



Fusion i en konkurrencepræget pensionssektor

EN UNDERSØGELSE AF UDVALGTE SELSKABER I
DEN DANSKE PENSIONSSEKTOR

English Summary

This Thesis is about the Danish Pension system, and about the possibility to merge two pension funds, into one pension fund. It contains a brief presentation of the companies concerned. The difficulties regarding interest sensitivity and solvency ratio are also described as critical matters to deal with.

The thesis has a critical view on investment costs and will show that there are no cohesion between investment costs and how high the return is. This can put a stress on expensive mutual funds and expensive managers.

The idea of a merger between 2 pension funds includes a great amount of project management, and the thesis will show a review of basic project management via the 5 times 5 model. The review of project management also includes a model for planning the merger of the pension funds. Examining the individual steps of the planning model will show that it is necessary to include other analytic models to conclude the steps in the planning module. However these analytic models has got there own sections. The models concerned is an analysis of the stakeholders who can have large interests in a merger of the pension funds, and the environment analysis.

In Denmark many pension funds relate to Danish labor. And both JØP and Sampension are affiliated with Danish unions.

Both JØP and Sampension have a solid balance and are solvent companies.

However there are some points to note in the financial statements for both companies. For example, there is an increase in the pay outs. This increase bears a negative effect on the financial statement under the section profit for the year (årets resultat).

JØP wants to give their customers more modern products with greater customization and better counseling. Sampension has modern products and, amongst other things, online counseling. Moreover, Sampension also possesses a clear growth strategy, and wants to increase their customer segment. As a starting point, these circumstances are the reasons why the two pension funds are a good match regarding fusion plans.

Though there are difficulties when merging the two pension funds, a merger also has a huge potential. The environment analysis shows that many consumers shop online. Statistics show that online consumers increasingly also use the internet for financial trade and services.

The increasing use of online financial trade and services calls for a more aggressive approach towards online consumers, which I recommend.

JØP is not a shareholding company, but a mutual pension fund with no shares. Therefore, I suggest that JØP exchanges their equity for seats in the board of directors. I also suggest a fair, yet unequal distribution of powers in the board of directors. Sampension funds a larger share than JØP of the equity establishing the pension fund. As JØP can only bring app. 9 pct. of the new total equity, they should in theory only be awarded app. 9 pct. of the seats in the board of directors. However, because JØP brings app. 24 pct. of the new total assets, Sampension's relinquishment of power in the new board of directors will encourage the merger.

The thesis shows that a merger between the two pension funds brings along possibilities to cut cost on investments, staff and other administration costs. A merger would therefore benefit the customers, and thus a merger is recommended.

Indholdsfortegnelse

English Summary	2
Indholdsfortegnelse	4
Figuroversigt	6
1. Indledning.....	9
1.1 Problemformulering	10
1.2 Afgrænsning.....	10
1.3 Metodeovervejelse.....	11
2. Gennemgang af branchen og præsentation af selskaberne	12
2.1 Gennemgang af branchen	12
2.2 Præsentation af selskaberne	15
3. Regnskabs- og Omkostningsanalyse	17
3.1 Regnskabsanalyse	17
3.2 Wacc beregning	19
3.3 Delkonklusion regnskabsanalyse og WACC.....	20
3.4 omkostningsanalyse	21
3.4.1 Omkostningsanalyse indledning.....	21
3.4.2 Administrationsomkostninger	21
3.5 Investeringsomkostninger	23
3.6 Delkonklusion omkostninger.....	25
4. Lovgrundlag, solvens og basiskapital	25
4.1 Lovgrundlag.....	25
4.2 Basiskapital	25
4.3 Solvens	26
4.3.1 indledning solvens	26
4.3.2 Individuelt solvensbehov	27
4.3.3 Solvens 1.....	27
4.4 Solvens 2.....	29
4.5 Solvensdækning.....	31
4.6 Overdækningsgrad.....	32
4.7 Delkonklusion på solvens	32

5. Fusionsplan som projekt.....	33
5.1 5*5- modellen.....	33
Projektopgaven.....	34
Omgivelserne.....	34
Ressourcer.....	34
Interessenter.....	34
Projektledelse.....	34
5.2 Planlægningsmodellen.....	35
5.2.1 Introduktion til planlægningsmodellen.....	35
5.3 Delkonklusion Planlægningsmodellen.....	42
6. PEST-analyse af Sampension og JØP.....	43
6.1 indledning pest-analyse.....	43
6.2 Politiske faktorer.....	44
6.3 Økonomiske faktorer.....	45
6.4 Sociokulturelle faktorer.....	46
6.5 Teknologiske faktorer.....	46
6.6 Vigtigheden af omverdensanalyse for den finansielle sektor.....	48
6.7 Delkonklusion pest-analyse.....	49
7. Interessent-analyse, håndtering og struktur.....	50
7.1 indledning interessent-analyse.....	50
7.1.1 Bestyrelsen.....	51
7.1.2 Konkurrenter.....	51
7.1.3 Ledelse.....	52
7.1.4 Medarbejdere.....	52
7.1.5 Ejere.....	52
7.1.6 EU/Staten.....	53
7.1.7 Kunder.....	53
7.1.8 Medier.....	54
7.2 Interessenternes interne styrkeforhold og håndtering.....	54
7.2.1 Interessenternes styrkeforhold.....	54
7.2.2 Håndtering af interessenterne.....	55
7.3 Struktur.....	57

8. Fusionen af de 2 pensionskasser	58
8.1 indledning fusion	58
8.1.2 Den nye organisation.....	59
8.2 Besparelser i de 2 pensionskasser	62
8.2.1 indledning besparelser i de 2 selskaber	62
8.2.2 Personalebesparelser.....	63
8.2.3 Domicilbesparelser	63
8.2.3 Besparelser på investeringsomkostninger	63
8.3 Ombytning af egenkapital	64
9. Konklusion.....	66
10. Perspektivering	67
11. Litteratur og link samling:	68
11.1 Litteratur:	68
11.2 Forkastet litteratur:.....	68
11.3 Linksamling:	68
Bilag 1: Regnskaberne for selskaberne og det fusionerede selskab:	70
Bilag 2: Wacc for de 3 selskaber:	71
Bilag 3- Vækst i eksport og bruttoinvesteringer.....	72
Bilag 4 Adgang til internet.	73
Bilag 5- tal for selskaberne:.....	74
bilag 6 Solvens:	78

Figuroversigt

Fig. 1- Strategisk platform.....	side 11
Fig. 2- Bidrag til tværgående pensionskasser og firmapensionskasser.....	side 13
Fig. 3- Indbetalinger til pension pr. præsteret time.....	side 14
Fig. 4- Seneste balance for de 2 selskaber.....	side 18
Fig. 5- Udbetalte pensionsydelse.....	side 18

Fig. 6- Udvikling i porteføljerne.....	side 19
Fig. 7- Tillemptet WACC beregning.....	side 19
Fig. 8-Udviklingen i omkostninger i procent af præmien	side 21
Fig. 9- Omkostninger pr. forsikret	side 22
Fig. 10- Investeringsomkostninger pr. 1.000kr.....	side 23
Fig. 11- Betaling for afkast.....	side 24
Fig. 12- De nye Solvens 2-regler.....	side 29
Fig. 13- Udviklingen i solvensdækningen.....	side 31
Fig. 14- Overdækningsgrad for de 2 selskaber.....	side 32
Fig. 15- 5*5 Modellen.....	side 33
Fig. 16- Projekttrikantens tre sider	side 35
Fig. 17- Projektets faser og leverancer	side 38
Fig. 18- Sampensions struktur.....	side 42
Fig. 19- PEST-analysens faser	side 43
Fig. 20- Inflationen i Danmark	side 45
Fig. 21- Renteudviklingen på en 10-årig statsobligation	side 45
Fig. 22- Internetkøb i procent	side 48
Fig. 23- Sandsynlighed for indtræffelse	side 48
Fig. 24- Interessenterne ved fusion	side 50
Fig. 25- Interessenternes interne styrkeforhold.....	side 54
Fig. 26- Håndteringskort for interessenterne.....	side 55

Fig. 27- Ejerforhold i Sampension	side 58
Fig. 28-Ny struktur.....	side 60
Fig. 29- Den nye organisation.....	side 61
Fig. 30- Det fusionerede selskab.....	side 62
Fig. 31- Det fusionerede selskabs besparelser.....	side 64
Fig. 32- Ombytning af egenkapital.....	side 65

1. Indledning

I Danmark bliver flere og flere mennesker afhængige af deres pensionsopsparing¹ via deres arbejdsgiver, altså deres arbejdsmarkedspensionsordninger. Dette ses ved, at udbetalingerne fra pensionskasserne er stigende set i forhold til mængden af den samlede opsparing til pension.

Det er typisk fagforeninger, der står bag arbejdsmarkedspensionsselskaberne. Eksempelvis ejer Dansk Metal en stor del af Industriens Pension, HK ejer en stor del af Sampension etc.

Det betyder, at det er fagforeningerne, der sætter høje krav til, hvordan pensionsselskabet klarer afkast og administration samt rådgivningen i øvrigt.

Kravene til afkast og administration kommer til udtryk ved, at de enkelte arbejdsmarkedspensionsselskaber afsøger muligheder inden for administrationsfællesskaber og fusioner. Det har betydet at AP pension har lavet en fusion med FSP pension, hvor AP Pension er det fortsættende selskab. Derudover har der været en stor fusion mellem PFA Pension og Funktionærpension med PFA Pension som det fortsættende selskab.

Ny lovgivning og skrappe krav til solvensen i pensionsselskaberne gør det dyrere at drive pensionsselskabet, da der er store udgifter til udvikling på grund af ændret lovgivning.

I dette speciale synes jeg, det er interessant at kigge på en fusion af 2 pensionsselskaber, JØP og Sampension, fordi de to selskaber i høj grad minder om hinanden. JØP henvender sig til en bestemt faggruppe, nemlig Jurister og Økonomer, mens Sampension hidtil mest har henvendt sig til kommunalt- og Grafisk ansatte.

JØP har et ønske om, at deres kunder skal have bedre produktmuligheder og bedre rådgivning. Sampension har lagt en vækststrategi, der betyder, at de gerne vil have en større kundeportefølje ind. Sampension har gennem de senere år udviklet deres rådgivning

¹ Tal fra Danmarks Statistik målt på antallet af millioner, der udbetales.

og værktøjerne her til og har lagt et større fokus på udvikling af deres produkter. Det betyder, at der er et godt match mellem de ønsker, Sampension har til vækst og de ønsker, JØP har til udvikling af produkttilbud og rådgivning til deres kunder.

1.1 Problemformulering

De skærpede krav til solvens og muligheden for fusioner, synes jeg, giver anledning til en nærmere undersøgelse af de nøgletal og faktorer, der spiller ind ved en fusion i pensionssektoren.

Jeg vil tage udgangspunkt i en fusion mellem Sampension og JØP (Juristernes og Økonomernes pensionskasse).

Derfor er problemstillingerne:

- Hvilke udfordringer er der ved en fusionering mellem de 2 selskaber?
- Hvordan vil resultatet se ud, hvis de fusionerer?
- Hvordan vil en fusion se ud i en projektplan?
- Hvordan er omkostningerne generelt i de 2 selskaber?
- Hvordan vil de nye solvensregler i Solvens 2 påvirke selskaberne?

1.2 Afgrænsning

Fusionstanken er en rent tænkt situation, og der foreligger ikke nogen som helst planer om det i virkeligheden.

Specialet vil give et overordnet billede af solvens i pensionselskaber, og der vil ikke blive foretaget en egentlig solvensberegning. Der vil heller ikke blive lavet en egentlig beregning af ud fra kapitaldækningsbekendtgørelsen, da det kræver aktuarmæssige kompetencer. Der vil dog blive foretaget en vægtning i egenkapitalen i forhold til

ejerandelen ved fusion af kasserne.

Der vil ikke blive lavet en kredit-, likviditetsrisiko- eller landespændsberegning.

Jeg har lavet en tillempet WACC-beregning, hvor jeg har lavet nogle forudsætninger på aktiverne. Der vil ikke blive foretaget en vægtning af aktiver i forhold til puljeordninger/pensionsordninger med markedsrente, da vægtfordelingen er ukendt. Der bliver heller ikke foretaget en ICGR- eller GAP-analyse, da disse i højere grad anvendes til kommercielle selskaber og banker. Der afgrænses endvidere fra evt. skattemæssige konsekvenser ved en fusion.

1.3 Metodeovervejelse

Til at undersøge markedet og fusionen vil jeg bruge denne strategiske platform:

Gennemgang af branchen	Regnskabsanalyse	Fusion i en projektmodel	Omkostningsanalyse	PEST-analyse	Interessentanalyse
•Indeholder en gennemgang af den situation, branchen står over for.	•Indeholder en gennemgang af regnskaberne •Indeholder en kort gennemgang af aktiver og passiver i årsregnskabet •Tillempet Wacc beregning	•Indeholder 5*5 model og en gennemgang af projektarbejdet •Planlægningsmodel	•Indeholder en analyse af de administrations- og investeringsomkostninger der er.	•Indeholder en PEST-analyse, der beskriver de ydre forhold. •Indeholder en sandsynligheds-/risikoanalyse	•Indeholder beskrivelse af interessenterne •Håndteringskort for interessenter •Interessenternes interne styrkeforhold

Figur 1- strategisk platform. Kilde: Egen tilvirkning.

For at komme igennem problemstillingen er det nødvendigt at se på, hvordan situationen i branchen er, da det giver en ide om, hvad det er, branchen står overfor.

Samtidig er det en nødvendighed for fusionens realisering at se på, hvad det er for ydre omstændigheder, der kan give anledning til udfordringer, og hvilke punkter der skal

fokuseres på. Derfor vil jeg benytte en PEST-analyse. I udformningen af opgaven har jeg valgt en projektorienteret metode, hvori blandt andet PEST-analysen og interessentanalysen som udgangspunkt bør indeholdes. Jeg har dog lavet dem i separate afsnit – adskilt fra min projektplan/planlægningsmodel.

Omkostningerne er meget vigtige at analysere på, da det ofte er her, der kan være noget at spare. Derfor tager jeg omkostningsanalysen med. I min regnskabsanalyse laver jeg en tillempet WACC-beregning. Jeg laver en forudsætning på aktiverne og tager alle aktiver med. Jeg medtager også puljeordninger i beregningen.

Samtidig vil jeg sandsynliggøre de aspekter, der ligger i nye regler fra rammedirektivet fra EU, også kaldet Solvens 2 (Solvency II).

2. Gennemgang af branchen og præsentation af selskaberne

2.1 GENNEMGANG AF BRANCHEN

I pensionssektoren opereres der med 3 typer overordnede inddelinger:

- Arbejdsmarkedspensionsordninger
- Firmapensionsordninger
- Private pensionsordninger

De private pensionsordninger ser jeg bort fra i denne gennemgang. Jeg vil således udelukkende beskæftige mig med arbejdsmarkedspensioner og firmapensionsordninger.

Arbejdsmarkedspensionsordninger er kendetegnet ved, at det er de overenskomstforhandlende parter, der har aftalt en bestemt ramme/pensionsordning for deres medlemmer, hvilket som oftest betyder, at der bliver etableret en pensionsordning i et pensionsselskab for medlemmerne. De senere år, hvor aftalegrundlaget for pensionsordningerne har været på plads, er der alene sket mindre reguleringer af pensionsordningerne og forhøjelse af pensionsindbetalingerne.

En firmapensionsordning er en pensionsordning tegnet igennem den arbejdsgiver man har, hvor det er den enkelte arbejdsgiver, der har forhandlet aftalegrundlaget med pensionsselskabet modsat arbejdsmarkedspensionsordningerne, hvor det er overenskomstparterne, der har forhandlet aftalerne på plads.

I nedenstående figur kan vi se at indbetalingerne til tværgående pensionskasser er stigende:

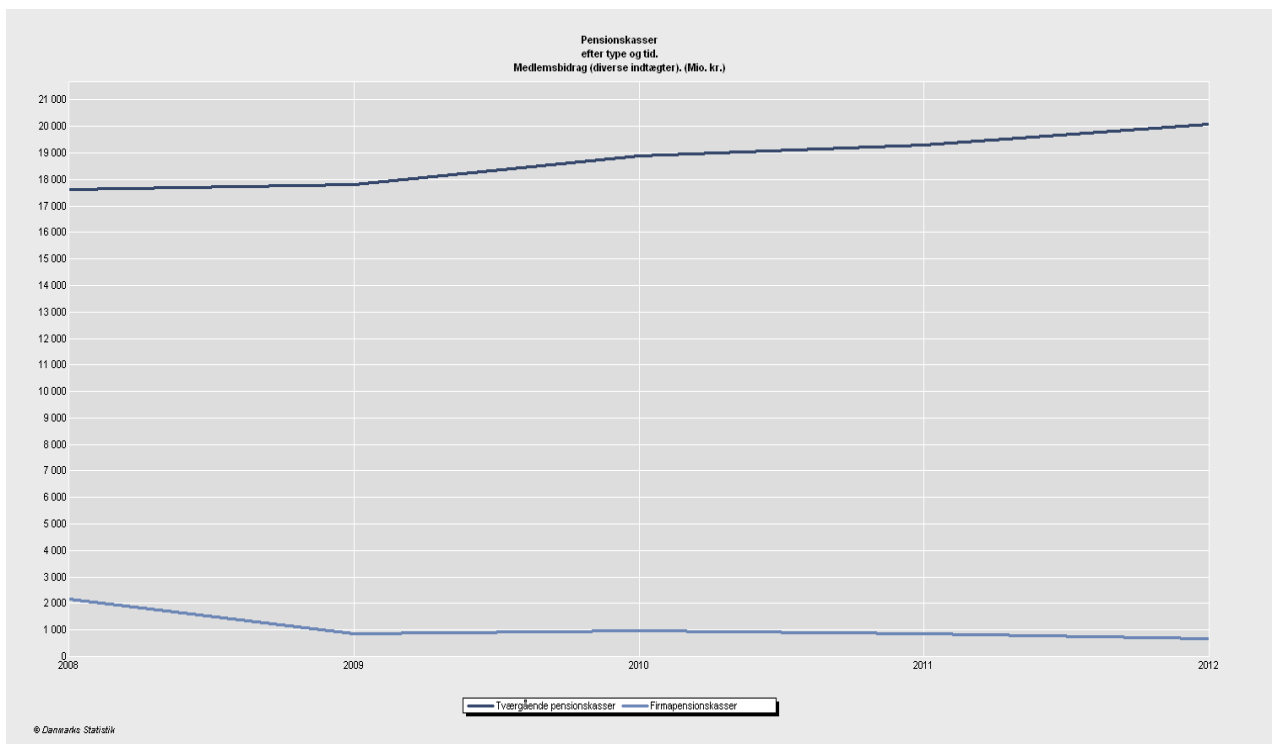
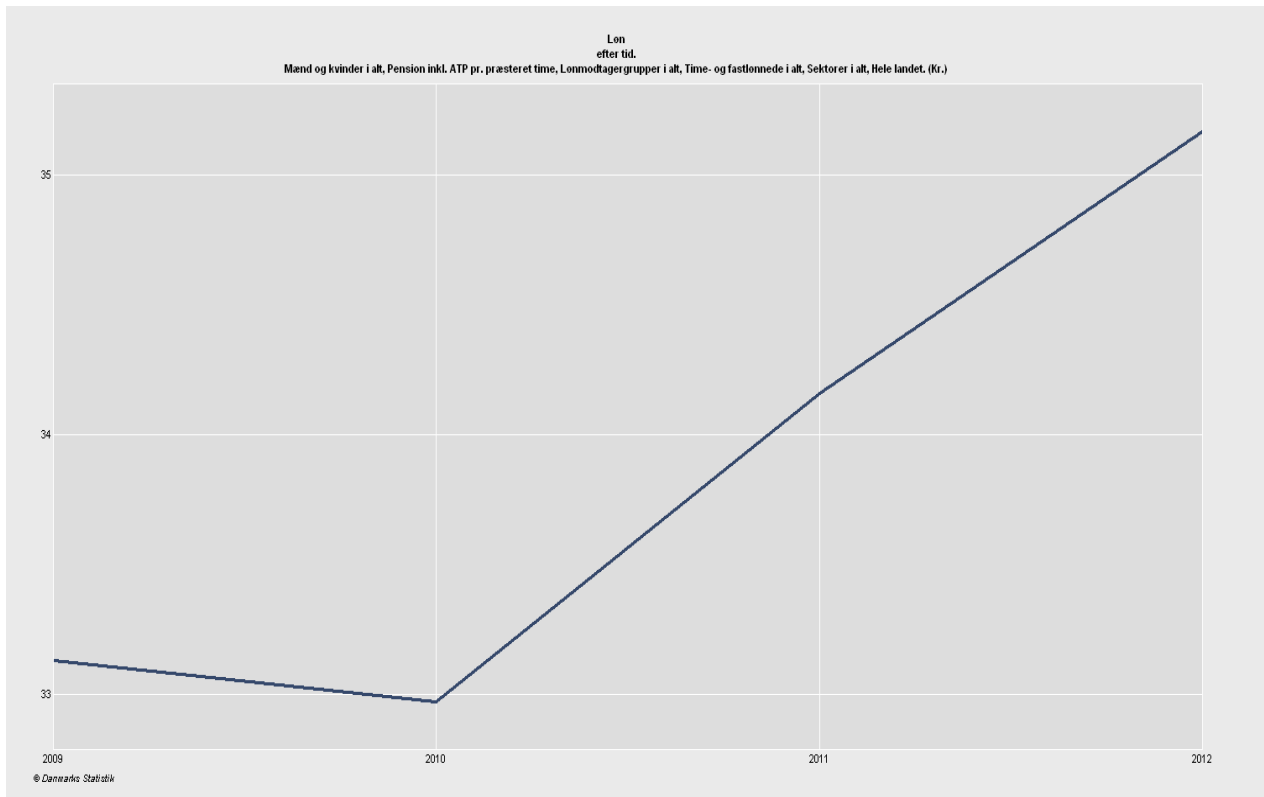


Fig. 2 Bidrag til tværgående pensionskasser og firmapensionskasser. Kilde: Danmarks Statistik.

