

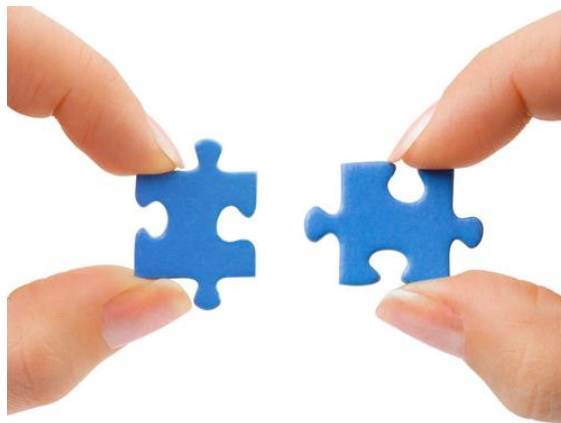
Sammenlægning af Jyske Bank og Sydbank

- Et tænkt scenarie

Speciale

HD i Finansiell Rådgivning

Aalborg Universitet



30. april 2015

Steffen Møller Madsen, studienr.: 20137617

Simon Hedin Jensen, studienr.: 20137618

Vejleder:

Christian Farø

1. Executive summary

The Danish banking market is mainly dominated by a small number of large banks, which makes it hard for the smaller banks to compete. Combined with the increasing capital requirements, the amount of Danish banks have decreased. This has been happening through acquisitions, where some of the acquired financial institutions haven't had much of a choice, but we have also seen an increase in the number of small banks who have merged in the market. This has caused reducing in costs, along with other synergies, giving the smaller banks better conditions to compete.

In this report, we have studied a scenario where the 3rd and 4th largest banks in Denmark, Jyske Bank and Sydbank, merge - not because they have to, but because of some of the opportunities through economies of scale, which from our hypothesis can lead to benefits in the tough competition in today's banking market. The point of view has been made from the shareholders of Jyske Bank, making Jyske Bank the continuing bank, since this is the larger of the two banks.

To deduce some of these economies of scale and synergies, we have performed an analysis of the key performance indicators over the past five years. This has initially been done for the two banks separately, followed by the continuing bank, based on our assumptions on synergies. These key performance indicators consist of profits and costs, return on equity (ROE), return on assets (ROA), weighted average cost of capital (WACC), and internal capital generation rate (ICGR). From this analysis, we estimate that there can be potential savings by merging the banks.

Besides the key performance indicators, we have also found it important to examine whether the new capital requirements regulation and directive (CRD IV) allows the continuing bank to grow through further risk taking. To deduce some of the synergies within this area, we have chosen also to examine the influence of this regulation and directive to the banks individually. This has been carried out through a passive projection of the capital and the risk-weighted assets of the two banks, showing that by a future breakeven and a stable balance, the continuing bank will have a minor shortfall, but nonetheless a smaller shortfall than the two banks combined. The shortfall however, is in our opinion of minor significance, and can be obtained by a yearly profit of just below 500 million DKK. This certainly seems possible, considering the size and the condition of the continuing bank.

Furthermore we have used two economic models for valuing the financial institutions to estimate the upper limit of which Jyske Bank according to our assumptions should be prepared to bid the shareholders of Sydbank. This estimated upper limit is between 20-25 billion DKK.

From all of the various analyzes in the above, we have reached the conclusion that there will be several short-term synergies through savings. These savings arise from more efficient branches, which allows us to reduce both the total number of branches, and the number of employees.

Besides these short-term gains, we see a huge opportunity on the long-term, where Jyske Bank gets a larger market to distribute their new loans for financing real estate.

Thus from our point of view, there are both short-term and long-term gains, and therefore we reach the overall conclusion, that the shareholders of Jyske Bank would gain from a merge with Sydbank, depending on the price to which it would be possible. In conclusion we have therefore made a presentation of how the merge can be implemented in practice, and specified the areas where the project management should be extra attentive.

Indholdsfortegnelse

1. Executive summary	2
2. Indledning	6
3. Problemformulering	6
3.1 Afgrænsning	7
3.2 Metode	8
4. Virksomhedspræsentation	9
4.1 Sydbank	9
4.2 Jyske Bank.....	10
4.3 Hvorfor Jyske Bank og Sydbank?	11
5. Regnskabsanalyse.....	13
5.1 Resultat efter skat	14
5.2 Basisindtjening	15
5.3 Indtjening pr. omkostningskrone	15
5.4 ROE - Egenkapitalforrentning.....	16
5.5 ROA – Afkastningsgrad	17
5.6 Udgifter til personale og administration	18
5.7 WACC – den gennemsnitlige kapitalomkostning	20
6. Sammenlægnen af Jyske Bank og Sydbank	24
6.1 Indtægtssynergier.....	25
6.2 Omkostningssynergier.....	25
6.3 Samlede synergier	33
6.4 Øvrige synergier	33
6.5 Ny resultatopgørelse	35
6.6 Nøgletal efter sammenlægnen.....	36
7. Basiskapital, solvens og CRD IV	38
7.1 Basiskapitalen ud fra en solvensbetragtning	39
7.1.1 Jyske Banks og Sydbanks basiskapital og solvensbehov	42
7.1.2 Konsekvenser ved manglende opfyldelse	43
7.2 Ændringerne ved CRD IV	44
7.3 Indfasning af ændringerne	51
7.3.1 Jyske Bank og CRD IV.....	52
7.3.2 Sydbank og CRD IV.....	54
8. Basiskapital, solvens og CRD IV - fusionsbank.....	55
8.1 Solvensprocent for fusionsbanken.....	55
8.2 Implementering af CRD IV for fusionsbanken	57
9. Prisfastsættelse – hvad er en rimelig pris?.....	59

9.1 Pengeinstitut kontra ikke-finansiell virksomhed.....	59
9.2 Værdiansættelse af Sydbank.....	60
9.3 Det praktiske omkring værdiansættelse	63
9.4 Værdiansættelse af Jyske Bank	65
9.5 Andre værdiangivende nøgletal	66
9.6 Hvilken model bør benyttes	68
10. Realisering af fusionen	69
10.1 5x5-Modellen	70
10.2 Projektplanen	74
10.3 Skematisk projektplan	77
10.4 Projektorganisationen	79
10.4.1 Løbende opfølgning.....	83
10.5 Shareholder kontra stakeholder value	84
11. Konklusion	85
12. Litteraturliste	87
13. Bilag	89
Bilag 1 – Organisationsdiagram for Sydbank.....	89
Bilag 2 – Organisationsdiagram for Jyske Bank.....	90
Bilag 3 – Renten på en 10 årig statsobligation	91
Bilag 4 – Uddrag af renteprognose fra Jyske Bank, marts 2015.....	92
Bilag 5 – Udviklingen i Cibor3 renten	93
Bilag 6 – Jyske Bank og CRD IV	94
Bilag 6 – Jyske Bank og CRD IV, fortsat.....	95
Bilag 7 – Sydbank og CRD IV	96
Bilag 7 – Sydbank og CRD IV, fortsat	97
Bilag 8 – Fusionsbank og CRD IV.....	98
Bilag 8 – Fusionsbank og CRD IV, fortsat.....	99
Bilag 9 – Værdiansættelse af Sydbank	100
Bilag 9 – Værdiansættelse af Sydbank, fortsat.....	101
Bilag 10 – Historisk vækst i Danmarks BNP	102
Bilag 11 – Værdiansættelse af Jyske Bank.....	103
Bilag 11 – Værdiansættelse af Jyske Bank, fortsat.....	104
Bilag 12 – Projektplan.....	105
Bilag 13 – Beregninger.....	106

2. Indledning

Siden årtusindeskiftet er antallet af pengeinstitutter i Danmark blevet væsentligt mindre. Antallet er således faldet fra 185 pengeinstitutter i år 2000¹, til 138 i 2008² hvor finanskrisen havde sit tag i Danmark, og til blot 88 i 2013³. Der er således tale om mere end en halvering på blot 13 år, dette på trods af flere tiltag fra staten, i form af bankpakkerne. Nogle af pengeinstitutterne har måttet lukke, mens andre har været nødsaget til at fusionere. Med det nuværende bankmarked, hvor tendensen hos hr. og fru Danmark er at de sparer op og afvikler gæld, fremfor at låne, kombineret med negativ rente i Nationalbanken, er der mange pengeinstitutter der fortsat er pressede på den primære drift. Derfor forventer vi, at der fortsat vil forekomme fusioner og opkøb i markedet.

Konsolideringen i det danske bankmarked har hidtil primært ramt de små og mellemstore pengeinstitutter, som enten er gået sammen eller henholdsvis har opkøbt eller er blevet opkøbt. Isoleret set har de største og vigtigste pengeinstitutter i Danmark, de såkaldte SIFI-institutter (Danske Bank, Nykredit, Nordea, Jyske Bank, Sydbank og DLR⁴), således ikke været dem der har været mest truet, men alligevel har der i pressen floreret rygter om en mulig sammenlægning blandt to af disse, nemlig Jyske Bank og Sydbank.

Vi finder dette scenarie spændende, hvor netop to af de største pengeinstitutter på det danske marked går sammen – ikke af nød, men for sammen at skabe en ny finansgigant, med afledte synergieffekter og forbedrede konkurrencevilkår.

3. Problemformulering

Vil det være fordelagtigt for Jyske Banks aktionærer, hvis Jyske Bank overtager Sydbank?

Vi ønsker grundlæggende at betragte scenariet som en opkøbscase, med Jyske Bank som fortsættende pengeinstitut. For at kunne vurdere om dette vil være fordelagtigt for Jyske Banks aktionærer, er værdiansættelsen af Sydbank af

¹ www.information.dk

² www.business.dk (1)

³ www.finansraadet.dk

⁴ www.finanswatch.dk (1)

afgørende betydning. Vi ønsker derfor under arbejdet med nærværende opgave, at værdiansætte Sydbank, og herefter estimere, hvad en attraktiv købspris for Jyske Bank vil være.

En købspris må dog ikke stå alene, hvorfor vi ønsker at sammenholde købsprisen med de synergieffekter og vækstmuligheder, som vi løbende vil analysere os frem til:

- Hvilke henholdsvis kortsigtede besparelser, synergieffekter og muligheder gennem budgetteret vækst, kan Jyske Bank forvente at opnå, såfremt de overtager Sydbank?
- Hvordan vil de skærpede kapitalkrav gennem CRD IV påvirke pengeinstitutternes mulighed for at vækste gennem øget risikotagning, individuelt som samlet set?

Ydermere vil vi tage stilling til, om vi vil anbefale Jyske Bank at overtage Sydbank, såfremt det vil være praktisk muligt.

Afslutningsvis vil vi komme med vores bud på, hvordan fusionen kan blive udført i praksis, og hvilke vigtige punkter der bør fokuseres på.

3.1 Afgrænsning

Vi er opmærksomme på, at såfremt en sammenlægning skal finde sted, skal det kunne betale sig for Sydbanks aktionærer, ligesom for Jyske Banks, i og med at Sydbank grundlæggende er en veldrevet bank, som realistisk set ikke er nødsaget til at lade sig opkøbe. Vi ønsker at se det fra Jyske Banks side, i og med at det er det største af de to pengeinstitutter, og afgrænser os således fra Sydbanks aktionærers synspunkt, med det in mente, at det naturligvis kræver deres samtykke at lade sig overtage.

Vi afgrænser os endvidere fra eventuelle opstartsomkostninger, da vi ikke kan vurdere omfanget af disse. Vi vil alene vurdere om fusionen kan være fordelagtig, ud fra en kombination af regnskabsmæssige nøgletal, de budgetmæssige vækstmuligheder, mulige effektiviseringer og synergieffekter.

Slutteligt afgrænser vi os for så vidt angår CRD IV til ændringerne, som vedrører de nye krav til pengeinstitutternes solvens. Dette betyder, at vi ikke vil inddrage de øvrige ændringer.

3.2 Metode

Vi ønsker under analysen af projektet generelt at benytte os af de værktøjer vi har opnået viden om, gennem vores HDFR-uddannelse.

Konkret vil vi foretage en regnskabsanalyse på baggrund af nøgletallene ROE, ROA, WACC og omkostninger pr. indtjeningskrone, med udgangspunkt i regnskaberne fra 2010 til 2014. Dette vil foregå for Jyske Bank og Sydbank isoleret set inden en eventuel overtagelse, og derefter ud fra scenariet, hvor Jyske Bank har overtaget Sydbank, for at udlede synergieffekterne. Vi vil endvidere beregne ICGR, hvilket dog alene vil blive beregnet for fusionsbanken.

Vi formoder at både Jyske Bank og Sydbank har en fornuftig sammensætning af deres basiskapital, og dermed ikke vil få problemer med at leve op til CRD IV-kravene, som i skrivende stund er under indfasning. Under stillingstagen til mulig vækstpotentiale, ønsker vi dog at inddrage disse CRD IV-regler ud fra en solvensmæssig betragtning, hvilket kan give en indikation af, hvor meget yderligere risiko pengeinstitutterne kan tillade sig at tage på bøgerne, med en målsætning om at skabe yderligere vækst. Dette vil ske via en fremskrivning af implementeringsplanen for CRD IV ud fra uændret balance – for Jyske Bank og Sydbank isoleret set, men også efter en overtagelse, for at kunne sammenligne før og efter-scenariet.

For så vidt angår analysen for værdiansættelsen af Sydbank, vil vi benytte os af Damodarans cash-flow model, Excess Return Valuation. Derefter vil vi holde resultatet op imod Price-Book Value modellen, og efterfølgende lave en overordnet vurdering, på baggrund af resultaterne.

Vi vil undersøge de forventede effektiviseringer og synergieffekter gennem en analyse af, hvad det fortsættende pengeinstitut kan forvente at opnå af besparelser på driftsomkostninger, organisationsændringer og reducere antallet af medarbejdere og filialer.

Slutteligt vil vi udarbejde en projektplan for den eventuelle overtagelse af Sydbank, og give vores bud på, hvordan den tilhørende projektorganisation kan se ud.

4. Virksomhedspræsentation

For at skabe et generelt kendskab til de to pengeinstitutter, vil vi indledningsvis udarbejde en kort introduktion af disse. Herunder redegøres kort for de to institutters historie og nuværende markedssituation.

4.1 Sydbank

Sydbank stiftes tilbage i 1970, som en fusion af fire daværende lokalbanker; Den Nordslesvigske Folkebank, Graasten Bank, Folkebanken for Als og Sundesved og Tønder Landmandsbank. Man ønskede dengang, at skabe en sønderjysk regionalbank med tilstrækkelig finansiell styrke, kvalitet og kompetence til at betjene det ekspanderende sønderjyske erhvervsliv.⁵ Banken havde ved sin stiftelse en markedsandel målt på indlån, på blot 0,7 %.

Som årene er gået har Sydbank vokset sig markant større, ikke alene ved organisk vækst, men i høj grad med fusioner og opkøb. Her kan blandt andre nævnes fusionen med Sparekassen Sønderjylland som gør Sydbank til det absolut største pengeinstitut i Sønderjylland. Overtagelsen af Varde Banks basisforretning i Vestjylland med 30 filialer og Topdanmark Aktivbankens danske basisforretning i Østjylland med godt 40 filialer, gør tilsammen, at Sydbank på få år fordobler bankens størrelse. Senest overtog Sydbank Diba Bank med hovedsæde i Næstved og filialer på både Sjælland og Bornholm.

Således er Sydbank ved udgangen af 2014 Danmarks fjerdestørste bank, med en markedsandel på 6 – 11 % alt efter kundesegment⁶, 2.101 medarbejdere, og ikke færre end 82 filialer fordelt over hele Danmark. Herudover har banken tre filialer i Tyskland som varetager bankens udenlandske private banking aktiviteter. Egenkapitalen er jf. årsregnskabet 11,3 mia. kr.

Administrerende direktør Karen Frøsig styrer sammen med bankdirektørerne Jan Svarre og Bjarne Larsen bankens aktiviteter fra hovedsædet i Aabenraa. Den samlede organisation fremgår af bilag 1.

⁵ www.sydbank.dk (1)

⁶ www.sydbank.dk (2)

Sydbank betjener både privat- og erhvervskunder, og møder kunderne med sloganet "Hvad kan vi gøre for dig?" Foruden bankvirksomheden drives også specialforretninger via bl.a. Sydbank Leasing, mens de også er primære leverandører til Sydinvest m.fl.

4.2 Jyske Bank

Jyske Bank bliver grundlagt i 1967, da lokalbankerne Kjellerup Bank, Kjellerup Handels- og Landbrugsbank, Handels- og Landbrugsbanken i Silkeborg og Silkeborg Bank fusionerer. Banken fortsætter med at servicere såvel private som erhvervskunder,⁷ og den nye bank ledes af ordførende direktør Poul Nyrup frem til 1989. I perioden vokser banken fra at være landets 18. største pengeinstitut med blot 8 afdelinger og 163 medarbejdere, til at være et landsdækkende pengeinstitut, med ikke mindre end 152 afdelinger i Danmark, 5 udenlandske afdelinger og hele 3.000 medarbejdere.

Gennem tiden har Jyske Bank deltaget i talrige opkøb og fusioner, herunder Finansbanken i 1981 som gør banken landsdækkende, Vendelbobanken, Holstebro Bank, de sunde dele af Fjordbank Mors i 2011, Spar Lolland i 2013 og seneste medlem af familien BRFKredit i 2014, hvor banken i medierne omtales som finansgigant.⁸

Ved udgangen af 2014 er banken den tredjestørste i Danmark - eller næststørste danskejede som man ynder at kalde sig – med ikke mindre end 4.191 ansatte, 101 privatkundeafdelinger, 31 erhvervskundeafdelinger, 9 private banking-centre, og 5 udenlandske afdelinger. Banken har en egenkapital jf. årsregnskabet på ikke mindre end 27,6 mia. kr.

Jyske Bank styres fra hjemstedet i Silkeborg af ordførende direktør Anders Dam og fire andre bankdirektører fra koncerndirektionen.

