er derfor vigtigt at forholde sig til i en vurdering af, hvordan de fremtidige resultater vil blive. Jeg har valgt at analysere på DKK-GAP for 2009 og 2010, da økonomisk succes ved fusionen afhænger af de fremtidige resultater. Det er de fremtidige trusler og muligheder, som er det vigtigste at vurdere ved dette nøgletal. I specialet vil jeg ikke komme nærmere ind på afdækning af renterisikoen, da jeg ikke har indblik i de 2 bankers afdækning via diverse derivater.

Solvensgraden viser, hvor meget basiskapitalen udgør af de samlede risikovægtede poster. Solvens giver et godt billede af, hvordan banken er konsolideret henholdsvis udsat i forhold til deres risiko på debitorerne. Solvensen er et vigtigt tema ved bankdrift som et af de målingspunkter, banken kan bruge som grundlag for at træffe beslutninger. Området er lovreguleret og finanstilsynet vurderer bankernes tilstand bl.a. via solvensopgørelser. Det er derfor en fundamental faktor at have styr på for at kunne fortsætte som pengeinstitut. Solvensen skal af den årsag være i orden også efter en fusion. Set fra aktionærernes synspunkt er solvensen naturligvis et vigtigt nøgletal, da en utilstrækkelig solvens i yderste konsekvens medfører konkurs.

Return on Equity (ROE) er egenkapitalens forrentning. Aktionærerne kan gennem dette nøgletal anskueliggøre, hvad forrentningen af den indskudte kapital giver. Besvarelsen af problemformuleringen vil derfor afhænge af, om egenkapitalens forrentning bliver bedre efter fusionen. Hvis dette er tilfælde, må fusionen være økonomisk attraktiv for aktionærerne. I henhold til problemformuleringen fokuseres på aktionærerne i Lån & Spar, hvorfor ROE for Skjern Bank ikke er relevant og derfor ikke behandles i specialet. For at understøtte ROE vil jeg desuden kort inddrage Earnings per Share og Price/Earning.

Nøgletallene for de 2 banker vil først blive sammenlignet over en periode på 5 år. Formålet med dette er at klarlægge bankernes nuværende situation og den udvikling, der har været fra



før, under og efter finanskrisen. Gennem denne klarlægning vil jeg dybdegående afdække bankernes udgangspunkt før en evt. fusion.

Efter valg af vilkårene for fusionen, vil jeg opstille resultatopgørelse og balance for den samlede bank. Nøgletallene for den fusionerede bank vil herefter blive vurderet set i forhold til det nuværende udgangspunkt. Hermed bliver det muligt at vurdere, om fusionen er økonomisk attraktiv eller ej.

I Danmark er der fra politisk side vedtaget 3 bankpakker. Bankpakke I udløb 30-09-2010 og er derfor ikke længere gældende. Forståelsen af bankdrift i Danmark siden 2008 skal ses i lyset af bankpakkerne. Jeg vil derfor kort gennemgå de vigtigste elementer i alle 3 bankpakker for at sikre denne viden.

Alle områderne vil blive belyst ud fra officielle årsrapporter i det omfang, det er muligt, samt tilgængelige data fra bankernes hjemmesider. Ved primært at forholde mig til årsopgørelser styrkes min objektivitet set i forhold til, at jeg arbejder i den ene af bankerne. Det er ikke alle nødvendige data, som er offentligt tilgængelige. Derfor er det nødvendigt for analysen at fordelene ved fusionen i en vis udstrækning baseres på forudsætninger.

Med henblik på at kunne besvare, om det er økonomisk attraktivt for aktionærene, vil specialet primært fokusere på de økonomiske analyser. Det er dog afgørende for at sikre, at en fusion bliver gennemført med succes og dermed opnår den økonomiske gevinst for aktionærene, at der tages højde for de organisatoriske udfordringer en fusion vil medføre. Jeg vil derfor i specialet belyse konkrete eksempler på tiltag, som den fusionerede bank kan tage i anvendelse for at sikre en god gennemførelse af de organisatoriske forandringer.

Specialet vil blive afsluttet med en konklusion, som opsummerer den viden, jeg har opnået gennem arbejdet med de ovenfor valgte metodiske redskaber. Konklusionen vil endelig indeholde min vurdering af, hvorvidt fusionen er økonomisk attraktiv eller ej for Lån og Spars aktionærer.

Lån & Spar vil fremover blive betegnet som LS og Skjern Bank forkortes til SB.

## 5. Kort om Bankerne

### 5.1. Lån & Spar

LS blev i 1880 grundlagt under navnet ”Laane- og Sparekassen for Embeds- og Bestilingsmænd”<sup>1</sup>. Som navnet antyder, blev LS grundlagt af en kreds af funktionærer, tjenestemænd og akademikere. I 1990 gik pengeinstituttet fra at være en sparekasse til et bankaktieselskab. Aktierne ejes i dag primært af fagforeninger, som har en faglig tilknytning til erhvervene, som var engageret i banken allerede ved grundlæggelsen. Politiforbundet ejer f.eks. 10 % og Danmarks Lærerforening ejer 5,5 % af aktierne i banken.

Ejerstrukturen betyder, at udover medarbejdervalgte repræsentanter, består bankens bestyrelse primært af formændene for de forskellige organisationer. F.eks. er bestyrelsesformanden Anders Bondo Christensen, som er formand for Danmarks Lærerforening<sup>2</sup>.

Bankens historie og ejerstruktur betyder, at hovedparten af bankens kunder er privatkunder, som er medlemmer af organisationerne bag banken. Årsagen til, at mange af organisationernes medlemmer vælger at blive kunde i banken er, at de får særlige fordele. F.eks. har disse medlemmer mulighed for at få 5 % i rente på lønkontoen. LS har således primært private kunder på nær, at banken også har nogle af organisationerne som kunder i banken. En egentlig erhverskundeafdeling er først oprettet i 2010.

Over halvdelen af bankens i alt 17 filialer ligger i København, hvor bankens hovedsæde også har base. Her har bl.a. direktionen til huse, som består af 2 medlemmer. Den adm. direktør, der siden 2007 har været John Christiansen, som kom fra en stilling i Danske Bank. Bankdirektør Jesper Schiøler, hvor LS er det eneste pengeinstitut, som han har været ansat i.

Tabellen på næste side viser hovedtallene fra bankens regnskaber gennem de sidste 5 år. Af regnskabet fremgår, at der har været en støt stigning i netto rente- og gebyrindtægter. Udlånet er også steget meget. På trods af dette, er bankens årsresultater ikke steget betydeligt. Årsagerne til dette vil blive behandlet senere.

Organisationsdiagrammet for Lån & Spar fremgår af bilag 1.

---

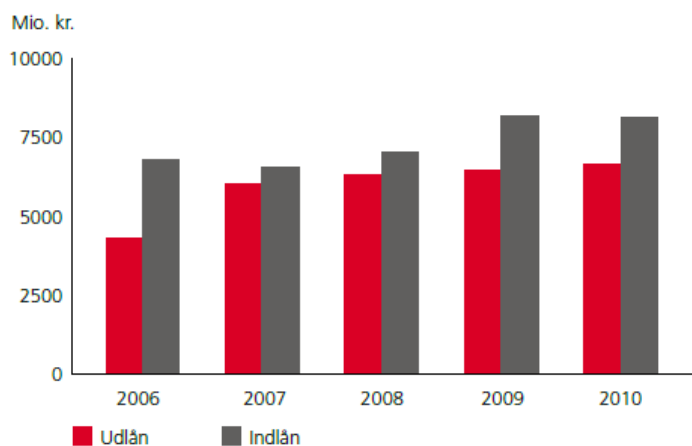
<sup>1</sup> Kilde: [www.banktorvet.dk/banker/laan-og-spar-bank/](http://www.banktorvet.dk/banker/laan-og-spar-bank/)

<sup>2</sup> Kilde: Årsregnskab 2010 Lån & Spar

Mio. kr.	2010	2009	2008	2007	2006
Netto rente- og gebyrindtægter	459,0	425,2	379,9	344,0	321,6
Kursreguleringer	12,0	16,6	-32,6	-5,6	-9,3
Udgifter til personale og administration	380,8	352,8	324,3	299,2	289,3
Nedskrivninger på udlån mv.	34,8	51,7	7,3	-9,5	-20,0
Resultat af kapitalandele i fælles kontrollerede virksomheder	2,3	0,3	-1,0	-0,4	-0,3
Resultat før skat	59,3	44,1	1,3	38,7	40,2
Årets resultat	43,7	31,8	-0,9	28,0	31,3
Kassebeholdning og tilgodehavender i kreditinstitutter mv.	1.157,7	1.091,3	719,0	57,9	928,6
Udlån	6.666,8	6.473,5	6.314,1	6.007,2	4.319,7
Obligationer og aktier	1.513,7	1.789,7	1.423,1	2.032,9	2.840,3
Aktiver i alt	9.615,9	9.668,9	8.734,2	8.416,4	8.364,4
Indlån	8.112,9	8.193,5	7.050,3	6.569,9	6.812,9
Egenkapital i alt	730,9	685,2	695,8	713,2	693,6

Figur 5.1.1. Hovedtal for LS 2006 – 2010. Kilde: Regnskab LS 2010.

I modsætning til mange andre pengeinstitutter har LS mere udlån end indlån. Overfor er vist forholdet mellem indlån og udlån. Dette giver banken en række fordele, men også ulemper, hvilket jeg senere vil komme ind på.



Figur 5.1.2. Udlån og indlån 2006-10  
Kilde: Regnskab LS 2010

## 5.2. Skjern Bank

Banken blev stiftet i 1906. Filialnettet udspringer fra bankens hovedsæde i Skjern.

Banken har 6 filialer samt en afdeling kaldet fjernservice. Fjernservice tager sig af kunder, der bor langt fra bankens filialer. Filialerne ligger primært i sydvestjylland på nær en enkelt filial, som ligger i Hellerup. Banken har tidligere haft flere filialer, men nogle mindre filialer er nu lukkede<sup>3</sup>.

Direktionen udgøres af den adm. direktør Per Munck.

<sup>3</sup> Kilde: [www.alm.skjernbank.dk/historie.843.aspx](http://www.alm.skjernbank.dk/historie.843.aspx)

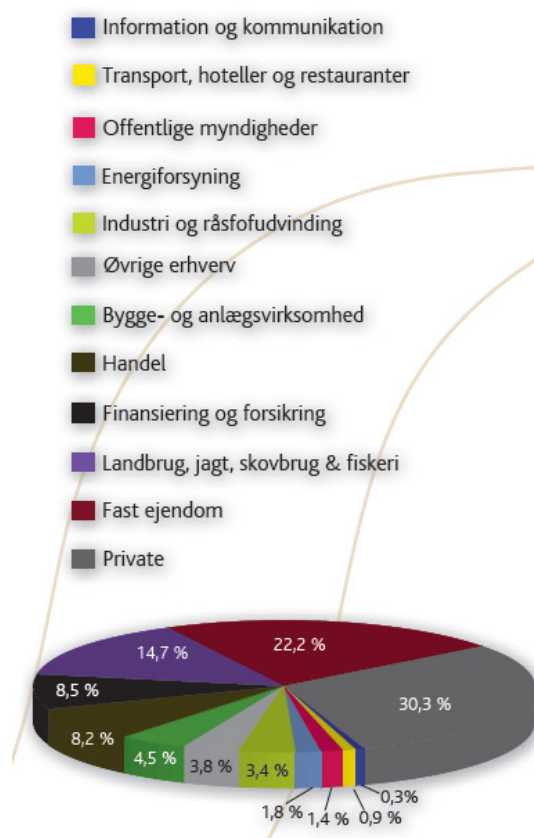
	2010	2009	2008	2007	2006
<b>5 års hovedtal (1.000 kr)</b>					
<b>Resultatopgørelse</b>					
Nettorenteindtægter m.v. ....	158.120	167.948	156.870	135.246	124.374
Udbytte af aktier m.v. ....	2.053	3.405	8.254	3.909	3.567
Netto gebyrer og provisionsindtægter .....	48.654	46.637	46.672	51.541	47.790
<b>Netto rente- og gebyrindtægter .....</b>	<b>208.827</b>	<b>217.990</b>	<b>211.796</b>	<b>190.696</b>	<b>175.731</b>
Kursreguleringer .....	21.835	29.311	-60.948	7.920	54.867
Andre driftsindtægter .....	1.199	18.825	1.958	1.216	911
Udgifter til personale og administration .....	131.655	129.227	139.684	129.356	115.679
Af- og nedskrivning på immaterielle og materielle aktiver .....	2.535	4.078	9.138	153	21.106
Andre driftsudgifter i alt .....	13.286	16.099	6.399	0	0
Diverse driftsudgifter .....	0	569	5	0	0
Garantiprovision BankPakke I .....	13.286	15.530	6.394	0	0
Nedskrivninger på udlån m.v. i alt .....	73.085	218.119	69.572	19.439	3.077
Nedskrivninger på udlån og tilgodehavende m.v. ....	62.831	207.868	66.076	19.439	3.077
Nedskrivninger vedr. BankPakke I .....	10.254	10.251	3.496	0	0
Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder .....	-1.117	-892	-4.636	1.687	387
<b>Resultat før skat .....</b>	<b>10.183</b>	<b>-119.289</b>	<b>-76.623</b>	<b>52.571</b>	<b>92.034</b>
Skat .....	2.482	-28.443	-18.741	9.320	24.627
<b>Årets resultat .....</b>	<b>7.701</b>	<b>-90.846</b>	<b>-58.152</b>	<b>43.251</b>	<b>67.407</b>
<b>Balance pr. 31. december</b>					
uddrag af poster					
Aktiver i alt .....	5.494.549	4.988.301	5.618.617	5.358.137	4.148.826
Udlån m.v. ....	3.623.212	3.677.046	3.770.132	3.919.134	3.149.009
Garantier .....	465.178	626.997	1.067.385	1.735.617	1.541.000
Obligationer .....	843.058	424.636	383.051	253.271	234.939
Aktier m.v. ....	185.014	186.323	184.695	213.388	197.996
Indlån .....	3.569.671	2.990.783	3.087.535	2.677.096	1.942.334
Efterstillede kapitalindskud .....	356.546	355.625	195.000	220.000	120.000
<b>Egenkapital .....</b>	<b>384.921</b>	<b>373.387</b>	<b>463.661</b>	<b>536.276</b>	<b>424.092</b>
heraf udbytte .....	0	0	0	5.640	4.700
<b>Basiskapital .....</b>	<b>619.197</b>	<b>613.285</b>	<b>586.601</b>	<b>686.180</b>	<b>490.953</b>

Figur 5.2.1. Hovedtal for SB 2006 – 10. Kilde: Regnskab SB 2010

Ovenstående tabel viser, at årsresultaterne har været faldende gennem perioden fra 2006 – 09. I 2010 har banken fået et mindre overskud efter 2 år med underskud.

Banken har 135 ansatte. Skjern Banks organisationsdiagram fremgår på bilag 2.

SB har det meste af sit udlån til erhverv. Dette er omvendt i forhold til LS, der som beskrevet primært har udlån til private. Tabellen overfor viser SB's branchefordeling af udlån og garantidebitorer. En fusion mellem de 2 pengeinstitutter vil betyde, at SB ikke længere er lige så hårdt eksponeret i erhvervskunder, mens LS bliver mindre eksponeret overfor privatkunder. Dette er en af årsagerne til at en fusion mellem disse 2 banker vil være en fordel for både LS og SB. I det følgende vil jeg komme med andre grunde til, hvorfor det er relevant for netop disse 2 banker overveje en fusion.



Figur 5.2.2. Fordeling udlån & garantidebitore SB

Kilde: Regnskab SB 2010

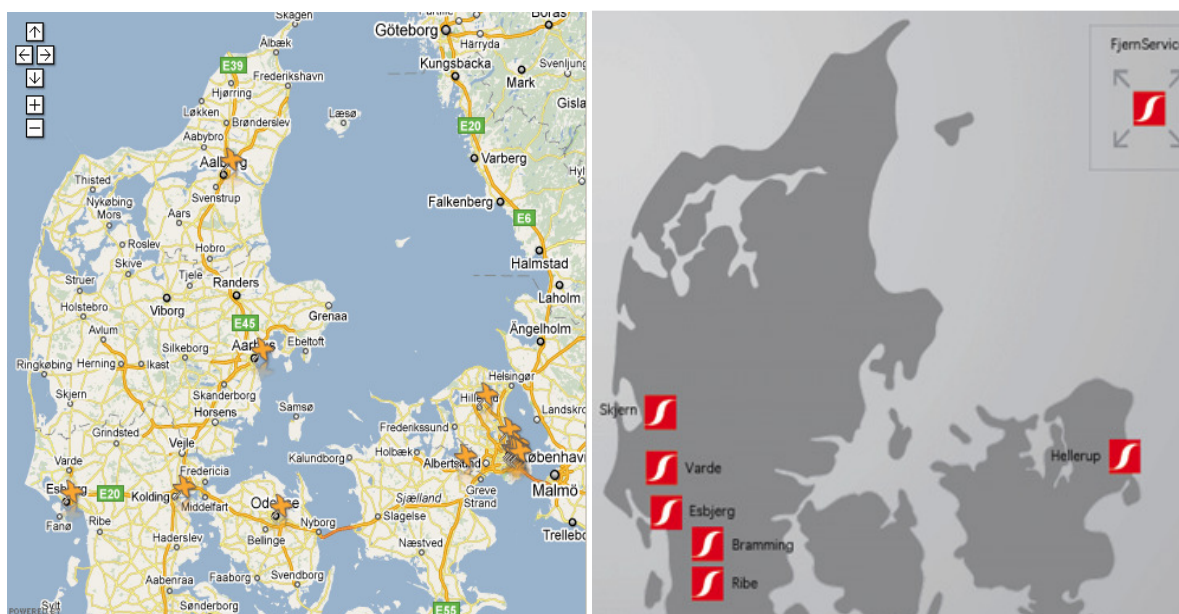
### 5.3. Hvorfor fusion mellem netop disse banker?

Med over 100 danske pengeinstitutter er det ikke mulige fusionspartnere, der mangler. Jeg vil i det følgende argumentere for, hvorfor en fusion mellem LS og SB er interessant.

Størrelsesmæssigt er LS ikke særlig stor, hvis man f.eks. sammenligner den med Spar Nord, som er en af de banker der har vokset sig stor i løbet af de sidste 10 år. En fusion med SB vil betyde, at LS bliver langt større end i dag. Samtidig er SB en bank, der har en relativ overkommelig størrelse. Jeg vurderer derfor, at det er realistisk, at banken vil kunne håndtere den pludselige vækst.

På nedenstående figur fremgår det, hvor i landet de 2 banker har filialer. Her kan ses, at bankerne har overlap af filialer i 2 byer. LS har i foråret 2011 åbnet en filial i Hellerup. SB har siden 2000 haft en filial i Hellerup. Begge banker har også en filial i Esbjerg. Herudover er filialerne geografisk meget spredt. En fusion mellem de to banker vil derfor medføre en

bred geografisk spredning af filialer. Samtidig vil overlappet i de to byer betyde, at en fusioneret bank vil kunne effektivisere i de pågældende byer.



Figur 5.3.1. Oversigt over filialer i hhv. LS & SB. Kilder: totalcredit.dk & alm.skjernbank.dk

De 2 banker har nogle samarbejdspartnere tilfælles, herunder kreditforeningen Totalcredit. LS har sin egen investeringsforening kaldet Lån & Spar Invest samt Gudme Invest. SB samarbejder med forskellige investeringsforeninger, men har ikke sin egen. LS vil få nye salgskanaler til sine investeringsforeninger og SB vil opnå større adgang til videnskabelige ressourcer omkring investering. SB kan derfor bedre leve op til rådgivningsmæssige krav fra større investeringskunder. Samtidig går hele indtjeningen til banken selv i stedet for, at provisionen skal deles med en investeringsforening.

SB's vision lyder: "Skjern Banks vision er med hele Danmark som virkeområde, at være kendt og respekteret som en moderne finansiel servicevirksomhed, som tilstræber langvarige relationer<sup>4</sup>". Når banken i deres vision i forvejen opererer med hele Danmark som virkeområde, virker det ikke umiddelbart som om, at der er noget i vejen for, at SB indgår som en del af en landsdækkende bank. Fordelen ved en fusion med LS frem for så mange andre banker er for SB, at de vil blive en forholdsvis stor del af et fusioneret pengeinstitut, og derfor kan forvente fortsat at få en stor indflydelse på beslutningerne.

<sup>4</sup> Kilde: [http://alm.skjernbank.dk/media/Mission\\_\\_vision\\_og\\_ngelevrdier.pdf](http://alm.skjernbank.dk/media/Mission__vision_og_ngelevrdier.pdf)

## 6. Teori

### 6.1. Nøgletal

#### 6.1.1. I/O

I/O nøgletallet er et godt redskab til at se nærmere på hvor gode bankerne er til omkostningsstyring.

I/O beregnes ud fra følgende formel:

$$I/O = \frac{Income}{Cost\ ratio}$$

#### 6.1.2. WACC

WACC er en forkortelse for Weighted Average Cost of Capital, hvilket oversat til dansk er et udtryk for den vejede gennemsnitlige omkostning for fremskaffelse af kapital. WACC er den pris, som banken giver, for fremskaffelse af kapital. Herunder de omkostninger til kapital, som er finansieret i form af virksomhedens egenkapital, samt omkostninger til finansiering af fremmedkapitalen, altså gælden. Omkostning for egenkapital er typisk udbytte og kursstigning til aktionærer, hvorimod omkostningen for fremmedkapital er renter til bankens kreditorer, herunder kundernes indlån.

Måden hvorpå WACC beregnes er illustreret ved nedenstående formel:

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

$k_w$  = WACC nøgletallet

$k_d$  = Prisen på rentebærende passiver

T = Skattesats (25 %)

L = Rentebærende passive i forhold til aktiver

$k_e$  = Prisen på egenkapital

Formlen kan deles op i to overordnede led. Første led i formlen  $Kd (1-T) L$  beregner omkostningen for bankens fremmedkapital efter skattefradrag for renteudgifter. For at finde prisen på fremmedkapital skal  $Kd$  først findes.  $Kd$  findes ved at sætte renteudgifter i forhold til gæld. Her skal man dog være opmærksom på, hvad der medtages under henholdsvis renteudgifter og gæld. Under gælden skal medtages følgende poster:

- Gæld til kreditinstitutter og centralbanker
- Indlån og anden gæld
- Efterstillede kapitalindskud

Når  $Kd$  er beregnet ganges  $Kd$  med  $(1-T)$  for at få fradragsværdien af renteudgifterne indregnet. Herefter ganges der med  $L$ . Ved at gange med  $L$  vejer man fremmedkapitalens andel op imod de samlede aktiver, hvorved den forholdsmæssige omkostning på fremmedkapitalen fremkommer.

Andet led i formlen  $Ke (1-L)$  er beregning af prisen på egenkapital. Her skal  $Ke$  først beregnes, hvilket gøres ud fra følgende formel:

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

$r_f$  = den risikofrie rente.

$b$  = aktiens risiko i forhold til markedets.