Figuren viser, at der er en stigende tendens i indbetalingerne til de tværgående pensionskasser, mens der har været en stagnerende/faldende tendens i indbetalingerne til firmapensionskasser.

Hvis vi sammenholder det og ser på det samlede billede af pensionsindbetalingerne pr. præsteret time:



Figur 3- indbetalinger til pension pr. præsteret time. Kilde: Danmarks statistik.

Af figur 3 kan vi se, at der er sket en stigning i indbetalingerne til pension på ca. 9% fra 2009 og frem til 2012 efter et lille dyk i 2010.

Samlet set betyder stigningen i pensionsindbetalingerne, at der sker en større afhængighed af pensionerne fra de tværfaglige pensionskasser.

I branchen generelt set er der kun det samme antal kunder at konkurrere om. Det vil sige, at der ikke kommer mange nye kunder til for de enkelte selskaber. Pensionsbranchen er dog en branche, hvor kunderne shopper rundt imellem selskaberne. Der er stor konkurrence om de enkelte kunder pensionsselskaberne imellem. Dette ses ved, at der er flere og flere større virksomheder, der vælger at sende deres pensionsordning i udbud.

Det medfører, at prisen for at administrere pensionsordningen kan sættes under stort pres.

Et af de større omdiskuterede udbud er A.P. Møller Mærsk's pensionsordning, som blev sendt i udbud i 2012².

Her stillede A.P. Møller Mærsk blandt andet krav om, at en del af deres ansatte skulle kunne rådgives ved et internetbaseret rådgivningsværktøj.

Det viser, at der ligger et stort pres på de selskaber, der skal konkurrere om at levere en konkurrencedygtig vare til en konkurrencedygtig pris for administration af pensionsordningen.

Det viser, at alt kan komme i spil ved et udbud. Men det kan også have den effekt, at der er flere, som må trække sig fra udbuddet. Det kan skyldes, at selskaberne ikke vurderer pensionsordningen som rentabel, eller at de ikke kan levere det, der står i udbudsmaterialet.

Branchen er generelt plaget af mange reguleringer. Der er blandt andet lavet om på fradragsreglerne for indbetaling til henholdsvis kapitalpension³, ratepension og ophørende livrentepensioner. Og samtidig er der nu også nye solvens-regler på vej fra EU/Finanstilsynet⁴. Samtidig er mange pensionsselskaber sat under pres, da de har afgivet store garantier på deres pensionstilsagn, mens der i en periode har været meget lave renter. Det bevirker, at det kan være svært for selskaberne at leve op til de stillede garantier.

2.2 Præsentation af selskaberne

JØP er Juristernes og Økonomernes pensionskasse. Kassen har en portefølje på ca. 61 mia. og en kundeportefølje på ca. 50.000 kunder. De har ca. 50 ansatte. JØP blev egentlig dannet på baggrund af en fusion mellem Juristernes Forbunds Pensionskasse og Danske Økonomers Pensionskasse i 1973, men kasserne er etableret i 1961 i forbindelse med overenskomstmæssigt bestemte pensionsindbetalinger⁵. JØP blev udskilt fra fagforeningen

² http://finans.borsen.dk/artikel/1/261015/danica_lander_kaempe_pensionsaftale_med_maersk.html

³ <https://skat.dk/SKAT.aspx?oId=2082562>

⁴ <https://www.finanstilsynet.dk/Regler-og-praksis/Lovsamling/lawsearch.aspx?ItemId=6fi4ed35-42f5-41fo-8ea5-6fee73coof63>

⁵ Oplysninger fra JØP's hjemmeside <https://www.joep.dk/Om-os/Baggrund>

DJØF i 1996, og det er hér, at de overenskomstmæssige bestemmelser om pensionsindbetalinger kommer fra.

JØP er beliggende i kontorlokaler på Frederiksberg Allé i København.

JØP er i løbet af de sidste par år blevet opmærksomme på de fordele, der kan ligge i, at kunderne har pensionsordning med markedsrente og har derfor kørt en periode med omvalg fra deres garanterede pensionsordninger til pensionsordninger med markedsrente.

De er nu blevet mere bevidste om deres kunders ønsker om større valgfrihed i pensionsordningerne og højere grad af rådgivning, hvad de oplyser i deres årsregnskab for 2013. Det er der, de nu vil lægge deres fokus.

Sampension er det tidligere Kommunernes Pensionsforsikring. De blev oprettet som en pensionskasse i 1928 men blev i 1946 omdannet til et A/S. Sampension har ca. 250 ansatte, en portefølje på ca. 200 mia. kr. og en kundeportefølje på ca. 280.000 kunder.

Sampension er beliggende i deres eget domicil i Hellerup.

Alle Sampensions nye kunder er siden 1. maj 2007 blevet optaget i en pensionsordning med markedsrente. Sampensions eksisterende kunder er af flere omgange blevet tilbudt overgang til markedsrente. 1. januar 2011 afskaffede Sampension med tilbagevirkende kraft ydelsesgarantien for alle deres kunder og erstattede den med en hensigtserklæring. Hensigtserklæringen går i princippet ud på at opfylde det tilsagn, der tidligere var behæftet med en garanti.

Sampension har i de senere år sænket administrationsomkostningerne af flere omgange, og Sampension har nu lagt en vækststrategi for at få en større kundetilgang⁶.

Baggrunden for at vælge de 2 selskaber som udgangspunkt er, at jeg selv er ansat i Sampension og dermed har et rimelig godt kendskab til selskabet, og så har Sampension har en vækststrategi.

På den anden side ligner JØP med baggrund i de faglige organisationer meget

⁶ Oplysninger fra Sampensions hjemmeside, og årsregnskaber.
<http://www.sampension.dk/Forside/Om-Sampension>

Sampension. JØP har en ambition om at styrke deres produktudbud og deres rådgivning. Derfor synes jeg de 2 kasser indledningsvist er et godt match.

3. Regnskabs- og Omkostningsanalyse

3.1 REGNSKABSANALYSE

Regnskabet i et pensionsselskab består af aktiver på den ene side og passiver på den anden. Aktiverne i et pensionsselskab er, lidt forsimplet, de investeringsmæssige beholdninger, aktier, obligationer og øvrige værdipapirer, mens der på den anden side er passiverne, der indeholder de forsikringsmæssige forpligtelser, der er ved død, invaliditet og pension.

Siden 2003 har selskaberne skullet opgøre deres aktiver og passiver ud fra et markedsværdibaseret princip. Det vil sige, at aktiver og passiver skal opgøres ud fra en rente⁷ kaldet diskonteringsrenten⁸.

Der er fra 1. januar 2014 indført nye regler for beregning af solvensen i pensionsselskaber. Dette bliver behandlet i særskilt afsnit.

Det, at man benytter en diskonteringsrente til opgørelsen af passiverne, betyder i princippet, at man tilbagediskonterer værdien af fremtidige forpligtelser med en rente, hvorved man får opgjort en værdi. Den beregnede værdi, man opnår, er således markedsværdien af passivet.

⁷ Bekendtgørelse om livsforsikringsselskabers og tværgående pensionskassers årsregnskaber af 13. december 2001.

⁸ Vejledning om diskonteringsrente af 20. december 2001. Finanstilsynet.

Selskaberne er i dag velkonsolideret, og jeg viser her udvalgte tal fra de 2 selskaber (2013):

	2013 JØP	Sampension
Aktiver i alt	61.808,6 mio	200.878 mio
Investeringsafkast	2.446,2 mio	4.482 mio
Årets totale resultat efter skat- koncern	- 710,6 mio	- 3.538 mio

Figur 4 – seneste balance for de 2 selskaber- Kilde egen tilvirkning pba. årsregnskaber.

Her ses, at de samlede aktiver hos Sampension er lidt over 3 gange så store som hos JØP. Samtidig har begge selskaber fået et negativt resultat efter skat, selvom de begge har været i stand til at få et positivt afkast af deres investeringer. For både JØP's og Sampensions vedkommende, har der været en bonustilskrivning ved overgang fra pensionsordning med en gennemsnitlig (garanteret) forrentning til pensionsordning med markedsrente. Det har betydet, at de opbyggede reserver, der har været hensat til den fremtidige depotforrentning, nu er blevet indsat på den enkeltes pensionskonto, hvorved kontohaveren selv bærer en investeringsmæssig risiko.

Pensionsydelse	2009	2010	2011	2012	2013
JØP	765,3	884,2	793,1	1.192,3	1.379,3
Sampension	4.538	4.733	5.452	6.192	7.639

Figur 5-Udbetalte pensionsydelse- Kilde egen tilvirkning pba. 5års oversigt i årsregnskaber for 2013

Både i Sampensions og JØP's årsregnskab er det dog ikke hele årsagen til det negative resultat, der skal findes her. Sampensions og JØP's pensionsudbetalinger er støt stigende, og det betyder, at der skal endnu større afkast eller en større kundetilgang til for at få et positivt resultat. Pensionsudbetalingerne hos Sampension steg fra ca. 6,2 mia. i 2012 til ca. 7,6 mia. i 2013. Det vil sige en stigning i pensionsudbetalingerne på 23 %. Altså en ret markant stigning.

I samme periode er JØP's pensionsudbetalinger steget med ca. 15,5 % fra i 2012 at være på ca.1,2 mia. til i 2013 at være på ca. 1,4 mia.

Sampension har en større portefølje og dermed også en større udbetaling i pensionsydelse. Derfor er Sampensions portefølje også faldet mere i kroner.

Her ses en sammenligning af udviklingen i porteføljerne:

Aktiver	2009	2010	2011	2012	2013
JØP	39.616,30	44.585,40	52.785,60	57.518,60	61.808,60
Sampension	130.810	149.127	186.160	211.059	200.878

Figur 6- Udvikling i porteføljerne- Kilde egen tilvirkning pba. 5-års overs. i årsregnskaber 2013.

Begge selskabers porteføljer er vokset siden 2009. Det fremgår, at JØP's portefølje fra 2009 til og med 2013 er vokset med ca. 56 % mens Sampensions er vokset med ca. 54 %, hvis der alene ses på udviklingen 2009 kontra 2013.

3.2 WACC BEREGNING

For at sammenligne de 2 kassers situation synes jeg, det er relevant at lave en WACC-analyse. WACC står for Weighted Average Cost of Capital of new funds. Det svarer til selskabets gennemsnitlige kapitalomkostning.

Grunden til det er ininteressant, at det er et nøgletal, som går på tværs af aktiver og egenkapitalen kombineret med gældsbyrden, hvad der ikke er nogen af de andre nøgletal, der gør. Jeg har tillempet WACC-analysen her, fordi den ikke helt passer til pensionsselskaber. Mine forudsætninger for WACC-analysen er:

1. Der regnes på samtlige aktiver.
2. Der regnes med en samlet rente på 5% (risikofri 1,6 jf. dansk statsoblg. Risikotillæg på 3,4, og samtidig en beta på 1)

WACC beregnes ud fra følgende formel:

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

$$K_d = \frac{\text{Renteudgifter}}{\text{Balance} - \text{Egenkapital} - \text{Puljeordninger}}$$

$T = \text{Skattesats for selskaber som i 2013 udgør 23\%}$

$$L = \frac{\text{Balance} - \text{Egenkapital} - \text{Puljer}}{\text{Balance} - \text{Puljer}}$$

$$K_e = r_f + \beta_k * (K_m - r_f) \text{ (også benævnt CAPM}^9\text{)}$$

r_f : Betegnelse for den risikofrie rente. Renten i mine beregninger er forudsat til 5 %.

β_k : Beta anvendes til at beskrive et aktivs systematiske risiko. Systematisk risiko består af generel usikkerhed i økonomien som f.eks. inflation, økonomisk politik osv.

WACC:	Sampension	JØP
$K_w = K_d (1-T) L + K_e (1-L)$		
	-	-
$K_d = \text{Renteudgifter} / \text{Rentebærende gæld}$	0,000167173	0,000262525
T	0,23	0,23
$L = \text{Passiver} - \text{egenkapital} / \text{Passiver}$	0,952906739	0,979889526
$K_e = r_f + \beta (K_m - r_f) = 0,04 + 1 (0,05 - 0,04)$	0,05	0,05
	-	-
$K_d(1-T)L$	0,000119476	0,000192934
$K_e(1-L)$	0,002354663	0,001005524
$K_d(1-T)L + K_e(1-L)$	0,223518753	0,081258933

Figur 7 WACC for de 2 selskaber- Kilde egen tilvirkning- på baggrund af udleveret excelark i finansiel styring.

3.3 DELKONKLUSION REGNSKABSANALYSE OG WACC

De senere år er udbetalinger fra pensionsydelseerne steget meget i både Sampension og JØP. Det kan få den betydning, at det mere eller mindre udelukkende bliver pensionskasser, der over en længere årrække vil blive formindsket/afviklet, da der ikke er stor tilstrømning af nye kunder. Det kan dog være en fælles konsekvens for begge pensionskasser. Sampensions og JØP's situation er ellers god, og de har en fornuftig udvikling af porteføljen; dog stadig med vækst i udbetalingen i pensionsydelseerne.

Sampension har en WACC, der er ca. 2,5 gange højere end JØP. Det kan betyde, at JØP står i en gunstig position i forhold til ny kapital, der kan funde investeringer, som kan give et højere afkast end den risikofrie rente.

⁹ Commercial banking, The management of risk- Gup & Kolari, Wiley 2005, p. 279.

3.4 OMKOSTNINGSANALYSE

3.4.1 OMKOSTNINGSANALYSE INDLEDNING

Jeg vil her gennemgå regnskaberne for de 2 virksomheders omkostninger. I figurene er Sampension benævnt ”SP”.

Jeg tager udgangspunkt i årsregnskaberne for år 2009 til 2013.

Jeg vil dele analysen op i 3 dele:

- Administrationsomkostninger
- Investeringsomkostninger
- Afkast af investeringsaktiver

3.4.2 ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER

Administrationsomkostningerne i pensionskasserne er de omkostninger, der bruges til at dække omkostninger til porto, løn, omkostninger til domicil, samt administration og vedligehold af de tekniske systemer og policerne.

Her ses udviklingen i administrationsomkostningerne for de sidste 5 år for de 2 selskaber:

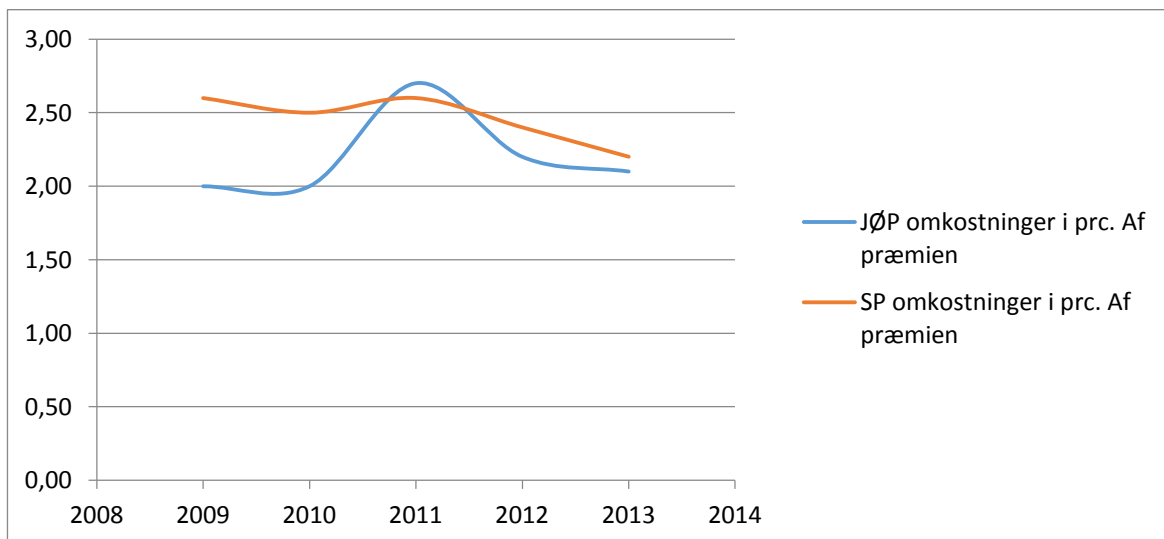


Fig.8- Udviklingen i omkostninger i prc. Af præmien- Kilde: Egen tilvirkning pba. årsregnskaber

Her ses, at udviklingen af omkostninger for årene 2009 til 2013 procentvis er faldende.

Der ses her en tendens til et faldende omkostningsniveau, efter at JØP dog har haft en stigning i 2011. Bemærk, at dette er tilfældet, hvis det anskues procentuelt.

På den måde fremgår det umiddelbart, at JØP har lavere omkostninger end Sampension.

Hvis vi ser på administrationsomkostningerne for de 2 selskaber i omkostninger pr. forsikret, er historien en anden.