Den samlede organisation fremgår af bilag 2.

Banken betjener ligesom Sydbank både private og erhvervskunder, med løftet om at "gøre en forskel". Foruden bankvirksomheden drives også

⁷ www.jyskebank.dk (1)

⁸ www.finans.borsen.dk

finansieringsvirksomheden Jyske Finans, bankens IT-hosting JN Data, Easyfleet og ikke mindst datterselskabet BRFkredit.

4.3 Hvorfor Jyske Bank og Sydbank?

I forbindelse med fusionscasen bør det nævnes, at vi begge er ansat i Jyske Bank, hvorfor vi finder det interessant at arbejde med 'vores egen' koncern, hvor oplysninger ligeledes er lettere tilgængelige.

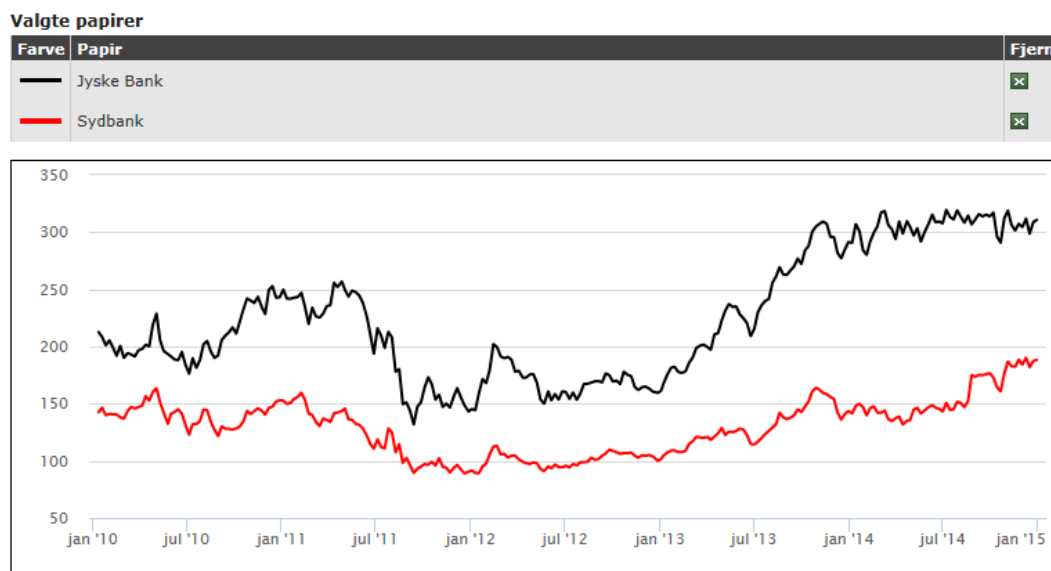
Som vi ovenfor beskrev, har både Jyske Bank og Sydbank gennem årene fusioneret med og opkøbt andre banker, og hver gang har de været den store og derfor det fortsættende pengeinstitut. De er begge lokalt forankret, og har en selvstændighed som de begge ønsker at bevare. En eventuel kamp om placering af hovedsædet og en generel magtkamp mellem de to pengeinstitutter, kan meget vel stå i vejen for det egentlige formål med en fusion, nemlig at skabe en merværdi for begge parter.

Alligevel har vi valgt netop disse to banker. Danmarks tredje- og fjerdestørste bank lagt sammen, vil skabe en ny storspiller på markedet, som efter vores mening potentielt vil kunne konkurrere med de to største; Danske Bank og Nordea. Både Jyske Bank og Sydbank er i dag med en arbejdende kapital over 50 mia. kr., kategoriseret som gruppe 1 pengeinstitutter af Finanstilsynet. Alligevel er Sydbank efterhånden af en størrelse, hvor man er blevet for stor til at være en lokalbank, men samtidig for lille til at være en storbank.

Bankerne vil ved en sammenlægning få afdelinger over hele landet, men vil især være repræsenteret i Jylland, hvor de vil blive den største jyske bank i Danmark. De har begge afdelinger i udlandet, hvor de vil kunne gøre brug af hinandens interne kompetencer. En samlet enhed må man antage, vil have bedre mulighed for at tiltrække billig kapital og dermed funding. Vi synes det er et spændende scenarie, fordi der i modsætning til så ofte før i finanssektoren, vil være tale om en sammenlægning af lyst, og ikke af tvang.

Begge er full-line banker for offentlige, private og erhvervskunder. Bankerne har med andre ord et fuldt sortiment af produkter, på samme tid med, at Jyske Bank har overtaget BRFkredit, og derfor tilmed kan tilbyde realkreditlån gennem de eksisterende salgskanaler, hvilket Sydbank ligeledes vil kunne få glæde af.

Vi har at gøre med to veldrevne pengeinstitutter, som begge skaber flotte resultater, og som har manøvreret flot igennem krisen, hvilket aktiekurserne også afspejler. Nedenfor ses udviklingen i Jyske Banks og Sydbanks aktiekurs fra 01.01.10 til 31.12.14:



Figur 4.3.1 Udvikling i aktiekursen for Jyske Bank og Sydbank.

Kilde: Egen tilvirkning pba. Jyske Netbank.

Det ses af figur 4.3.1. at udviklingen i aktierne nogenlunde har fulgt hinanden. Jyske Bank er dog i perioden steget 46 %, hvor Sydbank er steget 32 %. Den overordnede trend må derfor konkluderes at være positiv for de to banker, idet der ikke er nogen individuelle korrektioner i aktiekurserne.

Da de begge benytter Bankdata som IT-plattform, er det begrænset, hvor meget tid og dyrebare ressourcer, de skal bruge på en konvertering. Sydbank er det næststørste medlem af Bankdata efter Jyske Bank, hvorefter størrelsen på de resterende banker i samarbejdet i vores optik bliver for små. Derfor finder vi det ikke interessant med en sammenlægning af et væsentligt mindre pengeinstitut med Jyske Bank, hvorfor Sydbank vil være det mest attraktive valg af medlemsbankerne i Bankdata. IT er noget af det mest omkostningstunge i en sammenlægning, og som eksempel kan nævnes Danske Banks irske eventyr, hvor de tilbage i 2006 kobledede Northern Bank og National Irish Bank op på bankens fælles IT-system, hvilket medførte en udgift på ikke mindre end 1,2 mia. kr.⁹ Dette vil de to pengeinstitutter

⁹ www.business.dk (2)

dermed være foruden, da Jyske Bank i 2012 tog skridtet og konverterede deres IT-systemer, hvilket ifølge en intern kilde i koncernen, anslås at have kostet omkring 1,5 mia. kr. over de to år konverteringen stod på.

Jyske Banks Anders Dam og Sydbanks Karen Frøsig har flere gange udtalt i medierne, at en sammenlægning ikke er på tale. Til en medarbejderfest i Jyske Bank Boxen i Herning i maj 2013, var Karen Frøsig tilmed inviteret som en form for gimmick, hvor hende og Anders Dam i åbent forum talte om løst og fast, og sluttede af med at slå fast, at de ikke skulle være kærester, eller fusionere. At en sammenlægning af de to pengeinstitutter har fået så meget omtale i medierne, gør det for os mere spændende at undersøge, hvordan et samlet Jyske Bank og Sydbank alligevel kunne komme til at se ud.

Vi vurderer, at de to pengeinstitutter ud fra ovenstående, er særdeles forenelige, og tilsammen vil udgøre et godt match. For at kunne konkludere dette, vil det dog kræve at det underbygges med nogle konkrete tal, hvorfor vi nu vil udarbejde en regnskabsanalyse.

5. Regnskabsanalyse

De to pengeinstitutters regnskaber danner et billede af, hvorledes udviklingen har været de seneste år, og kan give en identifikation af, i hvilken retning de skal i fremtiden. Vi vil analysere regnskabsperioden 2010 til 2014 for de to pengeinstitutter, og hermed undersøge hvilke vækstmuligheder de hver især har, og gøre opmærksom på, hvilke kritiske punkter der bør tages højde for ved en sammenlægning. De samlede beregninger kan findes i bilag 13.

Indledningsvis ønsker vi i dette afsnit at danne et billede af, hvor store de to banker er, i forhold til hinanden, men også i forhold til de største banker i sektoren.

Af tabel 5.1 ses det, at Jyske Bank i 2014 er mere end tre gange større end Sydbank, målt på balancesummen. Går de to banker sammen, vil de opnå en samlet

Pengeinstitutternes balancesum	Balancesum i mio. kr.
Danske Bank	3.453.015
Nordea Bank	817.305
Jyske Bank	541.679
Nykredit Bank	229.883
Sydbank	152.316

Tabel 5.1 De største danske pengeinstitutters balancesum ultimo 2014.

Kilde: egen tilvirkning pba. bankernes årsregnskaber 2010 - 2014.

balancesum på 693.996 mio. kr., og bliver dermed en størrelse hvor de lettere vil kunne konkurrere med Nordea. Man kan naturligvis ikke alene på baggrund af ovenstående konkludere, at det vil være en god idé for de to pengeinstitutter at gå sammen, og skabe en ny finansgigant på det danske marked. Dette vil regnskabsanalysen imidlertid hjælpe os med at understøtte. I regnskabsanalysen ønsker vi at analysere resultaterne efter skat, basisindtjeningen, indtjening pr. omkostningskrone, ROE, ROA, udgifter til personale og administration og afslutningsvis WACC.

5.1 Resultat efter skat

Det er for banker, som det er med alle andre virksomheder; der skal tjenes penge så forpligtelserne kan serviceres, og så der kan genereres et acceptabelt afkast til investorerne. Herudover påvirker resultatet både en række andre nøgletal, men også basiskapitalen og kan derfor forbedre solvensen, hvilket vi kommer nærmere ind på senere i opgaven. Resultat er samtidig et signal til omverdenen og bankernes øvrige interessenter om, hvordan det står til.

Jyske Banks og Sydbanks resultater efter skat udvikler sig om vist nedenfor:

Mio. kr.	2010	2011	2012	2013	2014
Jyske Bank	764	516	595	1.808	3.089
Sydbank	411	188	467	187	1.052

Tabel 5.1.1 Udvikling i resultat efter skat.

Kilde: Egen tilvirkning pba. årsregnskaberne 2010 - 2014.

Som vi indledningsvis viste, er Jyske Bank over tre gange større end Sydbank, hvorfor ovenstående udvikling ikke direkte kan sammenlignes. Alligevel er det væsentligt at fokusere på, hvordan resultatet efter skat har udviklet sig i perioden.

Jyske Banks resultat har været nogenlunde stabilt siden 2010, men er steget pænt i 2013, og koncernen leverede i 2014 et historisk højt resultat på næsten 3,1 mia. kr, på trods af nedskrivninger på 2,5 mia. kr, og kursreguleringer på minus 653 mio. kr. Det høje resultat skyldes primært overtagelsen af BRFkredit, hvor koncernen

indtægtsfører 2,4 mia. kr. for såkaldt badwill, som relaterer sig til værdisætningen af BRFkredit.¹⁰

Sydbanks resultat har svinget mellem ca. 200 og 500 mio. kr. fra 2010 til 2013, mens de i 2014 leverede det bedste resultat siden 2007 på over 1 mia. kr. Regnskabet er positivt påvirket af højere basisindtjening som følge af overtagelsen af DiBa Bank, mens nedskrivningerne er mere end halveret siden 2013, hvilket trækker bundlinjen markant op.¹¹

5.2 Basisindtjening

For at give et retvisende billede af den generelle indtjening hos de to pengeinstitutter, er det væsentligt at sammenligne og vurdere udviklingen i basisindtjeningen. Dette er kernen i pengeinstitutternes indtjening på den primære drift, og svarer til omsætningen i en almindelig virksomhed.

Mio. kr.	2010	2011	2012	2013	2014
Jyske Bank	6.899	6.673	7.516	8.239	11.174
Sydbank	4.594	4.247	4.552	4.287	4.515

Tabel 5.2.1 Udvikling i basisindtjeningen.

Kilde: Egen tilvirkning pba. årsregnskaberne 2010 - 2014.

Jyske Banks basisindtjening har på trods af konjunkturerne og den generelle tilbageholdenhed i markedet udviklet sig positivt siden 2011, og ligger i 2014 efter overtagelsen af BRFkredit på et rigtig flot niveau. Stigningen skyldes primært højere netto renteindtægter og salget af hhv. Silkeborg Data og aktier i Nets.

Sydbanks basisindtjening må siges at være meget stabil gennem perioden, og 4,5 mia. kr. i 2014 vurderes fornuftigt på baggrund af balancestørrelsen. Stigningen fra 2013 skyldes overtagelsen af DiBa Bank, vækst i indtjeningen fra realkredit samt salg af aktier i Nets.

5.3 Indtjening pr. omkostningskrone

Indtjening pr. omkostningskrone viser hvor omkostningseffektive bankerne er. Det er et nøgletal, som er sammenligneligt bankerne imellem. Jyske Bank er mere end tre gange større end Sydbank, men i og med at nøgletallet ser på indtjeningen for hver

¹⁰ Artikel: "Jyske Bank sendt til tælling efter skuffende regnskab"

¹¹ Artikel "Regnskab: Sydbank lander bedste bundlinje siden 2007"

afholdt omkostningskrone, skelner nøgletallet således ikke konkret til bankernes størrelsesforhold.

Er indtjening pr. omkostningskrone over 1, har bankerne haft et positivt resultat i det respektive år. Nøgletallet viser endvidere hvor meget der tjenes (indtjening) for hver krone der bruges (omkostning).

Nøgletallet beregnes således:

Indtjening pr. omkostningskrone =

$$\frac{\text{Netto rente-og gebyrindt.} + \text{kursreguleringer} + \text{andre driftsindt.} + \text{resultat af kapiptalandele.}}{\text{Personale og adm.udg.} + \text{af-og nedskrivninger på aktiver} + \text{andre driftsudg.} + \text{nedskrivninger på udlån mv.}}$$

Indtjening pr. omkostningskrone	2010	2011	2012	2013	2014
Jyske Bank	1,17	1,10	1,13	1,39	1,38
Sydbank	1,13	1,08	1,14	1,04	1,39

Tabel 5.3.1 Indtjening pr. omkostningskrone.

Kilde: Egen tilvirkning pba. Årsregnskaberne 2010-2014.

Bankernes indtjening pr. omkostningskrone har nogenlunde fulgt hinanden, indtil 2013 hvor Sydbank har meget høje nedskrivninger, hvilket påvirker nøgletallet negativt.

I 2014 ligger bankerne meget ens på nøgletallet, og samtidig på et acceptabelt niveau, hvor de tjener hhv. 38 og 39 øre, for hver krone de bruger.

5.4 ROE - Egenkapitalforrentning

ROE står for *return on equity* og viser hvordan bankerne forrenter deres egenkapital, eller for aktionærene, hvor god en tilbagebetaling/afkast de kan opnå af deres investering. Aktionærene kan via nøgletallet vurdere, om de får forrentet deres penge fornuftigt, eller om de skal finde et alternativ med potentiale for et højere forventet afkast. Nøgletallet udregnes således:

$$ROE = \frac{\text{Årets resultat}}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}} * 100$$

Mange vil mene, at det er pengeinstitutters - og i øvrigt andre virksomheders - primære formål, at skabe et fornuftigt afkast for sine aktionærer. Lykkes det ikke, vil aktionærene som sagt søge bedre alternativer, og dermed bliver det sværere for pengeinstituttet at fremskaffe kapital eller likviditet.

ROE i %	2010	2011	2012	2013	2014
Jyske Bank	5,9	3,8	4,0	10,9	13,7
Sydbank	4,4	2,0	4,8	1,8	9,7

Tabel 5.4.1 Udvikling i ROE.

Kilde: Egen tilvirkning pba. årsregnskaberne 2010 - 2014.

Jyske Banks egenkapitalforrentning har været i en positiv udvikling siden 2011. Banken har leveret positive regnskaber gennem hele perioden, hvor årsresultatet er steget mere end den gennemsnitlige egenkapital. I 2014 bliver egenkapitalen forrentet med 13,7 % hvilket er fornuftigt i forhold til koncernens egen målsætning om en egenkapitalforrentning på mellem 10 og 15 %.

Sydbanks egenkapitalforrentning svinger noget mere i perioden, ligesom deres årsresultat også gør. Ser vi bort fra 2014, har der generelt været et relativt lavt niveau, hvilket vidner om en for høj gennemsnitlig egenkapital i forhold til et beskedent årsresultat. I 2014 forrenter koncernen egenkapitalen med 9,8 % hvilket vurderes tilfredsstillende i et marked præget af negative renter. Sydbank har jf. 2014 regnskabet valgt at udbetale 50 % af årets resultat som udbytte til aktionærerne, for netop at opretholde en fremadrettet høj egenkapitalforrentning, og tilfredsstille aktionærerne med en kontant gevinst her og nu.

5.5 ROA – Afkastningsgrad

ROA står for *return on assets*, på dansk afkastningsgrad, og viser hvordan bankerne formår at genere indtjening med deres aktivmasse. Hermed belyses det, om de får udnyttet sit potentiale og skabt nogle resultater med ressourcerne som er til rådighed.

$$ROA = \frac{\text{Årets resultat}}{\text{gennemsnitlige aktiver}} * 100$$

ROA i %	2010	2011	2012	2013	2014
Jyske Bank	0,33	0,20	0,23	0,70	0,77
Sydbank	0,27	0,12	0,31	0,12	0,70
Danske Bank					0,12
Nordea					0,69

Tabel 5.5.1 Udvikling i ROA.

Kilde: Egen tilvirkning pba. årsregnskaberne 2010 – 2014.

Udviklingen i ROA følger i dette tilfælde udviklingen i ROE. Begge pengeinstitutter har i 2014 en høj afkastningsgrad, på baggrund af de rekordhøje resultater. For at sammenligne har vi beregnet ROA for Danske Bank og Nordea i 2014. Både Jyske

Bank og Sydbanks ROA er højere end Danske Banks og Nordeas, hvorfor vi kan konkludere, at de to pengeinstitutter formår at genere en procentvis højere indtjening med deres aktivmasse til rådighed.