$k_m$  = det forventede markedsafkast på aktiemarkedet.

$K_e$  vil i dette projekt blive fastsat til 8 %, da det er det forventede afkast på aktiemarkedet<sup>5</sup>.

Når  $Ke$  er udregnet ganges tallet med  $(1-L)$  for på samme måde at veje prisen på egenkapital i forhold til de samlede aktiver og derved finde dennes forholdsmæssige omkostning af de samlede passiver. Idet de to led lægges sammen, fremkommer den gennemsnitlige pris på pengeinstitutts samlede passiver.

Med dette tal har man mulighed for at anslå prisen på kapital og udvikling heri. WACC er med andre ord et udtryk for udviklingen i bankens udgifter til fremskaffelse af den kapital, der

---

<sup>5</sup> Kilde: [www.euroinvestor.dk](http://www.euroinvestor.dk)



bl.a. lånes ud til kunder, og har derved alt andet lige en direkte effekt og påvirkning af bankens resultat og derved egenkapitalforrentningen. Kort sagt, jo lavere WACC, jo bedre er udgangspunktet for et godt resultat.

Idet investor altid vil have et øget afkast for at pådrage sig risiko ved aktieinvestering (dvs. en placering af midler som efterstillet kapital), er egenkapitalen altid dyrere end fremmedkapitalen. Rent omkostningsmæssigt er det derfor attraktivt at funde sig med en lille andel af egenkapital. Med andre ord vil WACC'en alt andet lige falde, såfremt L bliver større. Det bør desuden fastslås, at udlån altid bør prissættes ud fra den dyreste del af pengeinstitutets funding, da nyt udlån teoretisk set kræver, at der indhentes ny kapital. Yderligere kapital må forventes at være dyrere end den eksisterende, ellers burde der alligevel ske omlægning af passiverne.

WACC vil også variere ud fra hvor stor en andel udlån, der er finansieret med indlån, kontra funding på pengemarkedet. Oftest vil dette betyde, at de banker, som finansierer sig via indlån, har en lavere WACC end dem, der funder sig via pengemarkedet. Dette behøves dog ikke altid at være en fordel, idet dette gør det dyrere at bruge indlånsrenten som et konkurrenceparameter.

Endelig er det vigtigt at pointere, at et pengeinstituts WACC altid bør ligge under pengemarkedsrenten, idet pengeinstituttet alternativt lige så godt kunne sælge samtlige af sine aktiver, betale deres gæld, og placerer egenkapitalen til markedsrenten. Dette gøres i stedet for at pådrage sig risikoen ved at drive pengeinstitut.

### *6.1.3. ICGR*

Den primære målsætning for et hvilket som helst selskab er, alt andet lige, at tjene penge til ejerne, samt at sikre yderligere indtjening. Et af de bedste midler til at nå dette er vækst. Dette gælder naturligvis også banker. Men i forhold til andre selskaber er solvens ekstrem vigtig for pengeinstitutter, da den som udgangspunkt ikke må være mindre end 8 % i henhold til "lov om finansiel virksomhed". Derfor er det nødvendigt for banker at sikre sig, at væksten ikke medfører solvensproblemer.

Egenkapitalen tilhører banken, og er derfor en af de sikreste måder at opretholde solvensen, fordi den ikke er tidsbegrænset som f.eks. ansvarlig lånekapital. ICGR er et udtryk for, hvor

meget egenkapital banken er i stand til at generere til balancen med samme soliditet og uden risikoreduktion, idet forholdet mellem egenkapital og balance er uændret.

Konkret er tallet derfor en brugbar måleenhed, når der tales vækst og udlånsmuligheder, når der samtidig skal tages højde for solvensens udvikling. ICGR viser konkret, hvor meget bankens balance kan stige med samme gennemsnitlige vægtning, uden at solvensen ændres.

I forenklet form kan vi betragte ICGR således:

$$\frac{\text{Nettoresultat} - \text{Udbytte}}{\text{Egenkapital}}$$

Dog viser den fulde formel bedre hvilke områder, der bevirker ændring i ICGR. Jeg vil derfor tage udgangspunkt i denne. ICGR beregnes således:

$$ICGR = \frac{1}{\text{Capital Ratio}} \times \text{Return on assets} \times \text{Earnings retention ratio}$$

De 3 led i formlen betyder henholdsvis:

$$\text{Capital Ratio} = \frac{\text{Egenkapital}}{\text{Samlede aktiver}}$$

Altså forholdet mellem egenkapitalen og de samlede aktiver. Første led beskriver således den uvægtede solvens. Hermed fås en måleenhed, som minder om solvens.

$$\text{Return On Assets (ROA)} = \frac{\text{Nettoresultat efter skat}}{\text{Samlede aktiver}}$$

Hvilket er aktivernes afkastningsgrad efter skat. ROA viser det samlede afkast. Altså vises et samlet afkast for både egenkapitalen og fremmedkapitalen. Afkastgraden viser, hvor god virksomheden er til at forrente den kapital, som virksomheden har haft til rådighed over perioden.

$$\text{Earnings Retention Ratio (ERR)} = \frac{\text{Nettoresultat efter skat} - \text{Udbytte}}{\text{Nettoresultat efter skat}}$$

Ud fra denne formel kan man se, at ERR viser hvor stor en del af nettoresultatet efter skat, der kommer til at indgå i overført resultat i stedet for at blive udbetalt i form af udbytte.

Idet der ved udlånseksponering skal tages højde for solvensens udvikling, kan ICGR være med til at sætte rammerne for udlånseksponering, idet tallet tager højde for egenkapitalens vækst, som sættes op mod samlede aktiver. Aktiverne, herunder udlån, kan derfor vokse med procenten for ICGR – dog forudsat, at den gennemsnitlige risikovægtning fortsat er uændret. Set ud fra den samlede formel er udlånsvækst båret af forøgelse i ROA, ERR eller fald i Capital Ratio.

ICGR viser, hvor meget banken kan vokse i balancen, ved samme forhold mellem egenkapital og balancen, dvs. bibeholdelse af solvens ved samme gennemsnitlige vægtningsmix af udlånporteføljen. Det gælder om at have en så høj ICGR procentsats som muligt. Det skal dog siges, at historien viser, at en relativ høj ICGR har tendens til at øge risikoen for bankkonkurs.<sup>6</sup> Det skal forstås således, at ved større generering/omsætning af aktiverne vil risikoen for fiasko øges. Under finanskrisen har vi set dette bevist i flere tilfælde.

Hvis ikke banken udnytter potentialet til vækst, kan det i stedet bruges til at forbedre solvensen. Såfremt resultatet af ICGR beregningen er negativ, vil banken blive tvunget til at gøre balancen mindre, hvis man ønsker at fastholde solvensen. Alternativt må man optage ny kapital.

ICGR bør være af en størrelse således, at den kan indeholde årlig rentetilskrivning samt inflation. Kan dette mål ikke opnås, vil der blive tæret på egenkapitalens realværdi.

#### *6.1.4. DKK-GAP*

På pengeinstitutternes balance findes nogle aktiver og passiver, som er følsomme overfor renteændringer. Det drejer sig eksempelvis om almindeligt udlån til kunder på aktivsiden og modsat kundernes indlån på passivsiden. DKK-GAP er udtryk for forskellen i de rentefølsomme aktiver og de rentefølsomme passiver.

Hvornår man definerer et aktiv eller passiv som rentefølsomt, kan ikke fastlægges præcist. Det vil dog typisk dreje sig om følgende poster i balancen:

---

<sup>6</sup> Gup & Kolari, "Commercial Banking".

- Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker
- Udlån
- Gæld til kreditinstitutter og centralbanker
- Indlån

Ser man nærmere på et marked, hvor renten ændrer sig, kan det have stor betydning for bankernes nettoresultat, hvordan beholdningen af rentefølsomme aktier og rentefølsomme passiver er sammensat. For at skabe et overblik over dette er det nødvendigt at have kendskab til nøgletal, som i sammenhæng fortæller, hvilken påvirkning renten kan have på indtjeningen i et pengeinstitut. Det interessante er om ændringen fører til øgede eller reducerede nettorenteindtægter. Under en DKK-GAP analyse benytter man også betegnelsen ISL<sup>7</sup>, som viser hvor høje de rentefølsomme aktiver (RSA)<sup>8</sup> er i forhold til de rentefølsomme passiver (RSL)<sup>9</sup>. De aktiver, som ligger ud over 1 års løbetid, vil ikke indgå i forholdet. Der vil kun blive analyseret på de aktiver og passiver, som ligger indenfor en løbetid på 1 år, da de vurderes til at være de mest følsomme.

Der analyseres på følgende nøgletal:

**DKK-GAP** - Beløbsforskellen i DKK

$$\mathbf{DKK-GAP = RSA - RSL}$$

**Relative GAP Ratio** - Udtrykker DKK-GAP'et som en procentdel af samlede aktiver

$$\text{Relative GAP ratio} = \frac{DKK - GAP}{Total\ assets}$$

**Interest-sensitivity ratio** - Udtrykker de rentefølsomme aktiver i forhold til rentefølsomme passiver.

$$ISL = \frac{RSA}{RSL}$$

---

<sup>7</sup> Interest Sensitivity Ratio (graden af rentefølsomhed)

<sup>8</sup> Rate Sensitive Assets

<sup>9</sup> Rate Sensitive Liabilities

Har pengeinstituttet overvægt af rentebærende aktiver siges den at være aktiv følsom og have et positivt DKK-GAP, et positivt relative GAP samt en ISL over 1. Har banken i stedet overvægt i rentebærende passiver, vil den være passiv følsom og have et negativt DKK-GAP, et negativt relative GAP og en ISL mindre end 1.

Hvis banken er aktiv følsom, vil den ved en rentestigning øge sit nettoresultat, da de rentebærende aktiver vil indbringe en større fortjeneste end udgiften til de rentebærende passiver, og omvendt ved et rentefald. Er banken derimod passiv følsom, vil den ved et rentefald øge sit nettoresultat og omvendt ved en rentestigning.

Nævnte ændrings indflydelse skitseres nedenfor:

Indtjening ved DKK-GAP ved renteændringer <sup>10</sup>			
DKK-GAP		Renteændring	Indtjening
Positiv	RSA>RSL	Stiger	Stiger
Positiv	RSA>RSL	Falder	Falder
Negativ	RSA<RSL	Stiger	Falder
Negativ	RSA<RSL	Falder	Stiger
Neutral	RSA=RSL	Stiger	Ingen ændringer
Neutral	RSA=RSL	Falder	Ingen ændringer

Tabel 6.1.4.1. Ændring indtjening ved renteændringer

Det er derfor vanskeligt at fastslå, om det er mest fordelagtigt at være aktiv eller passiv følsom, idet det afhænger af rentens udvikling. Det vigtige er, at bankerne er tilpasset den renteperiode, de går i møde. Når pengeinstitutterne vælger at være aktiv eller passiv følsom, er det udtryk for aggressiv balancestyling. Bankerne kan nemlig via flere instrumenter styre DKK-GAP. Dermed påvirker positioneringen som aktiv eller passiv følsom ud fra, hvad deres forventninger er til fremtiden.

Især i perioden 2006-08 har der været kraftig vækst på udlånet og knap så meget vækst på indlånet. Dette har gjort det nødvendigt for bankerne at funde sig i markedet for at kunne finansiere udlånet. Indlånet har ganske enkelt ikke kunnet dække behovet. For de fleste pengeinstitutter er begge disse produkter variable og dermed rentefølsomme. Hvis der f.eks. udlånes for 2 mia. kr. med variabel rente (rentebærende aktiv), og der kun indgår indlån til

---

<sup>10</sup> Commercial Banking side 124, Table 5-2

variabel rente for 1 mia.kr. (rentebærende passiv), skal pengeinstituttet ud og funde sig for den resterende 1 mia. kr.. Ønsker man at øge deres ISL, for derigennem at blive mere aktiv følsom, kan man vælge at optage den resterende 1 mia. kr. som fastforrentet lån, hvilket ikke indgår i de rentefølsomme passiver. Dermed ligger de bedre, hvis de tror, at renten vil stige i den kommende periode. Der er dog flere faktorer, der spiller ind i denne sammenhæng, som eksempelvis:

- Lånets løbetid
- Merpris for fast rente i forhold til en variabel
- Hvor lang en periode der forventes en stigende rente

Overvejelser som disse skal nøje kalkuleres, før det kan vurderes, om en sådan handling vil være rentabel. Ud over de rent fundingsmæssige aspekter har bankerne også mulighed for at benytte sig af forskellige derivater, som eksempelvis renteswaps. Denne form for afdækninger, vil ikke blive uddybet yderligere i analysen.

Endelig skal det siges, at et pengeinstitut ikke nødvendigvis tilstræber at være enten passiv eller aktiv følsom. Pengeinstitutter kan også tilstræbe en neutral positionering, hvis der ikke er klare indikationer på rentens fremtidige udvikling. Man kan også strategisk vælge, at man ikke ønsker at påtage sig renterisiko. ISL vil således være så tæt på 1 som muligt.

#### 6.1.5. Return on Equity (ROE)

På dansk betyder ROE egenkapitalens forrentning. Egenkapitalens forrentning udtrykker, hvor stor forrentning den investerede kapital (egenkapital) giver.

Hvis et pengeinstitut f.eks. har en ROE på 20 vil det sige, at der er opnået en forrentning af den investerede kapital på 20 %. For at vurdere, om det er et fornuftigt resultat, sammenlignes ROE med afkast på en alternativ investering. Skulle forrentningen ikke være tilfredsstillende for aktionærene, er der risiko for, at de vælger at placere deres investeringer i noget andet.

ROE beregnes ud fra følgende formel:

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Equity}} = \frac{\text{Nettoresultat}}{\text{Egenkapital}}$$

Der er flere forskellige parametre, der påvirker ROE, herunder ROA. ROA viser, som skrevet under ICGR afkastet af de totale investeringer. ROE påvirkes desuden af nedenstående:

- Gennemsnitlige lånerente. Ved at vurdere ROE i forhold til afkastningsgraden ses, om der tjenes på fremmedkapitalen.
- Finansiell gearing, som er forholdet mellem egenkapital og gæld
- Den effektive skatteprocent, da det er en netto betragtning.

En høj ROE kan ud fra ovennævnte skyldes, at banken har påtaget sig risiko på aktionærernes vegne.

#### 6.1.6. Earnings per Share (EPS)

EPS er afkast pr. aktie. Beregningen af afkastet pr. aktie er således:

$$EPS = \frac{\text{Nettoresultat}}{\text{Antal aktier}}$$

#### 6.1.7. Price/Earning

I forlængelse af EPS beregnes Price/earning

$$\text{Price earning} = \frac{\text{Kurs}}{\text{Earnings per Share (EPS)}}$$

P/E kan umiddelbart fortolkes, som prisen for hver overskudskrone virksomheden man køber har. Nøgletallet giver herved en status over hvor mange år der går, før prisen på aktien er tjent ind i form af indtjening. Der er dog kun tale om 1 års afkast og derfor kan der f.eks. i en vækstvirksomhed, være en meget høj P/E, samtidig med at det er et godt køb for aktionærerne.

### 6.2. LOVKRAV TIL BANKEN

#### 6.2.1. Solvens

Et pengeinstituts solvensgrad er et meget forenklet udtryk for, hvor stor en del af bankens udlån, der er finansieret med egenkapital. Det er dog langt fra helt korrekt med denne definition, idet det fremgår af "lov om finansiell virksomhed" (LFV) § 124 stk. 2, at der er tale

om, hvor stor en del basiskapitalen udgør af de risikovægtede poster. Heraf fremgår, at der er et minimums krav på 8 %. Dette er et lovgivningskrav for at kunne drive en finansiel virksomhed, for at beskytte samfundet mod meget risikovillige banker. Solvensberegningen kan opstilles som følgende:

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

Solvensen er en betegnelse af, hvor kapitalstærk banken er overfor tab på deres forretninger og giver en fornemmelse af, hvor sund virksomheden er. Basiskapitalen skal ud over de 8 % af de risikovægtede poster være på minimum 5 mio. euro. Der er dog den undtagelse, at hvis en bank den 18. dec. 1989 havde en basiskapital, der var mindre end 5 mio. euro, vil denne basiskapital udgøre minimumskravet, såfremt solvenskravet på 8 % giver en sum, der er mindre end 5 mio. euro.

Finanstilsynet har desuden mulighed for at forhøje solvenskravet til de enkelte banker, såfremt de finder behov herfor<sup>11</sup>. Bliver dette solvenskrav ikke overholdt, vil banken blive bedt om at få genoprettet forholdene af finanstilsynet, indenfor en kort tidsperiode. Hvis banken ikke formår at finde en løsning herpå, vil finanstilsynet overtage styringen, og banken vil blive en del af statselskabet Finansiell Stabilitet. Dette skete bl.a. i sagen med Amagerbanken fra 2009, hvor Finanstilsynet fastslog, at Amagerbanken havde et højere solvensbehov, end de selv havde fastslået. Dette medførte, at Amagerbanken var nødt til at hente ny ansvarlig kapital på aktiemarkedet. Dermed undgik Amagerbanken dengang, at overgå til Finansiell Stabilitet.

Ved sammenlægning af to eller flere pengeinstitutter, der er omfattet af 1. pkt., må basiskapital ikke være mindre end de sammenlagte pengeinstitutters samlede basiskapital på tidspunktet for sammenlægningen. Undtagen hvis det sammenlagte pengeinstitut opfylder minimumskapitalkravet i henhold til stk. 2, nr. 2.

Basiskapitalen er defineret i LFV § 128 og omfatter bl.a. kernekapital:

- Aktiekapitalen
- Reserver

---

<sup>11</sup> Bekendtgørelse af LFV § 124



- Overført over-/underskud
- Året overskud minus skatter, forventet udbytte m.m.
- Indbetalt garantikapital
- Hybrid kernekapital (lånte midler under bestemte forudsætninger – f.eks. uden fastsat udløb)

Hertil lægges supplerende kapital jf. § 135 og fratrækkes jf. § 139 en række beløb som f.eks. andele i datterforsikringsselskaber, andele i andre kredit- eller finansieringsinstitutter. Som det fremgår heraf er egenkapitalen kun en del af beregningsgrundlaget. Basiskapitalen er derfor afhængig af egenkapitalens størrelse og sammensætning, og kan reguleres ved merindskud<sup>12</sup> eller overførsel af overskud fra forrige og indeværende år

Hybrid kernekapital tæller også ind under kernekapitalen, såfremt den opfylder kravene i § 132 i LFV. Dog med den betingelse, at opgørelsen ikke må fylde mere end 50 % af kernekapitalen. Såfremt den hybride kernekapital ikke medregnes i kernekapitalen, vil den blive medregnet i den supplerende kapital. Kernekapitalen reduceres jf. § 131 bl.a. med det foreslåede udbytte, immaterielle aktiver, skatteaktiver samt årets løbende underskud.

Den supplerende kapital består desuden bl.a. af ansvarlig lånekapital, samt opskrivningshenlæggelser, der er reguleret i LFV § 135. Det skal dog nævnes, at den ansvarlige lånekapital reduceres med en vægtning i forhold til lånets løbetid. Dette fremgår i LFV § 136, stk. 4 pkt. 1-3. Da basiskapitalen er tæller i solvensbrøken, vil en øget basiskapital alt andet lige øge solvensgraden. Et positivt resultat kan derfor forbedre basiskapitalen og dermed solvensen.

Til at opgøre bankens solvens, skal de risikovægtede poster opgøres. De risikovægtede poster viser bankens samlede risiko for tab, i forhold til at drive banken. De risikovægtede poster udgør bl.a. bankens kreditrisiko, renterisiko, aktierisiko, valutarisiko/markedsrisiko, operationelle risiko og risiko på materielle aktiver. For at udregne disse risici bruges forskellige risikovægte, som fastsættes i bekendtgørelsen om kapitaldækning.

Banken kan jf. bekendtgørelsen om kapitaldæknings § 8, opgøre de risikovægtede poster ud fra standard metoden eller den interne ratingbaserede metode. Ved standardmetoden opdeles eksponeringen mod de forskellige elementer i kategorier. Disse kategorier vægter med

---

<sup>12</sup> Udstedelse af aktier

forskellige procentsatser. For at udregne summen af de risikovægtede poster, ganges eksponeringen mod de enkelte kategorier med kategoriens procentsats/procentssatser. Herved fremkommer det beløb, som medregnes i de samlede risikovægtede poster. De mest typiske risikovægte belastninger efter standard metoden er følgende:

<b>Bankens eksponering mod:</b>	<b>Vægtes med:</b>
Sammenlignelige porteføljer	75 % (må samlet ikke overstige 1 mio. euro.)
Detailkunder (private og mindre erhverv uden risiko rating)	100 %
Erhvervsvirksomheder	20 – 150 % afhængig af deres rating/kvalitetstrin
Gyldig pant i kontor- og forretningsejendomme	50 %
Gyldig pant i fast ejendom indenfor 80 % af ejendomsvurderingen (fritidshuse gælder 60 %)	35 %

Tabel 6.2.1.1. Nedvægtning af risikovægtede poster

Ud over det opstillede skema, kan der som eksempel nævnes, at et lån til en dansk kommune har en vægtning på 0 %, da det betragtes som et lån uden risiko for tab. Et sådant lån vil derfor tælle som 0 kr. på de risikovægtede poster, hvorved dette ikke belaster solvensen.

Jf. LFV § 145 må størrelse på et engagement efter fradrag af særlige sikrede krav, ikke overstige 25 % af basiskapitalen. Den samlede værdi af de engagementer, der overstiger 10 % af basiskapitalen efter fradrag for særligt sikrede krav, må ikke tilsammen udgøre mere end 800 % af basiskapital. Endvidere skal banken indberette de engagementer, som overskrider de 10 % til Finanstilsynet hvert kvartal, jf. LFV § 145, stk. 3. Overskrides kravene, skal dette omgående indberettes til Finanstilsynet, hvorefter banken enten skal have nedbragt engagementet/engagementerne med det samme eller finde ekstra kapital til at forhøje basiskapitalen, således at ovennævnte krav igen overholdes. Såfremt dette ikke opnås, vil banken blive lukket af Finanstilsynet. Dog kan der, fra finanstilsynet gives midlertidig dispensation, hvis et engagement overskrider 25 % af basiskapitalen. Dette gøres kun ved

særlige omstændigheder. Har banken et stort ikke-flytbart engagement, kan Finanstilsynet fastsætte et basiskapitalkrav på 4 gange det pågældende engagements størrelse.

### *6.2.2. Likviditet*

Likviditet er en særdeles vigtig faktor inden for finanssektoren og kan betegnes som en af grundstenene for at opretholde en finanssektor. For at drive finansiell virksomhed er der derfor visse likviditetskrav, der skal overholdes. Disse krav er beskrevet i LFV §152, hvor det fremgår, at likviditeten mindst skal udgøre:

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

Det skal bemærkes, at det ikke er nok blot at leve op til et af ovennævnte krav. Begge skal overholdes, hvis banklicensen ikke skal bringes i fare.