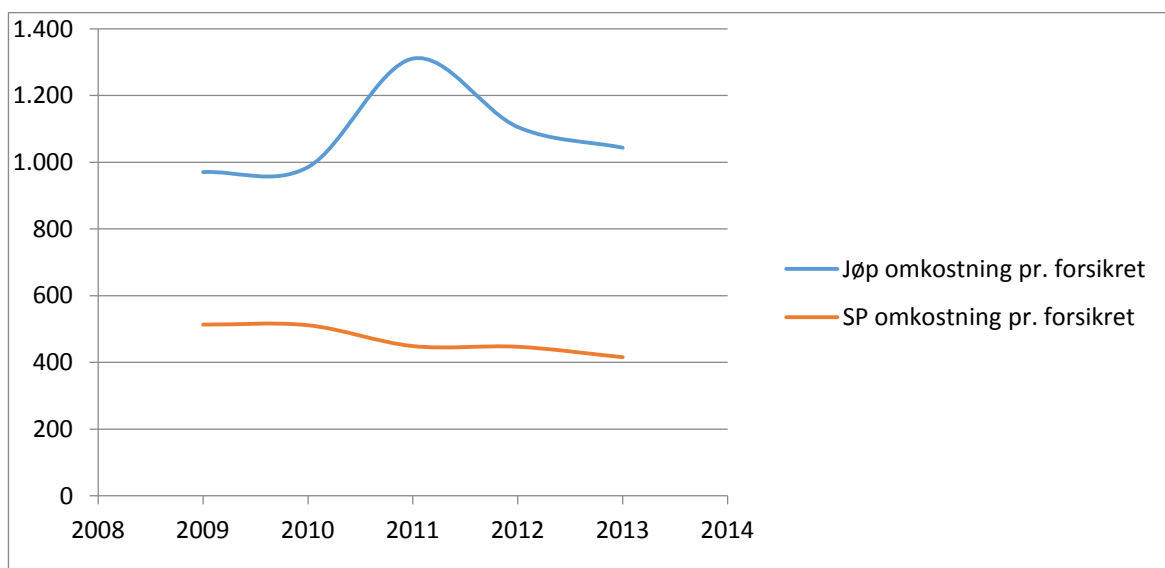


Fig. 9- omkostninger pr. forsikret . Kilde: Egen tilvirkning pba. årsregnskaber

Grafen viser, at JØP i kroner er langt dyrere administrationsmæssigt set. Hvis vi sammenholder det med den anden graf (Figur 4), betyder det til gengæld, at JØP alt andet lige har en højere indbetalt præmie pr. forsikret. Det viser at giver et skævt billede, hvis der kun kigges på én målt type af omkostninger.

Hvis fusionen gennemføres, vil det betyde, at de kunder, der er i JØP, vil kunne se frem til en reduktion i administrationsomkostningerne, hvis administrationen i Sampension fortsat kan holdes på et moderat niveau.

3.5 INVESTERINGSOMKOSTNINGER

Investeringsomkostningerne er de omkostninger pensionskasserne bruger til at få afkastet i hus. Det vil sige omkostninger til porteføljemanagere og til eksterne bureauer samt fees til eksterne managere.

Hvis vi kigger på investeringsomkostningerne, er det også ret interessant at se, hvor meget kunderne reelt betaler for at få deres afkast, da det siger noget om den enkelte pensionskasses omkostninger i forhold til den investerede portefølje men også i forhold til afkastet.

Historisk set har investeringsomkostninger ikke været en konkurrenceparameter, da det som pensionskunde, er meget svært at se, hvad man betaler for at få sit afkast på pensionsordningen. Dette er fortsat tilfældet. Det er dog blevet en lille smule bedre, efter at der er blevet indført større åbenhed og gennemsigtighed i pensionssektoren¹⁰.

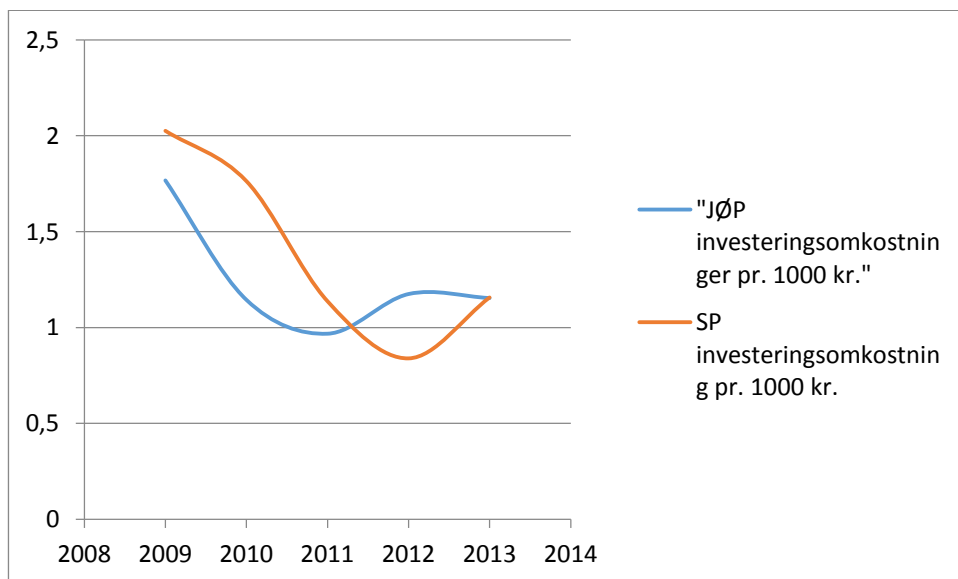


Fig. 10- Investeringsomkostninger pr. 1000 kr. Kilde: Egen tilvirkning pba. Årsregnskaber

Figuren viser, hvor meget det enkelte selskab har betalt i kroner pr. 1.000 kr. investeret portefølje. Det vil sige investeringsomkostningerne sat i forhold til størrelsen af

¹⁰ <http://admin.forsikringogpension.dk/temaer/aabenhed-og-gennemsigtighed/Documents/%c3%85OK%20og%20%c3%85OP.pdf>

porteføljen målt på de tilgængelige data, der er benævnt investeringsomkostninger og aktiver i årsregnskaberne.

Af ovenstående fremgår det, at Sampension i en periode har været dyrest til at investere og få afkastet i hus. I 2011 sker der dog et skift, og Sampension er nu blevet billigst til at investere af de 2 pensionskasser. Men det ender op i, at de to selskaber i 2013 har nogenlunde samme investeringsomkostninger pr. 1.000 kr., de har investeret.

Hvordan ser det så ud, hvis vi sammenholder ovenstående tal med afkastet?

Det kan selvfølgelig være godt at have lave omkostninger ved investering, men det hjælper ikke meget, hvis afkastet udebliver.

ATP lavede i 2011 en undersøgelse af, om der var en sammenhæng mellem størrelsen af afkastet og de investeringsomkostninger, man skulle betale¹¹, men de kunne ikke påvise en sammenhæng mellem høje omkostninger og højt afkast eller omvendt.

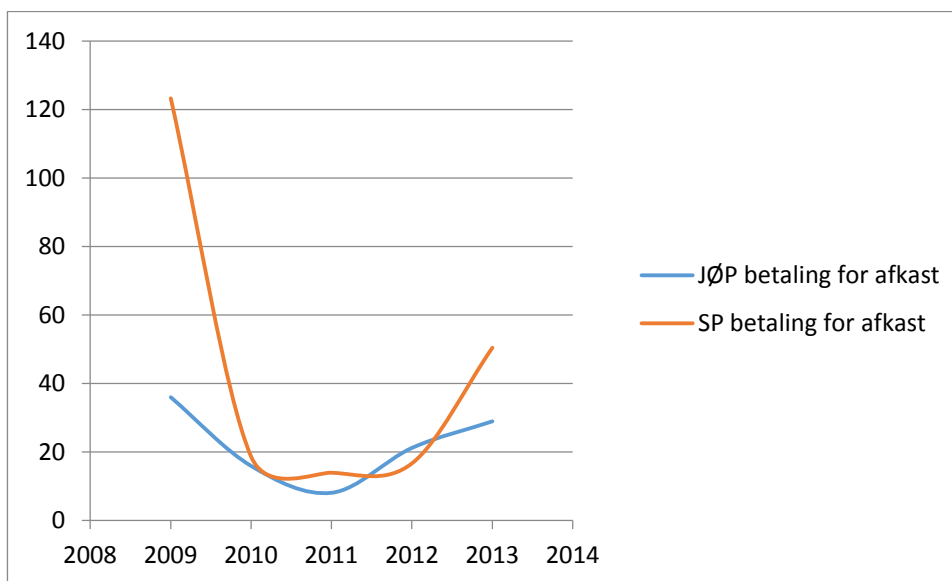


Fig. 11- Betaling for afkast- Kilde: Egen tilvirkning pba. årsregnskaber

¹¹

http://www.atp.dk/X5/wps/wcm/connect/c84d90804d8e678abc62fc64c3c32644/faktum_110.pdf?MOD=AJPERES&ContentCache=NONE

Figur 7 viser, hvor meget det enkelte selskab betaler pr. 1.000 kr., der er kommet i afkast, målt på de tilgængelige data, der er benævnt investeringsomkostninger og samlet afkast i årsregnskaberne.

3.6 DELKONKLUSION OMKOSTNINGER

Det fremgår tydeligt, at Sampension har betalt rigtig meget for at få deres afkast i hus i 2009, mens JØP har ligget nogenlunde stabilt i omkostningerne. Sampensions omkostninger pr. 1.000 kr. afkast, er dog nu blevet lavere end JØP's. Dette kan skyldes Sampensions fokus på at minimere antallet af fondsforvaltere og bruge billigere investeringsalternativer. Samlet set, lader det altså til, at Sampension er væsentligt bedre til at administrere, ud fra et omkostningssynspunkt. Omkostningerne har nærmet sig hinanden og ligger nogenlunde på niveau i øjeblikket.

4. Lovgrundlag, solvens og basiskapital

4.1 LOVGRUNDLAG

Pensionssektoren er underlagt en række love og bekendtgørelser som for eksempel lov om Finansiell Virksomhed. Herunder findes basiskapitalbekendtgørelsen, der foreskriver, hvordan basiskapitalen skal opgøres.

4.2 BASISKAPITAL

I basiskapitalbekendtgørelsen kapitel 7, skal **basiskapitalen** opgøres som kernekapital med supplerende kapital efter fradrag.

Jf. bekendtgørelsens kapitel 8, § 33 består **Kernekapitalen** af:

- Egenkapital
- Medlemskonti
- Særlige bonushensættelser

- Positive og negative andele i associerede selskaber.

Kernekapitalen skal være fratrullet skat, der kan forudses på tidspunktet for opgørelsen.

Den supplerende kapital består af:

- Ansvarlig lånekapital
- Evt. tillæg for mulig tillægspræmie i gensidige forsikringsselskaber.
- Særlige bonushensættelser type a.

Herefter er der en række krav til, hvordan disse skal regnes ind, i den supplerende kapital, jf. kapitalbekendtgørelsen § 38-41.

4.3 SOLVENS

4.3.1 INDLEDNING SOLVENS

Solvens i pensionselskaber skal opgøres på en særlig måde. De tidligere gældende regler var Solvens 1, som jeg kommer ind på. Der er nu ved at blive indført nye, skrappe kapitalkrav også kaldet Solvens 2¹². Indførelse af Solvens 2 er dog blevet udskudt til 1. januar 2016, og det har ført til, at Finanstilsynet har taget initiativ til at indføre en overgangsperiode, for at beskytte forbrugerne bedre. Det har betydet, at der nu er blevet indført Omnibus 2. Ret forenklet betyder det, at 2014 er et overgangså for opgørelse af solvens efter en metode, som minder meget om kravene i Solvens 2, hvad man også kan se af årsregnskaberne. I Solvens 2 er kapitalkravene væsentligt skærpet. Der bliver nu skelnet mellem bløde og hårde kapitalkrav. Dette er på baggrund af et EU rammedirektiv¹³. Solvens 2 bliver behandlet i særskilt afsnit.

¹² <http://www.finanstilsynet.dk/da/Temaer/Solvens/Forsikringsområdet/Solvens-II.aspx>

¹³ <https://eiopa.europa.eu/en/activities/insurance/solvency-ii/index.html>

Selskaberne skal følge Bekendtgørelse om opgørelse af basiskapital¹⁴ og Bekendtgørelse om solvens og driftsplaner for forsikringsselskaber¹⁵. Metoden til at opgøre dette er markant anderledes i forhold til bankerne.

Som følge her af skal selskaberne først beregne andelen af basiskapital og efterfølgende det individuelle solvensbehov. Basiskapitalen er forsikringsselskabets kapital, som er med til at dække uforudsete hændelser. Lovens krav til basiskapitalen er, at den skal udgøre et tilpas stort beløb, så forsikringstagernes interesser ikke kommer i fare¹⁶.

4.3.2 INDIVIDUELT SOLVENSBEHOV

I 2007 blev det individuelle solvensbehov indført. Det skal indeholde alle risici, som selskabet påtager sig. Lov om finansiel virksomhed kræver, at selskabet råder over procedurer til risikomåling og risikostyring til brug for opgørelse af deres individuelle solvensbehov.

Metoden er valgfri. Dog skal modellen vurderes og godkendes af bestyrelsen i selskaberne. Solvensbehovet skal indeholde alle risikoelementer, som selskabet har. Det vil sige for eksempel risiko på investering, risiko for en stigning i dødelighed hos deres kunder samt risiko for en stigning i invaliditetsrisikoen.

4.3.3 SOLVENS 1

I Solvens 1¹⁷ skal solvensen opgøres som basiskapital og minimumskapitalkrav Jf. Lov om finansiel virksomhed §126 og §127. Der skelnes mellem, om selskabet har en investeringsrisiko eller ej. Det vil sige, om selskabet har en risiko på investeringerne, eller det er kunden selv, der bærer risikoen (pensioner med en ydelses-/rentegaranti vs. pensioner med markedsrente eller unit link).

¹⁴ <http://www.finanstilsynet.dk/da/regler-og-praksis/lovsamling/lawsearch.aspx?ItemId=346e1feo-645f-4766-b184-3bc1846acf34>

¹⁵ <http://www.finanstilsynet.dk/Regler-og-praksis/Lovsamling/lawsearch.aspx?ItemId=6fi4ed35-42f5-41fo-8ea5-6fee73coof63>

¹⁶ <http://www.finanstilsynet.dk/da/Leksikon/Basiskapital.aspx>

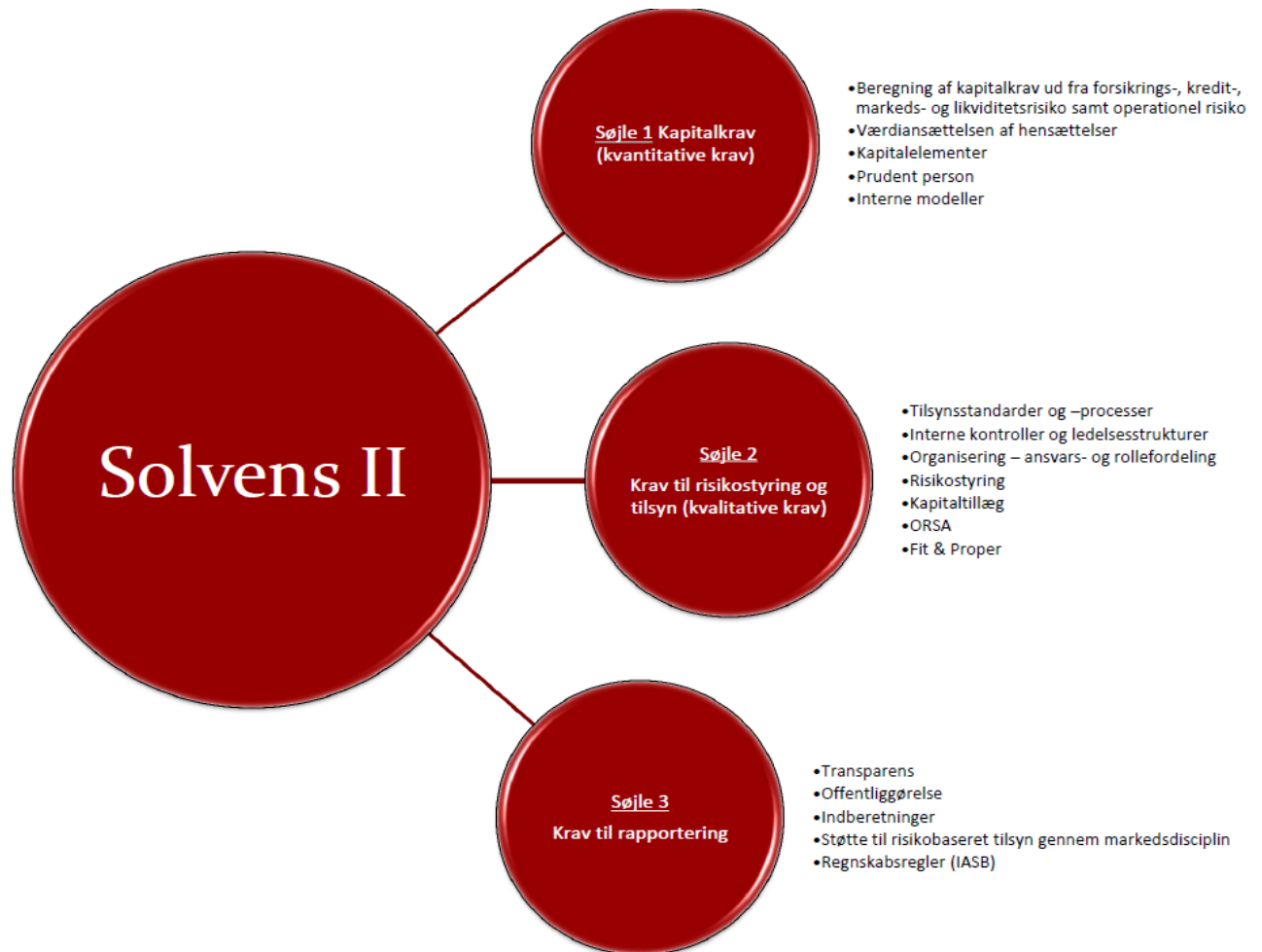
¹⁷ Solvens 1- bekendtgørelse nr. 966 af 12. oktober 2009

Kravene i solvens 1 er:

- 4% af Livsforsikringshensættelserne tillagt 0,3% af risikosummen, hvor selskabet har en investeringsrisiko. Risikosummen er summen af de tilsagn (forpligtelser) selskabet har ved dødsfald og invaliditet.
- 1% af Livsforsikringshensættelserne tillagt 0,3% af risikosummen hvor selskabet ikke har en investeringsrisiko.

4.4 SOLVENS 2

Se opdelingen af de nye kapitalkrav under Solvens 2 herunder:



Figur 12 De nye Solvens 2 Regler- Kilde: Finanstilsynet

Der er altså nu planlagt et 3-søjlet system til at imødegå solvens i pensionsselskaberne. Det stiller store krav til udvikling i de enkelte selskaber, fordi de nu skal til at indføre et nyt system til beregning af solvensen i selskabet. Det betyder at selskaberne nu skal opgøre solvensen med en række kvalitative og kvantitative krav.

I **søjle 1** er de kvantitative krav, kapitalkrav, hvor der beregnes det egentlige solvensbehov (MCR og SCR) ud fra forsikringsrisiko, markedsrisiko, likviditetsrisiko og operationel risiko.

I **søjle 2** er det de kvalitative krav, og der ses på tilsynsstandarder, interne kontroller, ledelsesstruktur, organisering, risikostyring, kapitaltillæg, egen risiko- og solvensvurdering (ORSA¹⁸) samt Fit and Proper.

I **søjle 3** er en række krav til rapporteringen. Der skal være transparens, oplysningerne skal være offentlige, der skal laves indberetninger. Endvidere skal der være støtte til risikobaseret tilsyn gennem markedsdisciplin. Desuden skal gældende regnskabsregler følges (IASB¹⁹)

Fra 1. januar 2014 er der blevet indført nye midlertidige regler for beregning af solvens i pensionsselskaberne. Grunden til det er, at indførelse af de nye Solvens 2-regler er blevet udskudt til 2016. Det betyder i princippet, at der er blevet indført samme model til beregning af solvensen i pensionsselskaberne som i Solvens 2-reglerne, selvom der ikke er tale om en egentlig indførelse af reglerne. Det er kun indførelsen af de hårde kapitalkrav der er blevet indført.

¹⁸ Own Risk and Solvency Assessment

¹⁹ International Accounting Standards Board

4.5 SOLVENS DÆKNING

Solvensdækningen er forholdet mellem kapitalkravet og basiskapitalen.