Jyske Bank og Sydbank har i regnskabsperioden samlede aktiver på et stabilt niveau, hvorfor ROA primært afhænger af årets resultat. Jyske Banks samlede aktiver bliver næsten fordoblet i 2014 efter overtagelsen af BRFKredit, men det samme gør årets resultat, hvorfor ROA ikke påvirkes væsentligt.

Når vi skal vurdere niveauet for ROA bør det sammenlignes med den risikofrie rente, idet bankerne i teorien kunne afvikle samtlige aktiver, og placere dem til en risikofri rente. Af bilag 3 fremgår det, at den effektive rente på en 10 årig statsobligation pr. 7. marts 2015 er 0,34 %, hvilket er omkring halvdelen af Jyske Banks og Sydbanks ROA i 2014. Vi vurderer at danske statsobligationer er en god indikator for en risikofri rente i et normalt marked, idet det er den danske stat der udsteder dem. Der er dog i skrivende stund lukket for nyudstedelse af disse. Vi vurderer, at de to pengeinstitutters afkastningsgrad har et fornuftigt niveau.

5.6 Udgifter til personale og administration

En stor post blandt pengeinstitutternes udgifter, er udgifter til personale og administration, hvorfor vi finder det vigtigt, at vurdere udviklingen i netop disse omkostninger for de to pengeinstitutter. Samtidig inddrager vi antallet af medarbejdere, for dermed at kunne beregne den gennemsnitlige udgift til personale og administration pr. medarbejder.

Vi indleder nedenfor med Jyske Bank:

År	2010	2011	2012	2013	2014
Udgifter til personale og administration i mio. kr.	3.608	3.994	4.108	4.401	5.109
Indeks	100	111	114	122	142
Antal medarbejdere	3.847	3.809	3.574	3.774	4.191
Udgifter pr. medarbejder i mio. kr.	0,94	1,05	1,15	1,17	1,22
Indeks	100	112	122	124	130

Tabel 5.6.1 Udviklingen i udgifter pr. medarbejder for Jyske Bank.

kilde: egen tilvirkning pba. årsregnskaberne 2014, 2013, 2012 og 2011.

Jyske Bank har gennem perioden opkøbt flere banker, hvorfor det er helt naturligt at både antallet af medarbejdere og udgifterne til disse stiger. I 2012 har man haft den

største fyringsrunde i bankens historie, hvilket tydeligt ses på udviklingen i antallet af medarbejdere fra 2011 til 2012. I 2014 tiltræder 847 medarbejdere i Jyske Bank koncernen efter overtagelse af BRFkredit, og i samme år fratræder 199 i forbindelse med salget af Silkeborg Data. Udgifterne pr. medarbejder er dog ligeledes steget til indeks 130 over perioden, hvilket er en forholdsvis høj stigning, men da basisindtjeningen stiger næsten 36 % fra 2013 til 2014, mod en stigning i udgifterne til personale og administration på blot 16 % i samme periode, vurderes dette ikke kritisk. Udgifterne til personale og administration er steget 42 % i perioden fra 2010 til 2014. En stigning i disse udgifter er som nævnt forventeligt på grund af købet af BRFkredit, og i den forbindelse overtages både omkostninger og indtjening. Ser vi dog på indekset pr. medarbejder, kan vi konstatere at hver enkelt medarbejder på baggrund af en gennemsnitsbetragtning i perioden er blevet 30 % dyrere. Dette vurderer vi som værende kritisk, og bør være et fokuspunkt for ledelsen.

Målsætningen er jf. årsregnskabet for 2014 at komme ned på 4.000 medarbejdere i løbet af 2015 og 2016, som følge af den forventede udvikling i koncernens aktivitetsniveau samt realisering af omkostningssynergier i forbindelse med sammenlægningen med BRFkredit. Koncernen har altså fokus på at nedbringe antallet af medarbejdere, og dermed reducere udgifterne pr. medarbejder.

For Sydbank ser tallene således ud:

År	2010	2011	2012	2013	2014
Udgifter til personale og administration i mio. kr.	2.353	2.463	2.379	2.314	2.497
Indeks	100	105	101	98	106
Antal medarbejdere	2.284	2.152	2.132	2.231	2.101
Udgifter pr. medarbejder i mio. kr.	1,04	1,14	1,12	1.04	1,19
Indeks	100	110	108	100	114

Tabel 5.6.2 Udviklingen i udgifter pr. medarbejder for Sydbank.

Kilde: Egen tilvirkning pba. årsregnskabet 2014, 2013, 2012 og 2011.

Det ses af ovenstående tabel, at Sydbanks udgifter til personale og administration kun er steget til indeks 106 i perioden, hvilket vurderes tilfredsstillende. På samme tid har man på trods af flere opkøb, blandt andet af DiBa hvor 171 medarbejdere tiltræder, formået at skære 183 medarbejdere bort. Sydbank har alene i 2014 afskediget 130 medarbejdere, hvilket naturligvis ikke er gratis grundet opsigelsesvarsler, hvilket påvirker omkostningerne negativt.

Udgifterne pr. medarbejder er i perioden til gengæld steget til indeks 114, mens basisindtjeningen er faldet fra 4.594 til 4.515, svarende til et fald på 1,7 %. Dette vil dog formentlig regulere sig til et passende niveau i løbet af få år, når opsigelsesperioderne er slut. Alternativt bør Sydbank ligesom Jyske Bank overveje at skære yderligere i antallet af medarbejdere, eller på anden måde nedbringe udgifterne til personale og administration.

Det ses af tabellerne, at Jyske Bank siden 2011 har haft flere udgifter pr. medarbejder end Sydbank. Dette kan skyldes, at Jyske Bank har 132 afdelinger, mens Sydbank kun har 82, og det derfor må antages, at Jyske Bank har flere mellemledere og afdelingsdirektører ansat, som trækker koncernens gennemsnitsløn op.

For begge pengeinstitutter gælder det, at man har interesse i at kompetenceudvikle sine medarbejdere. Meruddannelse vil alt andet lige føre til højere gennemsnitslønninger til de ansatte, og dermed højere udgifter til personalet for koncernen. Sydbank skriver i regnskabet, at de har haft fokus på netop videreuddannelse og kompetenceudvikling af bankens medarbejdere, og eksempelvis har haft et væsentligt fokus på lederudvikling. Omvendt bør de højere kompetencer medvirke til stigende indtægter på sigt.

5.7 WACC – den gennemsnitlige kapitalomkostning

WACC er en forkortelse for Weighted Average Cost of Capital, og betyder på dansk den vægtede gennemsnitlige kapitalomkostning. Vi kan ud fra nøgletallet WACC vurdere, om bankerne betaler den rigtige pris for sin kapital. Vi kan ligeledes vurdere, om de finansierer sig primært via egenkapital, og/eller via fremmedkapital, og hvor meget de i så fald betaler for denne fremmedkapital. WACC viser altså de gennemsnitlige omkostninger som pengeinstituttet betaler for den kapital, som de udlåner til kunderne.

WACC er sammensat af følgende variabler:

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

Hvor:

- K_w = Den vægtede gennemsnitlige pris på ny kapital, eller de gennemsnitlige kapitalomkostninger.
- K_d = Pris på rentebærende likviditet
- T = Selskabsskat, som er 24,5 % i 2014.¹²
- L = Forholdet mellem fremmed- og egenkapital
- K_e = Krav til egenkapitalens forrentning, eller investorenes krav til egenkapitalens forrentning – også betegnet CAPM.

Formlen for WACC kan deles op i to led, hvor vi i første led beregner prisen på fremmedkapitalen efter skat, mens vi i andet led beregner prisen for den aktivmasse der finansieres af pengeinstituttets egenkapital.

Kravet til egenkapitalens forrentning (CAPM) bliver beregnet ud fra formlen:

$$K_e = r_f + \beta * (k_m - r_f), \text{ hvor følgende gælder:}$$

- R_f = Den risikofrie rente. I det nuværende marked hvor der ikke udstedes statsobligationer, tager vi udgangspunkt i en risikofri rente på 0,5 % på 12 måneders sigt, jf. en renteprognose udarbejdet af Jyske Bank, februar/marts 2015. Se bilag 4.

Som vi nævnte i afsnittet om ROA, er den effektive rente på en statsobligation 0,37 %, men da de ikke udstedes i skrivende stund tager vi i stedet udgangspunkt i Jyske Banks renteprognose.

- β = Beta, som er et udtryk for den systematiske risiko, som ikke kan diversificeres bort. Er β angivet til 1, betyder det at risikoen er den samme som benchmark. For Jyske Bank og Sydbank har vi hentet beta-værdien fra Proinvestor pr. 05.03.2015:

Jyske Bank: 0,980

Sydbank: 1,080

Vi vurderer, at ovenstående beta-værdier er retvisende, idet begge aktier

¹² www.e-conomic.dk

bliver handlet regelmæssigt, hvorfor vi anser dem som værende likvide. De to pengeinstitutter har nogenlunde ens beta-værdier. Sydbanks er en anelse højere, og aktien må derfor anses som værende marginalt mere risikobetonet end Jyske Bank.

- K_m = Markedskrav til afkastet, som beskriver, hvor meget investorerne sætter af krav til forrentning. Vi forudsætter at denne er 5 % ud fra et historisk perspektiv.¹³ Trækkes den risikofrie rente fra dette, får vi dermed risikopræmien (K_m fratrukket R_f).

K_e kan dermed beregnes som:

Jyske Bank: $K_e = 0,5 + 0,98 * (5 - 0,5) = 4,91 \%$

Sydbank: $K_e = 0,5 + 1,08 * (5 - 0,5) = 5,36 \%$

Den marginalt højere Beta-værdi for Sydbank gør, at kravet til egenkapitalforrentningen, og dermed prisen på vores egenkapital, ligeledes vil være en smule højere, da investorerne vil belønnes for at påtage sig en (dog marginalt) højere risiko.

Som tidligere nævnt er WACC et udtryk for bankens omkostning til den gennemsnitlige pris på finansieringen. Det betyder derfor, at en lav WACC vil betyde, at banken har en billig finansiering, hvilket absolut er væsentligt ud fra et konkurrencemæssigt og indtjeningsmæssigt perspektiv. Er WACC omvendt høj, har banken en forholdsvis dyr finansiering, hvilket dermed påvirker basisindtjeningen på grund af lavere marginal end andre pengeinstitutter i markedet. Endvidere kan en høj WACC også betyde, at man primært har finansieret sig med en dyr fremmed- eller egenkapital. Pengeinstitutter der har været presset gennem finanskrisen, har typisk også betalt en højere pris for deres finansiering, grundet en dårligere rating, og dermed forøget risiko for investorerne, som stiller pengene til rådighed.

¹³ www.skat.dk

Med beregningsmetoden på plads, vil vi nedenfor vise udviklingen i WACC for Jyske Bank og Sydbank:

WACC i %	2010	2011	2012	2013	2014
Jyske Bank	0,81	0,90	0,85	0,73	0,91
Sydbank	0,87	1,0	0,82	0,74	0,75
Cibor3	1,25	1,38	0,62	0,27	0,30

Tabel 5.7.1 Udviklingen i WACC og Cibor 3.

Kilde: Egen tilvirkning pba. årsregnskaberne 2010 - 2014 og Jyske Banks intranet. Se bilag 5.

Vi sammenligner WACC med udviklingen i Cibor3 renten, for at vurdere, om bankerne finansierer sig billigere eller dyrere end markedsrenten.

Både Jyske Bank og Sydbank finansierede sig i 2010 og 2011 billigere end markedsrenten, hvilket vurderes tilfredsstillende. For årene 2012, 2013 og 2014, har begge banker finansieret sig dyrere end markedsrenten. Markedsrenten har dog i denne periode ligget på et særdeles lavt niveau, hvorfor det vurderes acceptabelt ikke at kunne finansiere sig billigere end denne. Ser man på selve niveauet, har både Jyske Bank og Sydbank i stort set hele perioden finansieret sig til under 1 %, hvilket vurderes tilfredsstillende. Der har endvidere ikke været den store forskel, men de nyeste tal viser at Jyske Bank i 2014 har en moderat højere WACC end Sydbank. Dette skyldes at Jyske Banks overtagelse af BRFkredit har påvirket WACC negativt, idet prisen på fremmedkapitalen stiger fra 0,57 % i 2013 til 0,91 % i 2014.

Sydbanks pris på fremmedkapitalen falder i samme periode, dog meget begrænset fra 0,49 % til 0,46 %.

Jyske Banks balance stiger ved overtagelsen af BRFkredit med ca. 107 %, mens egenkapitalen kun stiger cirka 58 %. Renteudgifterne stiger samtidig ca. 243 %, hvilket er væsentligt mere end både den samlede balance og egenkapitalen. Hermed udgør fremmedkapitalen en større procentdel af den samlede balance, mens prisen på den rentebærende likviditet (Kd) stiger, og påvirker WACC negativt. Dette skyldes, at hvis Jyske Bank på fremmedkapitalen har været vant til at finansiere sig via lavtforrentet indlån, vil prisen på fremmedkapitalen naturligt stige ved overtagelsen af BRFkredit, eftersom finansieringsstrukturen på kreditforeningsområdet jo er væsentligt anderledes. Her finansieres fremmedkapitalen direkte med renten der gives til investor, hvilket er højere end for indlåns vedkommende.

Vi kan efter at have analyseret de udvalgte nøgletal fra 2010 til 2014 konkludere, at vi har med to solide SIFI-institutter at gøre, som i de seneste 5 år har leveret positive resultater, både på top- og bundline. Dette på trods af stigende nedskrivninger og presset basisindtjening i den finansielle sektor generelt. På samme tid har de formået at optimere sine omkostninger, hvorfor de begge i 2014 tjener knap 40 øre for hver krone de bruger. Basisindtjeningen har for Jyske Bank været stigende siden 2011, mens den for Sydbank har været nogenlunde uændret.

De positive resultater i perioden, medfører en positiv forrentning af deres egenkapital, i et niveau som det er svært for investorer at skaffe andetsteds, især i et marked præget af meget lave eller negative renter. Sydbank udbetaler endvidere 50 % af overskuddet i udbytte i 2014, hvilket er historisk højt.

Afkastningsgraden har været svingende i perioden siden 2010, men ligger på et fornuftigt niveau i 2014, væsentligt over Danske Bank, og på niveau med Nordea. Både Sydbank og Jyske Bank formår altså at genere en fornuftig indtjening med deres aktivmasse.

Med de positive resultater følger dog øgede udgifter til personale og administration, hvor vi har konkluderet, at en gennemsnitlig medarbejder i Jyske Bank er marginalt dyrere end en medarbejder i Sydbank. Begge koncerner har dog et mål om at få nedbragt det samlede antal medarbejdere, hvorved udgifterne selvfølgelig gerne skulle følge med.

WACC viste, at Sydbank finansierer sig billigere end Jyske Bank, mens begge pengeinstitutter har en WACC der dog er højere end CIBOR3 renten, som dog også er historisk lav i disse tider.

Efter at have analyseret nøgletallene for de to banker, vil vi nu undersøge hvilke synergier der kan opnås, ved en sammenlægning.

6. Sammenlægningen af Jyske Bank og Sydbank

Ved en succesfuld sammenlægning, bør begge parter gøres tilfredse. Det skal give mening, og det fortsættende pengeinstitut skal i princippet være bedre, end de to nuværende pengeinstitutter til sammen. Med andre ord, bør to plus to give mere end fire. Dette bliver alene en realitet, hvis der kan skabes nogle synergier.

Et af de oplagte områder at skabe besparelser på, er personale- og administrationsomkostninger, i og med at det udgør så stor en del af omkostningerne. Når to banker fusionerer, vil der altid være funktioner som overlapper hinanden, oftest især på stabsfunktionerne. Både Jyske Bank og Sydbank har en kreditafdeling, HR afdeling, økonomiafdelinger, jurister, intern revision mv. Herudover har begge banker en bestyrelse og en direktion, hvor der oftest kan findes besparelser. På samme tid kan det ikke undgås at to landsdækkende banker har afdelinger i samme byer, hvor det formentlig vil give mening at afvikle nogle af disse med det samme og på sigt.

Vi ønsker derfor at udarbejde et oplæg til hvordan nogle af disse synergieffekter kan finde sted.

6.1 Indtægtssynergier

Et nyt samlet pengeinstitut vil alt andet lige kunne opnå en merindtægt i forhold til de to individuelle pengeinstitutter, idet fusionen alt andet lige bør medføre større kapital og bedre muligheder for funding. Dette har en stor betydning i kampen om at tiltrække nye kunder, både private men også nye, store erhvervskunder. En ny finansgigant med afdelinger i hele Jylland sender et stærkt signal til potentielle nye kunder, hvilket absolut ikke bør undervurderes.

En sammenlægning vil endvidere alt andet lige give et videns- og kompetenceløft til mange af koncernens medarbejdere, hvilket påvirker bundlinjen positivt, i form af færre nedskrivninger på udlån, bedre kreditgivning og risikostyring, samt generel øget ekspertise.

6.2 Omkostningssynergier

Det kræver en stor kapital at drive bank, og når man lægger to banker sammen vil der komme en stor besparelse, idet mange dobbeltfunktioner som nævnt kan skæres væk. Mange af disse dobbeltfunktioner, er typisk 'kolde hænder', altså medarbejdere og processer der ikke direkte bidrager til en højere bundlinje. Det svarer til, når en ung mand køber sig et hus, og der efter nogen tid flytter en samlever ind. De faste udgifter vil langt fra blive dobbelt så høje, tværtimod er man nu to om at betale nogenlunde de samme udgifter som før, hvilket kan spare begge parter mange penge.

Jyske Bank og Sydbank har hovedsæde i henholdsvis Silkeborg og Aabenraa. Ved en sammenlægning kan bankerne overveje, om man som kompromis skal bygge et nyt hovedsæde i en større by i Jylland, nedlægge et af hovedsæderne, eller i en periode beholde begge hovedsæder, som en måde at imødekomme eventuel kritik fra lokalsamfundet, hvilket dog vil udskyde nogle af synergieffekterne.