Likviditeten udregnes som summen af følgende poster:

- Kassebeholdning
- Sikre og likvide anfordringstilgodehavender hos kreditinstitutter og forsikringsselskaber.
- Beholdning af sikre, let sælgelige, ubelånte værdipapirer og kreditmidler<sup>13</sup>.

Kravene i LFV §152 har til hensigt at sikre stabilitet og undgå det scenarie, hvor en bank ikke er i stand til at dække et pludseligt opstået likviditetsbehov som eksempelvis, hvis en større kundemasse ønsker at udtrække deres anfordringstilgodehavende i banken.

## **7. Bankpakkerne**

### 7.1. Bankpakke 1

10. oktober 2008 vedtog folketingsretten ”Lov om Finansiell Stabilitet” (herefter LFS), der hurtigt af pressen blev døbt ”Bankpakke 1”. Formålet med bankpakken var at sætte gang i pengemarkedet

---

<sup>13</sup> ”lov om finansiell virksomhed” § 152, stk. 2 pkt. 1-3

igen. Finanskrisen var næsten lige begyndt, og selv sunde og veldrevne banker havde svært ved at skaffe likviditet. Der blev derfor indgået en aftale mellem staten og den finansielle sektor om at spænde et sikkerhedsnet ud i form af en garanti, så alle simple kreditorer, herunder indskydere, får fuld sikkerhed for deres tilgodehavender i pengeinstitutter i Danmark.

Formålet med statsgarantien har været at hjælpe med til at sikre tilliden til de danske banker. Statsgarantien skulle have den virkning, at kunderne stadigvæk ville have deres indlån stående i bankerne. Yderligere skulle det sikre, at bankerne ville begynde at låne penge til hinanden igen. Det har ifm. Bankpakke I været op til bankerne selv at vurdere, om de ville deltage i pakken mod at betale en "forsikringspræmie". Såfremt et pengeinstitut undlod at deltage i pakken, mistede de retten til statsgarantien.

Staten stiller garantien, men bankpakkens hensigt er, at bankerne selv skal finansiere omkostningerne. Garantiordningen løb i to år og ophørte den 30. september 2010. Det private beredskab betaler afviklingsselskabet i form af:

- Betaling af 10 mia. kr. til dækning af underskud i afviklingsselskabet.
- Årlig garantiprovision på 7,5 mia. kr. (15 mia. kr. i alt.)
- Yderligere dækning af underskud i afviklingsselskabet med op til 10 mia. kr.
- Den maksimale betaling for Det private beredskab er hermed 35 mia. kr.
- Underskud ud over ovenstående dækkes af staten.

Deltagelse i Det Private Beredskab var frivilligt for bankerne. Uden statsgaranti ville det dog være særdeles vanskeligt at drive finansiell virksomhed, da det i efteråret 2008 var svært at skaffe tilstrækkelig likviditet. En bank uden statsgaranti ville skulle betale en høj pris for at kunne tiltrække likviditet, hvorfor de fleste danske pengeinstitutter tilmeldte sig ordningen. Der var et par mindre banker, som fravalgte ordningen. Dette kan skyldes, at de havde tilstrækkelig likviditet, samt at de fleste af deres kunders indlån allerede var dækket under den eksisterende indskydergaranti på 300.000 kr.. Denne indskydergaranti blev ændret til 750.000 kr. (100.000 Euro) efter d. 30. september 2010.

Beredskabet har været i aktion nogle gange. F.eks. da Fionia Bank måtte lade sig overdrage til afviklingsselskabet. Løsningen har været at dele bankerne op i en grøn (god) og en rød (mest risikofyldt) del. Den grønne del udskilles og sælges til andre banker, hvorimod den røde del bliver i afviklingsselskabet, som så skal afvikle de tilbageblivende kunder bedst muligt.

Idet Bankpakke I er en statslig hjælp til banksektoren, kan den ses som konkurrenceforvridende på det internationale marked. Dette gjorde, at den skulle godkendes af EU. For at sikre godkendelse, indførte man bl.a. en række krav<sup>14</sup>:

- Ingen udbetaling af udbytte fra pengeinstitutterne i garantiperioden.
- Stop for nye tilbagekøbsprogrammer til direktører.
- Stop for nye aktieoptionsprogrammer til direktører.
- Stigning i udlån må max udgøre 8 % pr. år. for de deltagende pengeinstitutter. Dog må pengeinstitutter med en opgjort gearing ultimo september 2008 på 3 eller derunder stige med 10% pr. år.<sup>15</sup>
- Stigning i risikovægtede poster må max udgøre 10 % pr. år. for de deltagende pengeinstitutter.

### 7.2. Bankpakke II (kreditpakken)

Det viste sig efter Bankpakke I blev vedtaget, at der var behov for yderligere tiltag fra regeringens side. Den forværrede konjunktursituation havde øget risikoen for tab, og hvis kreditinstitutionerne ikke havde mulighed for at tiltrække kapital i markedet, ville de være nødsaget til at slanke balancerne. Det ville i sidste ende kunne betyde, at selv sunde virksomheder og husholdninger ville have svært ved at få finansieret deres investeringer, og hele samfundsøkonomien ville bevæge sig mod et stort sort hul. Bankpakke II blev vedtaget d. 3. februar 2009 og indeholdt betydelig hjælp til bankerne. I Bankpakke II<sup>16</sup> blev der afsat op til 100 mia. kr., som kunne bruges til lån til finanssektoren, hvoraf de 75 mia. kr. var afsat til bankerne og de 25 mia. kr. til realkreditinstitutterne.<sup>17</sup>

Ved bankpakke II skete der en del ændringer til LFV, som også påvirker banker, der ikke deltager i bankpakke II.

Væsentlige ændringer efter bankpakke II:

---

<sup>14</sup> Yderligere forhold kan læses i bekendtgørelse nr. 13 af 13. januar 2009 ”Bekendtgørelse om de risici pengeinstitutter omfattet af garantiordningen må påtage sig”, lov nr. 1003 af 10. oktober 2008 ”Lov om finansiel stabilitet” og lov nr. 68 af 3. februar 2009 ”Lov om ændring af lov om finansiel stabilitet (overgangsordning for statsliggaranti m.v)”. Kilde: [www.finanstilsynet.dk](http://www.finanstilsynet.dk)

<sup>15</sup> Bemærk at Lån & Spar Banks gearing overstiger grænsen på 3.

<sup>16</sup> Kilde: [Finanstilsynet.dk](http://Finanstilsynet.dk)

<sup>17</sup> [Kilde: da.wikipedia.org/wiki/bankpakke\\_2](http://da.wikipedia.org/wiki/bankpakke_2)

Ændringer til LFV §129 - hvorefter hybrid kernekapital kan udgøre:

- Op til 50 % af den samlede kernekapital efter fradrag, hvis den kan konverteres til aktiekapital ved manglende opfyldelse af solvenskrav, og ikke indeholder vilkår om rentestigninger
- Op til 35 % hvis der ikke kan konverteres og ikke er vilkår om rentestigning
- Op til 15 % hvis der er tale om vilkår med rentestigning
- Regler for hybrid kernekapital med rentestigning gælder ikke den af staten tilførte jf. Bankpakke II.

§ 132 - er ændret således at:

- Hybridkernekapital kan tilbagebetales efter 5 år mod tidligere 10 år – bemærk, at dette ikke gælder for indskud via Bankpakke II, som kun er 3 år.

Hovedelementer i Bankpakke II:

Kreditinstitutter kan ansøge om statsligt kapitalindskud i form af hybrid kernekapital.

Betingelse for indskud:

- Kernekapitalprocent efter indskud skal være mindst 12 % *eller*
- Indskuddet kan udgøre en forøgelse af kernekapitalprocenten på 3 %, selv om den eksisterende kapital inkl. ny tilført hybrid kernekapital overstiger 12 %.
- Ansøgere skulle opfylde solvenskravet jf. LFV § 124. I ansøgningen skal være en særskilt rapportering om instituttets finansielle forhold.
- Renten blev fastsat individuelt for hvert penge- og realkreditinstitut, da rentesatsen skal afspejle risikoen for staten ved lånet. Rentesatserne ligger i intervallet 9-12 %. Såfremt rating ikke er aktuel, sammenlignes med et rated institut.
- Lånene kan løbe uendeligt, men vil blive dyrere for bankerne at indfri, såfremt de løber længere end 5 år, da indfrielsen i det tilfælde skal ske til overkurs.

Der blev i forbindelse med Bankpakke II også ændret i kravet til oplysninger om solvensbehov. Fremadrettet skal bankerne hvert år indberette deres individuelle solvensbehov, og finanstillsynet skal hvert år gennemgå alle bankernes solvensbehov. Samtidig får

finanstilsynet mulighed for at oplyse offentligheden om risikoplysninger. Således kan der lettere følges med i udviklingen, hvis der er bekymringer vedrørende en bank.

Vigtige krav til deltagere i Bankpakke II:<sup>18</sup>

- Forbud mod aktieoptionsprogrammer og andre lignende ordninger til direktionen.
- Forbud mod lånefinansieret salg af egne aktier.
- Der skal halvårligt ske rapportering om instituttets udlånsvækst.
- Direktørlønninger må fremadrettet ikke være variable. Herunder bortfalder også iværksættelse af nye optionsprogrammer.
- Fremadrettet kan kun halvdelen af direktørens løn fradrages i skatteregnskabet.

Efter udløb af bankpakke I i september 2010, er det igen tilladt for bankerne at udbetale udbytte til aktionærerne. Dette må dog kun ske i det omfang, at det kan finansieres af det løbende overskud. Så længe staten har skudt kapital ind i en bank, må den ikke aktivt udhule kapitalgrundlaget. Såfremt staten vurderer, at der betales for store udbytter, mens en bank stadig har lån hos dem, kan de hæve renten på lånet. Såfremt bankerne ønsker at tilbagekøbe egne aktier, skal statens lån være tilbagebetalt først.

### 7.3. Bankpakke III

Den ubegrænsede indskydergaranti fra Bankpakke 1 udløb som bekendt 30. september 2010. Finansiell Stabilitet A/S er blevet et permanent selskab, hvis formål er at kunne afvikle banker efter frivillige overtagelsesaftaler. Denne bankpakke indeholder således bestemmelser om de nærmere omstændigheder for overtagelse af nødlidende banker.

Overtagelsen af en nødlidende bank foregår ved, at finanstilsynet giver den nødlidende bank højst 6 timer til at komme med en handlingsplan. Hvis ikke banken kan aflevere en tilfredsstillende plan eller formår at leve op til kravet inden en efterfølgende frist på 12 uger, vil banken blive overtaget af Finansiell Stabilitet. Herefter opretter Finansiell Stabilitet et datterselskab til den nødlidende bank. Kunderne bliver således overført til datterselskabet, mens banken går konkurs.

---

<sup>18</sup> Yderligere betingelser kan læses i lov nr. 67 af 3. februar 2009 "Lov om statslig kapitalindsud i kreditinstitutter", Kilde: [www.finanstilsynet.dk](http://www.finanstilsynet.dk)

Som det fremgik af de tidligere bankpakker, har man ønsket at sætte indskydergarantien op til 100.000 euro, hvilket på grund af ERM 2<sup>19</sup> svarer til ca. 750.000 kr. Fremover vil indskydergarantifonden dermed dække tab op til denne nye grænse. Hvis man har indestående over denne grænse, vil kunderne fremover få dækket en procentdel af beløbet over 100.000 euro. Procentdelen afhænger af, hvor stor en procentdel den nødlidende bank er i stand til at dække af de samlede krav fra simple kreditorer. Pengene kommer således til indskyderen fra det datterselskab, som Finansiell Stabilitet har oprettet. På den måde er indskuddene bedre sikret og skabt der basis for en større tillid til bankerne.

Staten står bag Finansiell Stabilitet. For at undgå, at staten taber penge, skal indskydergarantifonden kautionere for datterselskaber i Finansiell Stabilitet. Indskydergarantifonden har oprettet en særlig afviklingsafdeling, hvorfra midlerne kun må bruges til at dække den nævnte tabskaution. Afviklingsafdelingen skal altid have en formue på minimum 3,2 mia. kr., som består af indeståelser fra de bidragspligtige banker. Formuen består ikke af likvide midler, men de bidragspligtige banker er forpligtet til at betale, hvad der svarer til selskabets tabskaution.<sup>20</sup>

For kunderne betyder denne løsning, at de ved denne afviklingsmåde kan være sikre på, at deres bankforretninger såsom dankort og betalingservice fortsætter<sup>21</sup>.

#### 7.4. Bankpakkernes indvirkning

Vedtagelsen af Bankpakke I var det første skridt på vejen til at hjælpe de danske banker ud af den finansielle krise. Det har hele tiden været meningen, at bankpakkerne skulle ses som et frivilligt tilbud til bankerne. Dog har det været tydeligt, at bankpakke I gav så store konkurrencemæssige fordele, at næsten alle banker har været nødsaget til at deltage. Dette skyldes, at hvis et institut ikke tilmeldte sig Bankpakke I, var der en stor sandsynlighed for, at kunderne vil flytte deres indlån til banker, der var sikret. Ved at tilmelde sig Bankpakke I sikrede mange banker deres likviditet, idet de dermed beholdt kundernes indlån. På den måde har bankpakken været med til at hjælpe bankerne, så ingen har behøvet at frygte for sine penge på grund af statsgarantien. Da Bankpakke I udløb, var der mange spekulationer om, at

---

<sup>19</sup> Fastkurs samarbejdet med den danske krone i forhold til Euroen.

<sup>20</sup> [www.mwblaw.dk/da-dk/nyheder/bankpakke%20III.aspx](http://www.mwblaw.dk/da-dk/nyheder/bankpakke%20III.aspx)

<sup>21</sup> Kilde: [www.finansraadet.dk](http://www.finansraadet.dk)



kunderne igen ville begynde at frygte for deres indlån og derfor hæve deres penge. Pga. udvidelsen af indskydergarantien til 750.000 kr. er dette kun sket i begrænset omfang.

Bankpakke II har givet bankerne mulighed for at sikre kapitalgrundlaget efter, de internationale pengemarkeder gik i stå. Kapitalen skulle sikre, at bankerne stadig kan låne penge ud til gode og sunde kunder samt virksomheder med bæredygtige projekter.

Via kreditpakken fik danske penge- og realkreditinstitutter mulighed for statslige kapitalindskud, i form af hybrid kernekapital. Hybrid kernekapital må medtages i opgørelsen af kreditinstitutternes solvens, hvilket vil forbedre solvensen i positiv retning. Dette giver institutterne flere muligheder udlånsmæssigt. Primært får det dem til at fremstå som mere solide virksomheder, der lettere kan skaffe kapital fra udlandet. Dette bør medføre øget mulighed for anskaffelse af likviditet, på mere markedsnormale vilkår. Hermed opfyldes hele ideen med kreditpakken.

Med de nævnte ændringer i Bankpakke II, kan indskuddet af den hybride kernekapital i større omfang, medregnes til basiskapitalen. Derved forbedres solvensen i de banker, der valgte at benytte sig af ordningen. Dog har bankerne i samme omgang pådraget sig kreditomkostninger og skærpede vilkår.

Amagerbanken er hidtil eneste pengeinstitut, der er gået konkurs efter vilkårene i Bankpakke III. Konsekvensen af en konkurs, der påfører tab til simple kreditorer, har hurtigt vist sig at være stor for den finansielle sektor i Danmark. Det er blevet nemlig dyrere at tiltrække kapital fra udlandet. Fordelene Bankpakke I viser sig hermed med al tydelighed, da pengeinstitutterne i den pressede situation de var i da finanskrisen var værst, kunne drage fordel af at simple kreditorer ikke kunne tabe penge.

Min holdning er, at bankpakkerne har hjulpet den finansielle sektor i Danmark på vej, så man har minimeret risikoen for at sunde og veldrevne banker går konkurs. Sådanne konkurser ville skade sektorens omdømme i udlandet yderligere, som det desværre er sket efter Amagerbankens kollaps. Bankpakkerne har hjulpet med, at få gang i udlånet til gode og solide kunder. Alternativt skulle pengeinstitutter nedbringe balancerne, hvis de ikke kunne skaffe kapital på pengemarkedet. Jeg mener dog også, at bankpakkerne har været med til at udskyde fusioner i sektoren, da bankerne har fået en mulighed for at forsætte den daglige drift ved

hjælp af bankpakkerne. Dette er efter min mening en uheldig konsekvens, som sætter konkurrencen ud af kraft, men har været nødvendigt i den aktuelle finansielle krise.

Desuden har Bankpakke I gjort det dyrere at drive bank, i en periode hvor det i forvejen er svært. For de banker, der i forvejen har været presset af tab og nedskrivninger, blev situationen således endnu sværere. Dog med det forbehold, at banken kunne lukke, hvis alle kunderne hævede deres indestående. Der har også været diskussioner om, at flere banker kun ville bruge Bankpakke II til at polstre sig, så de kunne modstå yderligere tab. Dette ville betyde, at bankpakkerne er benyttet mod hensigten.

## 8. Analyse

Ud fra teorien vil jeg nu gennemgå og sammenligne de valgte nøgletal for LS og SB.

### 8.1. I/O

Finanskrisens påvirkning på bankernes regnskaber viser sig tydeligst, når der kigger på kursreguleringer og nedskrivninger. Derfor vil der i denne gennemgang være fokus på disse 2 faktorer.

Lån & Spar					
År	2010	2009	2008	2007	2006
Kursreguleringer	12	16,6	-32,6	-5,6	-9,3
Nedskrivninger	34,8	51,7	7,3	-9,5	-20
I/O	1,13	1,09	1,05	1,17	1,16

Tabel 8.1.1. Udvikling I/O for LS

LS oplever en faldende udvikling i I/O fra 2006 til 2008, hvorefter niveauet igen stiger. Udsvinget er dog af begrænset omfang.

<b>Skjern Bank</b>					
År	2010	2009	2008	2007	2006
Kursreguleringer	21,8	29,3	-60,9	7,9	54,9
Nedskrivninger	62,8	207,9	66,1	19,4	3,1
I/O	1,05	0,67	0,67	1,33	1,65

Tabel 8.1.2. Udvikling I/O for SB

For SB's vedkommende ses samme udvikling, men den niveaumæssige forskel mellem årene er langt større. At der er færre indtægter end omkostninger i 2008 og 09 er den åbenlyse årsag til de negative årsresultater i disse år. I 2010 er der igen overskud, men da niveauet blot er 1,05, er det meget begrænset og således ikke et resultat, som er holdbart for bankens investorer i længden. Nedskrivninger er den primære årsag til det dårlige resultat i 2009. Mens det er en kombination af nedskrivninger og negative kursgevinster som følge af de faldende investeringsmarkeder, der er årsag til det dårlige resultat i 2008.

Det fremgår tydeligt, hvordan begge banker oplever et fald i I/O fra før finanskrisen til under finanskrisen. I 2010 ses der så igen fremgang. Forskellen i udviklingen mellem de 2 banker består primært i nedskrivningerne. SB nedskriver i 2009 4 gange så meget som LS. Når man så samtidig tager højde for, at Lån & Spar har næsten dobbelt så meget udlån, vil det sige, at nedskrivningsprocenten i SB er ca. 8 gange så høj dette år. Nedskrivningsprocenten er således 4,7 % i SB mod kun 0,6 % i LS. I de øvrige år er der også langt højere nedskrivninger i SB, men dog ikke så ekstremt som i 2009.

Til sammenligning har man nedenstående I/O tal i Ringkjøbing Landbobank. Denne bank er blandt de bedste i Danmark<sup>22</sup> angående I/O. Tallene viser da også langt bedre resultater end i SB og LS.

<b>Ringkjøbing Landbobank<sup>23</sup></b>					
År	2010	2009	2008	2007	2006
I/O	1,74	1,61	1,93	3,04	5,11

Tabel 8.1.3. Udvikling I/O Ringkjøbing Landbobank

<sup>22</sup> Kilde: [www.fanet.dk](http://www.fanet.dk)

<sup>23</sup> Tal fra Årsrapport 2010 for Ringkjøbing Landbobank, Kilde: [landbobanken.dk](http://landbobanken.dk)

I de gode år inden finanskrisen ses, at der i 2006 og 07 er indtægter, som er flere gange større end omkostningerne. Tendensen over årene er den samme som for de 2 banker, men niveauet er blot langt bedre. For LS er der dog stadig lang vej til I/O tal som i Ringkjøbing. Således er det tydeligt, at hvis der skal leveres et bedre resultat til bankens aktionærer, må LS sikre sig et bedre I/O tal. Til dette er omkostningerne i banken simpelthen for store. Denne forbedring kan naturligvis kun ske ved højere indtægter eller lavere udgifter. En fusion med SB er en mulighed for at forbedre begge dele. Det vil give højere indtægter fra et større forretningsomfang og lavere udgifter ved stordriftsfordele.

Udgifterne i LS er høje, bl.a. fordi man har et hovedsæde, hvor der er samme specialfunktioner som man finder i balancemæssigt langt større pengeinstitutter. F.eks. har LS nogenlunde samme antal medarbejdere som i Ringkjøbing Landbobank, men balancen er kun halvt så stor<sup>24</sup>. Ved en sammenlægning med SB, vil man således, kunne spare en del stabsfunktioner, da der ikke er brug for 2 medarbejdere til at udføre samme stykke arbejde.

SB har næsten halvdelen af sit udlånsengagement til erhverv<sup>25</sup>. Der er således tale om en bank med en stor erfaring indenfor erhvervsområdet. I LS har man i løbet af 2010 startet en erhversafdeling, hvor man ifølge bankens strategi vil satse på vækst i de kommende år. Ved at udnytte SB's kendskab til erhvervsområdet får man mulighed for hurtigt at kunne udnytte LS's filialnet til yderligere vækst indenfor erhverv. Ved at overtage systemer fra SB vil der kunne spares høje omkostninger til udvikling eller køb af eksterne systemer.

De 2 banker har en relativt bred geografisk spredning over landet og ved dette opnås stor diversifikation i en samlet banks udlånsportefølje. Landbrug står i SB for 14,7 %<sup>26</sup> af det samlede udlån og garantier, hvilket må siges at være en meget stor andel. Denne branche har med finanskrisens start fået svære vilkår efter nogle år som attraktive kunderne hos pengeinstitutterne<sup>27</sup>. Årsagen er bl.a. faldende jordpriser, som har medført store nedskrivninger på udlån til landbrug. Ved at gennemføre en fusion med LS, vil landbrug få en langt mindre andel af den fusionerede banks samlede udlån. Hermed vil risikoen ved at være hårdt eksponeret i samme branche være kraftigt reduceret.

---

<sup>24</sup> Tal jf. årsregnskaber 2010 vedr. antal medarbejdere og balance i mio kr.:

LS = 346 og 9.615 og Ringkjøbing Landbobank = 260 og 18.234

<sup>25</sup> Kilde: Årsrapport 2010 for SB er 47,5 % af al udlån og garantidebitorer erhverv.

<sup>26</sup> Kilde: Årsrapport 2010 for SB. Landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri står for 14,7 %.