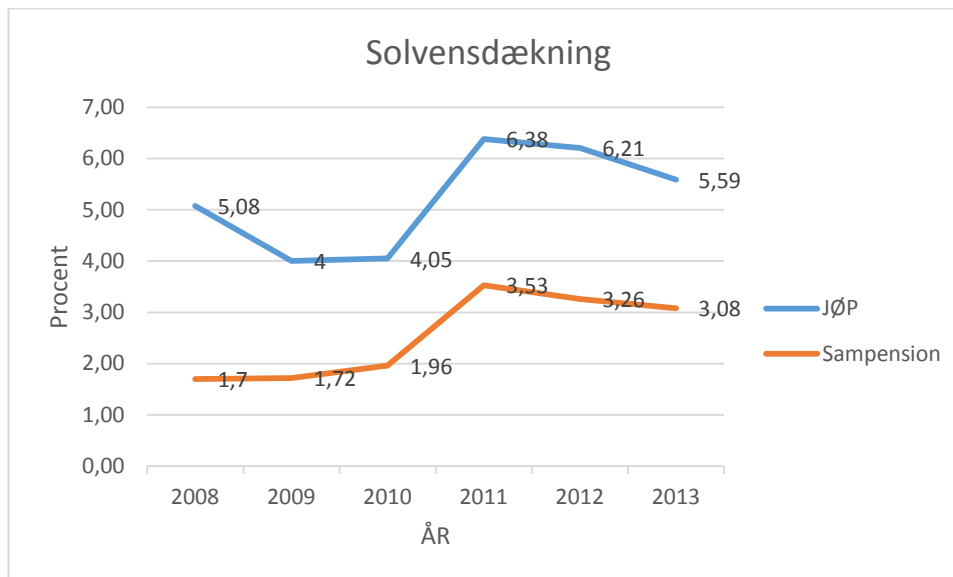


Fig. 13- udviklingen i solvensdækningen- Egen tilvirkning pba. Årsregnskaberne.

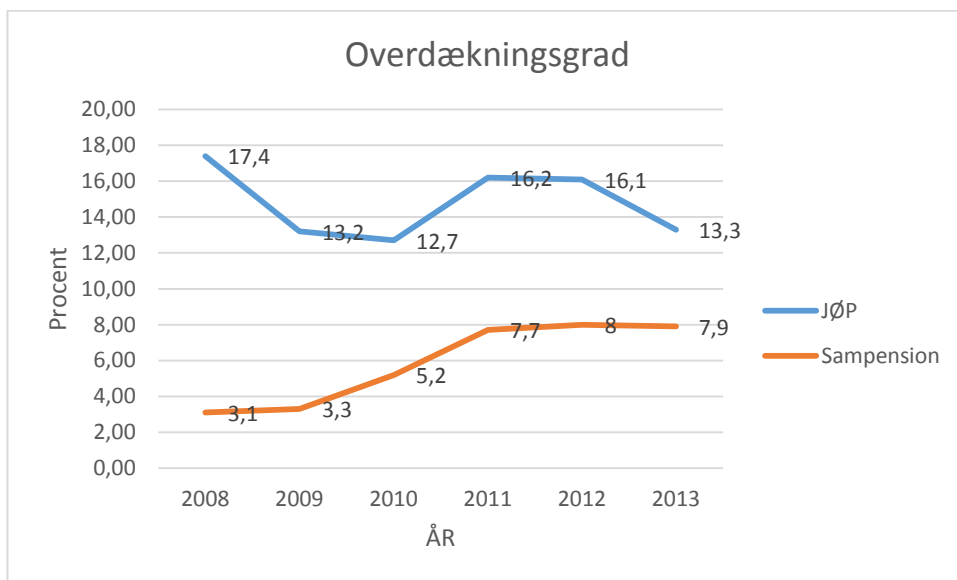
Her ses udviklingen i solvensdækningen for de 2 selskaber fra 2008-2013.

Det fremgår, at JØP generelt har en større solvensdækning, end Sampension har.

Sampension har dog løbende forbedret sin solvensdækning; fra 1,72 i 2008 til 3,08 i 2013. Dette er en lille nedgang set i forhold til 2012, men for perioden samlet set er der tale om en forbedring. JØP har en faldende tendens i solvensdækningen men har samlet set også forbedret sin solvens siden 2008 fra 5,08 til 5,59 procent.

Man får således et samlet billede af, at JØP har en bedre solvensdækning, mens Sampension er i gang med at forbedre sin.

4.6 OVERDÆKNINGSGRAD



Figur 14- Overdækningsgrad for de 2 selskaber- Egen tilvirkning pba. Årsregnskaberne.

Figuren viser udviklingen i solvensoverdækningen fra 2008-2013.

Det giver et klart billede af, at JØP er meget bedre polstret end Sampension, men figuren giver også et billede af, at JØP i perioden 2008-2013 har en nedgang i overdækningen, mens Sampension i perioden er gået fra 3,1 til 7,90 Det vil altså sige en væsentlig forbedring, og langt over en fordobling af overdækningen.

4.7 DELKONKLUSION PÅ SOLVENS

Når vi ser på solvensforholdene for de to selskaber samlet set, står JØP stærkest, idet de har en større overdækning og større solvensdækning.

Sampension er dog inde i en periode, hvor de er ved at styrke solvens og overdækning, som det fremgår af ovennævnte.

Solvensreglerne gennemgår i øjeblikket stor forandring. Det betyder, at der skal være stort fokus på de aktuariemæssige udfordringer, der kan være ved ændringen i reglerne og

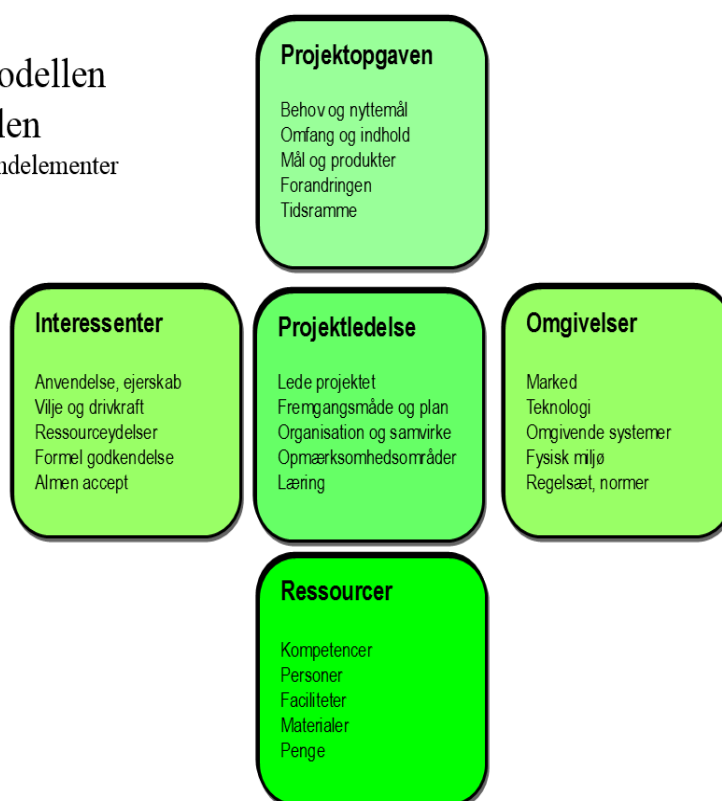
samtidig på de ekstra omkostninger, der kan være forbundet med indførelse af disse. Dette udtrykker JØP bekymring for i deres årsregnskab for år 2013.

Alt i alt betyder det dog, at JØP ikke behøver at fusionere af solvensmæssige årsager. Det samme gør sig gældende for Sampension, der heller ikke har nogen årsag til at fusionere på baggrund af solvensen.

5. Fusionsplan som projekt

5.1 5*5- MODELLEN²⁰

Ledelsesmodellen
5x5 modellen
Projektets 5 grundelementer



Figur 15 – 5*5-modellen- af Hans Mikkelsen og Jens Ove Riis prodevo.dk

For at få fusioneret pensionskasserne vil jeg tage udgangspunkt i 5*5 modellen, der er udviklet af Hans Mikkelsen og Jens Ove Riis. Modellen tager udgangspunkt i 5

²⁰ Grundbog I projektledelse af Hans Mikkelsen og Jens Ove Riis, Prodevo 2010- s. 4

hovedområder med hver 5 underområder, der skal gennemtænkes. Mit udgangspunkt er at tage fat i de væsentligste områder og fokusere på dem, da opgaven skal være inden for rammerne.

PROJEKTOPGAVEN

Projektopgaven er at få set på, om der kan ske en fusion mellem pensionselskaberne. Her er det vigtigt at få fastlagt kursen fra start og sikre, at der sker en fremdrift i projektet.

OMGIVELSERNE

De omgivelser, der er, er blandt andet markedet, og hvordan det vil reagere på fusionen. Samtidig er der også de politiske forhold at tage hensyn til. Der er blandt andet også lovgivningsmæssige hensyn at tage. Det giver anledning til en yderligere omverdensanalyse.

RESSOURCER

Det er vigtigt, at de rigtige kompetencer er til rådighed i projektet. Det betyder, at det er vigtigt i styregruppen at prioritere, hvilke medarbejdere man afgiver til projektet. Samtidig skal der også sættes en økonomisk ramme for projektet.

INTERESSETER

Interessenterne kan være de forskellige aktionærer i Sampension samt JØP's kunder, der også er ejere. Se yderligere gennemgang under planlægningsmodellen.

PROJEKTLEDELSE

Omfatter i høj grad projektlederen og styregruppen, men også hvordan hele set-uppet er for projektet. Det vil sige, hvilke processer og faser projektet skal igennem, hvordan og hvornår. Dette betyder, at det for eksempel også skal beskrives, hvilken teknisk platform der skal etableres.

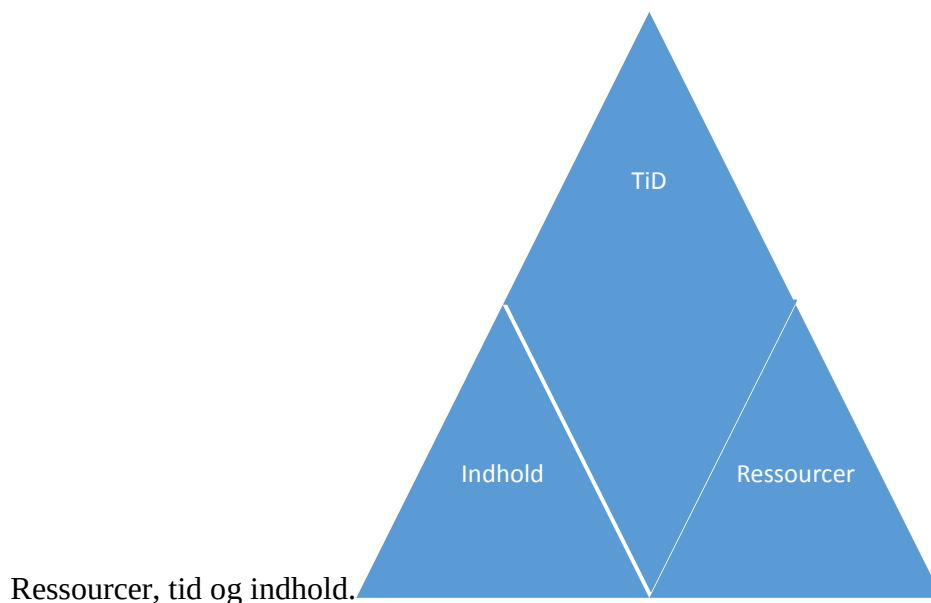
I relation til ovennævnte 5*5 model mener jeg, det er vigtigst at fokusere på at få sat kursen på projektopgaven fra start og få lagt en plan til brug for det videre forløb.

Ud over det skal der opnås forståelse og accept hos interessenterne. Der skal ligeledes ske en korrekt og præcis håndtering af de ressourcer, der skal tildeles projektet.

5.2 PLANLÆGNINGSMODELLEN²¹

5.2.1 INTRODUKTION TIL PLANLÆGNINGSMODELLEN

I planlægningsfasen, laves den overordnede plan for det videre forløb i processen. Der kigges her på projekt trekantens tre sider.



Figur 16- Projekttrekantens 3 sider- Kilde: Grundbog i projektledelse- Egen tilvirkning.

Til at starte med vurderes kravspecifikationsfasen i forhold til de 3 sider i trekanten, altså hvor mange ressourcer skal der til at skrive specifikationer, hvor lang tid skal projektet tage, og hvor meget skal det koste? Ud fra tidligere nævnte kriterier har jeg peget på et skøn på 25 millioner kr.

Med afsæt i ovenstående, vil jeg gennemgå planlægningsforløbet. Idet jeg henviser til førnævnte 5*5 model, vil jeg tage udgangspunkt i metodeblad for planlægningsmodellen.

²¹ Grundbog I projektledelse af Hans Mikkelsen og Jens Ove Riis, Prodevo 2010- s. 314

Planlægningsmodellen tager udgangspunkt i 10 forskellige punkter, der skal tænkes igennem:

1. Projektets baggrund og sigte
2. Projektets og produktets interessenter
3. Projektets og produktets omverden
4. Formning af projektet
5. Fremgangsmåde og plan
6. Organisering, bemanning og samvirke
7. Ressourcer, arbejdsindsats og økonomi
8. Opmærksomhedsområder
9. Styring og ledelse
10. Forankring af projektet og planen

Hver for sig er punkterne vigtige at gennemgå og gennemtænke, inden der igangsættes et projekt. Grunden til det er, at der hurtigt kan opstå ideer og nytænkning i forbindelse med gennemgangen af de enkelte punter. Der kan opdages ting, der ellers ikke vil være opdaget, hvis planen ikke var gennemtænkt.

I denne gennemgang har jeg valgt at liste punkterne op og gennemgå dem i hvert sit step. Dog med begrænset fokus enkelte steder. Meningen er at få indarbejdet hele projektet i planlægningsmodellen.

1. Projektets baggrund og sigte

Der er et ønske blandt de ledelsesmæssige interessenter om, for JØP's vedkommende, at styrke rådgivningen og produkterne sådan, at kunderne oplever et bedre pensionselskab.

Samtidig er der for Sampensions vedkommende et ønske om at vækste, og derved på sigt at konsolidere sig ved at sammenlægge de 2 pensionskasser. Projektets baggrund betyder, at der skal ses på, om der kan nedlægges afdelinger, samt hvordan en ny vækststrategi kan se ud med den nye portefølje.

Målet med opstarten af projektet er, at pensionskasserne på sigt skal give et højt afkast til pensionsopsparerne samtidig med, at det forventes at give stordriftsfordele, herunder lavere investeringsomkostninger samt samlet set lavere personaleomkostninger. De 2 pensionskasser har lovet at stille med 20 projektressourcer hver. It-området har lovet at stille med 3 fra hver pensionskasse.

2. Projektets interessenter

Det er ret essentielt, at få identificeret de relevante interessenter i projektet. Samtidig er det vigtigt at finde ud af hvordan interessenterne skal håndteres. Jeg har lavet en omfattende interessentanalyse, som har fået sit eget afsnit. Denne indeholder blandt andet en beskrivelse af interessenterne og håndteringskort for interessenterne.

3. Projektets omverden:

I Pensionskassers verden er der overordnet set stor konkurrence. Der er et kæmpe fokus på administrationsomkostninger, og det kan være med til at hæmme udviklingen i projektet, hvis der ikke gives adgang til de nødvendige ressourcer. Dog skal det også tages med, at JØP forventes at kunne indgå fusionen på den eksisterende kundeplatform i Sampension, og derfor anses fusionen for at være relativ omkostningslet. For at tage alle relevante faktorer med og gennemtænke, hvilke faktorer der kan gøre sig gældende, er det relevant at lave en omverdensanalyse, en såkaldt PEST-analyse, Denne PEST-Analyse, kan være meget omfattende, jeg har placeret den i eget afsnit for at give et bedre overblik.

4. Formning af projektet

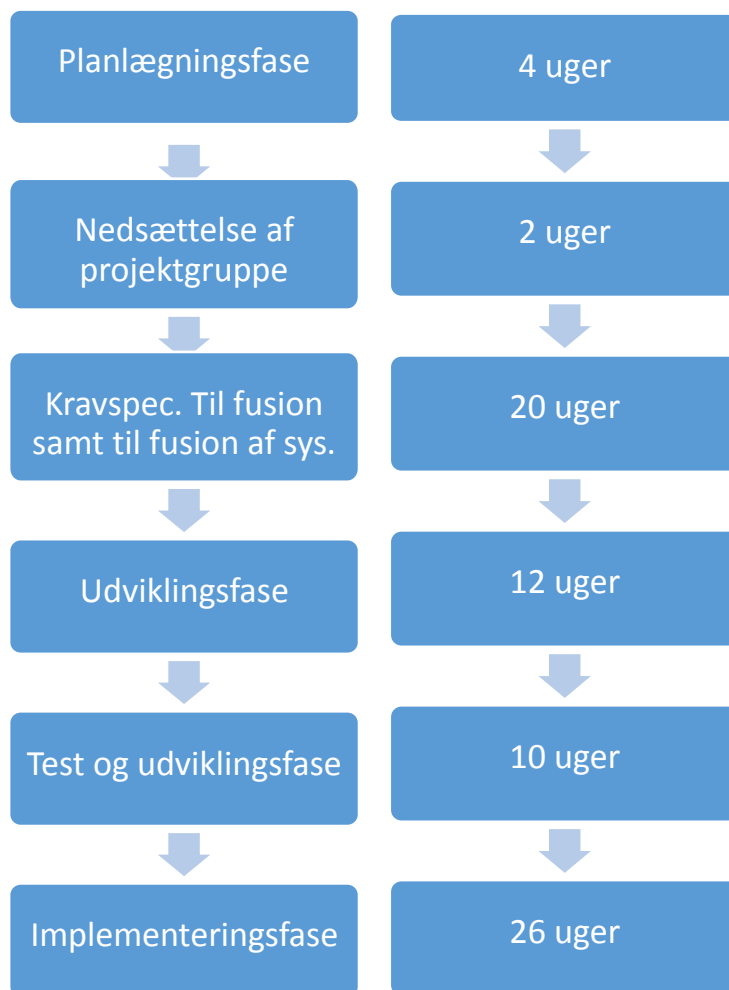
Den fusion, der skal ske, skal ske ved at se på lukning og eventuelt flytning af hovedsæde(r), flytning af medarbejdere og sammensmeltning af de 2 porteføljer. Projektet

opdeles derfor i forskellige faser. Dette kan også sammenholdes med afsnittet ”fusionen af selskaberne”.

5. Fremgangsmåde og plan

Projektet inddeles i 7 faser (se nedenstående figur) Samtidig følger senere en leveranceplan. I mit projekt har jeg valgt at liste milepælene op i nedenstående fasemodel.

Overgangen fra fase til fase markerer en milepæl.



Figur 17 - Projektets faser og leverancer. Kilde: egen tilvirkning

Her ses opdelingen af de faser, jeg har valgt at inddrage i mit projekt.

I planlægningsfasen er det nødvendigt med en høj grad af forhandlinger, og det er her, de indledende dele startes op med forhandlinger mellem JØP og Sampension. Det er først, når

de endelige forhandlinger er faldet på plads, at der kan ske en fortsættelse af det videre forløb med nedsættelse af projektgruppe og så fremdeles.

I kravspecifikationsfasen arbejdes der dels med analyser af porteføljerne og evt. håndtering af disse samt værdipapirhåndtering, og dels med analyser af den bestand, der skal overføres. Blandt andet med en løsning på problemstillingen omkring overførsel af en bestand, der i princippet indeholder pensionsordning med gennemsnitlig forrentning til et selskab, der principielt kun tegner pensionsordninger med markedsrente. Først herefter kan der gås videre med den egentlige fase omkring udviklingen af de tiltag, der skal til for at få portefølje og kontobestanden i hus.

Herefter kommer test og udvikling, hvor der ses på, om de ting, der er blevet udviklet, er tilstrækkelige, samt eventuelt fejlrettelser.

Den sidste fase er implementeringsfasen, og grunden til, at den er så lang, er, at der skal ske en vurdering af om der skal ske en nedlæggelse af 2 domiciler, og flyttes til et nyt.

6. Organisering, bemanning og samvirke

Organiseringen af projektet bliver til ved, at der dannes en styregruppe bestående af kassernes direktører. Samtidig er det vigtigt at få inddraget IT-folk samt områdedirektører i en ny organisation. Beslutning om de økonomiske rammer for projektet, skal træffes på et styregruppemøde. Rent organisatorisk refererer projektlederen til styregruppen.