Vi ønsker i vores opgave ikke at beslutte hvad der er mest fordelagtigt, hvilket vil kræve et større og mere indgående kendskab til hovedsæderne, hvorfor vi ikke vil undersøge omkostninger til de to domiciler.

Personale

En overtagelse skal naturligvis gerne være med til at få trimmet hele organisationen, hvilket indebærer en reduktion i antallet med medarbejdere. Det kan være en udfordring at anslå hvor mange medarbejdere der kan undværes i den nye organisation, men for at komme med et kvalificeret bud, tager vi udgangspunkt i nøgletallet balancesum pr. medarbejder, som udregnes således:

$$\text{Balancesum pr. medarbejder} = \frac{\text{Balancesum}}{\text{Antal medarbejdere}}$$

Jyske Bank har i 2014 en balancesum på 541.679 mio. kr. og 4.191 medarbejdere. Banken har dermed en balancesum pr. medarbejder på 129,25 mio. kr.

Sydbank har i 2014 en balancesum på 152.316 mio. kr. og 2.101 medarbejdere. Banken har dermed en balancesum pr. medarbejder på 72,50 mio. kr.

Jyske Banks balancesum pr. medarbejder er væsentlig højere end Sydbanks, hvorfor vi kan konkludere, at Jyske Bank er mest effektive af de to. Sammenligningen skal tages med et gran salt, idet Jyske Bank næsten har fordoblet sin balance ved overtagelsen af BRFkredit, og samtidig kun har overtaget omkring 800 medarbejdere. Dette skyldes at formidling af kreditforeningslån ikke kan sammenlignes med banklån. Når Sydbank via deres samarbejde med Totalkredit hjemtager kreditforeningslån, vil balancen kun blive påvirket i form af garantistillelse, som oftest er langt mindre end selve lånet. I Jyske Banks regnskab slår de kreditforeningslignende lån og BRFkredits realkreditlån igennem med den fulde størrelse. Således er én balancemilliard i Jyske Bank/BRFkredit som oftest fordelt på et færre antal lån end i Sydbanks tilfælde, hvilket derfor alt andet lige gør behovet for medarbejdere pr. balancemilliard mindre.

Efter en sammenlægning vil koncernen samlet have 6.292 medarbejdere, og en balancesum på ikke mindre end 693.995 mio. kr. Antager vi, at medarbejderne fremadrettet skal være ligeså effektive som Jyske Bank er i dag, kan vi udregne, hvor stor medarbejderstaben fremadrettet bør være:

$693.995 / 129,25 = 5.469$ medarbejdere, hvor de 129,25 er Jyske Banks nuværende balancesum pr. medarbejder. Der kan dermed opnås en reduktion på 823 medarbejdere.

Dette kan vi omregne til en kontant besparelse. Sydbank har en udgift til ren løn i 2014 på 1.260 mio. kr. og Jyske Bank 2.387 mio. kr. Med henholdsvis 2.101 og 4.191 medarbejdere, må Sydbanks medarbejdere i gennemsnit få ca. 600.000 kr. og Jyske Banks medarbejdere ca. 570.000 kr. Vi udledte tidligere, at en medarbejder i Jyske Bank i gennemsnit er dyrere end en medarbejder i Sydbank. Vi kan således udlede, at dette ikke skyldes gennemsnitslønnen, men kan være på grund af en dyrere arbejdsplads, inventar, IT-systemer mv.

Tilsammen har de to pengeinstitutter lønudgifter på 3.647 mio. kr., og fordelt på sammenlagt 6.292 medarbejdere, skal de i gennemsnit have ca. 580.000 kr. Den samlede besparelse må derfor udgøre $823 * 580.000 = 477.340.000$ kr. Dette er på baggrund af en gennemsnitsbetragtning, men som tidligere nævnt vil mange af dobbeltfunktionerne udgøres af medarbejdere i stabsfunktioner, hvorfor der er gode muligheder for at besparelsen er endnu højere, eftersom disse lønninger ofte ligger over gennemsnittet.

Det formodes at de berørte medarbejdere er omfattet af opsigelsesvilkårene i Funktionslovens §2¹⁴, og har derfor op til seks måneders opsigelsesvarsel. Det forventes derfor, at kun halvdelen af besparelsen vil slå igennem det første år (2016), og at den fulde besparelse først vil slå helt igennem i år 2017 og 2018, alt efter hvornår fusionen finder sted.

Afdelingsnettet

Jyske Bank har i 2014 132 afdelinger i Danmark, mens Sydbank har 82. Som nævnt ovenfor har de henholdsvis 4.191 og 2.101 ansatte. Ved hjælp af nøgletallene

¹⁴ www.retsinformation.dk (1)

afdelinger pr. balancemilliard og medarbejdere pr. balancemilliard, kan vi undersøge bankernes effektivitet, og give et kvalificeret bud på, hvor mange afdelinger vi potentielt kan afvikle.

Afdelingsnettet 2014	Jyske Bank	Sydbank
Medarbejdere	4.191	2.101
Afdelinger	132	82
Balance i mia. kr.	541,7	152,3
Medarbejdere pr. balancemilliard	7,74	13,80
Afdelinger pr. balancemilliard	0,24	0,54

Tabel 6.2.1 Medarbejdere og afdelinger pr. balancemilliard, Jyske Bank og Sydbank.

Kilde: Egen tilvirkning pba. årsregnskaberne 2014.

Som det ses af ovenstående tabel, har Jyske Bank væsentligt færre medarbejdere pr. balancemilliard end Sydbank. Dette kan være et udtryk for, at Jyske Bank er mere effektive. Igen er det dog vigtigt at påpege, at overtagelsen af BRFkredit har påvirket dette nøgletal væsentligt i positiv retning. Endvidere har Jyske Bank også halvt så mange afdelinger pr. balancemilliard, hvilket ligeledes er et udtryk for effektivitet.

Sammenligner vi med de to største banker herhjemme, ser billedet således ud:

Afdelingsnettet 2014	Danske Bank	Nordea
Medarbejdere	18.478	6.059
Afdelinger	144	172
Balance i mia. kr.	3.453	817,3
Medarbejdere pr. balancemilliard	5,35	7,41
Afdelinger pr. balancemilliard	0,04	0,21

Tabel 6.2.2 Medarbejdere og afdelinger pr. balancemilliard, Danske Bank og Nordea.

Kilde: Egen tilvirkning pba. årsregnskaberne 2014.

Danske Bank og Nordea har både færre medarbejdere pr. balancemilliard og færre afdelinger pr. balancemilliard, idet de har en meget større balance end Jyske Bank og Sydbank, og et større antal medarbejdere. De må derfor være mere effektive, hvilket især skyldes deres størrelse og deraf stordriftsfordele.

Det fortsættende Jyske Bank vil efter sammenlægningen, og med den tidligere beregnede nedgang i antallet af medarbejdere til 5.469, have følgende faktorer:

$$\text{Medarbejdere pr. balancemilliard} = \frac{5.469}{694} = 7,88 \text{ medarbejdere pr. balancemilliard}$$

$$\text{Afdelinger pr. balancemilliard} = \frac{214}{694} = 0,31 \text{ afdeling pr. balancemilliard}$$

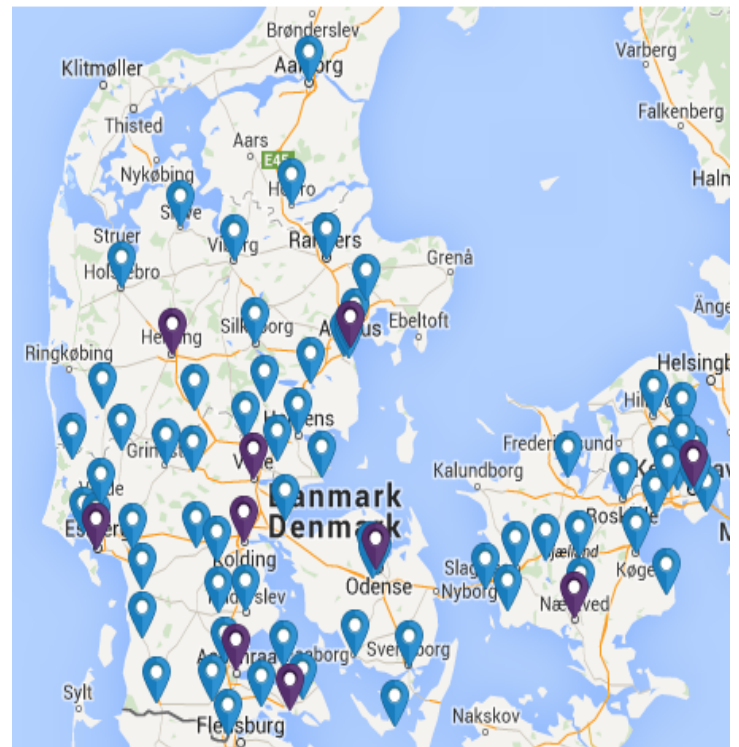
Sammenlægningen vil efter nedskæring i antallet af medarbejdere, påvirke nøgletallet medarbejdere pr. balancemilliard negativt i forhold til Jyske Bank alene, dog minimalt med 0,14, hvilket vurderes acceptabelt. Ser vi bort fra de potentielle afskedigelser, havde der været $6.292/694 = 9,07$ medarbejdere pr. balancemilliard, hvilket er noget ringere, dog stadig mere effektivt end Sydbank.

Antallet af afdelinger pr. balancemilliard påvirkes ligeledes negativt i forhold til det tidligere Jyske Bank, men er stadig bedre end hos Sydbank alene. Vi finder det derfor nødvendigt, at det fortsættende Jyske Bank skal forbedre faktoren, således at den når ned omkring 0,24 afdelinger pr. balancemilliard som Jyske Bank havde før fusionen.

Jyske Bank og Sydbank er begge repræsenteret i mange af de samme byer rundt i landet, som vist nedenfor:



Jyske Banks afdelinger i Danmark¹⁵



Sydbanks afdelinger i Danmark¹⁶

Idet de har mange filialer i de samme byer, vurderer vi at det som minimum er realistisk, at man kan nedbringe faktoren afdeling pr. balancemilliard på 0,31 med

¹⁵ www.jyskebank.dk (2)

¹⁶ www.sydbank.dk (3)

0,08, så vi samtidig akkurat kommer under Jyske Banks eksisterende 0,24 afdelinger pr. balancemilliard, og ned på 0,23 afdelinger pr. balancemilliard. Dette gør vi ud fra ønsket om at den nye koncern skal være mere effektiv end Jyske Bank før fusionen, og faktoren på 0,8 skal således ganges med den nye balance:

Reducering i antallet af afdelinger = $0,08 * 694 = 56$ afdelinger.

Vi vurderer således, at der er potentiale for at reducere antallet af afdelinger med 56, så vi går fra 214 til 158 afdelinger på landsplan, svarende til en reduktion på ca. 26 %. Dermed får Jyske Bank et antal afdelinger der ligger akkurat mellem Danske Bank og Nordea, hvilket vi vurderer giver god mening. Det svarer til, at Jyske Bank i stedet for at overtage samtlige 82 af Sydbanks afdelinger, alene udvælger 26 og beholder disse, såfremt det naturligvis giver mening ud fra et indtjeningsperspektiv.

I 2014 har Jyske Bank betalt husleje på i alt 127 mio. kr. mens Sydbank har betalt 146 mio. kr. Sammenlagt har de betalt 273 mio. kr. Det fortsættende pengeinstitut, vil derfor kunne opnå en besparelse på i alt:

$$\text{Besparelse på afdelinger} = \frac{273 \text{ mio.kr.}}{214 \text{ afdelinger}} * 56 \text{ afdelinger} = 71,44 \text{ mio. kr. pr. år.}$$

En fornuftig besparelse, som er beregnet ud fra en gennemsnitsbetragtning. Den reelle besparelse vil naturligvis afhænge af størrelsen og frem for alt beliggenheden af de enkelte afdelinger. Vi vurderer dog ikke, at det er urealistisk at opnå en årlig besparelse i omegnen af 71 mio. kr.

Det vil kræve en dybdegående analyse at beslutte præcis hvilke afdelinger der giver mening at afvikle og/eller sammenlægge med eksisterende afdelinger. Der vil dog også være både større og mindre byer, hvor det øjeblikkeligt vil give mening at lukke afdelinger. De afdelinger af Sydbank man beslutter at beholde, vil samtidig skulle laves om, primært indvendigt, så det passer ind i Jyske Banks Jyske Forskelle-koncept. Herudover skal der tages højde for opsigelsesfrister af lejemål, eller afsættes tid til at få eventuelle ejede bygninger solgt. I denne opgave forudsætter vi dog, at de afdelinger der nedlægges, alle er lokaler som bankerne lejer. Alligevel medtager vi på baggrund af ovenstående, kun 20 % af besparelsen i år 2016, 50 % af besparelsen i 2017, og lader den fulde besparelse indgå i år 2018 ud fra et forsigtighedsperspektiv.

Bestyrelse, direktion og repræsentantskab

Efter fusionen vil der kun være brug for én bestyrelse, én direktion og ét repræsentantskab. Der foreligger altså potentiale for en fornuftig besparelse her. For Jyske Bank og Sydbank har lønningerne til ovennævnte set således ud i 2014:

Jyske Bank:¹⁷

Bestyrelsen består af 14 personer, hvoraf fire i løbet af året er udtrådt.

Det samlede honorar udgør 4,2 mio. kr.

Direktionen består af seks personer, hvoraf én er pensioneret.

Det samlede vederlag udgør 31,7 mio. kr.

Repræsentantskabet består af 131 medlemmer.

Deres samlede vederlag udgør 3 mio. kr.

Sydbank:¹⁸

Bestyrelsen består af 15 personer, hvor seks i løbet af året er udtrådt.

Det samlede honorar udgør 4 mio. kr.

Direktionen består af tre personer.

Det samlede vederlag udgør 12 mio. kr.

Repræsentantskabet består af 72 medlemmer.

Deres samlede vederlag udgør 3 mio. kr.

De samlede udgifter for begge bankerne løber op i 57,9 mio. kr.

Lønudgiften til bestyrelse og repræsentantskab er for de to banker meget ens, mens Jyske Banks vederlag til direktionen er væsentligt højere end i Sydbank, hvilket primært skyldes overtagelsen af BRFkredit. Vi vil ikke vurdere på niveauet af vederlagene, idet disse fastsættes internt i organisationerne.

Bestyrelsen ønsker vi fortsat skal bestå af 10 medlemmer. Det kan selvfølgelig ikke udelukkes, at man i forbindelse med fusionen vælger at et eller flere medlemmer fra

¹⁷ Jyske Banks årsrapport 2014, side 34 og 53

¹⁸ Sydbanks årsrapport 2014, side 59 og 60

Sydbanks bestyrelse skal indgå i den fortsættende bestyrelse, hvilket dog er nødsaget til at ske på bekostning af et eller flere eksisterende medlemmer fra Jyske Bank. Til at fastslå størrelsen af bestyrelsen, har vi sammenlignet med de to største banker Danske Bank og Nordea, som pt. har henholdsvis 12¹⁹ og fem²⁰ medlemmer. Besparelsen anslår vi til 4 mio. kr., svarende til hele Sydbanks bestyrelse, idet man fremadrettet aflønner bestyrelsen som det tidligere er sket i Jyske Bank, på trods af et lavere antal Jyske Bank-medlemmer end i 2014.

Direktionen fortsætter ligeledes med fem direktører, som hver har sit ansvarsområde, og én ordførende direktør. Jyske Banks direktion får i gennemsnit 5,28 mio. kr. mens Sydbanks får 4 mio. kr. pr. direktør. Der fastholdes et vederlag på 31,7 mio. kr. hvorfor besparelsen udgør 12 mio. kr.

Dog skal der tages højde for medlemmernes opsigelsesvarsler og fratrædelsesgodtgørelser. Jyske Banks direktion har 6 måneders opsigelse og en godtgørelse på 2 års løn.

For Sydbank gælder 12 måneders opsigelse, og 12 måneders løn.

Forudsætter vi at det er Sydbanks direktion der fratræder, er der altså en udgift til godtgørelsesopgørelse til 3 direktører på i alt 12 mio. kr., mens besparelsen på 12 mio. kr. først vil indtræde i 2017.

Repræsentantskabet forudsætter vi fortsætter uændret for Jyske Bank. Vi medtager derfor den fulde besparelse af Sydbanks samlede vederlag til repræsentantskabet, som udgør 3 mio. kr.

Revision

Jyske Bank brugte i 2014 samlet 10 mio. kr. på revisionshonorar, Sydbank brugte blot 2 mio. kr. For at give et realistisk bud på, hvor stor besparelsen på revisionshonorar bliver, har vi kigget i regnskaberne for Jyske Banks overtagelse af BRFkredit i 2013.

I 2013 havde BRFkredit udgifter til revision på 4 mio. kr. mens Jyske Banks udgjorde 7 mio. kr. Ved overtagelsen af BRFkredit, kan vi altså udlede, at udgiften til revision

¹⁹ www.danskebank.dk (1)

²⁰ www.nordea.dk

kun er steget 3 mio. kr., hvorfor der foreligger en besparelse på 25%. Vi anslår derfor, at vi med ro i sindet kan medtage en besparelse på 25 % af Sydbanks udgift på 2 mio. kr., svarende til 500.000 kr.

6.3 Samlede synergier

De samlede besparelser på baggrund af synergieffekterne ser således ud, over en 3-årig periode:

Besparelser i mio. kr.	2016	2017	2018
Medarbejderreduktion	238,67	477,34	477,34
Bestyrelse, & repræsentantskab	7	7	7
Direktion	-12	12	12
Huslejebesparelser	14,29	35,72	71,44
Revision	0,5	0,5	0,5
I alt	248,46	532,56	568,28

Tabel 6.3.1 Besparelser i mio. kr.