<sup>27</sup> Kilde: Se f.eks. [www.dr.dk/Nyheder/Penge/2011/03/09/232730.htm?rss=true](http://www.dr.dk/Nyheder/Penge/2011/03/09/232730.htm?rss=true)

For LS vedkommende vil en geografisk spredning af udlån også betyde en forbedret risikospredning. Banken har på nuværende tidspunkt en høj eksponering overfor især andelsboligmarkedet i København. Der er især med den nuværende usikre situation på boligmarkedet, en forhøjet risiko ved at have så mange æg i samme kurv. Amagerbankens fald kan være med til at lægge yderligere pres på andelspriserne i nedadgående retning i København<sup>28</sup>.

Med baggrund i ovennævnte risiko i landbrugsudlån, virker det mindre attraktivt for LS'saktionærer at gennemføre fusionen. På den anden side er der også en indtjeningsmæssig risiko ved ikke at have udlån til landbrug overhovedet. Således skulle vækst indenfor erhverv gerne medføre, at indtægtssiden forbedres. LS opnår hermed et bedre I/O-nøgletal og dermed i sidste ende også et bedre resultat til aktionærerne.

## 8.2. ICGR

ICGR er bankernes evne til gennem egen indtjening at kunne skabe basis for en udlånsvækst med samme vægtningsmix med fastholdelse af nuværende solvensniveau. Det er derfor en meget vigtig faktor at analysere nærmere og sammenligne bankernes ICGR. ICGR viser, hvordan banken klarer sig på nuværende tidspunkt, og dermed vises det fremtidige potentiale for vækst.

<b>Lån &amp; Spar<sup>29</sup></b>					
	2010	2009	2008	2007	2006
l/capital ratio	13,16	14,11	12,55	11,80	12,06
ROA	0,45%	0,33%	-0,01%	0,33%	0,37%
ERR	0,69	1,00	1,00	0,32	0,39
ICGR	4,12%	4,64%	-0,13%	1,26%	1,78%

Tabel 8.2.1. Udvikling ICGR for LS

<sup>28</sup> Kilde: [http://borsen.dk/nyheder/finans/artikel/1/168388/bankkrak\\_kan\\_ramme\\_boligpriser\\_i\\_koebenhavn.html](http://borsen.dk/nyheder/finans/artikel/1/168388/bankkrak_kan_ramme_boligpriser_i_koebenhavn.html)

<sup>29</sup> Se bilag 3

Skjern Bank <sup>30</sup>					
	2010	2009	2008	2007	2006
1/capital ratio	14,27	13,36	12,12	9,99	9,78
ROA	0,14%	-1,82%	-1,03%	0,81%	1,62%
ERR	1,00	1,00	1,00	0,87	0,93
ICGR	2,00%	-24,33%	-12,54%	7,01%	14,79%

Tabel 8.2.2. Udvikling ICGR for SB

LS havde i årene inden finanskrisen (2006-07) en positiv ICGR, men niveauet må siges at være så lavt, at det ikke er acceptabelt på sigt. Således er et niveau på omkring 1,5% simpelthen ikke godt nok til at sikre fremtidige vækstmuligheder uden fald i solvensen. I disse 2 år er resultaterne i SB langt højere. Indtjeningen og vækstpotentialet i SB afspejler således bedre den højkonjunktur landet befandt sig i dengang.

Finanskrisens indtog i 2008 betød underskud i begge banker, men niveauet er dog igen vidt forskelligt. Nu var SB med et negativt resultat på -12,54% i store problemer, mens LS kun så et lille rødt tal på bundlinjen og dermed en ICGR på -0,13%. Året efter får LS forbedret ICGR til det højeste niveau over den 5-årige periode til 4,64%. Det kan dog samtidig konkluderes, at resultaterne viser, at banken ikke selv har været i stand til at skabe vækstpotentiale, der rykker. SB's problemer fordobles i forhold til året før, så ICGR i 2009 er -24,33%. Med andre ord vil dette sige, at banken skal af med næsten en fjerdedel af sine risikovægtede poster for at kunne fastholde samme solvens. Det giver sig selv, at et resultat i denne størrelsesorden får enorme konsekvenser for banken, og at der skal ændres på dette, hvis banken vil overleve.

Heldigvis for SB blev 2010 et år med positiv ICGR. Om end det med 2,0% er et meget lille resultat, der ikke kan opveje de 2 foregående års dårlige tal. En ICGR på 2,0% i 2010 er stadig ikke tilstrækkelig til at indeholde den årlige rentetilskrivning samt inflation, hvormed det bliver nødvendig at tære på egenkapitalen. Med udviklingen vendt er der dog håb for fremtiden. Og dermed grund til at forvente, at fusionen vil blive en gevinst for LS's aktionærer.

### 8.2.1. Årsager til udviklingen i ICGR

---

<sup>30</sup> Se bilag 4

Det er vist, at SB har haft nogle særdeles hårde år under finanskrisen, og at der i LS kun har været leveret et begrænset vækstpotentiale over perioden. Udviklingen kan skyldes mange forskellige faktorer. Det er derfor interessant at se på årsagerne til resultaterne. I det følgende vil jeg undersøge forklaringerne ved at analysere de 3 led i formelen for ICGR.

### 8.2.2. *Capital Ratio*

Capital ratio påvirkes, for SB vedkommende, af en lille stigning i aktiverne og et fald i egenkapitalen over perioden<sup>31</sup>. Egenkapitalen falder med 30 % fra 2007 til 09 som en konsekvens af de dårlige resultater. Dette medfører i alt en stigning i 1/capital ratio med 4,49 %-point. Fra teori afsnittet vides, at en faldende capital ratio påvirker ICGR i positiv retning, da det betyder en lavere solvens<sup>32</sup>, som væksten skal foregå under hensyn til. Med andre ord kan man sige, at der skal mindre del ny egenkapital til at opretholde en lav egenkapitalandel. Til sammenligning er der i LS kun en lille udvikling i capital ratio over perioden, da 1/capital ratio er steget med beskedne 1,1 %-point. Forklaringen på dette er at aktiverne øges procentuelt med mere end egenkapitalen<sup>33</sup>.

Niveaumæssigt er der i 2006 en capital ratio i SB, som er højere end i LS, men udviklingen medfører, at der i 2010 er den højeste capital ratio i LS. Forskellen er i 2010 dog ikke så stor mellem de 2 banker, da det i 1/capital ratio kun drejer sig om en difference på 1,11 %-point. Således går de ind i fusionen med nogenlunde samme udgangspunkt på dette område.

Vurderes isoleret set på "1/capital ratio" kan det ud fra en ICGR betragtning konkluderes, at en lavere solvens medfører et bedre udgangspunkt for et vækstpotentiale. Årsagerne til den dårlige udvikling i SB's ICGR skal vi altså finde et andet sted i formelen.

### 8.2.3. *Return on Assets*

Return on Assets er meget interessant, fordi det er her, vi ser på årsresultatet. Heraf kommer midlerne, som skal danne basis for væksten. ROA betyder på dansk afkastgraden, hvilket vil sige afkast pr. kapitalkrone.

---

<sup>31</sup> Se bilag 3 & 4 (beregning af nøgletallene)

<sup>32</sup> Ikke korrekt solvensberegning, men blot en simpel solvensberegning.

<sup>33</sup> Aktiverne stiger 15 %, mens egenkapitalen stiger 5%, set over perioden 2006-10.

LS har en ROA, der ligger på et stabilt niveau omkring 0,35 % i perioden fra 2006-09 afbrudt af det negative resultat i 2008. I 2010 stiger dette til 0,45 %, hvilket godt nok er en mindre stigning. Men det er en positiv udvikling, som giver aktionærene grund til optimisme omkring fremtidige resultater, hvis udviklingen fortsætter. SB's ROA har i 2006 et niveau på 1,62 %, som er over 4 gange så højt som i LS dette år. Det er helt klart afkastgrader i denne størrelsesorden, der på sigt er interessante at kunne opnå for LS's aktionærer. Allerede året efter er denne afkastningsgrad dog halveret. I 2008-09 ses årsagen til de meget dårlige ICGR-resultater. Således er ROA -1,82 i 2009. Det betyder, at underskuddet er 1,82% af forretningsomfanget, som medfører store konsekvenser for bankens fremtidige muligheder, herunder vækstopportuniteter.

Årsagen til udviklingen i årsresultaterne er, som tidligere skrevet, hovedsageligt nedskrivninger og kursreguleringer.

I forhold til årene 2006 og 07 medfører bankpakke 1 udgifter i begge banker. LS har i alt blot nettoudgifter på under 3 mio.kr. til garantiprovision til bankpakke 1<sup>34</sup>. Fonden bag banken har således valgt at uddele beløb, som næsten modsvarer udgifterne, så banken selv kun skal dække udgifterne til finansiell stabilitet. Til sammenligning har SB samlede udgifter til bankpakke 1 på 59 mio. kr<sup>35</sup>. Denne forskel i praksis skal indregnes, når de respektive årsresultater og dermed ICGR vurderes, da regnskabet i de 3 år på denne måde er forbedret for LS i forhold til andre banker.

#### 8.2.4. *Earnings Retention Ratio (ERR)*

Bankpakke I indbefattede, at de deltagende banker ikke måtte betale udbytte i 2008 og '09. Derfor er ERR i disse 2 år naturligvis 1. Begge banker udbetalte udbytter for 2006 og '07, hvilket betyder en ERR under 1. Dette sidste led i formlen bidrager således positivt til begge bankers ICGR i 2008 og '09. Årsagen er et lovmæssigt tiltag og altså ikke fordi de 2 banker selv har ønsket at forbedre ICGR. SB udbetalte sandsynligvis pga. det begrænsede overskud heller ikke udbytte i 2010. ERR for SB er derfor også 1 dette år.

LS udbetalte i de 2 år før finanskrisen 7 kr. pr. aktie, mens man i 2010 har valgt at udbetale 5 kr. pr. aktie på trods af at overskuddet var større i 2010 end før finanskrisen. Vækstopportuniteter

---

<sup>34</sup> Kilde: Årsrapport LS 2009 & 2010 (se noterne 8 og 10)

<sup>35</sup> Kilde: Årsrapport LS 2010 (side 2)



kan være årsagen til dette valg, da man i LS opnår en ERR på 0,69 mod henholdsvis 0,39 og 0,32 i 2006 og '07. Ud fra dette kan man derfor udlede, at banken måske satser på fremtidig vækst, som kan være organisk eller opkøb/fusion.

Udbytte i SB var i 2006 og '07 af en mindre størrelse, der medførte en ERR på omkring 0,9. Strategisk set indikerer dette et ønske om vækstpotentiale, og aktiverne steg således også med 29 % fra 2006 til 07<sup>36</sup>. Finanskrisen medfører dog, at alt dette hurtigt ændrede sig.

Ud fra de samlede ICGR betragtninger er der ikke meget, der peger på, at en fusion med SB vil være fordelagtigt for aktionærerne. Motivationen til alligevel at gennemføre planerne, er en vurdering af, at SB igen kan bidrage med resultater som før finanskrisen.

### 8.3. WACC

WACC beskriver, som nævnt i teori afsnittet, den gennemsnitlige pris for fremskaffelse af kapital. En analyse af WACC gøres det på baggrund af udviklingen i de bagvedliggende nøgletal. Som tidligere nævnt, er det første led af ligningen den vægtede pris på fremmedkapital efter skat, mens andet led er den vægtede pris på egenkapital. Ved at omskrive formlen til de aktuelle værdier, der skal bruges ved beregningen, fås følgende formel:

$$WACC = \frac{\text{renteudgifter}}{\text{passiver} - \text{egenkapital}} \times (1 - \text{skattesats}) \times \frac{\text{passiver} - \text{egenkapital}}{\text{aktiver}} + k_e \times (1 - \frac{\text{passiver} - \text{egenkapital}}{\text{aktiver}})$$

Ud fra denne formel analyseres, hvad der kan være årsag til ændringen i WACC.  $k_e$  er som det eneste ikke omskrevet. Dette skyldes at denne er ens i alle beregningerne.  $k_e$  er beregnet ud fra de værdier, der er givet i teori afsnittet om WACC, hvilket giver en  $k_e$  på 8 %.

WACC <sup>37</sup>	2010	2009	2008	2007	2006
Lån & Spar	1,40%	1,86%	3,06%	2,49%	1,80%
Skjern	1,90%	2,57%	3,34%	2,77%	1,99%

Tabel 8.3.1. Udvikling WACC for LS & SB

---

<sup>36</sup> Fra 4.148.826 til 5.358.137

<sup>37</sup> Se bilag 3 & 4

Tabel 8.3.1 viser, at der har været et stort udsving i WACC nøgletallet fra 2006 til og med 2010. Tendensen er den samme i de 2 banker, men forskellen øges over perioden. For LS steg WACC i perioden fra 2006 til 2008 med 1,26 %-point, hvorefter den faldt kraftigt fra 2008 til 2009 med 1,2 %-point. Samme udvikling kan vi konstatere i SB. Udgangspunktet er lidt højere i SB. På trods af dette er stigningen endnu højere, da WACC i 2008 er 3,34 %, svarende til 1,35%-point mere end i 2006. Til gengæld er faldet i WACC i 2009 kun 0,77 %-point. Hermed formår LS at mindske sin WACC med over 50 % mere end SB dette år. SB henter dog en del af denne forskel i 2010, men forskellen er stadig 0,5%-point mod blot 0,19%-point tilbage i 2006.

Udviklingen i forskellen mellem de 2 banker skal ses i lyset af, at SB har fået en lavere egenkapital. Da egenkapitalen ifølge denne WACC betragtning forrentes med 8%, burde dette faktum have medført en for SB positiv udvikling i WACC i forhold til LS. Når dette ikke sker, skal grunden findes i, at banken har fået tilført anden kapital, som er dyrere for SB end LS's kapital. Det drejer sig om højt forrentede aftaleindskud og ny kernekapital, som bl.a. er tilført via bankpakke II. Disse 2 punkter behandles senere i projektet og vil derfor ikke blive nærmere gennemgået her.

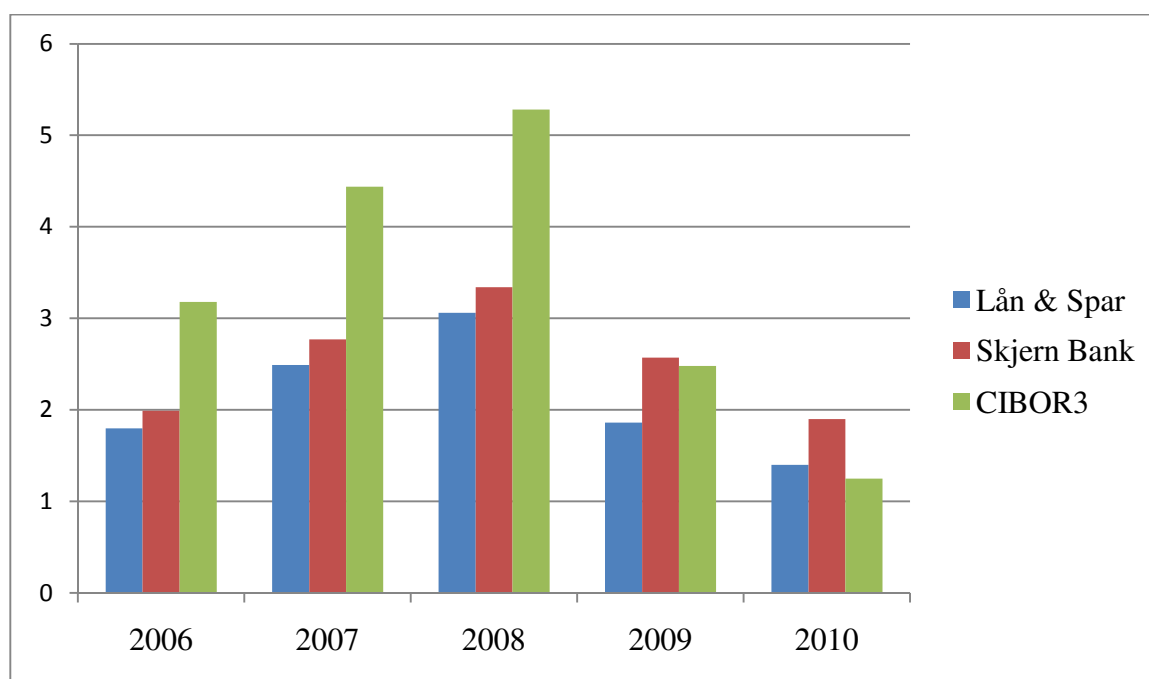
Da ovennævnte ikke kan give noget entydigt svar på udviklingen i WACC for de to banker, vil jeg i det følgende analysere på den sidste faktor, som har stor indflydelse på WACC. Dette er udviklingen i pengemarkedsrenten. Til dette benyttes Cibur3 renten, som er en af de mest benyttede pengemarkedsrenter, og derfor et godt pejlemærke. Nedenstående diagram viser udviklingen i de to bankers WACC i forhold til Cibur3.

	2010	2009	2008	2007	2006
CIBOR3 <sup>38</sup>	1,25	2,48	5,28	4,44	3,18

Tabel 8.3.1. Udvikling CIBOR3

---

<sup>38</sup> Kilde: [www.nationalbanken.statistikbank.dk/nbf/104107](http://www.nationalbanken.statistikbank.dk/nbf/104107)



Figur 8.3.2. Udvikling WACC for LS & SB kontra CIBOR3

Figur 8.3.2 bekræfter, at pengemarkedsrenten har bevæget sig efter samme tendens som WACC for de 2 banker. Baggrunden for udviklingen i renten er den finansielle uro, som startede allerede i 2007, og kulminerede i 2008. Efterfølgende faldt renteniveauerne ganske drastisk som en konsekvens af en meget lempelig pengepolitik. Det stigende renteniveau fra 2006 til 2008 er en mulig forklaring på stigningen i WACC for begge banker. Den stigende rente har gjort det dyrere at hente fremmedkapital i pengemarkedet.

I 2008 startede en rentekrig på indlån mellem bankerne, hvilket giver en logisk forklaring på stigningen i WACC fra 2007 til 2008. Samtidig er dette med til at mindske forskellen mellem CIBOR3 og bankernes WACC. Begge pengeinstitutter har, som mange andre små pengeinstitutter, finansieret en stor del af udlånet gennem indlån. Stigning i priserne på indlån har, via højrente produkter, dermed større betydning for WACC'en hos disse pengeinstitutter end større pengeinstitutter.

CIBOR3 er i 2010 under begge bankers WACC. Normalt vil dette betegnes som uacceptabelt, men pga. de nuværende historisk lave markedsrenter, er der tale om en ekstraordinær situation. Dette må betragtes som midlertidigt og derfor acceptabelt. For LS vedkommende er der tale om en begrænset forskel mellem WACC og CIBOR3 på kun 0,15 % -point, som derfor ikke er alarmerende. På den anden side giver de 0,65 % -point, SB's WACC har i

forskel til CIBOR3, grund til eftertanke i forhold til fusionsplanerne, da det er en meget stor difference.

Fremtidsperspektiverne i SB ser således, bedømt ud fra disse WACC-resultater, svære ud. Men for aktionærene i LS vurderes, at hvis prisen på kapital mindskes, er der basis for at skabe en bedre forrentning ud af SB. Således vil resultatet i SB blive forbedret væsentligt, hvis man kan opnå en WACC nede omkring LS niveau, og samtidig fastholde det nuværende niveau på udlånsrenterne. På denne måde sikres en højere rentemarginal uden at prisen sættes op overfor kunderne.

Endelig kan det ud fra gennemgangen af WACC konkluderes, at mest fordelagtige er at have en så lav WACC som muligt. Dette giver størst mulig indtjening, alternativ bedre konkurrenceevne. Dog er sammensætningen af fremmedkapitalen også vigtig, da en høj andel af indlån ikke nødvendigvis er godt, idet dette gør bankerne følsomme over for en rentekrig på indlån. Som tidligere nævnt har dette siden 2008 været med til at presse WACC i vejret i begge banker. Med den nuværende kapitalsammensætning i LS må aktionærene glæde sig over den nuværende økonomiske fordel ved meget indlån. Samtidig må de dog frygte, at prisen på indlån stiger yderligere. Dette vil jeg analysere i det følgende afsnit.

#### 8.4. DKK-GAP

I dette afsnit foretages en analyse af de to bankers forhold mellem deres rentefølsomme aktiver og passiver samt udviklingen af disse. Derudover vil jeg vurdere hvilke muligheder bankerne har for at ændre deres DKK-GAP og hvad, der har forårsaget deres nuværende situation. De rentefølsomme aktiver og passiver, som har en løbetid på 1 år og derunder, indgår i denne beregning for DKK-GAP. GAP udtrykker som nævnt forskellen i de rentefølsomme aktiver og de rentefølsomme passiver, mens relativ GAP ser det i forhold til den samlede aktivmasse. Interest sensitivity ration beskriver forholdet mellem de rentefølsomme aktiver og passiver.

##### *8.4.1. Lån & Spar*

Ved at anvende de tidligere anviste formler i teori afsnittet for DKK-GAP, er jeg kommet frem til følgende resultater for LS:

Lån & Spar <sup>39</sup>	2010	2009
RSA (rate sensitive assets)	2.344.237	2.240.254
RSL (rate sensitive liabilities)	7.490.997	7.823.020
ISL	0,31	0,29
GAP	-5.146.760	-5.582.766
Relative GAP	-53,52%	-57,74%

Tabel 8.4.1.1. Udvikling DKK-GAP for LS

Udregningerne fra tabel 8.4.1.1 viser, at LS har kørt en meget aggressiv politik i forhold til, hvordan forholdet mellem de rentefølsomme aktiver og passiver fordeles. Det kan tillige konstateres, at de rentefølsomme aktiver øges en anelse fra 2009-10. I samme periode har de rentefølsomme passiver et mindre fald. Resultatet af disse 2 mindre ændringer bliver, at det negative DKK-GAP i alt mindskes med 436 mio. kr.. I 2010 lander LS på et negativ DKK-GAP på ca. -5 mia. kr., og er dermed stadigvæk på et meget aggressivt niveau. Det kan formodes, at dette er en bevidst strategi fra ledelsens side.

Det negative DKK-GAP vil betyde en risiko for bankens indtjening, såvel som en mulighed for en større indtjening. Stiger renten, vil LS opleve et fald i deres afkast på RSA, hvorimod de vil opleve en stigning i deres udgifter til RSL. Falder renten derimod, vil de opleve et større fald på deres udgifter til passiverne end deres indtægter på aktiverne. Strategien med et meget negativt DKK-GAP har derfor været succesfuld i 2009 og 2010, fordi renten har været faldende gennem hele perioden.

LS oppebærer et negativt DKK-GAP, så derfor henleder dette til en udvikling i ISL, som kun er svagt stigende fra 0,29 i 2009 til 0,31 i 2010. Dette viser, at LS opretholder en mindre del af rentefølsomme aktiver i forhold til passiverne. Bankens passiver består primært af kunders indlån og en mindre gæld til kreditinstitutter. Når man arbejder med ISR tallet, så kan dette hurtigt give en indikation på, hvorledes bankens DKK-GAP er sammensat. Ligger ISL tallet på 1, vil banken have et neutralt forhold mellem RSA og RSL. Er ISL derimod lavere end 1, vil bankens passiver (RSL) være større end aktiverne, og dermed skabe et negativ DKK-GAP. Den sidste mulighed er, at ISR er højere end 1 og dette giver et positivt DKK-GAP, hvor aktiverne (RSA) er større end passiverne (RSL).