Projektlederen leder de projektdeltagere, der er, og sporer sig ind på, hvilke opgaver der er de rigtige til den enkelte projektdeltager. Der afholdes styregruppemøder løbende og efter behov. Projektlederen kan afholde for eksempel ugentlige videomøder med projektdeltagerne for at få en status og for at holde øje med, at de planlagte opgaver bliver nået. Samtidig skal der også etableres en fælles platform, hvorpå der kan kommunikeres sådan, at alle projektdeltagere kan komme med deres input og resultater og samtidig følge med i de opnåede resultater. Derfor foreslår jeg, at der etableres et fælles drev med en ekstern mulighed for opkobling. Se også afsnittet den nye organisation.

7. Ressourcer, arbejdsindsats og økonomi

Med anvendelse af de medarbejdere, der skal til samt udvikling og implementering, anslår jeg projektet til at koste 25 millioner kr. Det er et estimat ud fra, at der skal lægges en del projekttimer, og der skal en del analyser til samt udvikling i IT etc.

Det er en ramme der skal vedtages på styregruppemødet.

Jeg har lavet en faseplan, til brug for det videre forløb.

8. Opmærksomhedsområder

Ud fra de tidligere nævnte sikkerheder og usikkerheder, mener jeg, at det kan lade sig gøre, dog med de nævnte problemstillinger der er, at få sammenlagt kasserne.

Ved implementering af sammenlægningen skal der også være en ny kommunikationsplatform til rådighed, for eksempel på hjemmesiden. Herved opstår der en chance for at få et mersalg i forretningen, da nyhedens interesse kan være med til at sætte fokus på det større pensionsselskab. Udover det nævnte skal der også skabes en ny kultur i det nye fusionerede selskab, så alle har det samme fælles udgangspunkt.

Endvidere skal der tages stilling til, om en eventuel overført bestand fra JØP til Sampension skal etableres som en pensionsordning med markedsrente, eller hvordan håndteringen af den overførte bestand rent faktisk skal ske. Sampensions forventninger til en overført bestand vil klart være, at alle depoter fra kunderne overføres til en pensionsordning med markedsrente, da det giver en lavere risiko for selskabet. Modsat, vil JØP sandsynligvis have en forventning om, at de af deres medlemmer, der har pensionsordning med en gennemsnitlig forrentning, selvfølgelig kan overføre til en tilsvarende type pensionsordning. Det vil altså sige, at der kan være et mismatch mellem fusionsparterne, hvor der skal noget forhandling til. En model kunne være, at den allerede opsparede værdi skal kunne sættes ind på en pensionsordning med gennemsnitlig forrentning, mens de fremtidige indbetalinger sættes ind på en pensionsordning med markedsrente.

Ved en fusion, skal JØP også i gang med at afmontere DIP's pensionskasses investeringsfolk fra den fælles investeringsafdeling de har i dag. Da den vil indgå i fusionen.

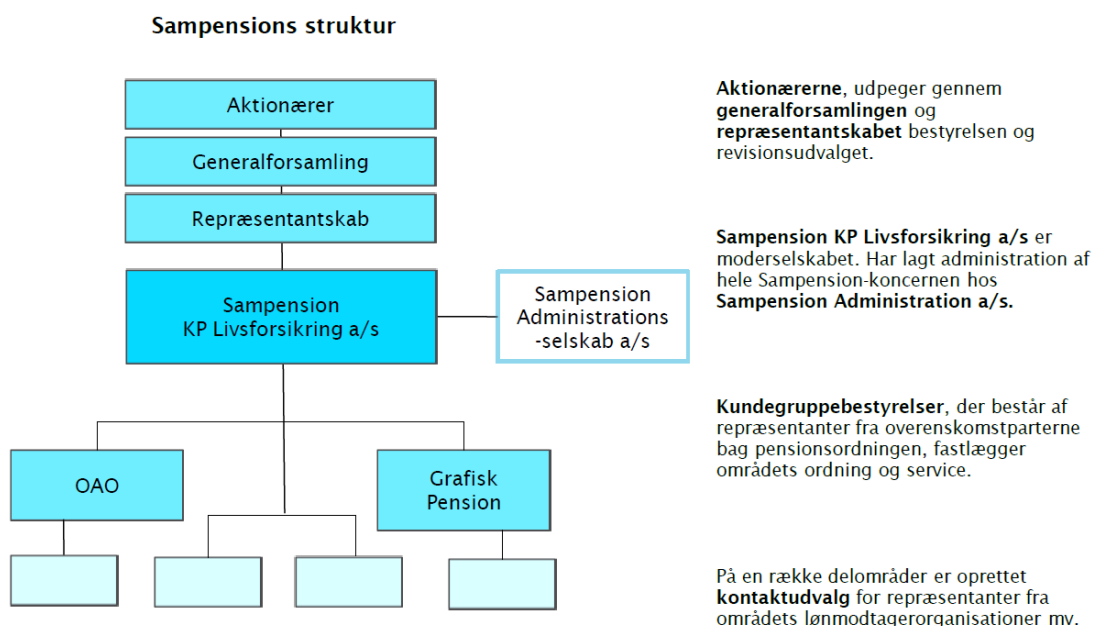
Der skal også håndteres en problematik med ejerstrukturen i det nye selskab. Der kan laves en administrationsaftale med Sampension, hvor JØP er kunde. Og der kan skabes en model hvor JØP's egenkapital repræsenterer en form for værdi i forhold til bestyrelsen i Sampension, således at bestyrelsen i Sampension udvides med en vægtning i forhold til den egenkapital, der medfølger fra JØP. Denne model er nærmere beskrevet i afsnittet ombytning af egenkapitalen.

9. Styring og ledelse

Det er vigtigt at finde ud, af hvilke kompetenceprofiler der er behov for, og her er der mulighed for at benytte sig af hjælpeværktøjet fra Adizes og de 4 lederroller²². Der kan være (integrator, administrator, entreprenør og producent). Modellen peger på, at der i et team skal være alle 4 roller til stede for at få gennemført opgaverne bedst muligt. De berørte administrerende direktører skal kontakte de berørte områdedirektører og afgøre, hvilke personer der skal deltage i projektet, og som herved bliver "comittet" til projektet. Det skal være helt klart, hvor mange timer der skal bruges, og hvor mange medarbejdere det drejer sig om for den enkelte direktør.

I "styring og ledelse" skal der også vurderes på det nye fusionerede pensionsselskab, der skal have en ny organisation, og det vil sige at der skal sammensættes en ny ledelse. Jeg viser her, sammensætningen af den gamle ejerstruktur i Sampension, da det er dem der er det fortsættende selskab.

²² <http://www.adizes.com/> Ichak Adizes- PhD og MBA I ledelse



Figur 18- Sampensions struktur- Kilde: Sampensions organisationsdiagram årsregnskab 2012.

10. Forankring af projektet:

Ved forankringen af projektet i organisationen, kan der i forbindelse med vedtagelse af de berørte ressourcer skabes en begejstring for projektet, allerede inden det er løbet i gang. Det er også her den endelige commitment sker ved at de enkelte chefer netop giver accepten på at afgive berørte medarbejdere.

5.3 DELKONKLUSION PLANLÆGNINGSMODELLEN

Da der her er tale om en fusion der kan etableres i det eksisterende systemer, er der ikke noget eksternt bureau der skal på. Der skal heller ikke eksterne it-folk til, da der allerede findes udviklere i selskaberne.

Der er tale om en fusion der skal tilvejebringes sammen med de eksisterende platforme og de eksisterende hovedsæder skal lukkes og der skal findes et nyt samt evt. omplacering af medarbejdere og afskedigelser.

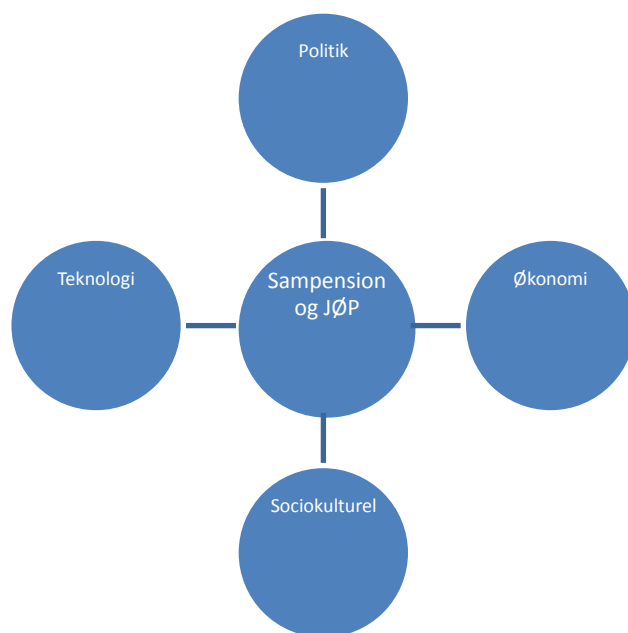
6. PEST-analyse af Sampension og JØP

6.1 INDLEDNING PEST-ANALYSE

Jeg vil gennemføre en PEST-analyse for at gøre det tydeligt, at de elementer, analysen indeholder, er nødvendige for at kunne skabe et fuldstændigt billede af situationen i de 2 pensionskasser. Der er her tale om ydre omstændigheder, der kan være med til at påvirke vækst, og som kan synliggøre øvrige muligheder og opmærksomhedspunkter, der kan have betydning for selskaberne. Samtidig hænger det godt sammen, med planlægningsmodellen, hvor de ydre forhold skal tages i betragtning.

PEST er en forkortelse fra engelsk og betyder Political, Economical, Social and Technological. Alle 4 faktorer har indvirkning på hinanden.

Fx spiller de politiske faktorer en stor rolle i forhold til vores økonomi og de økonomiske beslutninger, der bliver truffet, mens de økonomiske faktorer kan have indflydelse på de teknologiske investeringer, der bliver foretaget. Alt imens de sociokulturelle faktorer bliver påvirket af både vores politik, økonomi og teknologi.



Figur 19- Pest analysens faser- Egen tilvirkning

Jeg vil benytte PEST-analysen til at kortlægge de mest kritiske faktorer, der påvirker Sampensions og JØP's evne til at forbedre deres resultater og til at vise, hvordan de faktorer påvirker resultatet.

6.2 POLITISKE FAKTORER

I Danmark er der en politisk venstreorienteret regering. Der bliver dog ført en meget lempelig finanspolitik med blandt andet hjælpepakker til bankerne og nedsættelse af selskabsskatten. Det har stor betydning, da regeringen har magten til at indføre skatter og afgifter. De kan lave offentlige indgreb, ændre i arbejdsmarkedspolitikken og ændre i den måde, pensionerne skal udbetales på.

Der er fx indført en efterlønsreform, som betyder, at færre kan gå på efterløn, og at flere dermed må arbejde, til de når til deres pensionsalder. Det betyder, at arbejdsudbuddet er blevet større.

Derudover har Danmark et af verdens højeste skattetryk²³, og det ser ikke ud til, at der kommer yderligere lempelser²⁴ med den nuværende regering. De høje skatter er med til at finansiere vores velfærdssamfund, da skatten dækker vores hospitaler, skoler, biblioteker og andre offentlige servicetjenester. Dog lider Danmark generelt et velfærdstab pga. det høje skattetryk, for jo mere skat vi betaler, jo færre penge går til forbrug og investeringer, og jo mindre bliver efterspørgslen efter varer, og dermed produceres der mindre. Den negative skrue kan ramme bredt, og det kan resultere i, at pensionsindbetalingerne bliver mindre. Derfor er det ikke uden betydning for Sampension og JØP, hvilken farve regeringsmagten har i Danmark.

Sampension/JØP bør have en række relationer til regeringen for at få indflydelse på, hvordan deres vilkår bliver så gode som muligt. Dette kunne eksempelvis være via brancheforeningen, Forsikring & Pension.

²³ <http://www.euo.dk/fakta/tal/skat/>

²⁴ <http://www.skm.dk/skattetal/statistik/generel-skattestatistik/skattetrykket-i-danmark-2008-2014/>

6.3 ØKONOMISKE FAKTORER

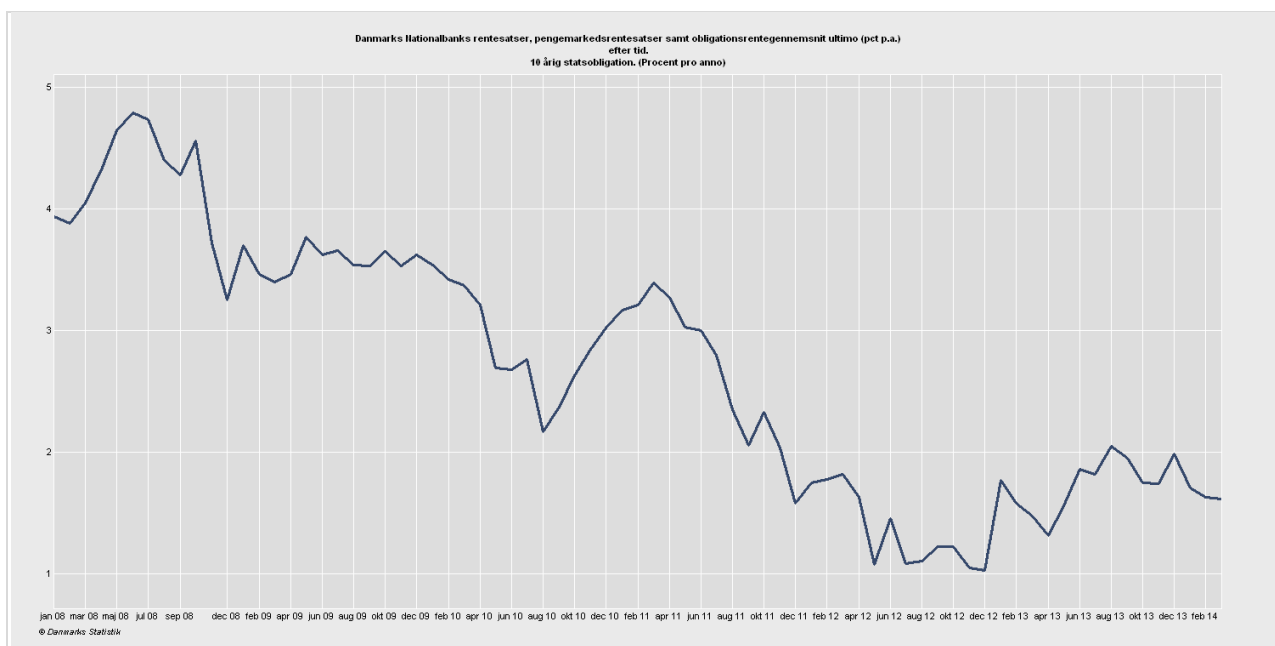
BNP har i 2010-2013 udviklet sig positivt efter korrektion for inflationen²⁵. Det betyder groft sagt, at vi er blevet en lille smule rigere. Der er sket stigninger i privatforbruget²⁶ 2010-2013, og samtidig er eksporten²⁷ og de faste bruttoinvesteringer i 2010-2013 steget.

Forbrugerprisindeks, gennemsnitlig årlig inflation (1900=100) efter type og tid

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Årstigning i procent	3,4	1,3	2,3	2,8	2,4	0,8

Figur 20- Inflationen i DK Kilde: dst.dk

Af figuren her kan vi se, at inflationen har været på et historisk lavpunkt i 2013 med en inflation på kun 0,8 %. Renten på en 10-årig dansk statsobligation er lav i øjeblikket, og renteudviklingen på den har en faldende tendens. Efter den var oppe på ca. 2 % i december 2013, er den nu nede på ca. 1,7 %.



Figur 21- Renteudviklingen på en 10-årig statsobligation. Kilde: dst.dk

²⁵ http://www.eu-oplysningen.dk/fakta/tal/BNP_vækst/

²⁶ <http://www.statistikbanken.dk/NATKo3>

²⁷ Se bilag 1- vækst i eksport- fra dst.dk

Samlet set betyder det, at vi hele tiden bliver en lille smule rigere. Det kan have den effekt for kunder, der er i Sampension og JØP, at de vil have et større råderum til selv at betale ind til deres pensionsordninger. Samtidig er det dog også et punkt, hvor investeringsfolk skal være opmærksomme, da der er en stor del af porteføljen, der er investeret i obligationer.

6.4 SOCIOKULTURELLE FAKTORER

I Danmark stiger gennemsnitsalderen²⁸. Alene i perioden 2008-2013 er middellevetiden for en nyfødt steget fra 78,3 til 80 år, hvilket er en markant stigning i levetiden. Det er dog meget normalt for et udviklingsland, at levetiden stiger. Som forsikringsselskab skal man tage højde for den risiko, der ligger i dette. Det har en enorm betydning for pensionselskaber, og det udgør en kæmpe risiko for selskaberne, idet mange af dem har livsvarige pensionsordninger. De forudsætninger, der lå til grund for ordningerne, da tilsagnene om de livsvarige pensioner blev indgået, er ikke længere til stede, fordi middellevetiden den gang var væsentligt lavere, end den er nu. Det har den afledte effekt, at selskaberne skal udbetale pensionerne i længere tid end først antaget. Det ses også i årsregnskaberne, at pensionsydelse fra JØP og Sampension er stigende. Det er dog ikke ensbetydende med, at det udelukkende er dét, der er årsagen til stigningen i pensionsydelsernes størrelser.

Fordi det offentlige på sigt ikke har råd til at tage sig af de ældre, er der indført en efterlønsreform. Som følge heraf, skal vi være længere på arbejdsmarkedet, og der er ikke mange, der længere tager det for givet, at man kan gå på efterløn. Det betyder, at vi nu får nogle generationer, der er tvunget til at arbejde længere og spare mere op til pension. Folkepensionsalderen er desuden blevet forhøjet. Det har den betydning, at hvis man vil tidligt på pension, er der kun en til at betale - og det er én selv.

6.5 TEKNOLOGISKE FAKTORER

I løbet af de sidste 50 år er der blandt andet blevet indført teknologiske opfindelser som PC, internet og udbredelsen af supermarkeder. Alt dette er sket på meget kort tid.

²⁸ <http://www.statistikbanken.dk/statbank5a/SelectVarVal/saveelections.asp>

Det har blandt andet betydet, at bankerne er begyndt at nedlægge en masse filialer, fordi kunderne i højere grad betjener sig selv via internettet og via selvbetjeningsløsninger. PostDanmark/PostNord oplever de samme udfordringer med nedlukning af posthuse pga. den faldende brevmængde²⁹, fordi folk i langt højere grad sender mails frem for breve.

Kigger vi på informationsteknologien, må vi nok forvente, at der kommer mange flere muligheder for brugen af dette både på arbejdet og i hjemmet. I dag er der langt flere, der har adgang til internettet, end for bare 4-5 år siden³⁰, og antallet vil næppe falde i fremtiden.

Internettet har allerede ændret mange af vores handelsmønstre, og i fremtiden kan digitaliseringsbølgen have stor betydning for virksomheder som Sampension og JØP. Både Sampension og JØP har portalløsninger på deres hjemmesider i dag, hvor det eksempelvis er blevet muligt at indskyde ekstraordinært beløb til sin pensionsordning. Der kan dog udvikles endnu mere - for eksempel en pensionsapp, som det i dag ses hos nogle af de kommercielle pensionselskaber.

Med ny teknologi har Sampension forsøgt at gøre det billigere at administrere pensionsordningerne ved at lave et selvbetjeningsværktøj på hjemmesiden, mens JØP har lavet et fælles elektronisk administrationssystem (Galop), samt en mulighed for at betjene sig selv via deres hjemmeside. Det betyder, at det bliver billigere at administrere pensionsordningerne, fordi mange ændringer sker automatisk, og der dermed ikke skal en medarbejder til at håndtere det.