Kilde: Egen tilvirkning.

Som det ses af ovenstående tabel, er der over en halv milliard at hente i fremtidige årlige besparelser allerede efter tre år, ved at sammenlægge Jyske Bank og Sydbank. Sammen med dette vil hele organisationen blive mere effektiv, idet nedskæringerne i afdelinger og medarbejdere påvirker antal medarbejdere- og afdelinger pr. balancemilliard positivt.

6.4 Øvrige synergier

Ovenfor har vi fundet frem til konkrete synergieffekter, som har afledt håndgribelige besparelser. Der vil dog med al sandsynlighed ligeledes være synergieffekter, hvor det kan være en udfordring at bedømme effekten. Vi vurderer, at der i denne sammenhæng bør nævnes minimum to områder, nemlig rating og Totalkreditsamarbejdet.

Rating

Når en sammenlægning har fundet sted, vil man efterfølgende indhente nye ratings fra Moody's og/eller Standard & Poor's. Jyske Bank kan derfor håbe på, at man med sammenlægningen med Sydbank kan opnå en højere rating, og derved opnå en endnu billigere funding i markedet.

Jyske Bank skriver på side 27 i årsrapporten, at BRFkredit har arvet Jyske Banks rating efter overtagelsen, og dermed skiftede fra negative outlook til stable outlook i 2014. Med sammenlægningen af Sydbank kan man håbe på at det bliver endnu bedre, eller blot igen en "overtagelse" af Jyske Banks rating, hvilket i så fald eventuelt kan skabe en billigere funding for Sydbanks andel af balancen, hvilket kan resultere i en fremadrettet besparelse.

Ved en sammenlægning har vi at gøre med en ny stor spiller på det danske marked, med stordriftsfordele som vil gavne i form af fremtidige besparelser, og som forhåbentlig vil bidrage positivt på bundlinjen. På samme tid sammenlægger man to SIFI-institutter, hvilket kan vægte positivt i forhold til en ny rating. Om ovenstående vil have nogen effekt på en ny rating er uvist, men en sammenlægning af to velpolstrede banker bør ikke påvirke ratingen negativt.

Totalkreditsamarbejdet

Sydbank er medlem af Totalkreditsamarbejdet, ligesom Jyske Bank var før de købte BRFkredit. Vi må formode, at Sydbank må udtræde af Totalkreditsamarbejdet, såfremt Jyske Bank overtager dem.

Sydbank har i 2014 en indtægt fra garantiprovisioner på 116 mio. kr.²¹ Det kan dog ikke af regnskabet læses, hvor stor en andel der stammer fra samarbejdet med Totalkredit. Denne provisionsindtægt vil i forbindelse med samarbejdets ophør forsvinde, men eftersom vi ikke kender størrelsen heraf, har vi udeladt den negative påvirkning.

Vi vurderer dog, at det på længere sigt kan være en styrke, da det potentielt åbner op for mulighed for en masse ekstra forretninger, idet man kan distribuere Jyske Banks nye prioritetslån og BRFkredits traditionelle kreditforeningslån til en større masse. Endvidere er indtjeningen ved udstedelse af både prioritetslån og kreditforeningslån gennem BRFkredit større, end indtjeningen ved blot at formidle kreditforeningslån gennem Totalkredit. Således kræver det ikke ligeså stor volumen, for at opretholde uændret indtjening på dette område.

²¹ Sydbanks årsrapport 2014, side 58

For Jyske Banks vedkommende, betød ophøret af Totalkreditsamarbejdet til sammenligning en mistet garantiprovision på ca. 250 mio. kr. årligt. Anders Dam anslår dog, at vi senest ved 3. kvartalsregnskabet i 2015, har indhentet denne tabte indtjening, idet vi allerede har udstedt prioritetslån for over 41 mia. kr. ²²

Vi vurderer således, at selvom det giver en negativ synergi på kort sigt, vil der være et stort potentiale i fremtiden, såfremt Sydbanks kunder tager ligeså godt imod prioritetslånene, som Jyske Banks kunder har gjort.

6.5 Ny resultatopgørelse

Efter at have udledt synergieffekterne ved en sammenlægning, vil vi udarbejde en ny resultatopgørelse for fusionsbanken. Det forudsættes, at alle forhold forbliver uændret, dog reguleret for de beregnede besparelser. Vi har dog også valgt at trække badwill i forbindelse med Jyske Banks overtagelse af BRFkredit ud, da der er tale om en engangsindtægt. Dette vil naturligvis påvirke nøgletallene væsentligt, men det giver alt andet lige også et mere realistisk billede.

Resultatopgørelse for det fortsættende Jyske Bank:

Resultatopgørelse i mio. kr.	Jyske Bank	Sydbank	Ændringer	Ny Jyske Bank
Renteindtægter	11.268	3.341		14.609
Renteudgifter	4.653	599		5.252
Netto renteindtægter	6.615	2.742		9.357
Udbytte af aktier	0	43		43
Gebyrer og provisionsindtægter	2.102	1.750		3.852
Afgivne gebyrer og provisionsudgifter	343	238		581
Netto rente- og gebyrindtægter	8.374	4.297		12.671
Kursreguleringer	-653	391		-262
Andre driftsindtægter	3.453	31	-2.630	854
Udgifter til personale og administration	5.109	2.497	-248,46	7.358
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	424	96		520
Andre driftsudgifter	0	114		114
Nedskrivninger på udlån	2538	692		3.230
Resultat af kapitalandele i ass. og tilknyttede virk.	0	9		9
Resultat før skat	3.103	1.329		2.050
Skat - vi forudsætter 24,5 %	14	277		502
Årets resultat	3.089	1.052		1.548

Tabel 6.5.1 Ny resultatopgørelse

Kilde: Egen tilvirkning pba. egne beregninger og årsregnskaber 2014

²² www.finans.tv2.dk

Som det ses af ovenstående tabel, påvirker fjernelsen af badwill årets resultat væsentligt. Vi ender samlet set på et resultat som er ca. 50 % mindre end Jyske Banks årsresultat for 2014, og ca. 50 % større end Sydbanks. Vi vurderer alligevel, at det er det mest realistiske, idet indtægtsføringen af badwill ikke vil være tilbagevendende.

Vi har valgt ikke at udarbejde en ny balance for det nye pengeinstitut, idet det alene er få poster der vil blive påvirket:

- Vi forudsætter, at der fortsat udloddes 50 % af resultatet som udbytte, ligesom Sydbank gjorde i 2014.
- Egenkapital på 38.872 mio. kr. og balancen på 693.995 mio. kr. påvirkes således alene med et overført overskud på 774 mio. kr.

Med ovenstående ændringer i resultatopgørelsen, vil vi undersøge hvilken påvirkning dette har for det fortsættende pengeinstituts nøgletal.

6.6 Nøgletal efter sammenlægningen

Udvalgte nøgletal for fusionsbanken	Sydbank 2014	Jyske Bank 2014	Ny Jyske Bank
WACC	0,75	0,91	0,88
ICGR	4,65	11,21	1,95
ROA	0,70	0,77	0,22
ROE	9,8	13,7	3,90

Tabel 6.6.1 Nøgletal efter sammenlægning.
Kilde: Egen tilvirkning pba. årsregnskaber 2014.

Ved beregning af WACC for fusionsbanken antager vi, at fusionsbankens beta bliver 1, idet Sydbanks er 1,08 og Jyske Banks er 0,98.

Dermed bliver $K_e = 0,5 + 1 \cdot (5 - 0,5) = 5$

Vi har ikke i afsnit 5 vedr. regnskabsanalysen beregnet ICGR, idet Jyske Bank ikke har udbetalt udbytte i 15 år, mens Sydbank i enkelte år har udbetalt udbytte, hvorfor det ikke vil være sammenligneligt. Idet vi forudsætter, at det fortsættende pengeinstitut udbetaler udbytte, ønsker vi dog at medtage nøgletallet.

ICGR kan beregnes således:

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

ICGR er en forkortelse af Internal Capital Generation Ratio. Nøgletallet angiver bankens muligheder for at ekspandere, eksempelvis gennem merudlån, uden at påvirke solvensen, forudsat at balancesammensætningen er den samme. For fusionsbanken kan man alene forhøje sine aktiver, og herunder udlån med 1,95 %, uden at påvirke solvensen, hvor bankerne individuelt ligger på et væsentlig højere niveau. Dette skyldes primært, at vi fjerner badwill fra regnskabet, og forudsætningen om at det fortsættende Jyske Bank udbetaler 50 % af overskuddet i udbytte.

WACC lander på et niveau, som er en smule lavere end Jyske Banks, men væsentlig højere end Sydbanks, idet renteudgifterne holdes på et uændret niveau, mens egenkapitalen og dermed balancen stiger.

ROA falder til 0,22 hvilket er et stort fald i forhold til bankernes nuværende niveau. Dette skyldes dog, at når vi trækker badwill ud af regnskabet, og resultatet derfor falder, mens de samlede aktiver stiger, så påvirkes ROA negativt.

ROE falder ligeledes drastisk, idet årets resultat falder, og egenkapitalen stiger. En egenkapitalforrentning på 3,90 % er absolut ikke tilfredsstillende, og tilmed under investorernes krav til forrentning som vi antager er 5 %. Havde vi ikke trukket badwill ud af regnskabet, ville fusionsbanken have en egenkapitalforrentning på ca. 9,67 %, som er væsentligt højere, og et mere acceptabelt niveau. At resultatet bliver 2.630 mio. kr. lavere, betyder unægteligt meget for nøgletallene.

Ovenstående tal tager dog kun højde for synergieffekterne for år 1. For at udlede den fulde påvirkning af de samlede synergieffekter, vil vi udregne nøgletallene på baggrund af de fremadrettede besparelser. Her har vi holdt årets resultat uændret i 2017 og 2018, og kun tillagt synergieffekterne, fratrasket skat:

Udvalgte nøgletal for fusionsbanken	2016	2017	2018
ICGR	1,95	2,27	2,26
ROA	0,22	0,26	0,27
ROE	3,90	4,37	4,26

Tabel 6.6.2 Nøgletal fremadrettet for fusionsbanken.
Kilde: Egen tilvirkning pba. årsregnskaber 2014.

Det kan således ses, at tager vi højde for uændret årsresultat, men tillagt synergieffekterne, vil nøgletallene blive forbedret i 2017 grundet en forholdsvis stor besparelse fra 2016 til 2017. Eftersom besparelsen fra 2017 til 2018 alene udgør

35,72 mio. kr., hvilket svarer til en procentvis lavere forøgelse end forøgelsen i egenkapitalen, kan det således ses at ROE og ICGR bliver påvirket negativt, dog i mindre grad. Imidlertid er stigningen i årets resultat procentvis højere end stigningen i balancen fra 2017 til 2018, hvorfor ROA påvirkes positivt. Beregningerne kan i sin helhed findes i bilag 13.

Finder fusionen sted, skal fusionsbanken altså performe og generere et noget højere overskud, hvilket vi da også vurderer er realistisk for så stor en spiller på det danske marked. Kan de levere nogle flotte resultater, anbefaler vi da også at de fremadrettet udbetaler udbytte, for at forbedre egenkapitalforrentningen. Dette vil dog alene kunne lade sig gøre, såfremt man lever op til CRD IV kravene som er under implementering. Vi vil derfor i følgende afsnit undersøge forholdene omkring basiskapitalen og solvensen, og hvordan disse forventes at blive påvirket af CRD IV.

7. Basiskapital, solvens og CRD IV

Vi har i det foregående fundet frem til diverse synergieffekter gennem omkostningsbesparelser, såfremt Jyske Bank overtager Sydbank. Det taler i sig selv for en fusion, hvor der kan være potentiale for en ny finansgigant på det danske finansmarked, med muligheder for at vækste og blive endnu større fremadrettet. Imidlertid oplever vi i skrivende stund store ændringer i kravene til det at drive bank, herunder i særdeleshed via kravene til basiskapitalen gennem indførsel af CRD IV.

I og med at en af de største drivkræfter til en overtagelse af denne type netop består af muligheden for at vokse sig større, ønsker vi derfor at undersøge, hvorvidt reglerne fra CRD IV kommer til at påvirke mulighederne for at vækste fremadrettet gennem øget risikotagning. I denne forbindelse er en forståelse for basiskapitalen og solvensbetragtningen som helhed vigtig, og vi vil derfor indledningsvis lave en beskrivelse af denne sammenhæng.

For at få en afklaring om potentielle synergieffekter ved en overtagelse på solvensområdet, har vi efterfølgende valgt først at undersøge hvordan CRD IV påvirker pengeinstitutterne hver især, for derefter at undersøge det for det fortsættende pengeinstitut.

7.1 Basiskapitalen ud fra en solvensbetragtning

Basiskapitalen agerer sikkerhedsmargin over for de risici og tab, som pengeinstitutterne påtager sig gennem deres daglige drift. Pengeinstitutterne generer løbende en driftsindtægt, men kan denne driftsindtægt i perioder ikke modstå risiciene og tabene, er det vigtigt at der er en basiskapital som stødpude.

Der er tre forskellige former for kapital, der indgår i basiskapitalen, nemlig *egentlig kernekapital*, *hybrid kernekapital* og *supplerende kapital*:

Den **egentlige kernekapital** er for de fleste pengeinstitutter den største post i basiskapitalen. Den består af blandt andet aktie-, garant-, eller andelskapital, alt efter hvilken type pengeinstitut der er tale om, tillagt overført overskud.

Denne kapitalform udgør, som navnet antyder, kernen i pengeinstituttets kapital, og er den stærkeste og mest sikre kapitalform, set fra pengeinstituttets synspunkt. Det er derimod fra investors synspunkt den mest risikovillige form for kapital, eftersom det i tilfælde af tab, er den egentlige kernekapital der mistes som det første. I nogle tilfælde kan kernekapitalen tillægges hybrid kernekapital, hvis denne overholder specielle vilkår, som vil blive beskrevet nedenfor.

Den **Hybride kernekapital** skal ses som en mellemting mellem aktiekapital og lånekapital. Typisk består den af gæld i form af eksempelvis obligationslån, som ikke kan opsiges af långiver. Dermed er det kun pengeinstituttet, der har mulighed for at indfri den hybride kernekapital, hvilket gør at den kan sidestilles med egenkapital.

Lov om finansiel virksomhed²³ angiver en række særlige betingelser for, hvor stor en del af den hybride kernekapital, der må medtages som værende en del af kernekapitalen. Det vigtigste i denne forbindelse er, at gælden ikke må forfalde på et forud aftalt tidspunkt, men kun ved konkurs. Andelen der ikke kan medtages i kernekapitalen, medtages i stedet som værende supplerende kapital, jf. næste punkt. Set fra investors/indskyders synspunkt, tabes den hybride kernekapital først, når hele egenkapitalen er tabt, hvorfor den er knap så risikofyldt.

²³ www.retsinformation.dk (2)

Kapitalformen **supplerende kapital** består, også jf. Lov om finansiel virksomhed²⁴, af blandt andet ansvarlig lånekapital og opskrivningshenlæggelser. Derudover tillægges den resterende hybride kernekapital, der ikke må medtages i kernekapitalen, jf. afsnittet ovenfor. For den ansvarlige lånekapital gælder, at långiveren skal respektere alt andet ikke-efterstillet gæld, og den må ikke kunne indløses før tid på långivers initiativ, eller uden Finanstilsynets godkendelse.

Det vigtigste i forbindelse med ovenstående korte gennemgang af kapitaltyperne, er forståelsen af at kapitaltyperne har forskellig kvalitet/styrke for pengeinstitutterne. Her er det den egentlig kernekapital der er den stærkeste form for basiskapital, hybrid kernekapital er den næst stærkeste, og supplerende kapital er den mest flygtige del af basiskapitalen.

Tilsammen skal størrelsen af disse poster udgøre minimum 8 % af de risikovægtede poster, og må ikke være mindre end 5 millioner euro²⁵.

I denne forbindelse udgør de risikovægtede poster de samlede typer af risici, som et pengeinstitut påtager sig gennem sine aktiviteter. Disse risikotyper udgøres af kreditrisici, markedsrisici, operationelle risici og øvrige risici. Risiciene via udlån udgør som oftest langt størstedelen, hvorfor kreditrisikoen vil være den mest dominerende risikotype hos de fleste pengeinstitutter. Her kan risikoen opgøres på baggrund af standardmetoden eller den interne ratingbaserede metode, som findes i avanceret og simpel form (henholdsvis A-IRB og F-IRB)²⁶. Jyske Bank benytter sig af den avancerede interne ratingbaserede metode, hvilket Sydbank også gør for sine private engagementer, mens de benytter den simple interne ratingbaserede metode for erhvervsengagementerne. For kreditinstitutter og offentlige myndigheder benytter de sig af standardmetoden²⁷. Forskellen består i denne henseende i, hvordan risikoen beregnes. Ved standardmetoden benyttes en standardiseret inddeling af eksponeringerne efter kategorier med forskellig vægtning, alt efter udlånstype. Den simple interne ratingbaserede metode tillader at bruge egne interne data, hvilket den avancerede ligeledes gør, blot i et større omfang. Her lægger man stor vægt på

²⁴ www.retsinformation.dk (3)

²⁵ www.finanstilsynet.dk (1)

²⁶ www.danskebank.dk (2)

²⁷ Sydbanks risikorapport, 2014, side 6

nøgletal for forventet sandsynlighed for misligholdelse, og forventet økonomisk tab, såfremt det sker. Dette vil dog ikke blive uddybet yderligere.

Når størrelsen på de risikovægtede poster er opgjort, lægges de til grund for direkte at fastsætte minimumskapitalkravet, og ved denne betragtning, hvor basiskapitalen stilles op imod de risikovægtede poster, fremkommer således solvensprocenten:

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

Solvensprocenten indikerer på denne måde, hvor stor en buffer pengeinstitutterne har til at modstå fremtidige tab, som kan opstå via deres risikovægtede poster.