<sup>39</sup> Se bilag 5

Med en ISL på 0,31 kan det konstateres, at banken vil blive ramt over 3 gange så hårdt på renteudgifterne, såfremt der sker en rentestigning. Indtjeningen vil på den anden side opleve en 3 gange så høj påvirkning, hvis markedet oplever et rentefald. Sandsynligheden taler dog mest for rentestigninger.

Det relative DKK-GAP viser, hvor stor en andel DKK-GAP udgør af den samlede aktivmasse. Dette skal vurderes for at give det korrekte billede af bankens udvikling set i forhold til balancens størrelse. En sammenligning på udviklingen af DKK-GAP skal også vurderes ud fra det relative DKK-GAP. LS relative DKK-GAP mindskes fra 2009 til 2010, men blot med 4,22 %-point. I forhold til, at det relative DKK-GAP nu er 53,52 %, er der således tale om en lille ændring. Udviklingen i dette nøgletal følger DKK-GAP, men nu taget i forhold til bankens samlede aktivmasse. Det relative DKK-GAP udgør i 2010 -53,52 % af den samlede aktivmasse, hvilket vil sige, at bankens risiko på en rentestigning vil udgøre 53,52 % af aktivmassen.

Hermed får man et godt indblik i, hvor kraftigt LS faktisk vil blive påvirket af rentestigninger. Aktionærerne i LS kan ud fra dette konstatere, at de befinder sig i en risikobetonet situation, hvis renten stiger, og der ikke er en løsning på ovennævnte udfordringer i forhold til DKK-GAP.

#### *8.4.2. Skjern Bank*

Ud fra SB's årsrapport har jeg tilsvarende udarbejdet DKK-GAP således, at der kan foretages en sammenligning af de to bankers udvikling på dette område. Herefter sammenholdes de to bankers strategier op imod hinanden med henblik på at analysere deres udvikling imellem. Ud fra samme måde, som det er gjort det ved LS, fås følgende tal fra SB regnskaber fra 2009 til 2010:

Skjern Bank <sup>40</sup>		
	2010	2009
RSA (rate sensitive assets)	2.893.456	1.860.215
RSL (rate sensitive liabilities)	2.599.116	3.443.779
ISL	1,11	0,63
GAP	294.340	-1.259.355
Relative GAP	5,36%	-25,25%

Tabel 8.4.2.1. Udvikling DKK-GAP for SB

Disse udregninger viser, at SB har udviklet deres DKK-GAP fra at være negativ i 2009 til at være positiv i 2010. Dvs. at de er gået fra overvægt til undervægt af rentefølsomme passiver. Udviklingen kan være en del af bankens strategiske planlægning, hvilket jeg igen kun kan formode og ikke dokumentere. I 2010 ses, at SB har et DKK-GAP, som er tæt på neutralt, men dog positivt. Dette vil sige, at banken ikke har den store risiko ved rentændringer mellem deres rentefølsomme aktiver og passiver.

Denne kraftige ændring fra stort negativt GAP til positivt GAP skyldes, at renteniveauet som bekendt har været nedadgående grundet finanskrisen. Renten må alt andet lige stige på et tidspunkt. Derfor er det en fornuftig strategi at ruste sig til et stigende renteniveau. Finanskrisen vil fortsat medføre år med udfordringer på det finansielle marked. Amagerbankens konkurs har yderligere forværret mulighederne for at tiltrække likviditet. Derfor er det positivt i forhold til fusionsplanerne, at SB har lagt en strategi, der har gjort, at de er kommet af med deres negative GAP. De har herved mindsket risikoen for øgede udgifter til funding og generelle rentestigninger. Ud fra tabel 6.1.4.1 i teoriafsnittet, kan det konstateres, at der ikke vil være nogen stor ændring i bankens indtjening, hvad enten det ville være negativ eller positiv. Bankens vil således have minimale risici ved rentændringer, da DKK-GAP ligger tæt på neutral.

Fra WACC beregningerne kan udledes, at prisen har været høj for at sikre sig passiver med længere løbetid end 1 år. SB har øget tidsindskud fra 423 mio. kr. i 2009 til 811 mio. kr. i 2010<sup>41</sup>. Der er hermed næsten tale om en fordobling. Indlån på anfordring stiger samtidig med over 200 mio. kr., så stigningen i tidsindskud skyldes altså ikke, at pengene flyttes fra

---

<sup>40</sup> Se bilag 6

<sup>41</sup> SB årsrapport 2010 (side 30)

anfordring til tidsindsud. Det giver sig selv, at SB ikke kan tiltrække så meget indlån uden at tilbyde favorable renter. Om ændringen er prisen værd, vil tiden vise.

Strategien med at ændre GAP fra negativ til positiv, sker ikke kun ved at ændre i passiverne. Udlån flyttes også i stor stil fra længere løbetid til anfordring. Udlån på anfordring stiger fra 2009 til 2010,<sup>42</sup> med 843 mio. kr. til 1.559 mio. kr.. Samtidig falder udlån med restløbetid fra 1 til 5 år med 769 mio. kr.. Bankens kunder må således have fået omlagt udlån med en løbetid på over 1 år. Ved denne ændring opnår SB en stor ændring i de rentefølsomme aktiver. Kombinationen af de 2 ting har sikret, at SB kan se frem til en positiv indtjeningsmæssig påvirkning af de rentestigninger, som formentlig må komme i løbet af den nærmeste fremtid.

Udviklingen i ISL tallet går fra 0,63 i 2009 til 1,11 i 2011. SB har i modsætning til LS ændret sit udgangspunkt fra langt under 1 til at være over 1. Dette er blot en bekræftelse på, at i SB stiger aktiverne (RSA) mens passiverne (RSL) falder. Dette ISL tal viser, at SB har formået at ændre strategi, mens LS næsten holder fast i samme niveau. Det relative DKK-GAP viser, at det negative DKK-GAP for SB svarede til -25,25 % af den samlede aktivmasse i SB. Hermed var det negative relative DKK-GAP under halvt så markant som i LS. Men hvor LS's tal kun ændrer sig lidt, kan der iagttages en helt anderledes kraftig udvikling i SB. Her er der et positivt relative DKK-GAP i 2010, som svarer til 5,36 % af de samlede aktiver.

En ændring af strategi i LS er stadig mulig. Men da ændringer i så stor størrelsesorden tager tid, vil det blive svært at lave fuldstændigt om på det i løbet af en kortere periode. Spørgsmålet er, om LS har valgt denne strategi fra ledelsens side, eller om det er en markedsudvikling, de ikke helt har haft overblikket over. Aktionærerne må derfor sikre sig, at banken har afdækket sin risiko på anden måde. Finansielle institutioner kan benytte derivater til at afdække deres risiko position på deres DKK-GAP. Herved kan det undgås at skulle ændre på balancen mellem RSA og RSL. Dette kan f.eks. gøres ved at benytte finansielle instrumenter såsom rente-swap eller futures. I årsopgørelsen 2010 for LS fremgår der udgifter til både renteswaps og futures. Det kan derfor formodes, at banken som minimum har afdækket en del af DKK-GAP på denne måde.

### 8.5. Solvens

---

<sup>42</sup> SB årsrapport 2010 (side 27)



Under dette emne analyseres på LS og SB's basiskapital og opgørelsen af deres solvenser. Som tidligere beskrevet fremgår det af bekendtgørelsen til LFV § 124, at bestyrelsen og direktionen i banker og realkreditinstitutter skal sikre, at instituttet har en tilstrækkelig basiskapital. Ud over denne basiskapital skal instituttet også have interne målingsenheder til at styre risikoen i forhold til basiskapitalen<sup>43</sup>. Risikoen, som bankerne påtager sig ved at formidle kapital til personer og virksomheder, er debitorernes tilbagebetalingsevne og selvfølgelig risikoen for tab på investeringer. Disse risici skal indregnes som en del af virksomhedens drift.

Det fremgår af SB's regnskab, at deres solvens har udviklet sig på følgende måde:

Skjern Bank <sup>44</sup>					
	2010	2009	2008	2007	2006
Solvens	16,3%	15,6%	12,4%	13,5%	11,2%
Individuelt Solvensbehov	10,50%	9,70%	8,00%	8,00%	8,00%
Solvensmæssig overdækning	55%	61%	55%	69%	40%

Tabel 8.5.1. Udvikling solvens for SB

SB har en stigende solvensprocent gennem perioden, hvilket giver et indtryk af, at banken konsoliderer sig til dårligere tider. Stigningen fra 2008-09 skyldes primært 3 ting. Der hjemtages hybrid kernekapital gennem bankpakke II på 65 mio. kr. Yderligere er der optaget ansvarlig kapital på 100 mio. kr. ved låneoptagelse gennem børsnoterede kapitalbeviser med løbetid op til 8 år. Samtidig er der et fald i de risikovægtede poster i SB, som falder fra 4.604 mio. kr. til 3.922 mio. kr.. Dette fald skyldes primært faldet i balancen, og er dermed med til at hjælpe solvensen op. Disse forhold gør, at basiskapitalen stiger, og solvensstigningen er på 3,2 %-point. Stigningen sker på trods af årets underskud på ca. 91 mio. kr., som ellers burde have medført en lavere solvens.

I LS har solvensen udviklet sig som det fremgår af nedenstående:

---

<sup>43</sup> Bekendtgørelsen LFV §124

<sup>44</sup> Kilde: SB Årsrapport 2010

Lån & Spar					
	2010	2009	2008	2007	2006
Solvens	18,3%	18,0%	23,0%	10,6%	11,8%
Individuelt Solvensbehov	9,10%	10,90%	8,00%	8,00%	8,00%
Solvensmæssig overdækning	101%	65%	188%	33%	48%

Tabel 8.5.2. Udvikling solvens for LS

Solvensudviklingen i LS er i modsætning til SB mere svingende i sit forløb. Solvensen udvikler sig negativt fra 2006 til 07, hvor den falder med 1,2 %-point fra 11,8 % til 10,6 %. Dette tyder på, at banken er blevet mere eksponeret overfor tab. Den primære årsag til tilbagefaldet i solvensen skyldes en udlånsvækst på 39,1 % i 2007. Faldet sker således på baggrund af en positiv forretningsmæssig udvikling, der øger de risikovægtede poster kraftigt.

I 2008 har LS et mindre negativt årsresultat. Samtidig indfører LS den avancerede IRB-metode<sup>45</sup> til opgørelse af kreditrisiko. IRB-metoden fungerer ved, at man gennem kendskab til engagementerne, kan beregne sandsynlighed for tab. Hermed bliver det muligt at fastsætte kapitalkrav der afspejler den faktiske risiko. Resultatet af at de bruger IRB-metoden i LS, er et kæmpe fald i bankens risikovægtede poster, hvilket også er formålet. Udbyttet af dette er, at LS opnår en stigning i solvensen på 117 %. Altså mere end en fordobling af solvensen i forhold til året før, hvor solvensen blev beregning efter standardmetoden.

Solvensen i LS falder kraftigt i 2009. Faldet er således på 5%-point til. Banken har på trods af, at udlånet kun stiger meget lidt, en stigning i de risikovægtede poster på 38 %. Denne store stigning skyldes primært at banken, som følge af stigningen i nedskrivninger, ændrer på beregningen af kreditrisiko i IRB-metoden<sup>46</sup>. Desuden overtog LS dele af Gudme Raaschou Bank, hvilket også har øget de risikovægtede poster. I 2010 har banken en lille stigning i solvensen, hvilket primært er en konsekvens af årets positive resultat ved stort set uændret balance.

Basiskapital efter fradrag i LS er på ca. 736 mio. kr. og den består næsten kun af egenkapital. Udover egenkapitalen er der således kun ansvarlig lånekapital på 75 mio. kr., som indgår i basiskapitalen i LS. I SB ser der noget anderledes ud. Banken har samlet basiskapital efter

---

<sup>45</sup> Kort vejledning i IRB-metoden findes på: [www.finstilsynet.dk/upload/Nyhedscenter/2010/Vejledning.pdf](http://www.finstilsynet.dk/upload/Nyhedscenter/2010/Vejledning.pdf)

<sup>46</sup> Kilde: Årsrapport 2010 LS

fradrag på i alt 619 mio. kr., hvoraf de 386 mio. kr. er egenkapital. Resten af basiskapitalen er hybrid kernekapital og efterstillede kapitalindskud, som har løbetider der fremgår i tabel 8.5.3

	tkr.
2014	25.000
2015	100.000
2016	-
2017	97.023
Uendelig	134.523
I alt	356.546

Tabel 8.5.3. Restløbetid gæld der indgår i basiskapitalen for SB. Kilde: Regnskab 2010 SB

SB har en stor udfordring i forhold til, at der er efterstillede kapitalindskud på 125 mio. kr., som udløber senest i 2015. 2 år senere udløber yderligere 97 mio. kr. Dette er således en meget stor del af den samlede basiskapital. Hvis banken vil optage ny gæld for at styrke basiskapitalen, bliver det svært med de nuværende lånemuligheder. Fremtiden som selvstændigt pengeinstitut vil derfor for SB stå

på lavere solvens eller højere renteudgifter til efterstillede kapitalindskud. Banken har derfor en væsentlig motivation til at søge en fusionspartner på nuværende tidspunkt.

Bankpakke II blev oprettet med det formål at kunne bidrage til bankernes kapitalforhold. Dette blev tilbudt gennem hybrid kernekapital til bankerne, som er anført i Lov om statslig kapitalindskud i kreditinstitutter. SB valgte at benytte sig af dette i 4. kvartal i 2009<sup>47</sup>, hvorimod LS ikke har benyttet sig af denne mulighed. Den hybride kernekapital har den egenskab at kunne bidrage til, at banken kan opnå en højere solvens, fordi den indgår i basiskapitalen. Dette har, som tidligere redegjort for, medført en positiv udvikling af SB's solvensforhold i 2009.

Sammenlignes forløbet af de 2 bankers solvens, kan det konstateres, at de begge er kommet gennem finanskrisen med en øget solvens i forhold til før krisen. Hverken LS eller SB har dog opnået dette gennem egen drift, så det er derfor kompliceret at afgøre hvilken bank der har gjort det bedst. LS har formået at udnytte den eksisterende basiskapital til at forbedre solvensen, hvorimod SB har måttet betale en høj pris for sin solvens. Min vurdering er derfor, at det er LS, som har haft den bedste udvikling i solvensen.

Udviklingen og driften af IRB-systemet har medført høje omkostninger i LS. Spørgsmålet er dog, om omkostningerne overstiger prisen for at hente basiskapital eksternt. F.eks. i form af hybrid kernekapital gennem bankpakke II. Udgifterne til IRB-metoden fremgår ikke af

<sup>47</sup> Kilde: Årsrapport 2009 for SB

regnskabet, hvilket betyder at det ikke kan beregnes. LS er det mindste pengeinstitut i Danmark, som benytter IRB-metoden i Danmark<sup>48</sup>. At andre ikke bruger IRB, kan skyldes høje omkostninger. Ved en fusion mellem de 2 banker, er der mulighed for, at det eksisterende IRB-system også kan bruges i SB. Dette giver mulighed for et fald i de risikovægtede poster. På den måde opnår banken således mere værdi for omkostningerne til systemet. Det er dog langt fra sikkert, at IRB-metoden vil give lavere risikovægtede poster. De store nedskrivninger i SB giver grund til at frygte, at SB endda kan risikere højere risikovægtede poster, end ved standardmetoden. Derfor er det ikke sikkert, at aktionærerne opnår en fordel ved opkøbet på dette punkt.

Begge banker har et individuelt solvensbehov over lovens minimum på 8 %. Set med markedets, og dermed også aktionærers synspunkt, er dette et faresignal. LS får det individuelle solvensbehov i 2009, men allerede året efter faldet det dog lidt igen. Under forudsætning af, at der er tale om et individuelt solvensbehov, der er fastsat pga. store engagementer, er der mulighed for, at der ved fusion opnås et lavere solvensbehov. Lovens mindstekrav på 8 % kan således igen blive overholdt. Dette vil jeg uddybe senere i projektet.

Det er som udgangspunkt godt med en høj solvens, men spørgsmålet, er om bankens aktionærer mener det samme. Nogle aktionærer ser hellere, at pengene kommer ud at arbejde i markedet frem for at blive i pengetanken. På den måde kan kapitalen skabe et øget overskud i stedet for at fokusere på hvor meget der kan tabes.

---

<sup>48</sup> Kilde: Årsrapport 2008 LS

## 9. Fusion

### 9.1. Ændringerne

Økonomisk succes ved denne fusion afhænger af, om man kan trimme organisation og processer. Omkostninger skal på denne måde falde. Dermed forbedres det eksisterende dårlige I/O nøgletal, som koster aktionærerne dyrt i form af relativt dårlige årsresultater.

Man kan forvente, at SB kommer til at miste nogle kunder, hvis LS overtager det meste af styringen af banken. Banken er i dag meget lokalt forankret, og det vil alt andet lige være anderledes, efter man har mistet selvstændigheden. På den anden side vil man også kunne tiltrække nye kunder, bl.a. ved at få gavn af LS' samarbejde med en række organisationer. Medlemmer af disse organisationer i lokalområdet har ikke en filial i nærheden på nuværende tidspunkt, men får større mulighed for at få del i medlemsfordelene. Kendskabet til og erfaringerne med erhverskundeområdet i SB kan omvendt hjælpe LS til en hurtigere vækst på dette område. Ved at bruge ressourcerne bør man kunne udnytte de muligheder for nye forretninger, der er på erhverskundeområdet efter finanskrisen. Samlet set vurderer jeg derfor, at de som minimum kan forvente et uændret forretningsomfang.

Indtjening forudsættes hermed at blive det samme, når der er samme forretningsomfang. Hvis indtægterne er uændrede må forbedringerne af resultatet hentes på omkostningssiden. Dette vurderer jeg er muligt ud fra nedenstående potentielle synergieffekter og besparelser:

Den største del af synergien ved at fusionere de to banker består i at trimme banken og afskedige en række medarbejdere. På organisationdiagrammerne<sup>49</sup> for bankerne fremgår det tydeligt, at stabsfunktionerne i SB også findes i LS. Det drejer sig om følgende afdelinger:

- Sekretariat
- HR
- Kredit (privatkunder)
- Økonomi
- Salg (Kommunikation)
- Finans (Likviditet, Pension, Investering og Udland)
- Administration og IT

---

<sup>49</sup> Se organisationsdiagrammerne på bilag 1 og bilag 2

I alt vil jeg vurdere, at der kan undværes 35 medarbejdere fra SB ved, at de fleste af medarbejderne i ovennævnte afdelinger bliver overflødige. Medarbejdere i disse stabsfunktioner er normalt højtlønnede. For ikke at lave et skøn, der er for optimistisk, vil jeg vurdere besparelsen til løn mv. efter bankens gennemsnitlige udgift pr. medarbejder i 2010. Ved disse afskedigelser kan der spares ca. 19.966.000 kr. ud af samlede personaleudgifter på ca. 77 mio. kr. i SB i 2010<sup>50</sup>.

Færre medarbejdere vil også give færre administrationsudgifter, f.eks. IT og øvrige administrationsudgifter. Her udgør de 35 medarbejders andel ca. 11.885.000 kr.<sup>51</sup> ud af samlede udgifter på 45.844.000 kr.. I alt vil besparelsen på dette punkt hermed være 31.851.000 kr.. Øvelsen med at afskedige medarbejdere er dog samtidig på kort sigt meget dyr, da disse medarbejdere alt efter anciennitet skal betales fratrædelsesgodtgørelse mv. Omkostninger til dette, ser jeg bort fra, da det mest interessante er indtjeningen på sigt.

I dag bruges penge til direktører og bestyrelser i både LS og SB. For at fusionen bliver en succes, vil jeg udvide den nuværende bestyrelse i LS med 2 medlemmer, som repræsenterer det tidligere SB. Hermed spares bestyrelseshonorar til 5 bestyrelsesmedlemmer fra den nuværende bestyrelse i SB på 7 medlemmer. Den nuværende adm. direktør for SB vil jeg have med i en ny direktion sammen med de nuværende 2 i direktionen i LS.

Ansvarsområdet for den nuværende adm. direktør i SB skal primært være filialerne i Jylland. Lønnen til direktøren reduceres i forhold til det nuværende niveau, hvor han er adm. direktør. Disse 2 organisatoriske ændringer vil blive behandlet senere. Som samlet pengeinstitut vil der kun være en revision, hvilket også vil medføre en besparelse. I alt anslår jeg, at besparelsen på bestyrelse, direktørløn og revision<sup>52</sup> udgør 1.700.000 kr..

Bankerne har 2 filialer, som geografisk overlapper hinanden. Det drejer sig om Esbjerg, der som en af landets største byer har et stort forretningspotentiale. LS har pt. kun en mindre filial i byen med 5 medarbejdere. Det vil derfor være oplagt at lukke denne lille filial og flytte sammen i de større rammer hos SB's afdeling i Esbjerg. SB har desuden en filial i Hellerup, hvor LS også åbnede en filial i marts 2011. Ved at sammenlægge den eksisterende filial i

---

<sup>50</sup> Se Årsrapport 2010 SB (note 6) – beregnes ud fra 35 af 135 medarbejdere

<sup>51</sup> Se Årsrapport 2010 SB (note 6) – beregnes ud fra 35 af 135 medarbejdere

<sup>52</sup> Anslået ud for SB's omkostningerne som fremgår i SB's årsregnskab 2010.

Hellerup med den nyåbnede LS filial i Hellerup, vil man opnå en besparelse ved kun at have udgifter til en filial. De 2 filialer ligger under 100 m fra hinanden.

SB har allerede et større kundeantal i Hellerup. Ved i forvejen at have kunder undgår man at have mange medarbejdere til et lille antal kunder. Nye filialer giver af den grund ofte store underskud i de første leveår indtil, forretningsomfanget bliver større. Filialen kan derfor i stedet koncentrere sig om at vækste organisk, hvilket er det billigste. Besparelsen på lokaler, IT osv. vil jeg anslå til at være 800.000 kr. i alt.

SB har lånt 65 mio. kr. gennem bankpakke II. Renten på dette lån er 11,11 % p.a.. Renteudgiften er således på 7.221.500 kr. årligt. Hvis dette lån bliver indfriet ved at hæve fra tilgodehavender hos kredit- og centralbanker, vil banken kun miste renteindtægter på 552.500 kr.. Denne mistede indtægt svarer til foliorenten på pt. 0,85%<sup>53</sup>. Nettobesparelsen bliver hermed 6.669.000 kr., hvilket må siges at være en stor besparelse. Besparelsen skal dog ses i forhold til, at indfrielsen af lånet medfører et fald i basiskapitalen. LS har i 2010 renteudgifter på 101.118.000 kr., mens der i SB var 98.336.000 kr.. De samlede renteudgifter ved en fusion udgør derfor 192.785.000 kr.