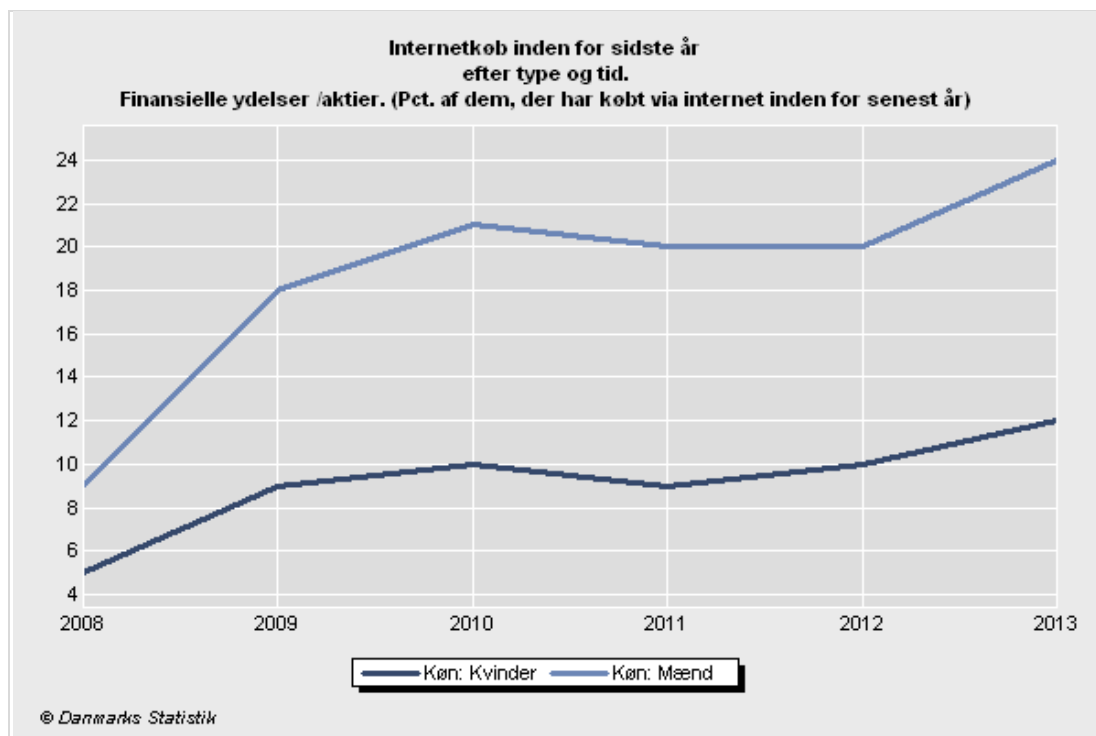
Fra Danmarks Statistik kan vi se, at der er sket en stor udvikling i antallet af forbrugere, der bruger internettet til at købe på, og at forbrugerne også i langt højere grad anvender

²⁹

<http://www.trafikstyrelsen.dk/~media/Dokumenter/11%20Post/Redegorelse%20om%20postmarkedet%202013.ashx> side 15

³⁰ <http://www.statistikbanken.dk/statbank5a/SelectVarVal/saveelections.asp>

internettet til at købe finansielle ydelser.



Figur 22- internetkøb procent—Kilde Danmarks Statistik

Det giver ekstra store udfordringer til de enkelte selskaber, da salg af ydelser og produkter i høj grad vil foregå på virksomhedens elektroniske platform frem for en fysisk butik/filial. Derfor er man som virksomhed lige nu nødt til at være med helt fremme rent teknologisk, hvis man skal have noget ud af den trend, der er hos kunderne med, at man nu i højere grad er villig til at foretage køb af finansielle ydelser via internettet.

6.6 VIGTIGHEDEN AF OMVERDENSANALYSE FOR DEN FINANSIELLE SEKTOR

Hvis vi ser på de ovennævnte faktorer, kan vi her sætte dem ind i et styrkeforhold.

Political- Politiske strømninger	Lav betydning	Mellem betydning	Høj betydning
Lav sandsynlighed			
Mellem sandsynlighed		X	
Høj sandsynlighed			
Economic- Konjunkturer og samfundsøkonomi	Lav betydning	Mellem betydning	Høj betydning

Lav sandsynlighed			
Mellem sandsynlighed			
Høj sandsynlighed			X
Social -Demografiske forhold	Lav betydning	Mellem betydning	Høj betydning
Lav sandsynlighed			
Mellem sandsynlighed		X	
Høj sandsynlighed			
Technological	Lav betydning	Mellem betydning	Høj betydning
Lav sandsynlighed			
Mellem sandsynlighed			
Høj sandsynlighed			X

Figur 23- Sandsynligheder for indtræffelse- Kilde: egen tilvirkning inspireret af Jesper Raalskovs undervisning.

Ud fra en generel vurdering ses her, hvor stor indflydelse de nævnte faktorer kan have på den finansielle sektor. Altså med hvor stor sandsynlighed de enkelte faser i PEST-analysen vil indtræffe, og hvor stor betydning de vil have.

Som det fremgår, forventer jeg med en høj sandsynlighed, at den teknologiske platform vil have stor betydning. Det er begrundet i den førnævnte stigning i antallet af køb af finansielle ydelser via internettet.

De sociokulturelle og politiske forhold vurderes til med mellem sandsynlighed at komme til at have en mellem betydning.

Konjunkturerne vurderes til med stor sandsynlighed at have stor betydning, og det er begrundet i de investeringer der ligger i pensionsselskaberne generelt.

6.7 DELKONKLUSION PEST-ANALYSE

Der er mange faktorer, som påvirker Sampensions og JØP's muligheder for fremtidig udvikling. Der er store muligheder for teknologiske fremskridt og omvendt mange udfordringer med de teknologiske krav og den politiske scene. Samtidig skal der bruges tid og kræfter på til stadighed at sætte sig ind i både lovgivningen fra EU og Staten for at kunne navigere indenfor lovens rammer.

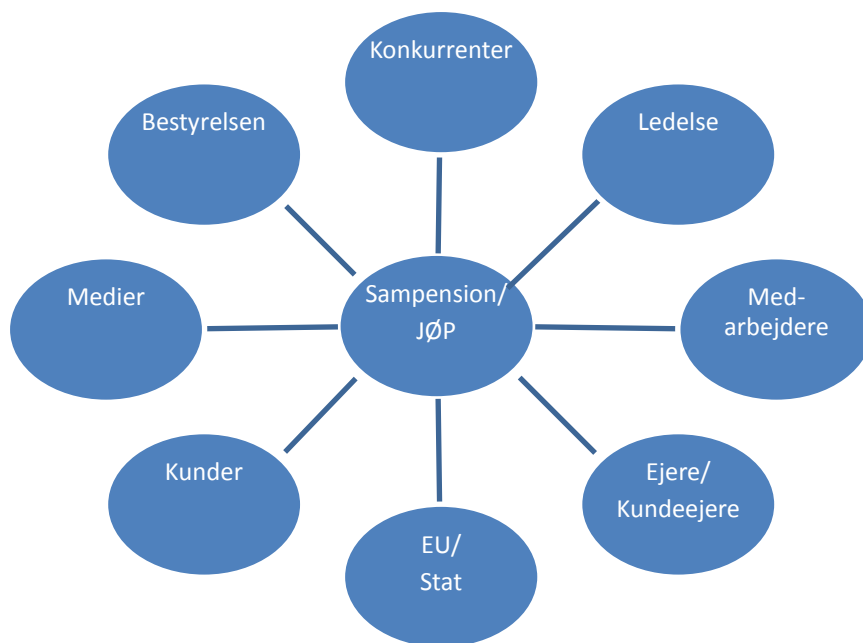
Der er sket en kæmpe stor ændring i vanerne omkring købet af finansielle ydelser, og

Sampension og JØP skal være i stand til at få det fulde udbytte af det skifte, der er sket. Sidst men ikke mindst er vi ude af finanskrisen, og det vil sige, at det nu gælder om at komme med på det opsving, der vil komme, at få investeret på de rigtige tidspunkter og få optimeret administrationsomkostningerne endnu mere. Det kunne blandt andet være ved at øge selvbetjeningsdelen via en hjemmesideportal.

7. Interessent-analyse, håndtering og struktur

7.1 INDLEDNING INTERESSENT-ANALYSE

Nedenfor kan vi se de umiddelbare interessenter i projektet.



Figur 24- Interessenterne ved en fusion- Egen tilvirkning på baggrund af analyse.

For at se, hvem der kan og skal involveres i en eventuel fusion, vil jeg her lave en interessentanalyse. Meningen er først og fremmest at få identificeret interessenterne og herefter at få forholdt sig til de konkrete interessenter. Altså en praktisk tilgang til de interessenter, der måtte være.

De centrale spørgsmål man kan stille sig ved interessentanalysen kan være:

- Hvem har interesse i en fusion af de 2 selskaber?
- Hvad er deres mulighed for at påvirke fusionen?
- Hvilke forventninger kan der være fra deres side?

Interessenterne ved en fusion, er vigtige at identificere, så der ikke er noget der går galt i fusionen. Under beskrivelsen af interessenterne har jeg valgt at vurdere dem i et styrkeforhold. Det er for at vise det interne styrkeforhold mellem interessenterne. Jeg vurderer interessenterne på en skala fra 1-10.

7.1.1 BESTYRELSEN

Det er vigtigt for bestyrelsen at sikre, at det enkelte medlem af bestyrelsen får den indflydelse, som dennes bagland repræsenterer. Bestyrelsen har en stor indflydelse på virksomheden, da det er den helt overordnede besluttende enhed. I de fleste tilfælde er det også her, de største aktionærer har indsat bestyrelsesmedlemmer til at varetage deres interesser.

Bestyrelsen fra JØP indbefatter blandt andet kundernes egne kandidater. De er den øverste myndighed, når fusionen endeligt skal beslattes.

I fusionssammenhæng vurderer jeg den til at have en styrke på 8.

7.1.2 KONKURRENTER

Ved en fusion skal der ses på de nærmeste konkurrenter. Sampension er det tredjestørste pensionsselskab i Danmark, og med en fusion vil de yderligere positionere sig som et af de største selskaber i Danmark. Det betyder dog, at der kan være stukket følere ud fra andre konkurrenter, eksempelvis AP Pension, om en eventuel fusion med JØP. Derfor er det enormt vigtigt, at der er i den indledende proces, hvor der diskuteres fusionsplaner, ikke slipper noget ud til offentligheden, da det kan skabe en uheldig skævvridning af et fusionstilbud. Det kunne eksempelvis ske at DIP fik nys om fusionsplanerne, og det ville være en katastrofe for det videre forhandlingsforløb, da DIP og JØP i forvejen har

fusioneret deres investeringsafdelinger. Derfor vurderer jeg konkurrenterne til at have en styrke på 6.

7.1.3 LEDELSE

Ledelsen har stor indflydelse på den daglige drift af virksomheden, da det er den, der tegner billedet af virksomheden både internt og eksternt. Da der her er tale om en fusion, vil det typisk være den administrerende direktør og evt. en økonomidirektør, der vil foretage de indledende drøftelser, og det har den betydning, at det er en snæver kreds af ledere, der indledningsvist har beslutningsmagten. Som leder har man direkte påvirkning på virksomhedens resultat.

I et styrkeforhold på en skala fra 1-10, vil jeg vurdere ledelsen til at have en styrke på 8.

7.1.4 MEDARBEJDERE

Det er vigtigt at se, hvor stor specialistviden der skal til både under og efter projektet. Da der er tale om en hel bestand af akademiske forsikrede, skal der noget specialistviden til i det nye fusionerede selskab. Samlet set kan en medarbejder godt erstattes relativt nemt, men da der er tale om en fusion, kan der gå store kompetencer tabt ved indlemmelse af JØP i det nye fusionerede pensionselskab. Derfor vurderer jeg i øjeblikket, at medarbejderne fra JØP står en lille smule stærkere end de medarbejdere, der er i Sampension i dag.

Jeg vil således vurdere en kundeservicemedarbejder/pensionsrådgiver i Sampension til at have en styrke på 5, mens jeg vil vurdere en rådgiver/specialist fra JØP til at have en styrke på 6. Det styrkeforhold vil jeg give en samlet gennemsnitligt vurdering på 5,5.

7.1.5 EJERE

Typisk har ejere i et aktieselskab den agenda, at de skal have størst muligt afkast af deres aktier. Det er dog ikke tilfældet for ejerne i Sampension og JØP.

I Sampension er det kommuner og fagforeninger, der er ejere, og i JØP er det kunderne selv, der er ejere. I Sampension udbetales der kun et symbolsk afkast, hvorfor ejernes hensigt ikke er at få et højt afkast af aktierne. Deres hensigt er snarere at få størst mulige pensioner til den lavest mulige pris til deres medlemmer/interessenter. Ejerne har i

princippet den størst mulige indflydelse, da det er dem, der har indsat medlemmer i bestyrelserne, og derfor er det også dem, der i sidste ende kan træffe de endegyldige beslutninger om en fusion.

Jeg vil vurdere ejerne til at have en styrke på 10.

7.1.6 EU/STATEN

EU og Staten er væsentlige interessenter, idet der handles/investeres for mange milliarder i pensionssektoren. EU og Staten har mulighed for at ændre eksempelvis beskattningen af aktier og obligationer. Hvis der ændres i afgifter, kan det have en stor effekt på pensionsselskaber, som typisk har store beholdninger og handler for store summer. Et eksempel på det er indførelsen af transaktionsafgift (Tobin skat³¹). Det kan koste store summer ved forhøjelse af afgifter, og det skal det pensionsselskaberne være opmærksomme på. Samtidig er der som tidligere nævnt også ved at blive indført Solvens 2, hvilket også er omkostningstungt. Som et pensionsselskab med flere 100 milliarder, skal lovgivning fra staten overholdes.

Og jeg vurderer at EU/Staten i et styrkeforhold fra 1-10 har en styrke på 8.

7.1.7 KUNDER

Kunderne er en af de vigtigste interessenter, der findes. Det er derfor vigtigt at gøre kunderne tilfredse og agere i markedet ud fra givne problemstillinger. Dette giver sig også udslag i, at JØP nu har fokus på et bedre produkt og bedre rådgivning. I denne form for ejer- og kundeforhold, flyder grænserne mellem ejer og kunder lidt sammen, da der på den ene side er ganske almindelige kunder, der har pensionsordning i de 2 pensionsselskaber, mens der på den anden side er kunder, der ejer en del af JØP. Det betyder, at der potentielt kan ligge et mismatch mellem interessenterne her. JØP's kunder skal i hvert fald have en plads i bestyrelsen for på den måde stadig at bevare en bestemmelsesret over deres egne ordninger.

Jeg vil i et styrkeforhold på en skala fra 1-10 vurdere kunderne til at have en styrke på 7,5.

³¹ https://www.cepos.dk/fileadmin/user_upload/dokumenter/2012-09/Notat_EU-skat_koster_hver_dansker_1525_kr_i_skat_og_1740_kr_i_tabt_velstand_dec11.pdf

7.1.8 MEDIER

Medierne fremstiller en virkelighed konstrueret ud fra givne oplysninger. De kan være en stor trussel men kan også bruges meget positivt.

I en fusionsplan som denne ville jeg bruge dem til at plante positive historier om fusionen og på den måde skabe en nyhedsinteresse for at lokke flere besøgende ind på hjemmesiden. Men også for at sende et signal udadtil om, at det er lykkedes med en fusion.

Jeg vil vurdere medierne til at have en styrke på 6.

7.2 INTERESSENTERNES INTERNE STYRKEFORHOLD OG HÅNDTERING

7.2.1 INTERESSENTERNES STYRKEFORHOLD

For at vise det interne styrkeforhold mellem interessenterne har jeg listet dem med et styrkeforhold fra 1-10, dette for at illustrere, hvor de største indsatser, skal gøre, og hvem der egentlig kan have afgørende indflydelse på fusionen.

Interessenter	Magtforhold styrke fra 1-10
Bestyrelser	8
Konkurrenter	6
Ledelse	8
Medarbejdere	5,5
Ejer	10
EU/Stat	8
Kunder	7,5
Medier	6

Figur 25 – Interessenternes interne styrkeforhold- Egen tilvirkning pba. Vurdering- analyse

7.2.2 HÅNTERING AF INTERESSENERNE

Som tidligere nævnt er det vigtigt at få identificeret relevante interessenter i projektet. Men for at gøre analysen brugbar, er det også nødvendigt at lave et overblik over, hvordan interessenten skal håndteres. På den måde kan man bedre navigere og håndtere de enkelte interessenter.

Interessenter	Håndtering/handlinger
Konkurrenter	Vi skal holde øje med, hvordan konkurrenterne reagerer på fusionsplanen, og at der ikke sker kundeafgang i den forbindelse. Samtidig skal der være et stort fokus på, at der ikke kommer fx. et fusionstilbud fra DIP til JØP.
Ledelse	Ledelsen skal træffe de nødvendige beslutninger og sikre, at der er det nødvendige råderum i forhold til projekttrekantens sider. Der holdes styregruppemøder for at sikre dette. Det gøres løbende og efter behov.
Medarbejdere	Medarbejderne skal inddrages, og de har en stor betydning, for der skal en del specialistarbejde til ved overførsel af en bestand til Sampension. Samtidig er det også vigtig at få input fx til en ny kultur i det fusionerede selskab. Så det vil sige i en kategori der skal høres og involveres.
Kunder	Kunder kan have en stor interesse i at have en pensionskasse, der er så konkurrencedygtig som muligt, så de dermed skal betale så lave

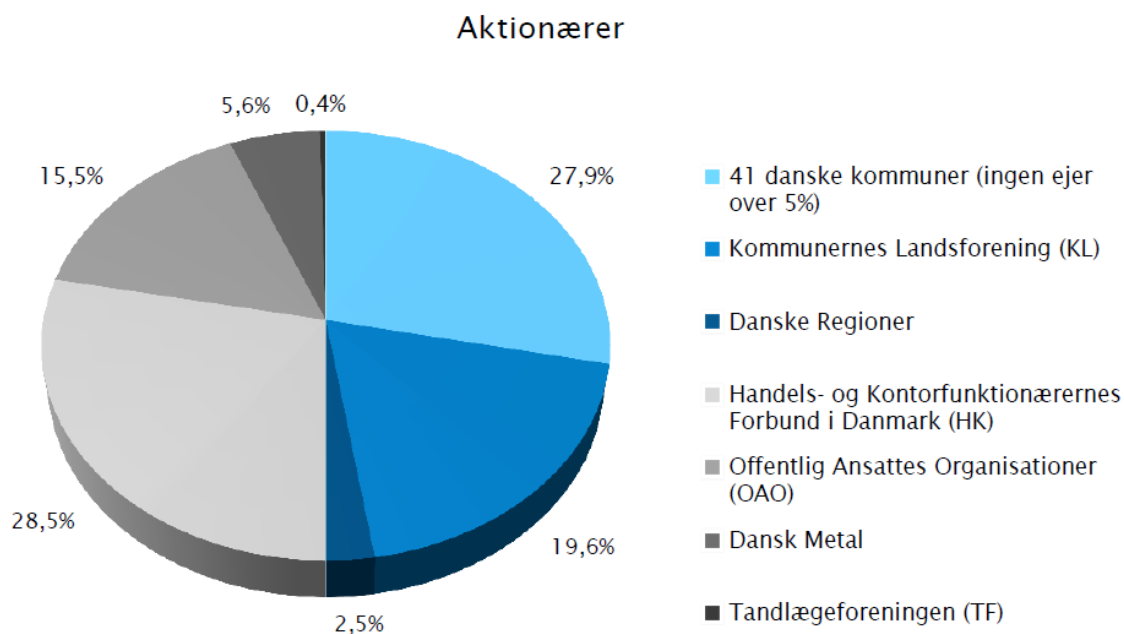
Kunder fortsat	omkostninger som muligt. Der skal derfor sikres en kommunikationsplatform for at nå ud til kunderne og give dem den nødvendige viden. Det vil sige at kunderne skal orienteres og beroliges. Kunderne i Sampension er i en kategori, hvor de skal orienteres om en fusion. Sagen er noget anderledes for JØP's kunder, da det også er dem, der er ejere. Da JØP har en høj grad af medlemsdemokrati, vil fusionen højst sandsynligt skulle til UR-afstemning blandt tilstedeværende på generalforsamling.
Bestyrelser	Bestyrelserne skal involveres for at komme i mål med fusionen. Det er dem, der giver den endelige godkendelse til fusionen. Det kan blive svært at overbevise bestyrelsen om en fusion, fordi det i princippet kræver, at bestyrelsesmedlemmerne fra JØP bliver decimeret. De skal orienteres grundigt og give den endelig godkendelse til fusionen.
Medier	Medier skal håndteres ved pressemeddelelser og ved evt. interviews med fx de administrerende direktører. Medierne er i en kategori, hvor de kan være medspillere, og de skal orienteres om forløbet - dog først efter vedtagelse fusionen.
Ejere	I Sampension er der en række aktionærer, som dog ikke er bekymret for deres afkast, så den

Ejere fortsat	vej rundt behøver de ikke at blive håndteret. De skal dog informeres, og de skal kunne se fordelene ved en fusion. Samtidig skal deres repræsentanter i bestyrelsen kunne træffe beslutning om, at der godt kan ske en fusion. Ejerne i JØP er lig med kunderne, og de skal naturligvis også kunne se fordelene, da det er dem, der skal beslutte, om de vil fusioneres over i Sampension.
EU/Stat	I Danmark er det Finanstilsynet, der skal underrettes om en fusion, og der skal være en fusionsplan klar. Det betyder, at der skal laves en fusionsansøgning til Finanstilsynet. De skal således blot orienteres om en forestående fusion.