Den lovmæssige minimumsgrænse for solvensen på 8 % af de risikovægtede poster, skal således forhindre pengeinstitutterne i at påtage sig mere risiko, end hvad basiskapitalen kan bære. Denne grænse på 8 %, kaldes også for Søjle I-kravet, eller 8 %-kravet, og er ens for alle pengeinstitutter i Danmark. Det anses i lovmæssig forstand tilstrækkelig til at dække den generelle risiko, som et pengeinstitut påfører sig via den daglige drift, herunder kreditrisici, markedsrisici, og operationelle risici.

Det er dog langt fra altid at de 8 % i solvens er tilstrækkelig til at absorbere den reelle risiko for et pengeinstitut, eftersom næsten alle pengeinstitutter påtager sig risici, som kommer ud over de generelle risici. Dette kan, blot for at nævne et par eksempler, være hvis de har en udlånskoncentration der i stor grad er rettet imod en specifik branche eller en bestemt demografi, eller hvis store dele af deres indtjening er fordelt på få store engagementer. I begge tilfælde kan der være en øget risiko for tab, såfremt der sker ændringer i forholdene, hvilket kan afsløres via forskellige stressscenarier inden for de forskellige risikoområder. Derfor har Finanstilsynet, som overvåger pengeinstitutterne, udstukket regler omkring et individuelt solvensbehovstillæg, som går under betegnelsen Søjle II-kravet²⁸. Dette muliggør et minimumssolvenskrav, der teoretisk kan ligge langt over 8 %-kravet, og sikrer alt andet lige en mere retningsgivende buffer i forhold til at imødegå tab. Endvidere synliggør det for omverdenen, hvor stor en risiko det enkelte pengeinstitut har påtaget sig. Har et pengeinstitut derfor et stort krav til den individuelle

²⁸ www.retsinformation.dk (4)

solvensprocent, har det pågældende pengeinstitut således påtaget sig større løbende risici, end pengeinstituttet med et lavt individuelt solvensbehov. Størrelsen på det individuelle solvensbehov skal hvert år offentliggøres.

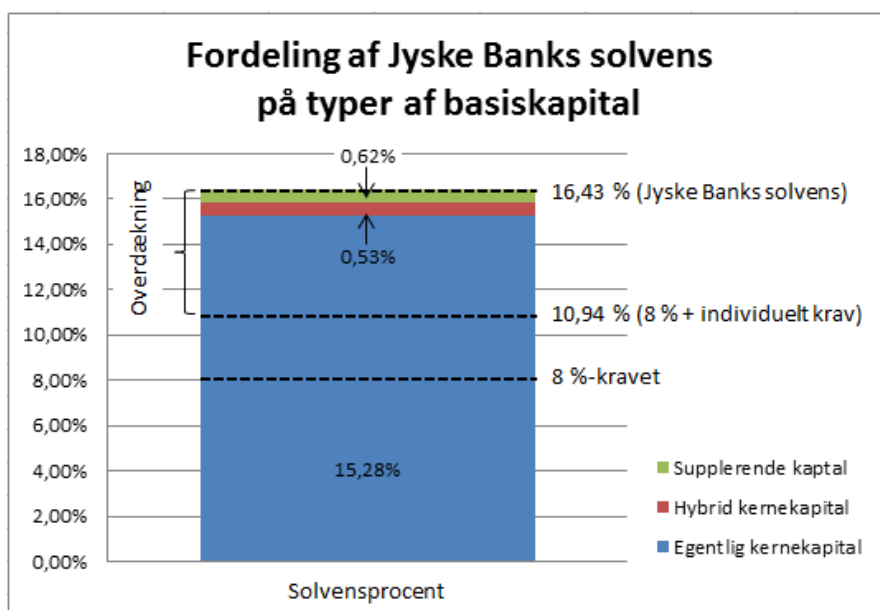
7.1.1 Jyske Banks og Sydbanks basiskapital og solvensbehov

Når vi ser på Jyske Banks basiskapital, kan det i årsrapporten for 2014 ses at langt størstedelen af denne udgøres af egentlig kernekapital, mens de kun har en smule hybrid kernekapital og supplerende kapital. Kombineret med deres risikovægtede poster på i alt 176.433 mio. kr. kan vi udlede følgende:

Egentlig kernekapital:	26.956 mio. kr., svarende til 15,28 % af de risikovægtede poster
Hybrid kernekapital:	936 mio. kr., svarende til 0,53 % af de risikovægtede poster
Supplerende kapital:	1.098 mio. kr., svarende til 0,62 % af de risikovægtede poster

Samlet set har Jyske Bank derfor en solvensprocent på 16,43 %, og opfylder deres individuelle solvenskrav, som ligger på 10,94 %²⁹.

Dette kan skematiseres på følgende måde:



Figur 7.1.1.1 Fordeling af Jyske Banks solvens.
Kilde: Egen tilvirkning pba. årsregnskabet 2014.

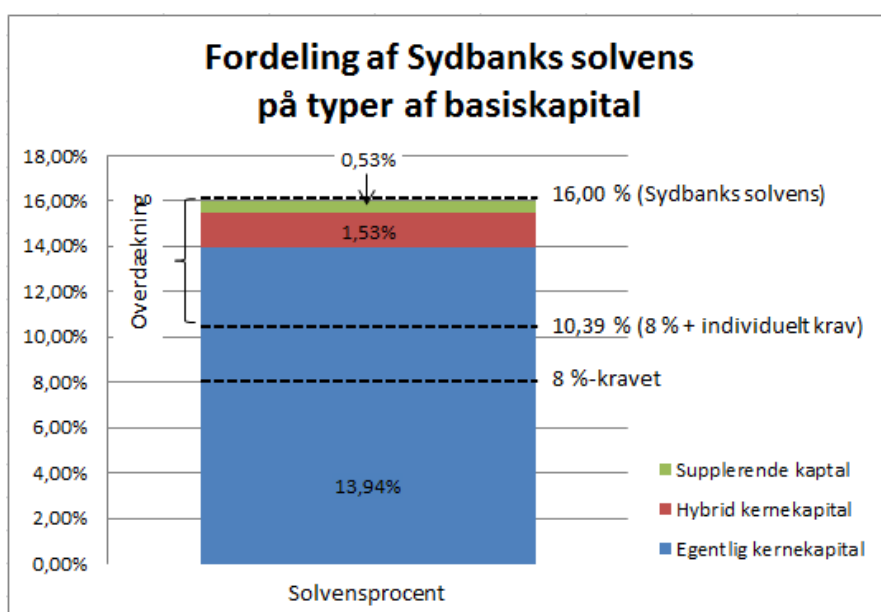
²⁹ Jyske Banks årsrapport, 2014, side 2

For Sydbanks vedkommende gælder, at de har et individuelt solvenskrav på 10,39 %, på baggrund af risikovægtede poster på i alt 72.467 mio. kr. Endvidere er deres basiskapital fordelt på følgende måde:

Egentlig kernekapital: 10.101 mio. kr., svarende til 13,94 % af de risikovægtede poster
Hybrid kernekapital: 1.108 mio. kr., svarende til 1,53 % af de risikovægtede poster
Supplerende kapital: 387 mio. kr., svarende til 0,53 % af de risikovægtede poster

Basiskapitalen kan således opgøres til 11.596 mio. kr., og kombineret med størrelsen på de risikovægtede poster, har Sydbank således en solvensprocent på 16,00 %.

Også her kan vi skematisere solvensprocentens fordeling:



Figur 7.1.1.2 Fordeling af Sydbanks solvens.
Kilde: Egen tilvirkning pba. årsregnskabet 2014.

Det kan af figurerne ses, at selv hvis begge banker hverken havde hybrid kernekapital eller supplerende kapital, ville de stadig have en pæn solvensoverdækning. Dette gælder både for 8 %-kravet, men også tillagt deres individuelle krav. Det kan endvidere konkluderes at pengeinstitutterne solvensmæssigt, og også med hensyn til opbygningen af basiskapitalerne, ligner hinanden utrolig meget.

7.1.2 Konsekvenser ved manglende opfyldelse

Formår et pengeinstitut ikke at leve op til det individuelle solvensbehov, er det nødsaget til at anskaffe yderligere kapital, eller alternativt reducere sine risikovægtede poster, for derigennem at få en bedre sammenhæng mellem

basiskapitalen og risikoen de påtager sig. Dette kan være en udfordring, og er som oftest også en dyr bedrift.

Lykkes det ikke i løbet af ganske kort tid at få skabt balance, vil Finanstilsynet give påbud om at få forholdene bragt tilfredsstillende i orden, hvilket skal ske inden for en kort tidshorisont. Formår pengeinstituttet stadig ikke dette, har Finanstilsynet beføjelse til at overtage styringen af pengeinstituttets fremtidige drift. Dermed bliver pengeinstituttet en del af Finansiell Stabilitet, som ejes af staten, og som siden 2008 har overtaget 12 nødlidende pengeinstitutter, senest Sparekassen Østjylland i april måned, 2012.³⁰

7.2 Ændringerne ved CRD IV

For at kunne få afdækket hvordan Jyske Bank og Sydbank solvensmæssigt vil blive påvirket af CRD IV, individuelt som samlet set, er det først og fremmest nødvendigt at sikre en forståelse for CRD IV.

CRD IV er opstået i kølvandet på finanskrisen, som har synliggjort at flere forhold i den europæiske finanssektor ikke har været helt optimale. Man er blevet opmærksom på, at flere penge- og realkreditinstitutter ikke har været tilstrækkeligt polstret til at påtage sig den risiko, de via deres daglige drift reelt har påtaget sig. Flere institutter har således haft problemer med at absorbere tabene, hvilket har ført til at flere institutter har måttet lukke³¹. Dermed opstod der med finanskrisen incitament til at tvinge pengeinstitutterne til at sætte kapital til side i perioder med vækst og højkonjunktur, hvor kapitalen så skal agere buffer i trange tider med eventuelle underskud.

Ud over synliggørelsen af behovet for en stødpude til dårlige tider, opstod der stigende fokus på at visse institutter var for store til at gå ned. Et eksempel på dette kan ses da Lehman Brothers måtte erklære sig konkurs i USA, hvilket gav en dominoeffekt i forhold til den øvrige finanssektor. Dermed var grundlaget for SIFI-institutter født, hvilket uddybes senere.

³⁰ www.finansielstabilitet.dk

³¹ Bogen Finansiell Risikostyring, 1. udgave, 1. oplag, side 318-319

Med ovenstående problemstillinger indledte G20 og Basel Komitéen et samarbejde om en opgradering af Basel II, hvilket udmundede i Basel III. Dette blev planlagt implementeret løbende fra 2013, hvilket dog blev forsinket, og Europa-Parlamentet fik det efterfølgende indført med virkning fra 1. januar 2014. Disse regler skulle dermed harmonisere reglerne inden for EU, og samtidig gøre den finansielle sektor mere gennemsigtig, gennem en gradvis indfasning fra 2014 til 2019.

Overordnet set består Basel III af et kapitaldækningsdirektiv, ved navn Capital Requirements Directive (CRD IV), og en forordning under navnet Capital Requirements Regulation (CRR), som supplerer hinanden. Der vil i nærværende rapport ikke blive skelnet mellem direktivet og forordningen, og eftersom de supplerer hinanden, vil der blive refereret til reglerne ved den samlede betegnelse CRD IV alene.

Kravene medfører også øvrige ændringer, blandt andet inden for likviditetskrav, krav til pengeinstitutternes gearinger, corporate governance m.v. I nærværende rapport ønsker vi dog, som nævnt i afgrænsningen, alene at forholde os til reglerne om de skærpede kapitalkrav vedrørende solvensen, da formålet er at få belyst, hvordan denne vil blive påvirket, ud fra et perspektiv om potentiel fremadrettet vækst.

Med hensyn til de kapitalmæssige skærpelser ved CRD IV, sker der i hovedtræk både ændringer for så vidt angår mængden, men også af kvaliteten af basiskapitalen. Dette sker med indførsel af følgende:

1. Opstramninger ved fordeling af basiskapitalen
2. Opstramninger vedrørende basiskapitalens kvalitet
3. Introduktion af nye kapitalbuffere

Ad 1. Opstramninger ved fordeling af basiskapitalen:

Med reglerne inden CRD IV, har der været mulighed for at 8 %-kravet kun indeholdt 2 % egentligt kernekapital, idet den hybride kernekapital måtte være ligeså stor som den egentlige kernekapital, og den supplerende kapital måtte være helt op til samme størrelse som den egentlige- og hybride kernekapital lagt sammen. Dette er vist i figuren nedenfor.

CRD IV ændrer disse regler, og giver gennem den gradvise implementering et større og større krav til andelen af egentlig kernekapital. Dermed bliver basiskapitalen

løbende styrket allerede fra starten af implementeringen, og vil ved den fulde implementering kræve at 8 %-kravet opfyldes med minimum 4,5 % egentlig kernekapital, op til 1,5 % hybrid kernekapital, og op til 2 % supplerende kapital:

Krav til opfyldelse af 8 %-krav		
	Inden CRD IV	Med CRD IV (2015)
Egentlig kernekapital	2 %	4,5 %
Hybrid kernekapital	2 %	1,5 %
Supplerende kapital	4 %	2 %
Samlet	8 %	8 %

Tabel 7.2.1 Krav til opfyldelse af 8 %-krav.

Kilde: Egen tilvirkning.

Skemaet ovenfor viser effekten ved den fulde implementering af ændringen, for så vidt angår fordelingen af 8 %-kravet. Det skal i den forbindelse bemærkes, at kravet til fordelingen allerede fra i år er indført fuldt ud, på trods af at implementeringen af CRD IV pågår indtil 2019. De efterfølgende ændringer består af forskellige buffere, hvilket uddybes lidt senere.

Det skal ligeledes nævnes, at der ikke sker ændringer i princippet om at en kapital af en bedre kvalitet, kan erstatte en kapital af en mindre god kvalitet. Dette betyder, at såfremt et pengeinstitut i ovenstående scenarie med CRD IV (højre kolonne) ikke har nogen supplerende kapital, er det tilladt at have op til 3,5 % hybrid kernekapital (1,5 % tillagt 2 %). Er det omvendte scenarie gældende, hvor der ikke er nogen hybrid kernekapital, er det ikke tilladt at erstatte den manglende hybride kernekapital med ekstra supplerende kapital, idet den supplerende kapital i denne sammenhæng anses for at være af mindre kvalitet end den hybride kernekapital.

Ad 2. Opstramninger vedrørende basiskapitalens kvalitet:

Ud over ændringerne til fordelingen af basiskapitalen, som er nævnt i det ovenstående, ændrer CRD IV også på, hvad der skal til for at en kapital opfylder de forskellige kriterier inden for de forskellige kategorier af kapital. Det er vigtigt at tage højde for, om basiskapitalen for henholdsvis Jyske Bank og Sydbank lever op til kvalitetskravene. Dette vil dog kun blive gennemgået i overordnede træk, eftersom det ikke vurderes at være af essentiel betydning for Jyske Bank og Sydbank.

Egentlig kernekapital: For så vidt angår den egentlige kernekapital er der ingen nævneværdige ændringer. Den er stadig en del af den samlede kernekapital

sammen med den hybride kernekapital, og går under betegnelsen Common Equity Tier 1-kapitalen (CET 1). I tilfælde af at et pengeinstitut går konkurs, vil det stadig være den kapital der mistes først.

Hybrid kernekapital: Den hybride kernekapital går under betegnelsen A-Tier 1, men bliver også refereret til som Going-Concern-Kapitalen. Dette skyldes at den hybride kernekapital er en del af den samlede kernekapital, og kan i krisetider være med til at holde et skræntende pengeinstitut solvent, og dermed fortsætte driften.

Med implementeringen af CRD IV, er der sket nogle ikke uvæsentlige ændringer ved den hybride kernekapital. Dette omfatter blandt andet, at den i princippet skal være udstedt med uendelig løbetid, uden at indeholde incitament til førtidig indfrielse.

Endvidere skal pengeinstitutterne have mulighed for at stoppe rentebetalingerne til udstederne af den hybride kernekapital uden konsekvenser, og for en ubegrænset periode.

Slutteligt, men absolut ikke af mindst betydning, skal den hybride kernekapital indeholde mulighed for at blive omdannet til egentlig kernekapital, hvilket skal ske, hvis andelen af egentlig kernekapital i forhold til de risikovægtede poster kommer under 5,125 %.

Supplerende kapital: Den supplerende kapital går under betegnelsen Tier 2-kapitalen. Også denne del af basiskapital har ligesom den hybride kernekapital et øgenavn, og kaldes for Gone-Concern-Kapitalen. Dette skal forstås på den måde, at det i sidste ende kan være den supplerende kapital der sikrer, at diverse indskydere og seniorgælds-investorer får deres penge tilbage i tilfælde af konkurs.

Ligesom det er gældende for den hybride kernekapital, må heller ikke den supplerende kapital indeholde incitament til at førtidsindfri den. Dette ses i nogle tilfælde, hvor der eksempelvis ved udstedelse er lavet betingelser om en stigning i renten på et senere bestemt tidspunkt. Er dette tilfældet, er der en åbenlys årsag til at indfri kapitalen før tid, og den må således ikke tælles med i basiskapitalen ud fra en solvensmæssig betragtning.

En anden ændring er at den supplerende kapital skal have en løbetid på mindst fem år ved udstedelsen. Endvidere begyndte medregning af den supplerende kapital i et

pengeinstituts kapitalgrundlag tidligere at blive nedtrappet gradvis over fire år, begyndende fire år før udløb. Dette ændres med CRD IV til fem år, hvor den vil blive nedtrappet med 20 % for hvert år hen imod udløb.

Som en sidste nævneværdig betingelse skal det nævnes, at også den supplerende kapital skal kunne omdannes til egentlig kernekapital, såfremt pengeinstituttet kommer i problemer med en for lille andel af egentlig kernekapital.