Til den eksisterende basiskapital i SB fratrækkes de 65 mio. kr. skyldige renter. Derfor bliver konsekvensen af indfrielsen af bankpakke II lånet, at hybrid kernekapital falder med 64.523.000 kr. i forhold til årsregnskab 2010 for SB. Indfrielsen af lånet kan tidligst ske 24-11-2012. Det vil alligevel indgå i beregningen af den samlede bank, fordi det interessante er at se på den fremtidige forretning.

De samlede ovennævnte besparelser udgør i alt 41.020.000 kr.. Ved opstilling af resultatopgørelsen af den samlede bank, vil dette indgå i beregning af årets resultat.

De 2 banker benytter forskellige IT udbydere. Ved sammenlægningen, vil man skulle skifte til fælles IT-system. SB har en aftale, som vil koste et betydeligt millionbeløb at komme ud. Det interessante er dog igen gevinsten ved opkøbet på længere sigt. Derfor er der ikke indregnet udgift til udskiftning af IT-system i beregningen.

## 9.2. Resultatet af fusionen

---

<sup>53</sup> Kilde: <http://www.nationalbanken.dk/>

Markedsværdien af SB er i skrivende stund 144 mio. kr. ud fra en børskurs på 127,6 kr. pr. aktie<sup>54</sup>. Kursen på 127,6 kr. pr. aktie af nominelt 20 kr. i SB betyder, at aktionærene i SB i øjeblikket har en kurs/indre værdi på kun 0,38<sup>55</sup>. Kurs/indre værdi udtrykker aktiekursen divideret med virksomhedens egenkapital pr. aktie.

$$\frac{\text{Kurs}}{\text{indre værdi}} = \frac{\text{Aktiekurs}}{\frac{\text{Egenkapital}}{\text{antal aktier}}}$$

Når kurs/indre værdi er under 1, betyder det at markedsværdien er mindre end egenkapital. Når værdien er så langt under 1, som tilfældet er med SB, er det derfor tydeligt at aktionærene forventer, at de fremtidige resultater i banken vil blive dårlige. Ved at se på de gode fremtidsperspektiver<sup>56</sup> efter en fusion forventer jeg, de eksisterende aktionærer i SB vil acceptere at der fusioneres.

Aktionærene i Lån & Spar er noget bedre stillede, når det kommer til kurs/indre værdi, da den er på 1,02. Hermed holder kursen værdien af egenkapitalen, men samtidig er der ingen tegn på høje forventninger til fremtidige resultater. Dette underbygger således, at der skal gøres noget for at forbedre resultaterne.

I min opstilling af det samlede pengeinstitut vil jeg forudsætte, at fusionen sker ud fra de nuværende markedsværdier. Fordelen ved dette er, at aktionærene bevarer deres eksisterende aktieværdier. Sandsynligvis vil det blive svært at få aktionærene i SB til at acceptere at give afkald på værdien af egenkapitalen jf. kurs/indre værdi, men det kan måske lade sig gøre nu. Der er set mange skrækeksempler såsom Amagerbanken og Roskilde Bank, hvor aktionærer har mistet hele værdien af aktierne. Fusion på ovennævnte vilkår er naturligvis at foretrække for SB's aktionærer frem for at lide samme skæbne som i disse banker.

På nær den hybride kernekapital fra bankpakke II, vil jeg overføre al basiskapital fra SB. For at bankens kreditorer accepterer debitorskifte, er det desuden nødvendigt at sikre, at de mindst er stillet ligeså godt efter fusionen med LS som de var før. Ved at fastholde den eksisterende egenkapital, vil banken stadig være godt rustet mod tab. Samtidig medfører det mulighed for at opkøbe andre banker, hvis den rette mulighed senere byder sig.

---

<sup>54</sup> Kilde: <http://www.euroinvestor.dk/Stock/ShowStockInfo.aspx?StockId=206815>

<sup>55</sup> Beregnes:  $127,6 / (384.981.000 / 1.128.000) = 0,38$

<sup>56</sup> Forventes ud fra den opstillede resultatopgørelse og balance på den samlede bank.



Skat af årets resultat er beregnet uden hensyntagning til andre forhold end, at selskabsskatten er på 25 %.

Resultatopgørelsen nedenfor er opstillet som resultatet vil se ud efter gennemførelse af de planlagte besparelser. Resultatet er herved opgjort et år efter fusionen. Samtidig opstilles balancen som den vil se ud ved fusionens effektivering. Årsagen til denne forskel er, at resultatopgørelsen skal vise den fremtidige indtjeningsmæssige gevinst. Balancen opstilles, for at give et indblik i, hvordan en samlet bank vil se ud. Når der senere beregnes nøgletal, skal man have i mente, at balancen vil se en anelse anderledes ud efter f.eks. et højere overført overskud. Forskellen er dog så lille, at det ikke ændrer på den tendens, fusionen medfører.

Nedenstående er den forventede resultatopgørelse efter fusionen er gennemført.

Tal i 1.000 kr.	Lån & Spar	Skjern Bank	Korrektion	Samlet
Netto rente og gebyrindtægter	459.003	208.827	6.669	674.499
Kursreguleringer	12.016	21.835		33.851
Andre driftsindtægter	15.937	1.199		17.126
Udgifter til personale og administration	380.818	131.655	-34.351	478.122
Af- og nedskrivninger på im- og materielle aktiver	14.283	2.535		16.818
Andre driftsudgifter i alt	0	13.286		13.286
Nedskrivninger på udlån mv.	34.829	73.085		107.914
Resultat af kapitalandele	2.251	-1.117		1.134
Resultat før skat	59.277	10.183		110.470
Skat	15.593	2.482		27.618
<b>Årets resultat</b>	<b>43.684</b>	<b>7.701</b>		<b>82.853</b>

Tabel 9.2.1. Resultatopgørelse for LS & SB samt beregnet samlet efter fusion

Omregningen af SB aktier til LS aktier er beregnet ved først at ændre den nominelle aktiestørrelse til 100 kr.. Hermed er det samme størrelse, så børsværdien bliver lettere at sammenligne. Denne ændring medfører følgende værdier:

	Lån & Spar	Skjern Bank
Indre værdi:	270	1706
Børskurs :	275	638
Markedsværdi <sup>57</sup> :	745.250	144.000

Tabel 9.2.2. Opstilling af markedsværdi for LS & SB

På baggrund af disse tal ændres SB aktier til LS aktier ud fra en LS børskurs på 275 kr.. Markedsværdien på 144.000 kr. giver hermed en nominel beholdning på 52.364 kr.<sup>58</sup>

Den nominelle aktiekapital korrigeres således:

Nuværende nominel aktiebeholdning	22.560
Skjern Banks aktionærs nominel beholdning efter fusion	52.364
Korrektion af nominel aktiekapital	29.804

Tabel 9.2.3. Beregning korrektion af nominel aktiekapital

Indre værdi i SB er som bekendt højere end den kurs, der fusioneres til. Samlet bliver den indre værdi 345, mens kursværdien på 275 kr. fastholdes. På den måde har aktionærene i LS sikret sig mod evt. yderligere tab på vej fra lån i SB, da aktionærene i SB har betalt for relativt høje kommende nedskrivninger gennem kursen. Hermed er det først, hvis tab og nedskrivninger overgår dette, at fusionen reelt medfører, at aktionærene i LS kommer til at påtage sig tab på dårlige engagementer fra SB. Skulle der ikke komme disse nedskrivninger, har aktionærene opnået en pæn gevinst ved, at deres kurs/indre værdi ved fusionen er på 0,8<sup>59</sup> set i forhold til 1,02 nu.

På næste side fremgår de nuværende balancer, korrektioner og den nye samlede balance:

---

<sup>57</sup> Bemærk at markedsværdi og nominel beholdning angives i 1.000 kr.

<sup>58</sup> Beregnet ved markedsværdi/børskurs:  $144.000/275 \times 100$

<sup>59</sup> Beregnes:  $323.364 \times 275/111.586.600$

Tal i 1.000 kr.	Lån & Spar	Skjern Bank	Mellem- Total	Korrektioner	Åbningsbalance
<b>Aktiver</b>					
Kassebeholdning	48.816	179.374	228.190		228.190
Tilgodehavende hos kreditinstitutter og centralbanker	1.108.932	435.179	1.544.111	-64.523	1.479.588
Udlån	6.666.752	3.623.212	10.289.964		10.289.964
Obligationer	1.372.103	843.058	2.215.161		2.215.161
Aktier	141.621	185.014	326.635		326.635
Kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	12.029	12.679	24.708		24.708
Im- og materielle aktiver	189.426	74.946	264.372		264.372
Aktuelle skatteaktiver	5.146	0	5.146		5.146
Udskudte skatteaktiver	0	49.570	49.570		49.570
Andre aktiver	64.900	89.967	154.867		154.867
Periodeafgrænsningsposter	6.198	1.550	7.748		7.748
<b>Aktiver i alt</b>	<b>9.615.923</b>	<b>5.494.549</b>	<b>15.110.472</b>		<b>15.045.949</b>
<b>Passiver</b>					
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	501.713	274.734	776.447		776.447
Indlån og anden gæld	8.112.916	3.569.671	11.682.587		11.682.587
Udstedte obligationer til amortiseret kostpris	0	775.544	775.544		775.544
Periodeafgrænsningsposter	262	366	628		628
Andre passiver	179.882	132.767	312.649		312.649
Hensættelser	15.205	0	15.205		15.205
Efterstillede kapitalindskud	75.000	356.546	431.546	-64.523	367.023
Aktiekapital	271.000	22.560	293.560	29.804	323.364
Opskrivningshenlæggelser	47.128	417	47.545		47.545
Overført resultat	399.267	361.944	761.211	-29.804	731.407
Foreslået udbytte	13.550	0	13.550		13.550
<b>Egenkapital i alt</b>	<b>730.945</b>	<b>384.921</b>	<b>1.115.866</b>		<b>1.115.866</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>9.615.923</b>	<b>5.494.549</b>	<b>15.110.472</b>		<b>15.045.949</b>

Tabel 9.2.4. Balance 2010 for LS &amp; SB for 2010 samt beregnet samlet efter fusion

Resultatopgørelsen og balancen bruges i det følgende til at udregne nøgletallene for det fusionerede pengeinstitut. Først analyseres på de nye WACC- og ICGR-værdier. Herefter sammenlignes med hvordan udviklingen er i forhold til det tidligere LS.

2010	Lån & Spar	Fusioneret
WACC	1,40%	1,55%
ICGR	4,12%	6,21%
ROA	0,45%	0,55%

Tabel 9.2.5. Beregnede nøgletal før og efter fusion

### 9.2.1. WACC

WACC for den fusionerede bank<sup>60</sup> er jf. ovenstående tabel 9.2.5 0,15 %-point over WACC for LS. Når dette sammenholdes med, at pengemarkedsrenten CIBOR3, som tidligere beskrevet, er 1,25 % i 2010 ses, at dette ikke er et tilfredsstillende niveau. Men igen må man erkende, at de historisk lave renter medfører, at resultatet skal tages med et gran salt, inden aktionærene maler fanden på væggen. Fusionen giver trods alt ikke den konsekvens, at WACC bevæger sig op på i nærheden af det niveau, som SB havde i 2010. Derfor er resultatet af WACC på 1,55 % ikke noget, som skal få aktionærene til at droppe fusionen. Senere i projektet analyseres en af grundene til stigningen, og at dette også fører noget positivt med sig.

Fundingmæssigt er det altså ikke en fordel for LS at fusionere. Men banken kan som større bank opnå den gevinst, at når de eksisterende lån skal refinansieres, vil dette være til en lavere rentemargin. Bedre resultater samt større volumen og dermed kendskab i markedet skal sikre dette. Aktionærene har dog ikke ud fra udviklingen i WACC fået grund til at gå efter fusionen.

### 9.2.2. ICGR

ICGR for den fusionerede bank<sup>61</sup> giver et resultat, der er langt bedre end det bankerne har opnået hver for sig. Faktisk svarer en ICGR på 6,21 % ca. til bankernes ICGR procenter tilsammen<sup>62</sup>. Størst fordel har aktionærene i SB, men betydningen for LS er, at man går fra et resultat der ikke er tilfredsstillende til at være acceptabelt. Således opnår man med en ICGR

---

<sup>60</sup> For beregning af WACC se bilag 7

<sup>61</sup> For beregning af ICGR se bilag 8

<sup>62</sup> Se analyse af ICGR for begge banker

på 6,21 %, at ICGR lever op til at kunne indeholde en årlig rentetilskrivning samt inflation. Selvom de er godt hjulpet af, at renteniveauet er lavt, og derfor har lave renteudgifter, er dette en god udvikling for aktionærerne.

Forklaringen på, at ICGR forbedres, findes primært i det højere årsresultat, som med de næsten 83 mio. kr. er næsten det dobbelte af de 43,7 mio. kr., LS havde i 2010. Når man tager i betragtning, at LS er langt den største af de 2 nuværende banker, er dette en meget pæn stigning. ROA underbygger den gode udvikling, da stigningen på 0,1 % -point svarer til en stigning på 22 % i forhold til LS i 2010. Forbedringerne i det samlede resultat har fra start indflydelse på afkastet. Også set fra aktionærernes synspunkt er dette positivt, da afkastgraden ved opkøb af SB forbedres.

Udbyttebetalingen er jf. balancen sat til at være samme beløb, som det er for LS i 2010. Med flere aktier medfører dette, at udbyttet pr. aktie bliver lavere end, det var før. Naturligvis er dette umiddelbart ikke økonomisk favorabelt for de eksisterende aktionærer i LS, men det hjælper på ICGR. ERR bliver nemlig forbedret kraftigt, når man tager i betragtning, at nettoresultatet efter skat stiger kraftigt.

Bankpakke I medførte, at aktionærerne har haft 2 år uden udbyttebetaling. Ved helt at droppe udbyttebetalingen, vil man kunne forbedre ICGR yderligere. Men for aktionærerne vil dette ikke være attraktivt med mindre, banken har mulighed for at udnytte midlerne til vækst. Gevinsten ved at droppe udbyttet kommer dog først på sigt. Det er derfor min holdning, at et mindre udbytte er positivt. Især i betragtning af, at aktionærerne i LS har måttet se værdien af deres aktier falde gennem de seneste år. Ved udbytte oplever aktionærerne trods alt at få lidt ud af deres investerede kapital.

Ovennævnte ICGR viser, at LS gennem fusionen går fra ikke at have muligheder for at skabe udlånsvækst uden påvirkning på solvensen, til at det er muligt. Omfanget er begrænset, men dog muligt. Her er der tale om, at banken har taget et skridt i den rigtige retning ved at fusionere. Nu bliver det interessant at analysere, om fusionen har hjulpet på et af de øvrige problemer, som analysen viste.

### *9.2.3. DKK-GAP*

DKK-GAP for LS udgør et væsentligt problem for fremtidige resultater. Dette skyldes jf. teorien, at rentestigninger vil medføre fald i indtjeningen, når et pengeinstitut har et negativt

DKK-GAP. Det forudsættes, at de risikovægtede poster er de samme efter fusionen. Derfor udregnes DKK-GAP ved at sammenlægge tallene for de 2 banker i 2010 fratrukket de rentefølsomme aktiver, der er brugt til at indfri bankpakke II.

Ved igen at anvende de tidligere anviste formler i teori afsnittet for DKK-GAP, er jeg kommet frem til følgende løsning for den fusionerede bank og sammensat den med de eksisterende tal for LS:

2010	Lån & Spar	Fusioneret
<b>RSA</b>	2.344.237	5.173.170
<b>RSL</b>	7.490.997	10.090.113
<b>ISL</b>	0,31	0,51
<b>GAP</b>	-5.146.760	-4.916.943
<b>Relative GAP</b>	-53,52%	-32,68%

Tabel 9.2.3.1. Beregnede DKK-GAP nøgletal LS før og efter fusion

Situationen bliver jf. ovenstående tabel væsentlig forbedret på trods af, at der indfries bankpakke II. Til indfrielsen bruges nogle af de eksisterende rentefølsomme aktiver. Dem er der tydeligvis ikke mange af i LS i forhold til rentefølsomme passiver, hvilket ses af en ISL på 0,31. Fusionen betyder at LS opnår at ændre på fordelingen mellem de rentefølsomme aktiver. Før fusionen var der under 1/3 RSA i forhold til RSL. Efter fusionen er status, at det i stedet er over halvdelen. Forbedringen er meget tydelig på DKK-GAP, hvor det direkte i kr. fremgår, at der er blevet mindre forskel på RSA og RSL. Forbedringen skyldes, at der i SB er positivt DKK-GAP. En anden fordel ved at have sikret sig en lidt længere funding er, at banken har forbedret sin position i forhold til forhandling med markedet, om prisen på kapital.

Ændringen bliver særligt interessant, når der foretages en analyse af Relative GAP. Ved at fusionere svarer DKK-GAP kun til 1/3 af den samlede balance, hvor det var over halvdelen tidligere. Risikoen ved renteforhøjelser er hermed væsentligt nedbragt, men dog stadig på et højt niveau. Aktionærerne kan hermed se frem til, at risikoen ved rentestigninger mindskes. Med forventede rentestigninger i sigte er dette bestemt noget, som taler for at indgå fusionen. Prisen for denne forbedrede situation er dog, som tidligere redegjort, at WACC bliver lidt højere. Derfor skal det nøje opvejes, om banken for lavere udgifter end den højere WACC medfører, kan afdække risikoen på anden måde.

#### 9.2.4. Solvens

Omkostningsmæssigt har det givet en millionbesparelse at indfri bankpakke II. Spørgsmålet er så, om resultatet af fusionen med indfrielsen af denne hybride kernekapital, vil resultere i en for aktionærerne uacceptabel solvens.

Beregningen i nedenstående tabel er under forudsætning af, at der er samme risikovægtede poster. Basiskapitalen er mindsket med den hybride kernekapital, som SB havde via bankpakke II.

2010	Lån & Spar	Fusioneret
Basiskapital efter fradrag	746.039	1.300.713
Risikovægtede poster	4.075.402	7.878.499
Solvens	18,3%	16,5%

Table 9.2.4.1. Beregnet solvens før og efter fusion

Som forventet vil en fusion, ud fra ovennævnte betingelser, betyde et fald i solvensen. Solvensen vil falde med næsten 2 % -point til at være 16,5 %. Banken vil dermed være knap så stærk som før. Niveaueet er dog stadig godt set i forhold til LFV's mindstekrav på 8 %. Hvis fusionen lykkes med at nedbringe de eksisterende forhøjede individuelle solvensbehov, er der en god overdækning i forhold til loven. Banken vil hermed stadig være rustet til at modstå yderligere tab, hvis f.eks. engagementerne i det nuværende SB skulle medføre høje nedskrivninger.

Netop det individuelle solvensbehov kan der ved fusion opnås en vigtig ændring ved. Dette er pga., at de nuværende store engagementer vil fylde en mindre del af en samlet banks balance. Jeg har ikke klarhed for, om det individuelle solvensbehov skyldes store engagementer, så derfor vil jeg forudsætte det. I teori afsnittet er dette solvensbehov kort nævnt og jeg vil nu uddybe det. Fra vejledningen<sup>63</sup> ved jeg, at solvensbehovet kommer til at fungere som et minimumkrav til basiskapitalen. Hvis et stort engagement ikke kan flyttes problemfrit, skal der opgøres et konkret solvensbehov til dette engagement. Kravet er, at det skal kunne flyttes i løbet af en meget kort horisont.

Et engagement betegnes som stort når det er over 10 % af basiskapitalen, og ingen engagementer må være over 25 % af basiskapitalen. Den nødvendige basiskapital udgør

---

<sup>63</sup> Vejledning vedr. Solvensbehov til det største engagement af 16/3 2009 findes på [www.finstilsynet.dk](http://www.finstilsynet.dk)

derfor 4 gange det ikke flytbare engagement. Når man kender de risikovægtede poster og det individuelle solvensbehov, kan man beregne bankernes største engagement sådan:

$$\text{Største engagement} = \frac{\text{Riskovægtede poster} \times \text{solvensbehov}}{4}$$

Det største ikke flytbare engagement i LS er således<sup>64</sup>:

$$\text{Største engagement} = \frac{4.075.402 \times 9,1\%}{4} = 92.715 \text{ kr.}$$

På samme måde er det største ikke flytbare engagement i SB beregnet til at være på 99.831.000 kr. Dette engagement er lidt større end det beregnede i LS og derfor er dette engagement det største i den fusionerede bank. Ved at omskrive samme formel kan solvensbehovet for den fusionerede bank opgøres som:

$$\text{Solvensbehov} = \frac{99.831 \times 4}{7.878.499} = 5,07 \%$$

Solvensbehovet er gået fra at være på henholdsvis 9,1 og 10,5 %, til at være beregnet til 5,07 %. Når solvensbehovet er under lovens minimum, vil det være de 8 %. Man har hermed opnået en stor signalværdi ved ikke at have et forhøjet solvensbehov. Samtidig kan banken nu tage nye større kunder ind uden risiko for, at de vil medføre et forhøjet solvensbehov, hvis de bliver ikke flytbare. Ud fra de risikovægtede poster har jeg beregnet at man kan have udlånsengagementer på op til 157,5 mio. kr. uden at det giver individuelt solvensbehov, hvis engagementet bliver ikke flytbart.

Banken kan derfor i den fusionerede situation tage nye kunder med et meget større forretningsomfang, hvilket bør give mulighed for en højere indtjening til gavn for aktionærene. Bedømt ud fra den begrænsede kendskab i LS til erhverskundeområdet er det samtidig en fordel, at SB har et større kendskab til dette.

IRB-metoden har givet LS langt lavere risikovægtede poster. Solvensen bliver, som før beskrevet, derfor kraftigt forbedret. Ud fra mit kendskab til IRB-metoden og ovennævnte teori omkring store engagementer, vurderer jeg at det er meget rimeligt at LS har fået et forhøjet individuelt solvensbehov pga. et stort engagement. Solvensen er høj, men hvis banken f.eks.

---

<sup>64</sup> Bemærk tal i 1.000 kr.



taber 100 mio. kr. på et engagement, vil det ramme basiskapitalen meget hårdt, i forhold til de lave nedvægtede risikovægtede poster. Gennem solvensbehovet bliver investorer opmærksomme på, at der er et engagement, som kan medføre et stort tab. Et tab på 100 mio. kr. er på den anden side ikke afgørende katastrofalt for et større pengeinstitut. Derfor mener jeg at det især pga. IRB-metoden er en hersigtsmæssig lov omkring store engagementer.

Den høje solvens er ikke kun positivt for aktionærerne. Det antyder nemlig en passiv parkering af egenkapitalen. Ved at geare egenkapitalen mere end LS har i dag, har banken mulighed for at opnå en højere egenkapital forrentning. SB har en stor del af sin solvens gennem anden basiskapital end egenkapital. Efter en fusion vil LS's aktionærer få en lidt højere gearing ved at overtage efterstillede kapitalindskud. Dermed får man mulighed for en højere egenkapital forrentning.