Figur 18- Håndteringskort for interessenterne- Kilde Egen tilvirkning.

7.3 STRUKTUR

Strukturen i Sampension og fordelingen af aktiemajoriteten kan ses i figuren nedenunder.



Figur 27- Ejerforhold i Sampension- Kilde: Årsregnskab Sampension 2012

Her er ejerforholdet i Sampension godt skitseret, og herved kan også ses en implicit interessentfordeling.

Da JØP er en pensionskasse, er ejerne kunderne selv. Derfor er der ikke medtaget en strukturforholdsfigur for dem her.

8. Fusionen af de 2 pensionskasser

8.1 INDLEDNING FUSION

Rent juridisk kan de 2 selskaber fusionere. Det skal foregå via en anmeldelse til Finanstilsynet. Anmeldelsen indleveres til Finanstilsynet. Og skal herefter godkendes. Fusionen skal ske jf. lov om finansiel virksomhed, jf. ”bekendtgørelse om fusion af gensidige forsikringselskaber eller af tværgående pensionskasser m.fl.”³²,

³² <https://www.finanstilsynet.dk/Regler-og-praksis/Lovsamling/lawsearch.aspx?ItemId=1cbd6e8c-570d-4e85-9c1c-4173f9cb847b>

8.1.2 DEN NYE ORGANISATION

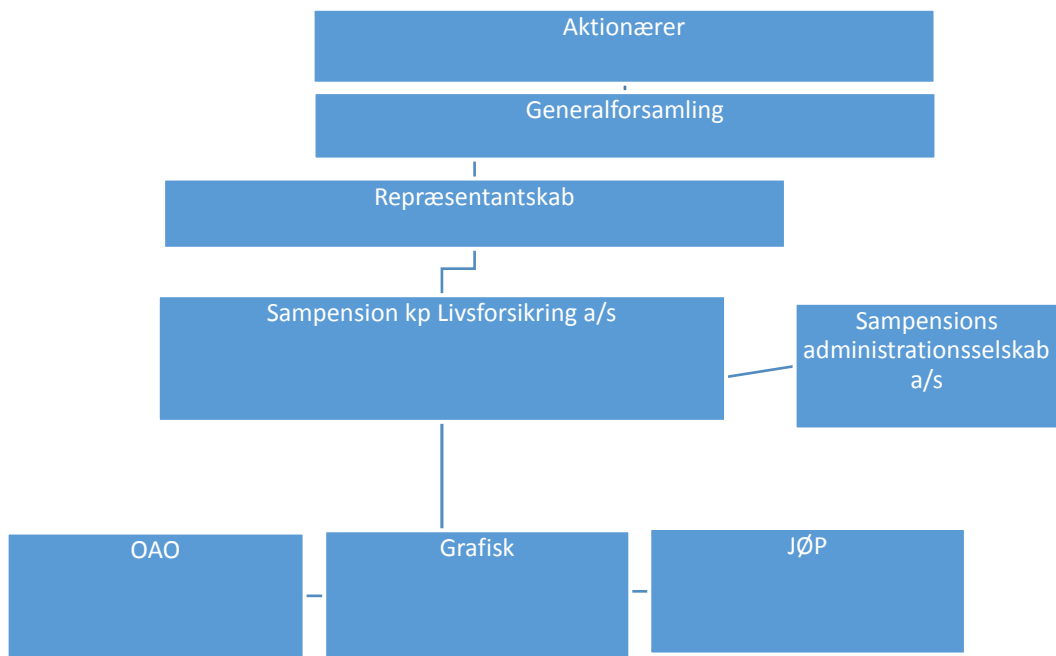
Der skal en ny organisation til, da der er tale om en tilgang i kundeporteføljen på ca. 60 milliarder kr.³³ og en tilgang på ca. 50.000 kunder³⁴. Der må derfor forventes en del strategiarbejde for at få en ny kultur i den nye organisation. Dette skal kombineres med det nye domicil, hvor nogle eller alle medarbejdere skal finde sig til rette i nye omgivelser.

Sampensions gamle ejerstruktur/organisation er opdelt på en måde, hvor de forskellige kundegrupper er repræsenteret. Fx ses herunder OAO og KP samt Grafisk Pension som særskilte grupper. I den nye ejerstruktur kan der vælges en model, hvor den nye, kundegruppe, JØP, bliver tilføjet som en selvstændig enhed ligesom de tidligere nævnte kundegrupper. Hvis denne model vælges, vil JØP bevare hele sin generalforsamling og bestyrelse, og dermed er hele deres selvbestemmelsesret intakt. Fusionen vil på den måde i princippet være en administrationsaftale med Sampension. Alternativt skal der benyttes en model hvor egenkapitalen byttes for poster i bestyrelsen. Herved sker der en udvanding af de øvrige aktionærers magt, men der vil til gengæld så også være flere aktiver i selskabet.

Jeg har tidligere vist den gamle struktur i Sampension. Her ses den nye struktur, hvor JØP er indsat på linje med Grafisk pension og OAO.

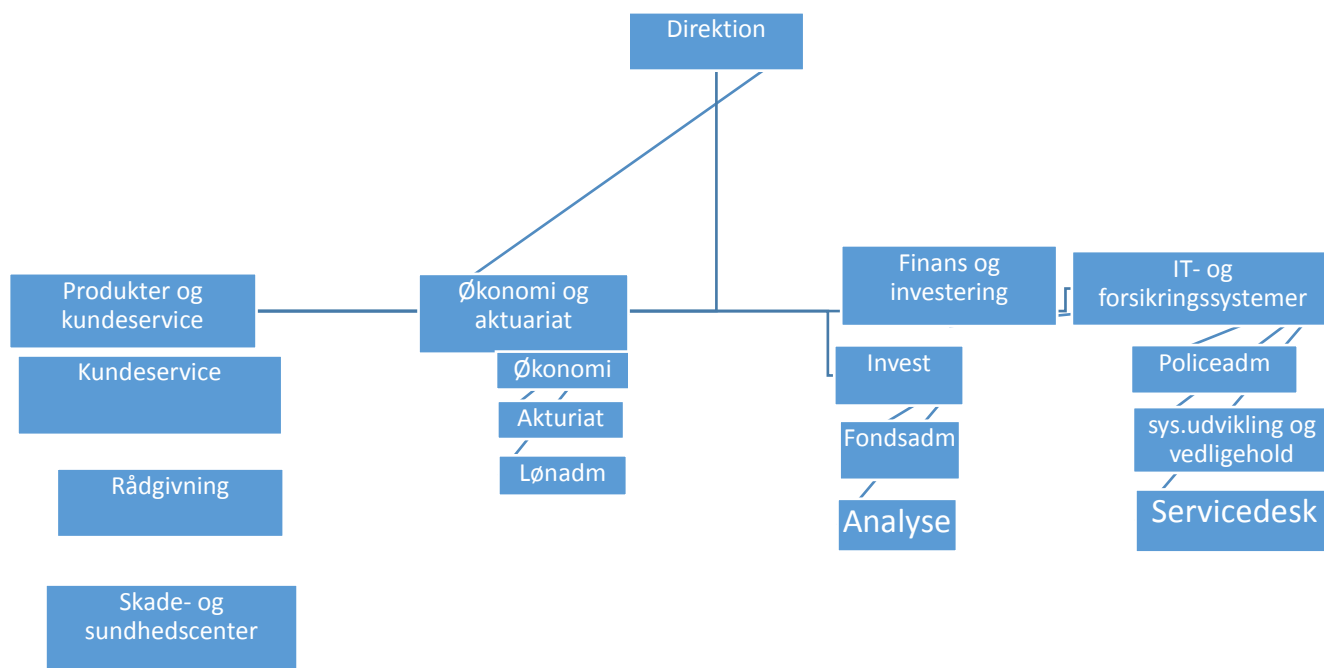
³³ JØP's årsrapport 2013

³⁴ JØP's årsrapport 2013



Figur 28- Ny struktur- Kilde: Egen tilvirkning

Den nye organisation forventes at se ud på følgende måde:



Figur 29- Den nye organisation- Kilde: Egen tilvirkning

Den nye organisation minder meget om den gamle (i Sampension). Det er netop her, der er mange omkostninger at spare. Der overføres vitale medarbejdere fra JØP til Sampension og en række administrative medarbejdere fra JØP. I princippet bliver afdelingerne derfor noget større, og kundeserviceområdet skal formentlig udvides med en yderligere kundeafdeling. Kapaciteten i Sampensions domicil er ikke tilstrækkelig. Derfor skal der træffes beslutning om et nyt domicil.

Sampension har en ejendom ved siden af deres nuværende domicil. Den kan bruges, idet udlejningsomfanget ikke er tilstrækkeligt stort i øjeblikket. Bygningen er øvrigt stor nok til at være domicil for det nye fusionerede selskab, og der vil formentlig ikke være de store omkostninger til at klargøre og forbedre bygningen til at fungere som nyt hovedsæde.

8.2 BESPARELSER I DE 2 PENSIONS KASSER

8.2.1 INDLEDNING BESPARELSER I DE 2 SELSKABER

Fusionen vil gøre, at der spares nogle løbende administrationsomkostninger og forventeligt også investeringsomkostninger. Samtidig er der nogle udgifter, der skal afholdes.

Der kan spares:

- Personaleomkostninger
- Administrationsomkostninger
- Investeringsomkostninger
- Domicilomkostninger

Der skal bruges:

- 25 millioner i projekt omkostninger
- 5 mio. i flytteomkostninger

Poster/selskab	Sampension	JØP	Nyt Sampension
Aktiver	195.306 mio kr.	61.400 mio. kr	256.706 mio kr.
Basiskapital	4.978 mio kr.	1.376,8 mio kr.	6.354,8 mio kr.
Bruttopræmier	8.141 mio. kr.	2.540 mio kr.	10.681 mio kr.
Kunder	278.949	50.442	329.391

Figur 30- Det fusionerede selskab- Kilde: egen tilvirkning

Basiskapitalen består af egenkapitalen og andelen af kunder med særlige bonushensættelser, der kan inddrages til at dække tab.

Af figuren ses mikset af kunder, aktiver og præmier.

8.2.2 PERSONALEBESPARELSER

I dag har JØP gennemsnitligt 53 ansatte. Jeg antager, at der ved fusionen kan spares 33 ansatte. Hovedsageligt investeringsfolk, men også en del ledere og kundeservicefolk kan spares. Det vil sige, at jeg regner med, at der skal overføres 20 medarbejdere til det nye fusionerede Sampension.

Jeg antager, at den gennemsnitlige omkostning for en medarbejder i JØP er 885.000 kr. årligt. Jf. JØP's årsregnskab har de personaleomkostninger for ca. 47 mio. kr. årligt på de gennemsnitligt set ca. 53 ansatte. Det vil altså sige, at der alene på personalesiden kan spares 29.205.000 kr. årligt, og at det nye regnskab belastes med 17.700.000 kr. i personaleomkostninger fra det tidligere JØP. Omkostningerne ved fusionen på 30 mio. kr. er altså næsten indhentet af besparelserne på personalet i løbet af det første år.

8.2.3 DOMICILBESPARELSER

Der skal tages stilling til om de nye medarbejdere, der skal overføres til Sampension, kan rummes i domicilet i Hellerup. Sampension ejer dog en naboejendom, der er en del større kvadratmetermæssigt set, og som der ikke er den store udlejning på. Denne vil kunne bruges til nyt domicil. Omkostningerne hertil antages til at være 1,5 gang større end de omkostninger, Sampension har til domicil i dag, men fordi en stor del af naboejendommen i dag står tom, kan der også her være en besparelse på sigt, når vi kigger på omkostningerne ved de 2 domicilejendomme i dag.

8.2.3 BESPARELSER PÅ INVESTERINGSOMKOSTNINGER

Det er fremover kun nødvendigt med én investeringsafdeling.

JØP's investeringsafdeling refererer også i dag til Pensionskassen DIP, Danske Ingeniørers Pensionskasse³⁵, og de benytter sig i princippet af en fælles investeringsafdeling. Som hovedregel betyder det, at omkostningerne ikke kan sættes

35

<https://www.google.dk/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&ved=oCDEQFjAB&url=https%3A%2F%2Fwww.joep.dk%2Fmedia%2F19c53167-1a5f-400c-9860-ae0e3686dof5%2F200315560%2FPDF%2FPressemeddelelser%2FPressemeddelelse16012013.pdf&ei=zdiYU9XQL7GPYQODnYGgBg&usq=AFQjCNGbiTrn6eMfzgmXUqUOxc3Q6W7ykg&bvm=bv.65397613,d.bGQ>

yderligere under pres, men de har i en periode været dyrere end Sampension til at investere end Sampension. Derfor vil jeg med en modig antagelse, se at investeringsomkostningerne fra JØP's investeringsafdeling kan halveres. Antagelsen grunder i, at selvom der stadig skal være en diversificering af porteføljen, så vil det stadigvæk være billigere at have én samlet portefølje end 2 forskellige. Samtidig vil det også være de samme investeringsanalyser, der før skulle foretages i 2 selskaber, der nu kan varetages af et selskab. Endvidere sker der ikke en yderligere belastning af managerne, bare fordi de beløb, der handles for, bliver højere, selvom transaktionsomkostningerne må påregnes at være lidt højere. JØP's investeringsomkostninger var i 2013 på 70.814 mio. kr. Ved en halvering af JØP's investeringsomkostninger vil det altså betyde en besparelse på 35.407 mio. kr. årligt.

Poster/selskab	Sampension	JØP	Nyt Sampension
Personale omkostninger	208 mio kr.	46,981 mio kr.	225,7 mio
Investeringsomkostninger	226 mio kr.	70,814 mio kr.	261.407 mio kr.
Omkostning pr. forsikret	417	1.044	685

Figur 31- Det fusionerede selskabs besparelser- Kilde: egen tilvirkning

I det nye selskabs omkostninger pr. forsikret er der ikke indregnet besparelser på domicil, ej heller besparelser på investeringer, da de bliver direkte sat ind på den enkelte kundes depot, ved brug af et højere afkast.

8.3 Ombytning af egenkapital

Da JØP's medlemmer nu afgiver deres opsparede midler, uden i princippet af få en aktiedel for det, vil jeg foreslå en model, hvor bestyrelsen i det nuværende Sampension bliver udvidet med en del fra JØP's bestyrelse. Andelen af bestyrelsesmedlemmer skal ses i forhold til den egenkapital, der stilles med. Det vil sige, at der sker en vægtning af den nye egenkapital.

Den samlede egenkapital i det nye Sampension er på 10,4283 mia kr. Af den udgør egenkapitaloverførsel fra JØP 968,3 mio kr. Hvis det regnes ud som en procent udgør

JØP's andel af den samlede egenkapital ca. 9,3%. Derfor vil jeg i en ny bestyrelse foreslå, at JØP kommer til at udgøre ca. 9-10 % af bestyrelsens sammensætning. Hvis den eksisterende bestyrelse blot udvides, bliver det svært at udvide med fx. 1,4 mand. Hvis den samlede magtafgivelse ikke skal blive for stor i Sampensions regi, kan bestyrelsen udvides, så den fx har 20 medlemmer, hvoraf de 2 er bestyrelsesmedlemmer fra JØP. På den måde får JØP en bestyrelsespost på 10%, hvilket er lidt mere end deres andel af egenkapitalen berettiger til. Hvis Sampension mener, at de gerne vil betale lidt mere for at få fusionen i hus, kan man overveje blot at udvide den eksisterende bestyrelse med 2 repræsentanter. Det vil sige en ny bestyrelse på 16 repræsentanter, hvorved JØP's magtandel i forhold til egenkapitalen bliver øget markant. Det svarer til en magtandel i selskabet på ca. 12,5 %, hvilket må siges at være meget set i forhold til den egenkapital, de bringer ind i selskabet. Den højere pris (magtafgivelsen) kan begrundes i den relativt højere andel, hvis der ses på aktiverne som JØP medbringer. Den udgør ca. 24 % af de samlede aktiver i det nye selskab.

I dag har Sampension 14 medlemmer i deres bestyrelse og JØP har 8. Jeg foreslår nedenstående ombytning:

	2013 JØP	Sampension	Nyt Sampension	Magtforhold
Egenkapital	968,3 mio kr.	9460 mio kr.	10,428 mia. kr.	
Bestyrelsesmedlemmer	8	14		100 procent
Nyt antal bestyrelsesmedlemmer	2	14	16	JØP 12,5% + SP 87,5%

Figur 32- Ombytning af egenkapital. Kilde: Egen tilvirkning

9. Konklusion

Ud fra den gennemgåede plan kan jeg konkludere, at der godt ske en fusion af virksomhederne. Alene ud fra redueringen af personaleomkostningerne på JØP's ansatte, sker der en markant besparelse på administrationsomkostningerne og investeringsomkostningerne. Samtidig sker der en mindre besparelse på domicilomkostningerne.

Der er flere ting, der skal ske ved en fusion. Man skal blandt andet håndtere det mismatch, der kan være fusionsparterne imellem ved en overførsel af den eksisterende bestand til pensionsordninger i Sampension. Og samtidig skal der ske en beslutning om hvilken model, der skal bruges for ejerforholdet ved fusionen.

Jeg vil klart anbefale en løsning, hvor der sker en "indefrysning" af de midler kunderne har på pensionsordninger med gennemsnitlig forrentning. Det vil betyde, at kunderne får 1 hvilende pensionsordning med gennemsnitlig forrentning og 1 pensionsordning, hvor de fremtidige indbetalinger overgår til pensionsordning med markedsrente. Kunderne skal efterfølgende have den valgmulighed at overføre den opsparede værdi på pensionsordningen med gennemsnitlig forrentning til pensionsordningen med markedsrente.

Der skal sættes en ny kurs for det samlede selskab. Samtidig skal det nye fusionerede selskab finde en fælles forståelse og opbygge en fælles kultur. Det nye fusionerede Sampension skal være ekstra opmærksomme på de fordele, der kan ligge ved at have et mersalg til de kunder, der bruger internettet, fordi de rent faktisk i højere grad er begyndt at købe finansielle ydelser via internettet. Fordi en fusion kan have en nyhedsinteresse, kan denne generere større trafik til hjemmesiden. Som følge der af bliver det nødvendigt med udvikling af den digitale platform. Herved kan der opnås et mersalg til glæde for kunder og det nye Sampension.

Fusionen kan anbefales ud fra en omkostningsmæssig betragtning. JØP er godt klar over, at de er noget dyrere i kroner³⁶ set på omkostningssiden. Jeg vil derimod samlet set

³⁶ Jf. Årsregnskab 2013, side 2.

forvente at se omkostningerne falde, mens de gamle kunder i Sampension må forvente en lille stigning i omkostningerne ved fusionen. På lidt længere sigt vil jeg forvente, at omkostningerne igen vil falde til det niveau pr. forsikret, som det gamle Sampension har i dag. Herved kan JØP's gamle kunder se frem til en endnu større gevinst i omkostningerne, og det er i princippet dem, der får mest ud af fusionen. Sampensions pris for at vækste ved at fusionere med JØP er, at deres gamle kunder må betale en lidt højere administrationsomkostning i en periode. JØP's kunder vil opleve et forbedret produkt og en bedre rådgivning, mens Sampension kan glæde sig over at have fået den større kundeportefølje og dermed den vækst, de har stræbt efter.