Ad 3. Indførsel af kapitalbuffere:

Samtidig med skærperne ovenfor gennem større krav til fordeling og kvalitet af basiskapitalen, medfører CRD IV også større krav til mængden af basiskapital. Dette sker med implementeringen af diverse kapitalbuffere, som har til hensigt at få pengeinstitutterne til at "opspare" en stødpude i form af ekstra basiskapital i gode tider, som skal dække eventuelle underskud og tab under lavkonjunkturer og krisetider.

Disse kapitalbuffere består af:

- Bevaringsbuffer
- Kontracyklisk buffer
- Systemiske risikobuffere

Bufferne opfyldes fortløbende efter opfyldelse af 8 %-kravet og det individuelle tillæg, således at overskydende kernekapital derefter går til at opfylde bevaringsbufferen, hvorefter den kontracykliske buffer bliver opfyldt, og til sidst de systemiske risikobuffere. Er der stadig overskydende kernekapital, vil det agere komfortbuffer, hvilket nogle pengeinstitutter sætter konkrete mål om at have.

Bevaringsbuffer: Ved fuld implementering af CRD IV bliver der indført en bevaringsbuffer på 2,5 %, som skal bestå af egentlig kernekapital. Implementeringen starter fra 2016, og indføres gradvis frem til 2019.

Opfyldes bevaringsbufferen ikke, vil der ske begrænsninger i forhold til mulighederne for at udbetale bonus til de ansatte, og ligeledes i udbetaling af udbytte til aktionærerne. Endvidere vil en mangelfuld opfyldelse af bevaringsbufferen medføre at der ikke vil være mulighed for at betale de påløbne renter på den hybride

kernekapital³². Omfanget af begrænsningerne afgøres af hvor stor en del af bevaringsbufferen der mangles, og vil blive afdækket i næste afsnit.

Kontracyklisk buffer: Den kontracykliske buffer er blevet indført efter man har erfaret, at der i perioder med højvækst er behov for at lægge ekstra kapital til side til perioder med lavvækst. Der er to positive følger af denne buffer, idet den ekstra kapital, som lægges til side i vækstperioder agerer stødpude i perioder med lav vækst, og således hjælper med at absorbere tab. Derudover kan den forhindre bobler, når væksten "går for hurtigt"; i stedet for at lade alt overskuddet gå til yderligere vækst, lægger den kontracykliske buffer derfor en dæmper på væksten via ekstra kapitalkrav, når regeringen mener at der er behov for det.

Størrelsesmæssigt vil bufferen efter fuld implementering komme til at ligge mellem 0 og 2,5 %, alt efter hvad regeringen finder fornuftigt, og skal ligesom bevaringsbufferen opfyldes med egentlig kernekapital. Det skal i den forbindelse nævnes, at det i Danmark er Finanstilsynet der i samarbejde med Det Systemiske Risikoråd og Erhvervs- og Vækstministeriet fastsætter størrelsen på bufferen³³, hvor specielt væksten i udlån, set i forhold til væksten i BNP, vægter stort.

Ved manglende opfyldelse vil der også her være konsekvenser, som det er gældende for bevaringsbufferen ovenfor. Her er de samme begrænsninger gældende, og kan opsummeres som værende følgende:

Begrænsninger ved manglende opfyldelse af bufferkrav			
	Bevaringsbuffer implementeret	Bevarings- og fuld kontracyklisk buffer implementeret	Tilladt udlodning i % af årets nettoresultat
Helt opfyldt	2,5 % og derover	5 % og derover	Ingen begrænsninger
4. kvartil	1,875 – 2,5 %	3,75 – 5 %	Max 60 %
3. kvartil	1,25 – 1,875 %	2,5 – 3,75 %	Max 40 %
2. kvartil	0,625 – 1,25 %	1,25 – 2,5 %	Max 20 %
1. kvartil	0 – 0,625 %	0 – 1,25 %	Udlodning ej tilladt

Tabel 7.2.2 Begrænsninger ved manglende opfyldelse af bufferkrav.

Kilde: Egen tilvirkning.

³² Bogen Finansiell Risikostyring, 1. udgave, 1. oplag, side 321 nederst

³³ www.evm.dk (1)

Som det kan ses af skemaet, bliver pengeinstituttet ramt af begrænsninger, såfremt bufferen/bufferne ikke er fuldt opfyldt. I denne forbindelse vægter det, hvor langt pengeinstituttet er fra at være i mål, som dermed afgør hvor stor begrænsningen er, jf. kolonnen længst til højre.

Systemiske risikobuffere: Betegnelsen systemiske risikobuffere dækker to potentielle kapitalbuffere, og skal som de andre buffere bestå af egentlig kernekapital. Den ene buffertype sikrer, at der i lande, hvor der vurderes at være forhøjede strukturelle eller systemiske risici, kan implementeres krav om en ekstra kapitalbuffer, for netop at tage højde for den større risiko. Denne systemiske risikobuffer kan fra 2015 være på op til 5 %, eller i nogle tilfælde højere, såfremt det er velbegrundet, og Europa Kommissionen i øvrigt tillader det.

Den anden systemiske risikobuffer hænger sammen med det nye begreb "SIFI-institutter". I Danmark er der udpeget seks SIFI-institutter, hvor både Jyske Bank og Sydbank er blandt de udpegede³⁴. SIFI står for *Systemically Important Financial Institutions*, og angiver således de institutter i Danmark, som på baggrund af specifikke kriterier, har for stor indflydelse til at gå konkurs. Dermed opstår der for disse institutter et behov for at lægge ekstra kapital til side, hvilket sker med en SIFI-buffer. Med SIFI kategoriserer man systemiskheden på baggrund af en række faktorer, hvor balancestørrelse i forhold til Danmarks BNP, og udlånsstørrelse og indlånsstørrelse i forhold til den samlede sektor spiller ind. Disse faktorer afgør tilsammen, hvor stor bufferen som minimum skal være. Sydbank bliver eksempelvis kategoriseret med den mindste karakter, nemlig kategori 1, mens Jyske Bank hører under kategori 2. Dette bevirker at de skal have en SIFI-buffer på henholdsvis 1 og 1,5 % ved fuld indfasning. Det kan i den forbindelse nævnes, at systemiskheden for Jyske Bank efter overtagelse af BRFkredit er steget fra 5,4 til ca. 8,6, men eftersom kategoriseringen først skiller ved en systemiskhed på 15, ændrer det ikke på kapitalkravet til denne buffer³⁵. Til sammenligning findes Danske Bank i den anden ende af skalaen i kategori 5, som derfor kommer til at opleve et krav om en buffer på 3,5 % fuldt indfaset.

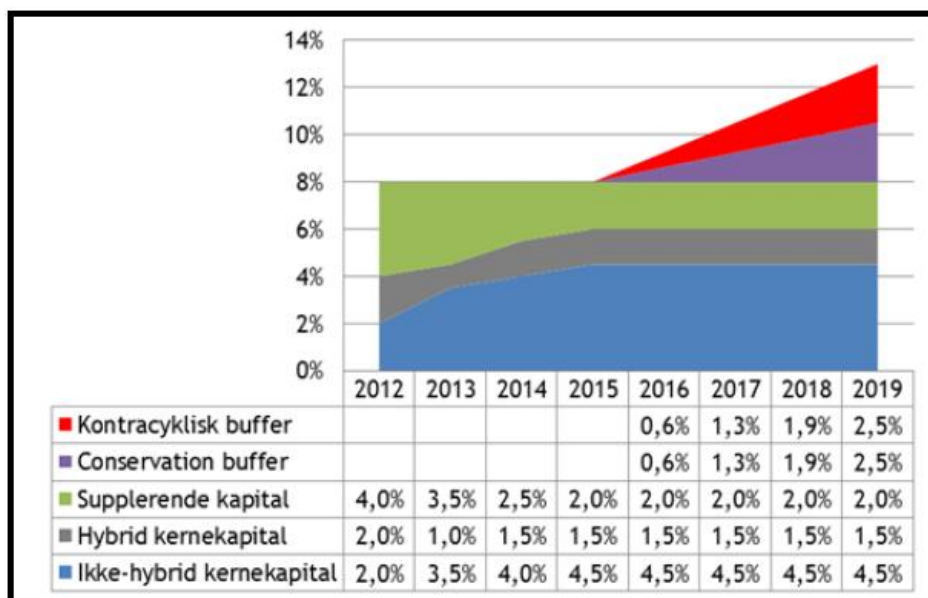
³⁴ www.finanstilsynet.dk (2)

³⁵ www.finanstilsynet.dk (3)

CRD IV omfatter dog også en potentiel tredje systemisk risikobuffer, hvilket kan være aktuelt for globalt vigtige pengeinstitutter. Danmark har dog ingen af disse, hvorfor denne buffertype ikke vil blive yderligere nævnt.

7.3 Indfasning af ændringerne

Som nævnt vil ændringerne ved CRD IV blive indfaset over en periode, begyndende fra 2014 til 2019. I overblikksform kan det afbilledes som følgende:



Figur 7.3.1 Oprindelig indfasningsplan af CRD IV.

Kilde: Bogen Finansiell Risikostyring, 1. udgave, 1. oplag 2013, side 323.

Som det ses af figuren, var det oprindeligt planlagt at CRD IV skulle starte indfasning allerede fra 2013, men blev dog som nævnt forsinket til 2014.

Ligeledes ses det, at indfasningen kan deles op i to processer, hvor det indtil i år har omhandlet at få implementeret de skærpede krav vedrørende en anderledes fordeling af 8 %-kravet. Fra i år, hvor dette er fuldt implementeret, gælder det så fra næste år (2016) om at få indfaset de forskellige kapitalbuffere, som er en løbende proces indtil 2019.

Endvidere er der også siden udkastet til implementering af CRD IV (skemaet), sket den ændring, at den kontracykliske buffer allerede kan indføres fra i år med en sats på 0,5 %, forøget med 0,5 % for hvert af årene indtil 2019, for derefter at slutte på

maksimalt 2,5 %³⁶. Erhvervs- og Vækstministeriet har dog for 2015 vedtaget en kontracyklisk buffersats på 0 %³⁷, hvorfor det ikke fra i år er aktuelt.

Med ovenstående afklaring omkring hvad CRD IV omfatter af skærpede krav til solvensen, vil vi nu implementere ændringerne ved CRD IV for Jyske Bank og Sydbank isoleret set, efterfulgt af en implementering for det fortsættende pengeinstitut. Dette er en vigtig faktor i forhold til hvor godt bankerne solvensmæssigt er dækket, hvilket sammen med ICGR afspejler, hvor meget og hvor hurtigt de kan tillade sig at vækste gennem øget risikotagning.

7.3.1 Jyske Bank og CRD IV

Vi har i afsnit 7.1.1 afklaret hvordan Jyske Banks basiskapital er opbygget på typer af kapital, og hvordan dette ser ud i forhold til deres solvensbehov. Med en fremskrivning af Jyske Banks regnskabstal fra 2014, og en uændret balance, vil tidligere nævnte implementeringsplan kunne skitseres gennemført som følgende:



Figur 7.3.1.1 Fremskrivning af CRD IV for Jyske Bank.
Kilde: Egen tilvirkning pba. Jyske Banks risikorapport 2014.

³⁶ www.retsinformation.dk (5)

³⁷ www.evm.dk (2)

For at se tallene, der ligger til grund for fremskrivningsskemaet, henvises til Bilag 6, hvor også en større udgave af figuren er gentaget. Af kommentarer til skemaet skal det nævnes, at den **nederste vandrette lang-stiplede linje** angiver 8 %-kravet, som der størrelsesmæssigt ikke ændres ved. **Den midterste kort-stiplede linje**, som allerede fra i år er delt i to, angiver 8 %-kravet tillagt det individuelle solvensbehovstillæg, som vises med og uden de nye tiltag gennem SIFI-tillægget, bevaringsbufferen, samt den potentielt fuldt aktiverede kontracykliske buffer (hvorfor den deles i to). Dermed kan ændringerne ved CRD IV ses ved at "gabet" mellem de to kortstiplede linjer bliver større og større, jo længere frem mod 2019 vi kommer. Slutteligt angiver **den øverste fuldt-optrukne linje** Jyske Banks nuværende og fremtidige solvens på baggrund af uændret balance og et fremadrettet nul-resultat.

Her bør det endvidere bemærkes at der sker et mindre fald i solvensen i 2018, og igen i 2019. Dette skyldes at Jyske Bank har en portion supplerende kapital på 223 mio. kr., som forfalder i 2023³⁸. Som en af konsekvenserne ved CRD IV, skal dette som tidligere nævnt nedtrappes med 20 % hvert år, startende 5 år før udløb. Dette betyder at der ved denne kapital rent solvensmæssigt fragår 44,6 mio. kr., svarende til et fald i solvensen på 0,025 % i årene 2018, 2019, 2020 og 2021, for så derefter slet ikke at tælle med fra 2022 frem til udløb i 2023.

Det kan således udledes, at ved et nul-resultat og en passiv fremskrivning af Jyske Banks 2014-balance, vil Jyske Bank ved uændrede risikovægtede poster, opleve en mindre underdækning i 2019, svarende til 1,06 %. Dette skyldes at solvenskravet vil være på 17,44 %, mens Jyske Bank vil have en forventet solvens på 16,38 %. Dette svarer til en underdækning i basiskapitalen på 1.870 mio. kr. ud fra uændrede risikovægtede poster. Med andre ord vil en opfyldt solvensprocent på 17,44 % svare til en krævet basiskapital på 30.770 mio. kr., hvor Jyske Banks ud fra et nul-resultat forventeligt vil være på 28.900 mio. kr.

³⁸ Jyske Banks årsrapport, 2014, side 135

7.3.2 Sydbank og CRD IV

Som gældende for Jyske Bank, har vi også for Sydbank Bank lavet en passiv fremskrivning af CRD IV's ændringer. Dette kan illustreres således, hvor de samme forudsætninger som ovenfor er gældende:



Figur 7.3.2.1 Fremskrivning af CRD IV for Sydbank.

Kilde: Egen tilvirkning pba. Sydbanks risikorapport 2014.

Også her er tallene bag skemaet vedlagt som bilag, og kan ses af Bilag 7 sammen med en større udgave af figuren. Fremskrivningen af CRD IV minder for Sydbanks vedkommende utroligt meget om Jyske Banks fremskrivning, hvor Sydbank efter den fulde implementering vil have en underdækning på beskedne 0,39 % (16,39 % i påkrævet solvensprocent, mod forventeligt 16,00 % solvensprocent), svarende til en underdækning i basiskapitalen på 281 mio. kr. Dette understøtter vores tidligere antagelse om at Jyske Bank og Sydbank på mange måder minder om hinanden.

Således kan vi på denne baggrund konstatere, at ser man isoleret set på begge pengeinstitutter, vil der i forhold til CRD IV ved uændrede balancer og et nul-resultatscenarie komme til at mangle basiskapital for i alt $1.870 + 281 = 2.151$ mio. kr., som eksempelvis kan indhentes via positive resultater over de kommende regnskabsår.

8. Basiskapital, solvens og CRD IV - fusionsbank

Efter at have undersøgt ændringerne ved CRD IV, og hvordan dette forventes at påvirke Jyske Bank og Sydbank isoleret set, vil vi i dette afsnit analysere, hvordan de beregnede synergieffekter forventes at påvirke den fremadrettede basiskapital og dermed solvens. Efterfølgende vil vi inddrage CRD IV, som vi tidligere har gjort det for både Jyske Bank og Sydbank.

8.1 Solvensprocent for fusionsbanken

For at lave grundlaget sammenligneligt med de foregående analyser, vil vi også her benytte os af nogle forudsætninger, som er et fremadrettet nulresultat, men hvor de samlede besparelser gennem synergieffekterne vil blive tillagt basiskapitalen løbende som de forventes at finde sted. Endvidere vil vi forudsætte uændrede risikovægtede poster.

På denne baggrund kommer vi frem til følgende:

	2014/2015	2016	2017	2018	2019
Jyske Banks basiskapital i mio. kr.	28.990	28.990	28.990	28.945,4	28.900,8
Sydbanks basiskapital i mio. kr.	11.596	11.596	11.596	11.596	11.596
Synergieffekter i mio. kr.	0	248,46	532,56	568,28	568,28
Samlet basiskapital i mio. kr.	40.586	40.834,46	41.118,56	41.109,68	41.065,08
Risikovægtede poster i mio. kr.	248.900	248.900	248.900	248.900	248.900
Solvensprocent	16,31 %	16,41 %	16,52 %	16,52 %	16,50 %

Tab 8.1.1 Solvensprocent for fusionsbanken.

Kilde: Egen tilvirkning pba. årsregnskaberne 2014.

Som det ses af tabel 8.1.1, vil synergieffekterne, som vi tidligere har analyseret os frem til, samlet set løbende forbedre solvensprocenten for det fortsættende pengeinstitut. Dette er på baggrund af uændrede risikovægtede poster, som er en passiv sammenlægning af Jyske Banks og Sydbanks risikovægtede poster fra årsrapporterne for 2014.

De individuelle basiskapitaler er ligeledes en passiv fremskrivning efter CRD IV-reglerne, hvor det som tidligere nævnt kan ses at Jyske Banks basiskapital i år 2018 og 2019 bliver en smule mindre grundet nedtrapning af en del af den supplerende kapital.

Det kan herefter på baggrund af tabel 8.1.1 konstateres, at alene på baggrund af de forventede synergieffekter, vil solvensprocenten for det fortsættende pengeinstitut i perioden stige fra 16,31 % til 16,50 %, på trods af at en lille smule af basiskapitalen nedtrappes som følge af CRD IV.