#### *9.2.5. Øvrige*

LS aktierne er primært ejet af en række organisationer. F.eks. ejer politimændenes fagforening kaldet Politiforbundet 10 % af bankens aktier. Denne ejerandel har de haft siden, banken blev børsnoteret<sup>65</sup>. Mange andre organisationer har også bevaret deres aktieantal siden børsnoteringen. Resultatet er, at der kan gå flere dage mellem aktien bliver handlet. Når der endelig handles, er der tale om mindre beløb<sup>66</sup>. Det højeste antal aktier handlet på 1 dag indenfor den seneste måned fra skrivende stund, er 129 stk.. Resultatet af dette er, at LS aktien har et relativt stort spread mellem købs og salgskurs. For de nuværende aktionærer betyder det, at de har svært ved at sælge aktier uden at skulle acceptere en kurs et stykke under middeltkursen. Set fra en investors synspunkt er dette naturligvis utilfredsstillende. SB aktien er fordelt på flere forskellige hænder<sup>67</sup>. Sammen med det øgede antal aktier, denne fusion giver, vil det gøre aktien mere likvid. Aktionærerne opnår herved den fordel at køb og salg af aktierne bliver lettere.

#### *9.2.6. Return on Equity*

Det er afgørende i forhold til, hvorvidt det er økonomisk attraktivt for aktionærerne at fusionere, at det vil give et bedre afkast. Afkastet for aktionærerne afhænger af

---

<sup>65</sup> Kilde: [www.lsb.dk](http://www.lsb.dk)

<sup>66</sup> Se bilag 9

<sup>67</sup> Kilde: <http://alm.skjernbank.dk/Investor.792.aspx>

kursudviklingen, men den er umulig at beregne. Egenkapitalens forrentning er dog et godt udgangspunkt for at kunne vurdere, hvilket afkast aktionærene kan forvente.

Lån & Spar					
	2010	2009	2008	2007	2006
ROE	6,0%	4,6%	-0,1%	3,9%	4,5%

Tabel 9.2.6.1. Udvikling ROE for LS

Tabel 9.2.6.1 viser, at LS' aktionærer har opnået en særdeles lav og dermed utilfredsstillende egenkapital forrentning gennem hele perioden. Afkastet er helt uacceptabelt set i forhold til det risikofrie afkast, som ifølge WACC er fastsat til 4 %. Ikke engang resultaterne før finanskrisen kan leve op til en ROE på andet end niveau med det risikofrie afkast. Aktionærene kan derfor ikke være tilfredse med den nuværende situation og har grund til at søge ændringer. Næste trin i analysen er at beregne, hvorvidt fusionsbanken kan levere et bedre afkast som grundlag for at vurdere, hvorvidt det er økonomisk attraktivt for aktionærene at gennemføre fusionen.

$$ROE = \frac{\text{Nettoresultat}}{\text{Egenkapital}} = \frac{82.853 \times 100}{1.115.866} = 7,42 \%$$

Ud fra ovenstående beregning ses, at den fusionerede bank vil opnå en egenkapital forrentning på 7,42 %. Da ROE i 2010 var 6,0 %, har aktionærene således opnået en stigning på 23,7 %. Resultatet af fusionen er således en væsentlig stigning, hvilket gør at fusionen vil være en succes på dette punkt. Men da der reelt kun er tale om en gevinst på 1,42 %-point, er resultatet stadig ikke helt tilfredsstillende set i forhold til det forventet afkast på aktiemarkedet på 8 %.

I forhold til, om det er økonomisk attraktivt for aktionærene, er det afgørende om fusionen giver mere indtjening til aktionærene. For at tydeliggøre forbedringen for aktionærene, vil jeg i det følgende anvende Earnings per Share og Price/Earning.

I nedenstående tabel fremgår resultatet af nøgletallene, som de er i LS efter årsregnskabet 2010, sammenholdt med en aktiekurs på 275.

Lån & Spar	
	2010
EPS	16,13
P/E	17,05

Tabel 9.2.6.2. EPS & P/E før fusion

Herefter har jeg beregnet de samme nøgletal efter gennemførelse af fusionen.

$$EPS = \frac{\text{Nettoresultat}}{\text{Antal aktier}} = \frac{82.853.000}{3.233.640} = \mathbf{25,62 \text{ kr.}}$$

Ud fra EPS har jeg herefter beregnet P/E:

$$\text{Price earning} = \frac{\text{Børskurs}}{EPS} = \frac{275}{25,62} = \mathbf{10,73}$$

Resultaterne viser, at fusionen vil give en større indtjening pr. aktie. Stigningen er på 58 %, så aktionærene oplever en tydelig forbedret indtjening. Kursen forudsættes fortsat at være 275, så Price Earning bliver samtidig kraftigt forbedret.

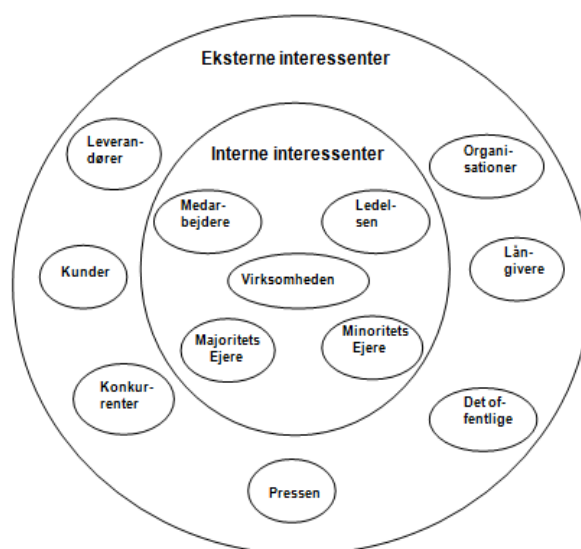
Resultatet af den fusionerede bank er beregnet ud fra samme nedskrivninger, som bankerne havde i 2010. Nedskrivningerne er langt under niveauet fra 2009, men stadig højt. LS skal lave en grundig gennemgang af engagementerne i SB for bedst muligt at sikre sig, at der ikke gemmer sig skjulte tab i bøgerne. Tab, som kan resultere i, at fusionen medfører en dårlig udvikling for aktionærene. I forhold til at bedømme fremtidige resultater kan aktionærene håbe på et lavere nedskrivningsniveau, hvilket vil forbedre resultatet yderligere. Samtidig er det klart en fordel for aktionærene at vide, at de på trods af relativt høje nedskrivninger stadig opnår en økonomisk gevinst ved fusionen.

## 10. Organisatoriske udfordringer

LS er repræsenteret mange steder rundt omkring i landet, mens SB primært har fokuseret på nærområdet. Der skal derfor ikke herske tvivl om, at der er tale om en fusion mellem 2 banker med vidt forskellige virksomhedskultur. Udfordringen er således at skabe en fælles organisation, som kan tilfredsstille interessenterne fra begge banker. For at kunne identificere de vigtigste udfordringer ved fusionen, vil jeg starte med at udarbejde en interessentanalyse. Når udfordringerne er klarlagte har jeg herefter grundlaget til at vurdere den mest optimale måde at håndtere disse udfordringer.

### 10.1. Interessentanalyse

Interessentmodellen tager udgangspunkt i alle organisationens interessenter både internt og eksternt. Idéen er, at alle interessenter har fælles og modstridende interesser. Ledelsen må derfor koordinere alle disse interesser/målsætninger til målsætninger, som alle kan acceptere, hvis dette er muligt.



Figur 10.1.1. Interessentmodellen

Dette speciales synsvinkel er LS's aktionærer og dermed ejernes. Udgangspunktet har således indtil nu været deres interesser. Alle interessenter har i større eller mindre udstrækning berøring med pengeinstituttet. Derfor kan det formodes, at der vil ske en reaktion på fusionen fra alle sider.

#### *10.1.1. Aktionærer (Ejerne)*

Ejerne har andre interesser i denne fusion end blot det økonomiske aspekt. Der er også forskel på LS's aktionærers interesser. Nogle er aktionærer udelukkende for at opnå et godt afkast. Denne gruppe af aktionærer i LS er der, ud fra min økonomiske analyse, kun begrænset grund til at bekymre sig om.

Organisationerne, der ejer det meste af LS, har en historisk interesse i banken. De er dog også forpligtede til at sikre et fornuftigt afkast af det investerede beløb. Ellers kan de ikke forsvare overfor medlemmerne, at de har placeret en stor del af organisationens midler samme sted.

Denne ejergruppe vil efter en fusion ud fra den skitserede model, stadig have en meget stor del af aktierne, så de bevarer en stor indflydelse på banken. Ud fra dette, vil jeg forvente opbakning til fusionen fra nuværende aktionærene i LS.

Nuværende aktionærer i SB har oplevet meget dårlige resultater og et kraftigt fald i børskursen. Aktieværdien var ultimo 2006 på 870 kr.<sup>68</sup>, mens den aktuelt er faldet til 127,6 kr.. Værdien har altså været næsten 7 gange højere end nu, så de er i forvejen hårdt prøvede.

Nogle aktionærer ejer aktierne som et led i den lokale forankring, som banken har. Mange mindre pengeinstitutter støtter f.eks. det lokale foreningsliv. Hvis banken mister sin selvstændighed vil disse aktionærer være nervøse for at denne støtte forsvinder. Da mange aktionærer også er kunder, gælder samme problemstilling for kunderne. Samtidig er der mange som vælger at have bank i det pengeinstitut som støtter netop deres forening.

Det er afgørende for gennemførelse af fusionen at overbevise SB aktionærene om, at det er til deres bedste. Specielt ud fra, at den indre værdi er høj i forhold til aktiekursen, og at bankens kunder repræsenterer en høj værdi. Det skal derfor være risikoen for yderligere nedskrivninger, der er argumentet for at acceptere de vilkår for fusionen, som jeg har opstillet. På den anden side er det afgørende for aktionærene i LS, at der ikke er store nedskrivninger på vej. De modsatrettede fakta gør det svært at overbevise aktionærene fra begge lejre om, at det er økonomisk attraktivt for dem at gennemføre fusionen.

#### *10.1.2. Kunderne*

Kunderne er hele det forretningsmæssige grundlag. Fusionen medfører, at banken risikerer at miste kunder.

Kunder i det nuværende LS må forventes at reagere i mindre omfang, da de ikke vil opleve forandringer i forhold til det nuværende pengeinstitut. Mange LS kunder har været glade for at banken hidtil næsten kun har været for private kunder. Baggrunden for dette er, at det typisk er tab på store erhverskunder, som er årsagen til at nogle danske banker er gået ned. Den eksisterende kundegruppe har således øget kundernes følelse af tryghed. Der er derfor en risiko for at nogle private kunder vil reagere på, at erhverv får en større del. Denne udvikling er allerede på vej med åbning af en erhverskundeafdeling i LS, så derfor forventer jeg ikke den store reaktion fra kunderne på dette.

---

<sup>68</sup> Kilde: Årsrapport 2007 for SB

Det er noget helt andet, når det drejer sig om kunderne i SB. De er kunder i en bank, som er lokalt forankret. Nu vil de i stedet blive kunder i en bank, som har filialer spredt over hele landet med hovedkontor i København. Kunderne kan måske have en frygt for, at de som kunder ved en fusion blot bliver én blandt mange, og dermed nemt bliver overset.

SB har gennem flere årrække været hovedsponsor for Skjern Håndbolds herrehold, som spiller i landets bedste række<sup>69</sup>. En måde, banken kan forsøge at opnå lokal accept er ved at overtage sponsoratet, så Skjern oplever en lokal tilknytning til navnet LS. Udgiften til sponsoratet findes allerede, så der skal ikke findes flere penge end der allerede bruges. Samtidig opnår de at brande LS i hele landet, når håndboldholdets kampe transmitteres på landsdækkende tv.

SB's nuværende adm. direktør skal fortsat være bankens primære ansigt udadtil, i det gamle SB-område. Formålet er at give kunderne oplevelsen af, at der kun er sket få forandringer. Hermed kan man undgå stor modstand fra kunderne. Samtidig skal direktøren efter fusionen have ansvar for afdelingerne i det nuværende SB. På denne måde vil man sikre, at også medarbejderne oplever, at forandringerne er mindre end, hvis alt blev lavet om.

Banken skal forsøge at skabe fokus på de fordele, som kunderne i det tidligere SB får ved at blive en del af LS, for at fjerne fokus fra de negative sider, såsom mindre lokal tilknytning.

### *10.1.3. Medarbejdere*

Fusionen medfører afskedigelser og det vil medføre stor usikkerhed blandt medarbejderne. Fyringerne risikerer at give banken et imagemæssigt knæk i lokalområdet omkring Skjern, pga. de mistede arbejdspladser. Omverdenen er således også vigtig at have fokus på. Kunderne kan også blive påvirkede af dette. Hvis medarbejderne er positive overfor fusionen vil dette smitte af på kunderne, gennem den daglige kontakt i filialerne.

Medarbejderne er derfor sammen med aktionærene og kunder de interessenter, hvor man står overfor de største organisatoriske udfordringer. Dette ses i forhold til at sikre, at fusionen bliver en økonomisk succes. Jeg vil derfor efter interessentanalysen koncentrere mig om at afdække hvorledes banken sikrer, at medarbejderne bakker op omkring fusionen.

### *10.1.4. Konkurrenter*

---

<sup>69</sup> Kilde: alm.skjernbank.dk

Banken kan forvente, at konkurrenterne i SB's markedsområde vil forsøge at udnytte situationen til at kapre kunder. De skal derfor være meget opmærksomme på tiltag fra konkurrenterne.

#### *10.1.5. Leverandører*

Mange af de nuværende leverandører til SB vil blive skiftet ud, f.eks. IT og mange investeringsforeninger. For at fastholde den eksisterende provision fra investeringsforeninger, skal man lave en gradvis udfasning af samarbejdet. Herved gives investeringsforeningerne grund til at fortsatte med provisionen.

#### *10.1.6. Långivere*

Långiverne skal acceptere debitorskifte fra SB til LS. Med en på mange punkter forbedret bank bør dette ikke være noget problem. Solvensen falder lidt i LS og derfor kan man risikere, at långivere og indlånskunder kan forlange et højere risikotillæg.

### 10.2. Projekt Fusion

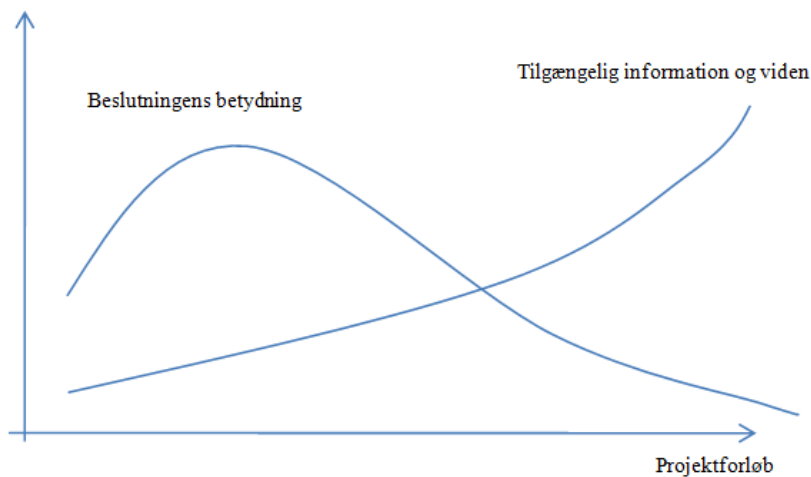
#### *10.2.1. Opstart af projekt*

Fusionen skal koordineres af en projektgruppe for at sikre, at der er repræsentanter for alle medarbejdere involveret i processen. Ved at have repræsentanter for alle medarbejdere, opnår projektgruppen bredere indsigt i den potentielle modstand mod fusionen. Samtidig vil repræsentationen give en større tryghed for medarbejderne, da de vil have større sikkerhed for, at deres interesserer tilgodeses. Hvis fusionen skulle styres af den eksisterende organisation, ville man ikke have medarbejdere med så forskellige udgangspunkter. Derfor skal fusionen gennemføres som et projekt.

Projektet kommer til at bestå af en masse større og mindre projektgrupper lige fra et projekt, der skal udskifte IT-systemet i SB til et projekt, der skal holde et teambuilding arrangement for alle medarbejdere i det fusionerede pengeinstitut. Teambuilding skal bruges til at give sammenhold mellem medarbejderne fra de 2 tidligere banker.

Nedenstående graf viser hvordan, at beslutninger truffet i begyndelsen af projektet har enorm stor betydning, da der hér bliver truffet afgørende valg for den retning, man ønsker projektet

skal gå. Senere beslutninger er truffet ud fra en større viden, og beslutninger har nu blot betydning indenfor et smallere felt, fordi man nu træffer beslutninger indenfor de rammer, der er sat for projektet tidligere. Derfor er det særdeles vigtigt, at man som projektleder sikrer, at beslutningsgrundlaget er så godt som muligt ved at have størst mulig tilgængelig information og viden i projektet. Involvering af medarbejderne giver således både indsigt i problemstillinger samtidig med, at modstanden mod forandringer bliver mindre.



Figur 10.2.1.1. Projektplanlægningens dilemma  
 Kilde: Grundbog i Projektledelse

Med så mange forskellige ændringer, fusionen medfører, er der adskillige beslutninger, der skal træffes. Nogle beslutninger skal med fordel udsættes til sidste øjeblik, da den enkelte projektgruppe så har det bedst mulige grundlag for at tage den mest kvalificerede beslutning. Samtidig skal det også være muligt at ændre nogle beslutninger, fordi ny information kan medføre, at der er grundlag for at beslutte noget andet. Når et projekt planlægges, er det således vigtigt at tage højde for, at der kan komme ændringer undervejs. Fusionen er så omfattende et projekt, at det ikke kan undgås, at der kommer ændringer.

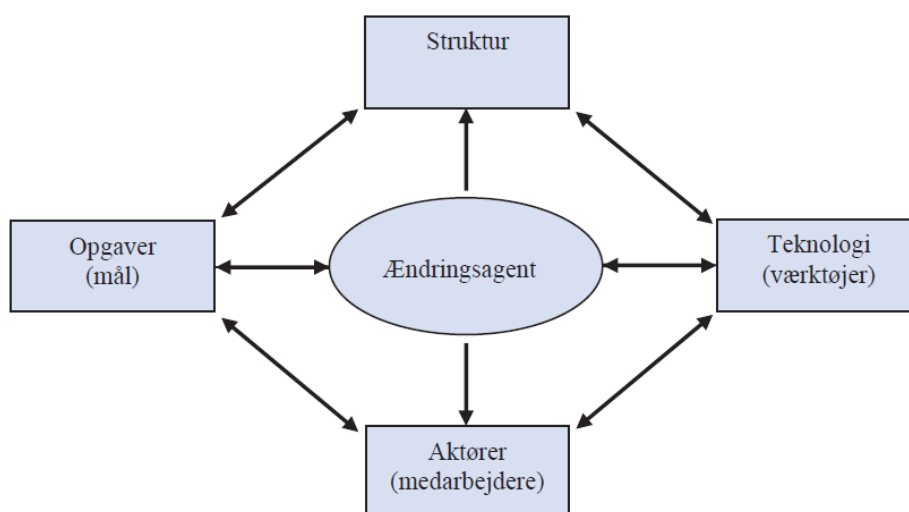
Efter indledende planlægning af projektet, skal der holdes et Kick-off arrangement, som bruges til at ryste projektdeltagerne sammen. Projektet startes for alvor op med den faglige del på en planlægningsworkshop. Begge disse tiltag er dog med det sociale aspekt i højsædet for at sikre den størst mulige opbakning til projektet fra deltagerne. Både medarbejdere fra LS og SB er repræsenteret. Hermed er sigtet at udvikle en positiv ånd mellem de to medarbejdergrupper for at skabe grobund for, at en positiv stemning kan brede sig blandt de øvrige medarbejdere.



### 10.3. Modstand

Interessentanalysen viste, at der kan forventes modstand mod fusionen fra primært medarbejdere og kunder. I det følgende vil jeg derfor redegøre for nogle af de yderligere tiltag, som kan iværksættes for at mindske modstanden.

Levitt-Ry-modellen viser, at det er vigtigt for ændringsagenten (projektlederen) at tage forbehold for ændringer i systemet. Herved belyses problemstillinger, så agenten kan komme med løsningsforslag.



Figur 10.3.1. Levitt-Ry-modellen  
 Kilde: [www.epj-observatoriet.dk/](http://www.epj-observatoriet.dk/)

Som det fremgår af modellen<sup>70</sup> påvirker alle variabler hinanden. For medarbejderne (aktørerne) er det således vigtigt at kende til organisationens mål. Selv om en beslutning er rationel, kan den for den enkelte virke negativ, hvis ikke agenten sikrer information om årsagen til ændringen. Projektgruppen skal derfor iværksætte tiltag, der formidler viden til alle medarbejdergrupper og derved sikre en bevidsthed om, hvorfor LS og SB fusionerer. Ellers kan man ikke få modstanden væk.

Der skal med fusionen afskediges medarbejdere. Dette skal kommunikeres på den rigtige måde, men en vis modstand vil uanset valg af kommunikationsstrategi være at forvente. Ud fra det ovenstående er det vigtigt, at de tilbageværende medarbejdere orienteres om nødvendigheden af fyringerne. Fusionens økonomiske fordele afhænger i høj grad af afskedigelser, så medarbejderne vil kunne forstå behovet for fyringer.

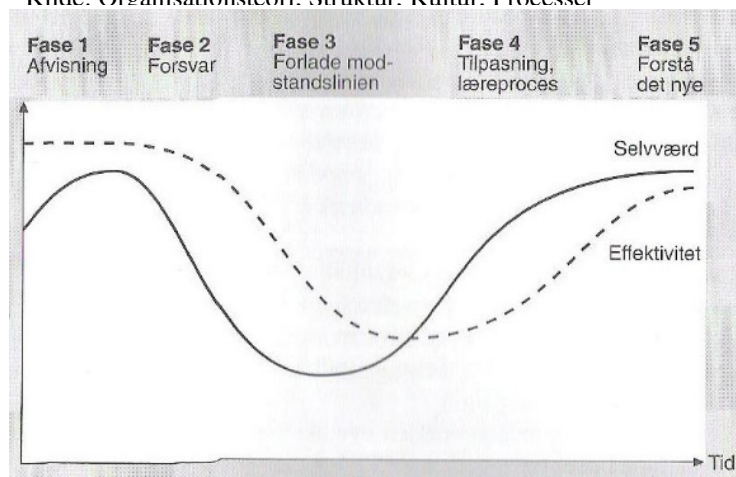
<sup>70</sup> Kilde: Organisationsteori, Struktur, Kultur, Processer, figur. 11-4.

Usikkerhed om fremtiden er ofte grunden til, at medarbejdere kan yde modstand mod forandring. Ved at kommunikere åbent herom, og skabe forståelse for baggrunden bag beslutninger, kan en stor del af modstanden afhjælpes. Det er en stor fordel, at det hurtigt bliver meldt ud, hvilke medarbejdere, der skal afskediges, så de medarbejdere, der skal fortsætte i banken, kan koncentrere sig om det fortsatte arbejde i stedet for at bekymre sig om en evt. fyring.