10. Perspektivering

I specialet er udformningen af fusionen hovedsagligt projektorienteret. Derved kan der opnås en god ide om faserne i et fusionsprojekt, men det giver ikke altid det bedste overblik over en fusion. Scheins kulturmodeller³⁷ kunne eksempelvis have været spændende at gennemgå, og det kunne have været interessant at inkludere modeller til modstand mod forandringer.

³⁷ Edgar Schein The Corporate Culture Survival Guide (John Wiley and sons inc. 17-08-2009)

11. Litteratur og link samling:

11.1 LITTERATUR:

1. Grundbog I projektledelse, Hans Mikkelsen, Jens Ove Riis, 10. udgave prodevo 2011.
2. Commercial Banking, the management of Risk. 3rd. Edition, Benton E. Gup & James W. Kolari, Wiley 2005.
3. Aktieinvestering, teori og praktisk anvendelse, Michael Christensen og Frank Pedersen, 3. udgave, JØP's forlag 2009.
4. Organisationsteori, struktur, kultur og processer, 5. udgave 2010 af Jørgen Frode Bakka & og Egil Fivelsdal, Handelshøjskolen forlag
5. Edgar Schein The Corporate Culture Survival Guide (John Wiley and sons inc. 17-08-2009)

11.2 FORKASTET LITTERATUR:

1. Merging schemes: An economic Analysis of Defined benefit Pension scheme merger Criteria.

Discussion paper in finance, by Charles Sutcliffe, Reading University, may 2005.

2. Analysis and actuarial computations. Back to the future, a long-term solution to the occupational pensions crisis. By Charles Sutcliffe, Reading University, 2010

11.3 LINKSAMLING:

Quis 5- solvens2

<https://eiopa.europa.eu/consultations/qis/insurance/quantitative-impact-study-5/index.html>

Åbenhed og gennemsigtighed- forsikring og pension.

<http://admin.forsikringogpension.dk/temaer/aabenhed-og-gennemsigtighed/Documents/%c3%85OK%20og%20%c3%85OP.pdf>

ATP undersøgelse af investeringsomkostninger

http://www.atp.dk/X5/wps/wcm/connect/c84d90804d8e678abc62fc64c3c32644/faktum_10.pdf?MOD=AJPERES&ContentCache=NONE

De fire lederroller-

www.adizes.com

ledelse- interessentanalyse

www.forklarmiglige.dk

Verdensbank pensionssystemet i Danmark

<http://elibrary.worldbank.org/doi/book/10.1596/1813-9450-4437>

<http://www.euo.dk/fakta/tal/skat/>

Skattetryk:

<http://www.skm.dk/skattetal/statistik/generel-skattestatistik/skattetrykket-i-danmark-2008-2014/>

http://www.eu-oplysningen.dk/fakta/tal/BNP_vaekst/

<http://www.statistikbanken.dk/NATK03>

AP nyhedsbrev:

<http://www.appension.dk/AP-Update/2012/AP-Pension-og-FSP-Pension-gaar-sammen>

Solvens 1- bekendtgørelse r. 966 af 12. oktober 2009:

<http://www.forsikringogpension.dk/medlemmer/Regnskabsudvalgets-bilagssamling/Documents/Solvens%20Bekendtg%C3%B8relse%20nr%20966.pdf>

Årsregnskaber:

www.Joep.dk

www.Sampension.dk

BILAG 1: REGNSKABERNE FOR SELSKABERNE OG DET FUSIONEREDE SELSKAB:

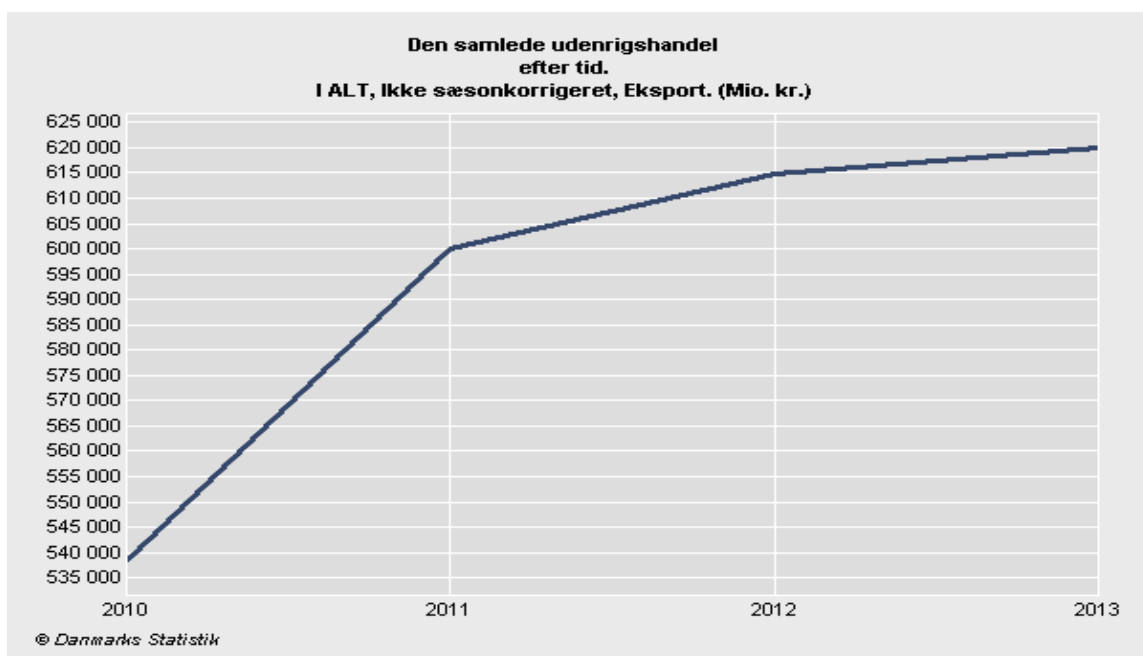
mio dkk 2014	Samp	JØP	Jøpsam
Bruttopræmier	8125	2539	10664
Indtæg kapital i tilknyttede virksomheder	0	0	0
Indtæg kapital i ass. Virksomheder	96	260,5	356,5
Indtægt investeringsejendomme	188	67,6	255,6
Renteindtægter og udbytte	5012	1170	6182
Kursreguleringer	-557	1046	489
Renteudgifter	-32	-15,9	-47,9
Adm.omk. Ifbm. Investeringsvirksomhed	-226	-70,8	-296,8
Investeringsafkast i alt	4481	2458,5	6939,5
Pensionsafkastskat	-639	-328,9	-967,9
Investeringsafkast i alt efter skat	3844	2129,6	5973,6
Udbetalte ydelser	-7629	-1377	-9006
Modtaget genforsikring	1		1
Ændring i erstatningshensættelser	-10	-1,4	-11,4
Forsikringsydelser i alt	-7639	-1379,4	-9018,4
Ændring i livsforsikringshensættelser	4164	-3621,8	542,2
Ændring i kollektivt bonuspotentiale	-1793	257,9	-1535,1
Ændring i bonuskapital	-3809	-527,3	-4336,3
Bonus i alt	-5602	-269,3	-5871,3
Ændring i hensættelser for unit link kontrakter	-5101	0	-5101
Administrationsomkostninger	-178	0	-178
form. Drift i alt	-178	-53,1	-231,1
Overført investeringsafkast	-330	198	-132
Forsikringsteknisk resultat	-2718	-654,14	-3372,14
Egenkapitalens investeringsafkast	330	-1334	-1004
Andre indtægter	4	0	4
andre omkostninger	0	0	0
resultat før skat	-2384	-655,47	-3039,47
skat	-240	1,14	-238,86
Årets resultat efter skat	-2624	-644,33	-3268,33

Anden totalindkomst	-41	0	-41
Minoritetsaktionærs andel	-873	-56,231	-929,231
Moderselskabs resultat af totalt resultat	-3538	-710,565	-4248,57
Gæld	43933	4460,8	48393,8
Egenkapital i alt	9460	1243	10703
Passiver i alt	200878	61808,59	262686,6

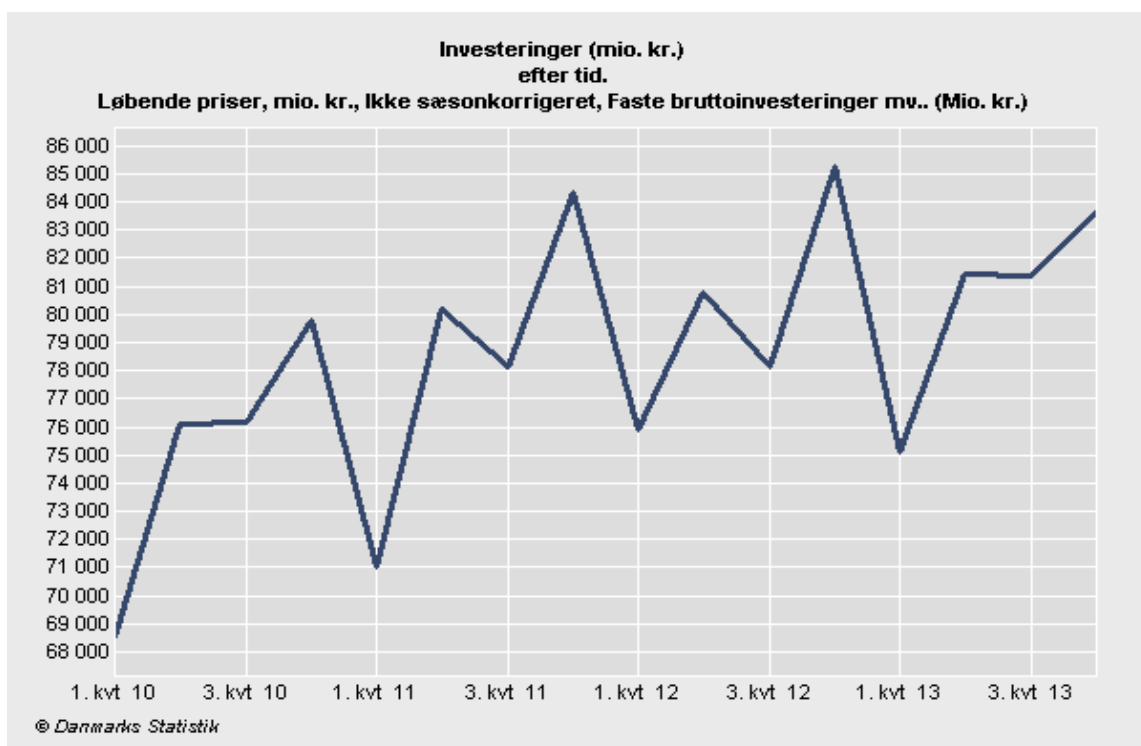
BILAG 2: WACC FOR DE 3 SELSKABER:

WACC:	Samp	JØP	Jøpsam
$K_w = K_d (1-T) L + K_e (1-L)$			
$K_d = \text{Renteudgifter} / \text{Rentebærendegæld}$	-0,000167173	-0,000262525	-0,00019
T	0,23	0,23	0,23
$L = \text{Passiver} - \text{egenkapital} / \text{Passiver}$	0,952906739	0,979889526	0,959256
$K_e = r_f + \beta (k_m - r_f) = 0,04 + 1 (0,05 - 0,04)$	0,05	0,05	0,05
$K_d(1-T)L$	-0,000119476	-0,000192934	-0,00014
$K_e(1-L)$	0,002354663	0,001005524	0,002037
$K_d(1-T)L + K_e(1-L)$	0,223518753	0,081258933	0,190046

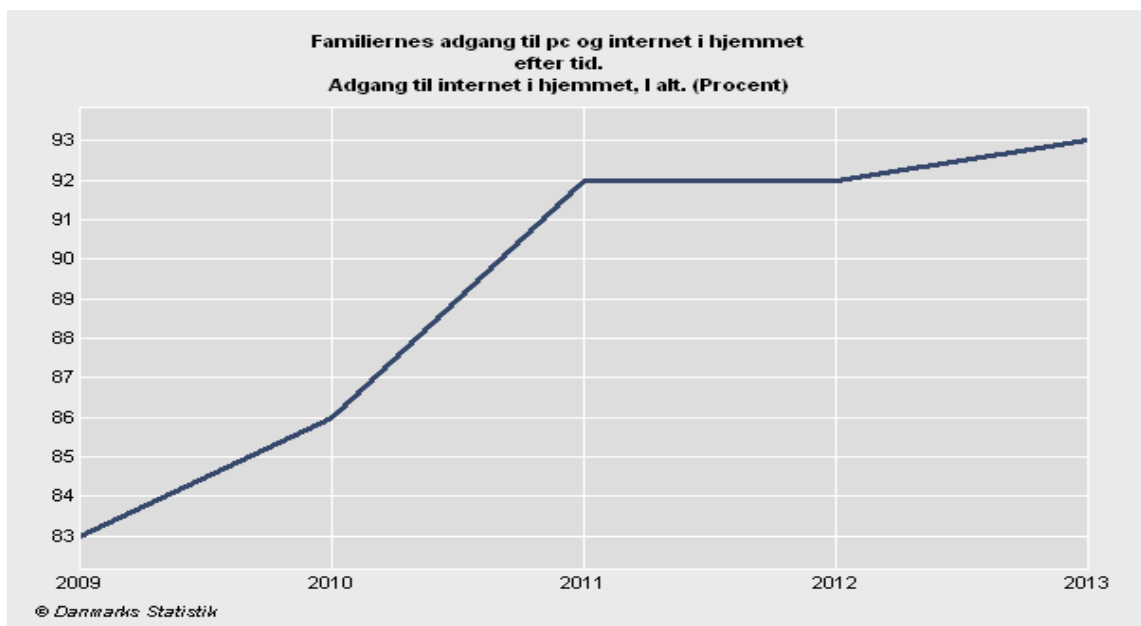
BILAG 3- VÆKST I EKSPORT OG BRUTTOINVESTERINGER.



Bruttoinvesteringer



BILAG 4 ADGANG TIL INTERNET.



BILAG 5- TAL FOR SELSKABERNE:

Selskabsnavn (Company)	Juristernes og Økonomernes Pensionskasse
-------------------------------	--

	År (Year)				
Vælg nøgletal (Pick KPI)	2008	2009	2010	2011	2012
Afkast efter pensionsafkastskat (Return on investments after tax on pension returns)	3,00	4,40	6,80	12,20	12,20
Afkast før pensionsafkastskat (N1) (Return on investments before tax on pension returns (N1))	3,40	5,10	8,00	14,30	6,20
Afkast før pensionsafkastskat (N1E)(Return on investments before tax on pension returns (N1E))	5,30	4,10	7,70	9,20	0,00
Afkast før pensionsafkastskat	3,00	5,20	7,70	15,20	0,00

(N1F)(Return on investments before tax on pension returns (N1F))					
Bonusgrad (Ratio of collective bonus potential to provisions)	1,20	0,10	0,30	15,40	2,70
Bruttoerstatningsprocent (Loss ratio)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bruttoomkostningsprocent (Expense ratio)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Combined ratio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Egenkapitalforrentning efter skat (Return on equity after tax)	-2,20	-12,80	5,90	20,90	-121,20
Egenkapitalforrentning før skat (Return on equity before tax)	-1,60	-11,40	7,30	24,90	-112,10
Ejer/egenkapitalgrad (Ratio of equity to provisions)	21,60	17,60	17,10	19,40	3,90
Forrentning af ansvarlig lånekapital før skat (Return on subordinated capital contribution before tax)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Forrentning af kundernes midler efter omkostninger før skat (Return on insurance provisions before tax)	5,30	8,30	8,10	12,20	13,70
Forrentning af medlemskonti før skat (Return on members accounts before tax)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Forrentning af særlige bonushensættelser af type A før skat (Return on type A bonus provisions before tax)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Forrentning af særlige bonushensættelser af type B før skat (Return on type B bonus provisions before tax)	-15,70	15,00	10,00	3,80	10,90
Forsikringsrisikoresultat (Ratio of profit on risk elements to provisions)	-0,21	-0,01	-0,02	-0,03	0,09
Kundekapitalgrad (Ratio of policyholder's funds to provisions)	0,60	0,70	0,90	1,00	14,40

Omkostninger pr. forsikret (Expenses per policyholder)	902,00	971,00	986,00	1311,00	1106,00
Omkostningsprocent af hensættelser (Ratio of expenses to provisions)	0,10	0,10	0,10	0,20	0,10
Omkostningsprocent af præmier (Expense ratio)	2,00	2,00	2,00	2,70	2,20
Omkostningsresultat (Ratio of cost account surplus to provisions)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Operating ratio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Overdækningsgrad (Ratio of excess solvency to provisions)	17,40	13,20	12,70	16,20	16,10
Solvensdækning (Solvency ratio)	5,08	4,00	4,05	6,38	6,21

Selskabsnavn (Company)	Sampension KP Livsforsikring A/S
-------------------------------	---

	År (Year)				
Vælg nøgletal (Pick KPI)	2008	2009	2010	2011	2012
Afkast efter pensionsafkastskat (Return on investments after tax on pension returns)	1,20	0,90	14,60	17,20	10,40
Afkast før pensionsafkastskat (N1) (Return on investments before tax on pension returns (N1))	1,40	1,00	16,20	18,70	11,40
Afkast før pensionsafkastskat (N1E)(Return on investments before tax on pension returns (N1E))	0,00	0,00	0,00	20,20	11,90
Afkast før pensionsafkastskat	0,00	0,00	0,00	3,30	5,70

(N1F)(Return on investments before tax on pension returns (N1F))					
Bonusgrad (Ratio of collective bonus potential to provisions)	0,10	0,10	2,60	5,10	7,40
Bruttoerstatningsprocent (Loss ratio)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bruttoomkostningsprocent (Expense ratio)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Combined ratio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Egenkapitalforrentning efter skat (Return on equity after tax)	1,30	-3,60	11,30	3,70	6,00
Egenkapitalforrentning før skat (Return on equity before tax)	1,30	-6,60	15,40	4,60	7,90
Ejer/egenkapitalgrad (Ratio of equity to provisions)	7,90	8,30	11,00	11,30	11,90
Forrentning af ansvarlig lånekapital før skat (Return on subordinated capital contribution before tax)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Forrentning af kundernes midler efter omkostninger før skat (Return on insurance provisions before tax)	1,10	0,80	16,00	20,80	11,60
Forrentning af medlemskonti før skat (Return on members accounts before tax)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Forrentning af særlige bonushensættelser af type A før skat (Return on type A bonus provisions before tax)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Forrentning af særlige bonushensættelser af type B før skat (Return on type B bonus provisions before tax)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Forsikringsrisikoresultat (Ratio of profit on risk elements to provisions)	0,11	0,04	0,11	0,09	0,30
Kundekapitalgrad (Ratio of	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

policyholder's funds to provisions)					
Omkostninger pr. forsikret (Expenses per policyholder)	557,00	513,00	511,00	530,00	447,00
Omkostningsprocent af hensættelser (Ratio of expenses to provisions)	0,20	0,20	0,20	0,20	0,18
Omkostningsprocent af præmier (Expense ratio)	2,90	2,60	2,50	2,60	2,40
Omkostningsresultat (Ratio of cost account surplus to provisions)	0,09	0,09	0,05	0,06	0,06
Operating ratio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Overdækningsgrad (Ratio of excess solvency to provisions)	3,10	3,30	5,20	7,70	8,00
Solvensdækning (Solvency ratio)	1,70	1,72	1,96	3,53	3,26

BILAG 6 SOLVENS:

Solvensdækning	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Sampension	1,70	1,72	1,96	3,53	3,26	3,08
JØP	5,08	4,00	4,05	6,38	6,21	5,59
Overdækningsgrad	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Sampension	3,10	3,30	5,20	7,70	8,00	7,90
JØP	17,40	13,20	12,70	16,20	16,10	13,30