Det er vigtigt for en succesfuld fusion mellem de to banker, at ledelsen formulerer den nye målsætning. Med dette mener jeg, at ledelsen skal inddrage medarbejderne mest muligt, da dette jf. ovenstående giver mere effektive medarbejdere. Medarbejdernes involvering kan ske på flere niveauer. Desuden kan dette være første skridt mod en ny fælles kultur ved, at den er udviklet i fællesskab.

Figur 10.3.2. - Effektivitet og selvværd i udviklingsfaserne

Kilde: Organisationsteori. Struktur. Kultur. Processer



Modstand mod ændringer resulterer ofte i, at effektiviteten falder i takt med, at selvværd forringes. Carnall har udviklet modellen<sup>71</sup> til venstre, der viser sammenhængen mellem effektivitet og selvværd i udviklingsfaserne. Problemet opstår, når en modstand mod en ændring resulterer i lavt selvværd,

så vil effektiviteten falde og først stige, når selvværdet er oppe igen. Det gælder således om at sikre, at perioden med lavt selvværd bliver så lille og kort som muligt. Da ændringer af enhver art vil medføre, at effektiviteten falder, bør ledelsen derfor have fokus på de ændringer, der sker samt hvordan ændringerne påvirker hinanden.

Fusionen bliver en svær udfordring for banken, men med den rette tilgang, hvor banken f.eks. skal kommunikere bedst muligt, vil fusionen blive en succes. Den økonomiske gevinst sikres hermed til aktionærene.

<sup>71</sup> Kilde: Organisationsteori – struktur, kultur og processer, figur 11-8.

## 11. Konklusion

Specialet er motiveret af mit ønske om et større kendskab til Lån & Spar. Jeg har i specialet indsamlet viden om henholdsvis Lån & Spar og Skjern Bank og sammenlignet dette.

Begge banker er blevet påvirket i negativ retning af finanskrisen. Værst er det dog gået ud over Skjern Bank, hvilket primært skyldes høje nedskrivninger. I 2010 er der kommet lidt bedre tider, men ingen af de 2 banker har formået at opnå resultater, der er tilfredsstillende for aktionærene på længere sigt.

Jeg vil nedenfor konkludere på den viden, som jeg har opnået ved at anvende forskellige metodiske redskaber til at besvare problemformuleringen:

*Vil det være økonomisk attraktivt for Lån & Spars aktionærer, at banken fusionerer med Skjern Bank?*

Den resultatmæssige fordel ved fusionen består primært i, at banken kan opnå en række besparelser. F.eks. kan man reducere medarbejderstaben, fordi der er en række identiske arbejdsfunktioner.

I 2010 havde Lån & Spar et årsresultat på 43,7 mio. kr., mens overskuddet i Skjern Bank blot var på 7,7 mio. kr.. Jeg har beregnet overskuddet efter fusionen til at være på næsten 83 mio. kr.. Egenkapitalens forrentning forbedres herved fra 6 % til 7,42 %. Fusionen sker ud fra bankernes nuværende markedsværdier. Så pga., at Skjern Banks kurs/indre værdi er meget lav, forøges egenkapitalen relativt mere end antallet af aktier. Indtjeningen pr. aktie i Lån & Spar stiger derfor med 58 %, hvilket i højeste grad er en forbedring for aktionærene.

Den højere indtjening giver desuden banken den fordel, at den kan vækste mere i udlånsbalancen uden, at solvensen falder. Væksten bruges til at skabe yderligere indtjening og er derfor særdeles vigtig for aktionærene at opnå. Beregninger af ICGR viser, at Lån & Spar har en ICGR på 4,12 % i 2010 og at der efter fusionen er en ICGR på 6,21 %. Resultatet viser, at niveauet stadig er lavt, men der er tale om en kraftig forbedring. Der er således tale om et skridt i den rigtige retning, der giver grundlag for fremtidig vækstpotentiale.

Ved WACC analyse ses, at Lån & Spar gennem de seneste år har formået at slippe med at betale en lavere pris for den tilgængelige kapital, end Skjern Bank har. I 2010 har Lån & Spar således en WACC på 0,5 % under WACC i Skjern Bank, hvilket er en meget stor forskel. En

fusion medfører derfor, at prisen på kapital stiger, så indtjeningen hermed sættes under pres. Ved at indfri højt forrentede lån såsom den hybride kernekapital, som Skjern Bank har lånt gennem bankpakke II, bliver WACC efter fusionen kun 0,15 % højere end den eksisterende. Forskellen fra i dag er derfor acceptabel.

Lån & Spar opnår gennem fusionen, at rentestigninger vil medføre mindre fald i indtjeningen i forhold til i dag. En DKK-GAP analyser har vist, at Skjern Bank har formået at ændre sit negative DKK-GAP i 2009 til at have et lille positivt DKK-GAP i 2010. Årsagen til, at banken har gjort dette, er formentlig for at sikre sig mod rentestigninger. Lån & Spar har selv et meget stort negativt Relative DKK-GAP på -53,52, men ved at lægge balancerne sammen bliver det således -32,68, hvilket er en væsentlig reduktion. Aktionærer kan derfor være mindre bekymrede for rentestigninger.

Fusionen medfører derudover en række fordele, der skyldes en større volumen. F.eks. vil aktionærene opnå at Lån & Spar aktien bliver mere likvid ved at aktien vil blive handlet mere. Samtidig vil man kunne slippe af med det eksisterende individuelle solvensbehov. Dette sker, fordi de nuværende ikke flytbare store engagementer, vil fylde mindre i et større pengeinstitut. Solvensen i Lån & Spar falder lidt pga. indfrielsen af basiskapitalen fra bankpakke II og fordi den nuværende solvens i Skjern Bank er lidt under Lån & Spar's. Uden individuelle solvensbehov er bankens solvens på 16,5 % dog stadig tilfredsstillende.

Ud fra det ovenstående vurderer jeg, at en fusion med Skjern Bank er økonomisk attraktiv for Lån & Spars aktionærer. Fusionen bør derfor blive gennemført. Dette vurderer jeg fordi, at det vil give en højere indtjening, hvilket der er kraftigt brug for til at sikre aktionærene et ordentligt afkast. Indtjeningen vil dog i starten stadig ikke helt leve op til den ønskede egenkapitalforrentning på minimum 8 %, men det er godt på vej, hvis ikke der kommer høje uventede nedskrivninger.

Desværre er en fusion lettere sagt end gjort. De organisatoriske udfordringer viser, at der er mange ting, der kan gå galt i forbindelse med en fusion mellem de 2 banker. Modstand mod forandringer fra medarbejderne i det nuværende Skjern Bank har jeg identificeret som den største udfordring, da dette vil sprede sig til kunder. Den primære måde at modvirke denne modstand på er ved at involvere og informere medarbejderne så meget som muligt. Herved kan en succesfuld fusion mellem de 2 banker sikres.

## 12. Litteraturliste

1. Commercial Banking, The management og Risk, 3rd edition - 2005, Benton E. Gup & James W. Kolari (CB)
2. Organisations teori, struktur, kultur og processer, 4 udgave, Jørgen Frode Bakka & Egil Fivelsdal(OT)
3. Grundbog i projektledelse, 9 udgave, 2007, Hans Mikkelsen & Jens O. Riss(PL)
4. Erhvervsøkonomi ”videregående uddannelser” – 3. udgave 2007, Jørgen Waarst og Knud Erik Bang
5. Dansk Bankvæsen – 5. udgave, 2007, Forlaget Thomson
6. Bekendtgørelsen om kapitaldækning – udgivet den 23. december 2009
7. Bekendtgørelsen af lov om finansiel virksomhed – udgivet den 26. august 2009
8. Complet Kompendium i Organisationsteori, Opskrifter, Værktøjer og Eksempler, 1. udgave 2006, Kvisgaard & Rosenmeier
9. Solvensbehov til det største engagement af 16/3 2009, [www.finanstilsynet.dk](http://www.finanstilsynet.dk)

*Hjemmesider:*

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

[www.alm.skjernbank.dk](http://www.alm.skjernbank.dk)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

[www.da.wikipedia.org](http://www.da.wikipedia.org)

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

[www.epj-observatoriet.dk](http://www.epj-observatoriet.dk)

### **13. Bilagsliste**

Bilag 1 – Organisationsdiagram Lån og Spar

Bilag 2 – Organisationsdiagram for Skjern Bank

Bilag 3 – Beregning af WACC og ICGR for Lån og Spar

Bilag 4 – Beregning af WACC og ICGR for Skjern Bank

Bilag 5 – Beregning af DKK-GAP for Lån og Spar

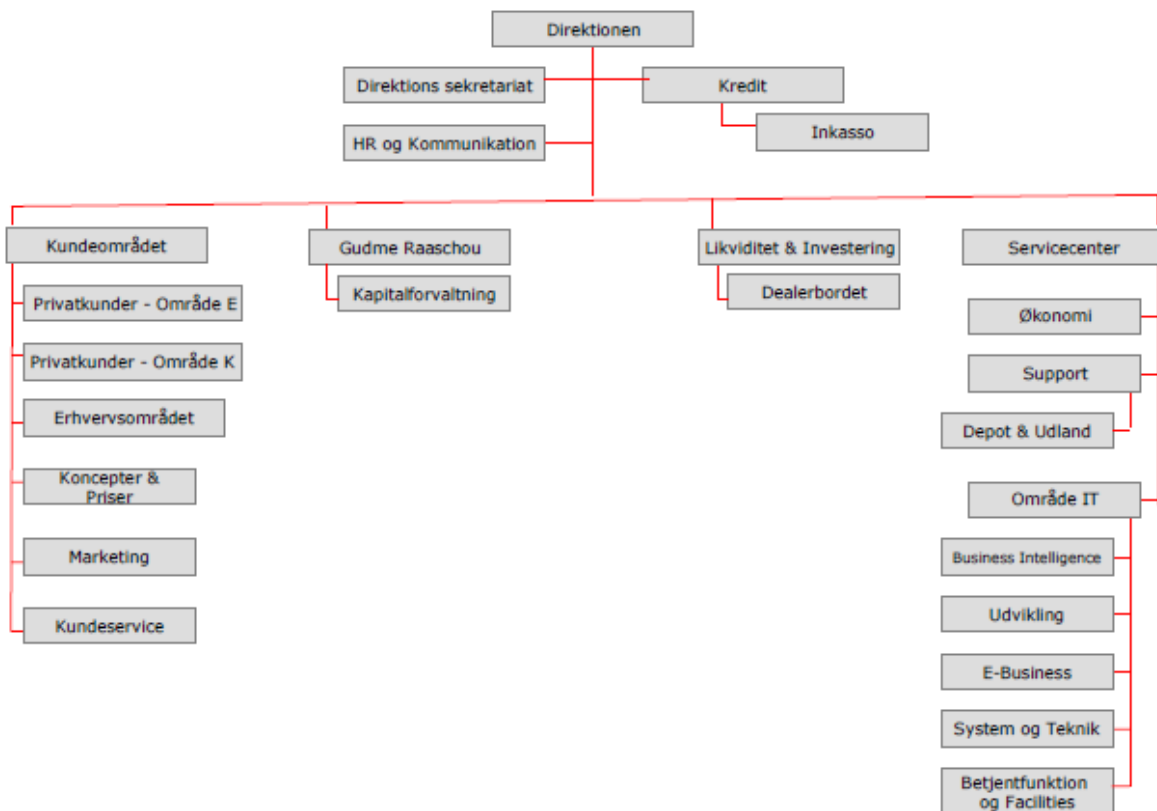
Bilag 6 – Beregning af DKK-GAP for Skjern Bank

Bilag 7 – Beregning af WACC for den fusionerede bank

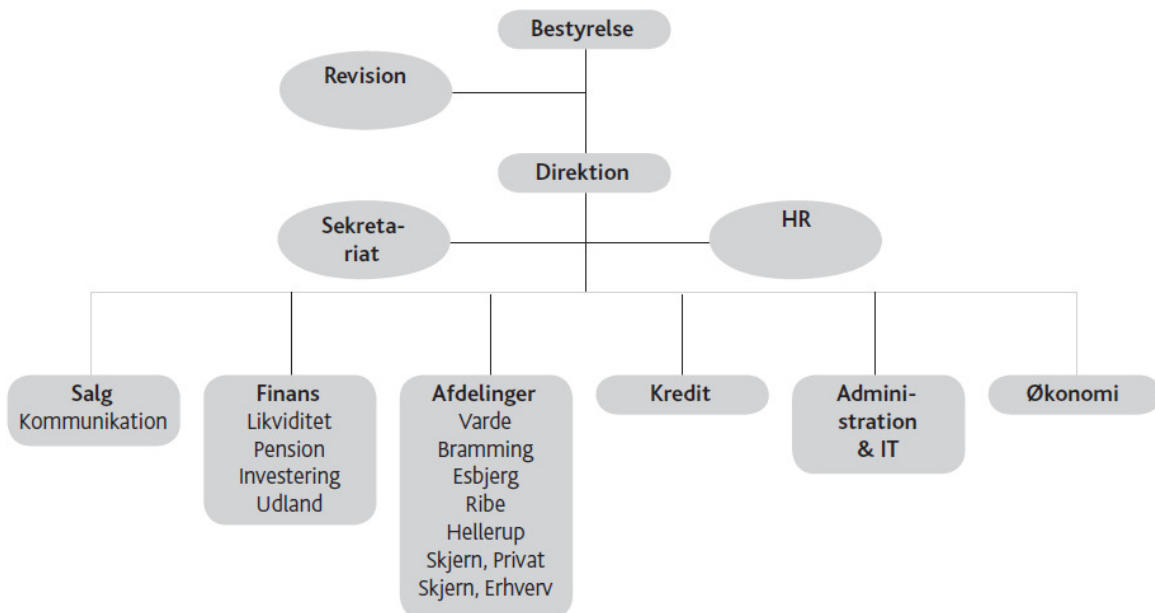
Bilag 8 – Beregning af ICGR for den fusionerede bank

Bilag 9 – Handel med Lån og Spar aktier i den seneste periode

**Bilag 1 – Organisationsdiagram Lån & Spar**



**Bilag 2 – Organisationsdiagram Skjern Bank**





**Bilag 3 – Beregning af WACC og ICGR for Lån & Spar**

Lån & Spar					
	2010	2009	2008	2007	2006
$k_d$ Renteudgifter/passiver-egenkapitalen	0,0114	0,0186	0,0352	0,0265	0,0165
T Virksomhedsskat (2010 = 25%)	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
L Passiver-egenkapitalen/aktivsum	0,9240	0,9291	0,9203	0,9153	0,9171
$k_e$ $r_f + \beta(k_m - r_f)$	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%
$k_m$ Anslåede	8%	8%	8%	8%	8%
$r_f$ Anslåede	4%	4%	4%	4%	4%
$\beta$ Anslåede	1	1	1	1	1
Aktiver	9.615.923	9.668.880	8.734.224	8.416.427	8.364.438
Passiver	9.615.923	9.668.880	8.734.224	8.416.427	8.364.438
Renteudgifter	101.118	166.994	282.628	203.836	126.506
Egenkapital	730.945	685.219	695.785	713.246	693.635
Årets resultat	43.684	31.783	-	27.975	31.290
Udbytte	13.550	0	0	18.970	18.970
<b>WACC (<math>k_w</math>)</b>	<b>1,40%</b>	<b>1,86%</b>	<b>3,06%</b>	<b>2,49%</b>	<b>1,80%</b>
<b>ICGR</b>	<b>4,12%</b>	<b>4,64%</b>	<b>-0,13%</b>	<b>1,26%</b>	<b>1,78%</b>

**Bilag 4 – Beregning af WACC og ICGR for Skjern Bank**

<b>Skjern Bank</b>					
	2010	2009	2008	2007	2006
$k_d$ Renteudgifter/passiver-egenkapitalen	0,0192	0,0285	0,0390	0,0292	0,0174
T Virksomhedsskat (2010 = 25%)	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
L Passiver-egenkapitalen/aktivsum	0,9299	0,9251	0,9175	0,8999	0,8978
$k_e$ $r_f + \beta(k_m - r_f)$	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%
$k_m$ Anslåede	8%	8%	8%	8%	8%
$r_f$ Anslåede	4%	4%	4%	4%	4%
$\beta$ Anslåede	1	1	1	1	1
Aktiver	5.494.549	4.988.301	5.618.617	5.358.137	4.148.826
Passiver	5.494.549	4.988.301	5.618.617	5.358.137	4.148.826
Renteudgifter	98.336	131.310	201.065	140.827	64.771
Egenkapital	384.921	373.387	463.661	536.276	424.092
Årets resultat	7.701	90.846	58.152	43.251	67.407
Udbytte	0	0	0	5.640	4.700
<b>WACC (<math>k_w</math>)</b>	1,90%	2,57%	3,34%	2,77%	1,99%
<b>ICGR</b>	2,00%	-24,33%	-12,54%	7,01%	14,79%

**Bilag 5 – Beregning af DKK-GAP for Lån & Spar**

<b>Aktiver med styring af likviditetsrisiko</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Anfordring	187.469	130.029
til og med 3 måneder	1.398.034	2.000.217
Over 3 måneder og til og med 1 år	758.734	110.008
	<u>2.344.237</u>	<u>2.240.254</u>
<b>RSA</b>	<b>2.344.237</b>	<b>2.240.254</b>
<b>Gæld til kreditinstitutter og Central</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Anfordring	465.511	403.098
til og med 3 måneder	36.202	82.457
over 3 måneder og til og med 1 år	-	-
	<u>501.713</u>	<u>485.555</u>
<b>Indlån og anden gæld</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Anfordring	6.280.768	6.048.258
til og med 3 måneder	618.630	360.418
Over 3 måneder og til og med 1 år	75.296	904.012
	<u>6.974.694</u>	<u>7.312.688</u>
<b>Andre finansielle forpligtigelser</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Anfordring	-	255
til og med 3 måneder	14.407	4.581
Over 3 måneder og til og med 1 år	183	19.941
	<u>14.590</u>	<u>24.777</u>
<b>RSL</b>	<b>7.490.997</b>	<b>7.823.020</b>
	<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>ISL</b>	<b>0,31</b>	<b>0,29</b>
<b>GAP</b>	<b>-5.146.760</b>	<b>-5.582.766</b>
<b>Relative GAP</b>	<b>-53,52%</b>	<b>-57,74%</b>

**Bilag 6 – Beregning af DKK-GAP for Skjern Bank**

<b>Tilgodehavender hos kredit og central</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Anfordring	414.181	322.200
til og med 3 måneder	-	-
over 3 måneder og til og med 1 år	-	-
	<u>414.181</u>	<u>324.209</u>
<b>Udlån og andre tilgodehavender</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Anfordring	1.558.994	716.487
til og med 3 måneder	61.654	249.604
Over 3 måneder og til og med 1 år	858.627	894.124
	<u>2.479.275</u>	<u>1.860.215</u>
<b>RSA</b>	<b>2.893.456</b>	<b>2.184.424</b>
<b>Gæld til kreditinstitutter og Central</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Anfordring	194.734	305.825
til og med 3 måneder	-	-
over 3 måneder og til og med 1 år	-	186.037
	<u>194.734</u>	<u>491.862</u>
<b>Indlån og anden gæld</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Anfordring	2.281.879	2.050.996
til og med 3 måneder	53.366	350.181
Over 3 måneder og til og med 1 år	48.937	147.080
	<u>2.384.182</u>	<u>2.548.257</u>
<b>Udstedte obligationer</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Anfordring	-	-
til og med 3 måneder	-	-
Over 3 måneder og til og med 1 år	20.200	403.660
	<u>20.200</u>	<u>403.660</u>
<b>RSL</b>	<b>2.599.116</b>	<b>3.443.779</b>
	<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>ISL</b>	<b>1,11</b>	<b>0,63</b>
<b>GAP</b>	<b>294.340</b>	<b>-1.259.355</b>
<b>Relative GAP</b>	<b>5,36%</b>	<b>-25,25%</b>

### Bilag 7 – Beregning af WACC for den fusionerede bank

Ved at indsætte regnskabstallene fra det samlede pengeinstitut i WACC formlen, fås følgende resultat:

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

$$k_w = \frac{192.785}{15.045.949 - 1.115.866} \times (1 - 0,25) \times \frac{15.045.949 - 1.115.866}{15.045.949} + 0,08 \times \left(1 - \frac{15.045.949 - 1.115.866}{15.045.949}\right)$$

$$k_w = 0,01384(1 - 0,25)0,92584 + 0,08(1 - 0,92584) = 1,55\%$$

**WACC = 1,55 %**

### Bilag 8 – Beregning af ICGR for den fusionerede bank


Ved at indsætte regnskabstallene fra det samlede pengeinstitut i ICGR formlen, fås følgende resultat:

$$ICGR = \frac{1}{\left(\frac{\text{Egenkapital}}{\text{samlede aktiver}}\right)} \times \frac{\text{Nettoresultat efter skat}}{\text{Samlede aktiver}} \times \frac{\text{Nettoresultat efter skat} - \text{udbytte}}{\text{Nettoresultat efter skat}}$$

$$ICGR (\text{samlet}) = \frac{1}{\left(\frac{1.115.866}{15.045.949}\right)} \times \frac{82.853}{15.045.949} \times \frac{82.853 - 13.550}{82.853} = 6,21\%$$

**ICGR = 6,21 %**

Bilag 9 - Handel med Lån og Spar aktier i den seneste periode<sup>72</sup>

<b>Lån og Spar Bank</b>		<b>275,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	03:46:46	
 Se aktiekursen i realtid - klik her!						
Aktiekurs		Historik		Kalender		Anbefalinger
Dato	Åbningskurs	Lukkekurs	Højeste	Laveste	Oms.	Stk.
21-04-2011	0	275,00	0	0		N/A
20-04-2011	0	275,00	0	0		N/A
19-04-2011	0	275,00	0	0		N/A
18-04-2011	270,00	275,00	275,00	266,00		75
15-04-2011	0	270,00	0	0		N/A
14-04-2011	0	270,00	0	0		N/A
13-04-2011	0	270,00	0	0		N/A
12-04-2011	0	270,00	0	0		N/A
11-04-2011	275,00	270,00	275,00	270,00		25
08-04-2011	0	275,00	0	0		N/A
07-04-2011	0	275,00	0	0		N/A
06-04-2011	0	275,00	0	0		N/A
05-04-2011	0	275,00	0	0		N/A
04-04-2011	0	275,00	0	0		N/A
01-04-2011	0	275,00	0	0		N/A
31-03-2011	0	275,00	0	0		N/A
30-03-2011	275,00	275,00	275,00	275,00		15
29-03-2011	270,00	270,00	270,00	270,00		129
28-03-2011	270,00	270,00	270,00	270,00		15
24-03-2011	270,00	270,00	270,00	270,00		9
23-03-2011	0	275,00	0	0		N/A
22-03-2011	275,00	275,00	275,00	275,00		25
21-03-2011	275,00	270,00	275,00	270,00		40
18-03-2011	0	275,00	0	0		N/A
17-03-2011	0	275,00	0	0		N/A
16-03-2011	0	275,00	0	0		0
14-03-2011	0	275,00	0	0		0
10-03-2011	0	275,00	0	0		N/A

<sup>72</sup> Kilde: <http://www.euroinvestor.dk/Stock/ShowHistorical.aspx?StockId=208389>