Ved en sammenlægning af to pengeinstitutter, vil det dog ud fra en solvensmæssig betragtning være en nødvendighed at genberegne satsen for det individuelle solvensbehovstillæg. Eftersom langt størstedelen af de risikovægtede poster udgøres af kreditrisiko, jf. 8.1.2 nedenfor, må man alt andet lige kunne forvente yderligere synergieffekter gennem en bedre spredning af kreditrisikoen. Denne type synergieffekter bliver dog beregnet på baggrund af komplicerede regler, og vil kræve et indgående indblik i pengeinstitutternes sikkerheder og kreditoplysninger, hvorfor vi ikke har mulighed for at beregne disse synergieffekter. Derfor har vi lavet en passiv sammenlægning af de risikovægtede poster, hvilket gør det til en slags worst case-betragtning. Vi er dog opmærksomme på, at såfremt en sammenlægning resulterer i en større koncentration af lån rettet mod en bestemt gruppe, som allerede i begge bankerne er overrepræsenteret, kan det have negative konsekvenser for solvenskravet.

Risikovægtede eksponeringer	
Koncernen – ultimo (mio. kr.)	2014
Kreditrisiko	49,4
Markedsrisiko	8,0
Operationel risiko	8,6
Andre eksponeringer inkl. CVA	6,5
I alt	72,5

Kategorier af risikovægtede eksponeringer:	Kapitalbehov (mio. kr.)	%-andel af risikovægtede poster	Risikovægtede poster (mio. kr.)
Kreditrisiko	15.587	8,83	142.461
Markedsrisiko	1.674	0,95	15.300
Operationel risiko	981	0,56	8.966
Øvrige risici	1.062	0,60	9.706
Risikovægtede eksponeringer i alt	19.304	10,94	176.433

Tabel 8.1.2 Fordeling af risici.

Kilde: Udklip af Sydbanks årsregnskab 2014 øverst, og egen tilvirkning pba. Jyske Banks årsregnskab 2014 nederst.

8.2 Implementering af CRD IV for fusionsbanken

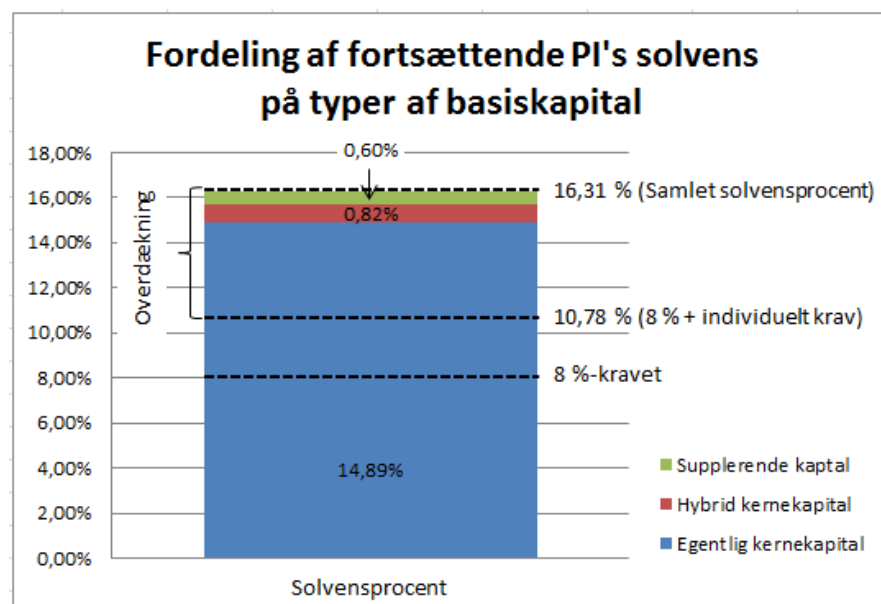
For at kunne lave en analyse af, hvorvidt solvensprocenten er af en tilstrækkelig størrelse fremadrettet, er det ligesom tidligere nødvendigt at vi tager højde for CRD IV-reglerne. Dette vil kræve at der bliver taget stilling til et nyt minimumskrav for solvensprocenten, bestående af 8 %-kravet og det individuelle solvensbehovstillæg. Benytter vi os i den forbindelse af uændrede risikovægtede poster, og uændrede kapitalbehov for pengeinstitutterne individuelt, kan vi beregne det vægtede minimumskrav til solvensprocenten:

	Samlet kapitalbehov (mio. kr.)	Risikovægtede poster (mio. kr.)	Krav til solvensprocent
Jyske Bank	19.304 ³⁹	176.433	10,94 %
Sydbank	7.528 ⁴⁰	72.467	10,39 %
Fortsættende PI	26.832	248.900	10,78 %

Tabel 8.2.1 Udregning af krav til solvensprocent for fusionsbanken.

Kilde: Egen tilvirkning pba. årsregnskaberne 2014.

Således kommer vi frem til et samlet solvensbehov inden implementeringen af CRD IV-bufferne på 10,78 %. Herefter kan vi nu lave følgende opdeling af basiskapitalen, gældende for årene 2014/2015:



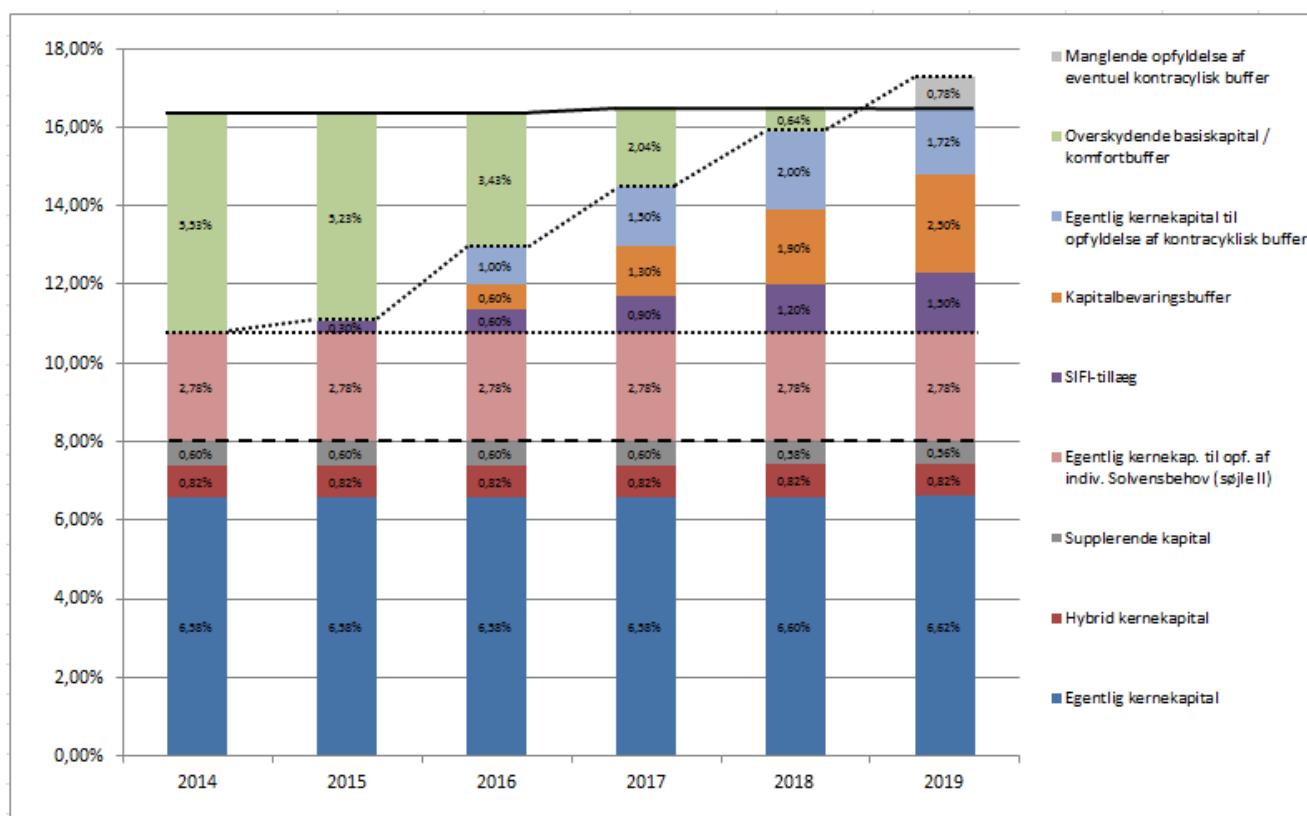
Figur 8.2.2 Fordeling af fusionsbankens solvens på typer af basiskapital.

Kilde: Egen tilvirkning.

³⁹ Jyske Banks årsrapport, 2014, side 22

⁴⁰ Sydbanks årsrapport, 2014, side 20

Laver vi igen en fremskrivning af implementeringen af CRD IV, hvor også bufferne bliver medtaget som værende maksimalt aktive, vil det kunne skitseres således:



Figur 8.2.3 Fremskrivning af CRD IV for fusionsbanken.

Kilde: Egen tilvirkning.

Tallene der ligger til grund for skemaet er i sin helhed angivet på bilag 8, sammen med en større og mere læsevenlig udgave af figuren.

Det ses således, at laver vi ligesom tidligere en passiv fremskrivning, men hvor der alene tages højde for synergieffekterne, vil basiskapitalen ikke overraskende stige en smule. Disse synergieffekter mere end opvejer nedtrapningen af den supplerende kapital, men alligevel vil der ved fuldt aktiverede buffere være en underdækning i 2019. Denne underdækning på 0,78 %, svarer til et underskud i basiskapitalen på 1.971 mio. kr., mod 2.151 mio. kr. samlet set inden overtagelsen. Dermed er underdækningen blevet reduceret med 210 mio. kr.

De 1.971 mio. kr. vil således være kravet til de kommende års resultater, som dermed i gennemsnit vil skulle ligge på 492,75 mio. kr. årligt de næste fire år, for at opfylde CRD IV fuldt ud. Alternativt kan der arbejdes på at få reduceret de risikovægtede poster, for dermed at få kravet til solvens bragt ned. Som et tredje alternativ kan der fokuseres på indtjening som ikke belaster basiskapitalen.

At denne underdækning ikke reduceres tilsvarende med synergieffekterne, fratrullet nedtrapningen af Jyske Banks supplerende kapital, skyldes at der i beregningerne er forudsat, at Sydbanks tidligere SIFI-krav til de risikovægtede poster er erstattet med Jyske Banks højere SIFI-krav. Således er det højere SIFI-krav nu gældende for begge pengeinstitutters risikovægtede poster, i stedet for kun for Jyske Banks (Sydbank havde også tidligere et SIFI-krav men et mindre et, grundet mindre SIFI-kategori). Dette betyder samtidig at vi har lavet en forudsætning om at Jyske Bank som det fortsættende pengeinstitut forbliver i den nuværende SIFI-kategori, hvilket vurderes realistisk, eftersom Jyske Bank i dag har en systemiskhed på 8,6, Sydbank har en systemiskhed på 3,2 og kategorien først skiller ved 15. Vi er dog opmærksomme på, at får de ved sammenlægningen en status som værende mere systemisk vigtige, vil kravet til SIFI-bufferen kunne vokse.

Disse 1.971 mio. kr. i underdækning vurderes begrænset i forhold til størrelsen af den samlede basiskapital. Vi vurderer derfor ikke størrelsen på underdækningen som værende bekymrende, på baggrund af at det er med fuldt implementerede buffere, og at Jyske Bank og Sydbank hver især historisk har præsteret pæne resultater.

9. Prisfastsættelse – hvad er en rimelig pris?

Gennem rapporten har vi på stort set samtlige områder kunnet konkludere, at det vil være interessant for Jyske Bank at købe Sydbank.

Vi ønsker med dette afsnit derfor at få en indikation af, hvor meget Jyske Bank bør være villig til at betale for en overtagelse af Sydbank. Det er valgt ud fra et købsscenario, hvor det anskues fra Jyske Banks side, og skal således ikke ses som værende hvad Sydbank bør være villig til at sælge for.

9.1 Pengeinstitut kontra ikke-finansiell virksomhed

Der findes flere forskellige måder, hvorpå man kan anslå en virksomheds værdi. Et pengeinstitut adskiller sig imidlertid fra en almindelig ikke-finansiell virksomhed, idet balancestrukturen er anderledes. Der er som ved andre virksomheder en aktiv- og en passivside, men et veldrevet pengeinstitut formår i et normalt marked at tjene penge på både sine aktiver og passiver. Et pengeinstituts primære forretningsområde er formidling af penge, og aktiverne består i denne forbindelse hovedsageligt af udlån, hvor pengeinstitutterne modtager en udlånsrente, og passiverne består

hovedsageligt af indlån, som giver anledning til at foretage udlånene. Alternativt kan indlånene placeres i Nationalbanken mod en forrentning af pengene i et normalt marked (hvor indskudsbevisrenten i Nationalbanken ikke er negativ, som den er i disse tider⁴¹). Dette er en lidt simplificeret udlægning af et pengeinstitut, men hovedpointen er at der ikke som sådan er noget fysisk varelager, og specielt omkostningsstrukturen adskiller sig derfor fra den ikke-finansielle virksomhed.

Med ovennævnte in mente, findes der flere modeller til at prisfastsætte netop et pengeinstitut på; Dividend Payout-modellen, Cash-flow modellen, Price-Book-modellen, Asset Based Valuation-modellen m.fl. Alt efter hvilken metode der vælges, kan man komme frem til vidt forskellige tal, og det er således vigtigt at man ikke kun sætter sin lid til en enkelt model.

Vores overtagelsesscenarie er drevet af et ønske om at undersøge en overtagelse af Sydbank ud fra et vækstscenarie. Dette omfatter at vi forventer at kunne opnå nogle synergieffekter, og vækste mere end det vil være tilfældet for Jyske Bank og Sydbank enkeltvis. Derfor er det i særdeleshed vigtigt i vores prisfastsættelse af Sydbank at tage højde for den forventede fremadrettede vækst i egenkapitalen.

9.2 Værdiansættelse af Sydbank

Vi ønsker derfor under vores værdiansættelse af Sydbank at benytte os af en cash-flow model, hvor vi netop har mulighed for at tage højde for den fremadrettede vækst. Dette er at foretrække frem for eksempelvis Price-Book Value-modellen, hvor man kun tager udgangspunkt i et øjebliksbillede. Der er imidlertid mange variable der kan påvirke en akties kurs, og Price-Book Value-modellen kan, som mange andre modeller, der kun medtager den nuværende situation, derfor give et falsk billede af, hvad et pengeinstitut er værd.

For at komme uden om øjebliks-problemstillingen, og have mulighed for at indregne nogle af vores egne forventninger, set fra Jyske Banks synspunkt, ønsker vi derfor at undersøge, hvad Sydbank vil kunne forventes at være værd, på baggrund af cash-flow modellen Excess Return Valuation, som er udarbejdet af Aswath Damodaran.

⁴¹ April måned 2015

Fordelen ved denne model er at der kan indlægges flere forskellige variable, blandt andet forventninger til netop fremadrettet vækst.

Mere konkret bruges variablene til at tilbagediskontere den forventede vækst til en nutidsværdi af egenkapitalen, for derigennem at anslå hvad pengeinstituttet er værd. Cash-flow modellen, Excess Return Valuation, bygger dog på nogle forudsætninger, som er følgende:

1. Det forudsættes at virksomheden er inde i en vækstfase, hvor den de kommende år vil vækste
2. Efter vækstfasen forudsættes det at virksomheden kommer ind i en periode med stabil vækst fremadrettet – i princippet uendeligt
3. Forholdet mellem udbytteprocenten og overført overskud/vækstrate skal være konstant i henholdsvis vækstperioden og den stabile periode

Det er af særdeles stor betydning, hvilke tal der bruges som variable i modellen, og en ændring der kan synes lille, kan få stor betydning for den endeligt beregnede værdi.

I vores tilfælde har vi valgt følgende variable som input i modellen (samtlige variable, der er lagt ind i modellen, kan ses på bilag 9):

Regnskabstallene: Det kan i Sydbanks årsrapport for 2014 aflæses at årets resultat efter skat har været på 1.052 mio. kr., svarende til 14,17 kr. pr. aktie. Endvidere er der en bogført værdi af egenkapitalen på 11.311 mio. kr., og der er 74.249.999 antal aktier, der hver har givet et udbytte på 7,08 kr.

Beta: Beta er sat til 1,08, jf. også tidligere i opgaven. Dette har vi valgt både for højvækstperioden, men også for den stabile fremadrettede vækst. Dette er valgt ud fra en antagelse om at aktien vil have uændret udsving i kursen i forhold til markedsindekset, uanset om der er højvækst eller stabil vækst.

Risikofri rente og risikopræmie: Vi har her valgt de samme tal som tidligere i opgaven, nemlig henholdsvis 0,5 % og 4,50 %, idet de 4,5 % er risikopræmien, som findes ved at trække den risikofri rente på 0,5 % fra markedets krav til afkast på 5 %.

Periode med højvækst, herunder ROE og udbyttebetaling: Vi har forudsat en periode med højvækst på 5 år. Dette er svært at forudse, men på baggrund af de

nuværende markedsforhold, og de attraktive renter for låntagerne (private som virksomheder), virker det for os at se som en plausibel mulighed. Egenkapitalens forrentning (ROE) har vi i dette tilfælde fastsat til forventeligt 15 %. Det er et langsigtet mål for Jyske Bank, og eftersom pengeinstitutterne som tidligere nævnt er meget sammenlignelige, har vi forudsat at det også fremadrettet vil være muligt på baggrund af Sydbanks balance. Endvidere forudsætter vi at de fastholder Sydbanks nuværende udbyttepolitik, og udbetaler den samme procentvise andel af resultatet pr. aktie i udbytte til aktionærene. Dette vurderes muligt på den baggrund at vi under punktet omkring CRD IV har analyseret os frem til tilfredsstillende fremadrettet basiskapital, hvor der ikke forventes problemer med udbyttebegrænsning. Der er dog ud fra et nulscenarie tale om en mindre underdækning i 2019, jf. tidligere, men nærværende prisfastsættelse er netop på baggrund af et vækstscenarie.

Periode med stabil vækst, herunder ROE og udbyttebetaling: I perioder med stabil vækst har vi forudsat en egenkapitalforrentning på 9 %, og at kun 1,59 % bliver bogført som overført overskud. Dermed bliver de 7,41 %-point ud af de 9 % udloddet som udbytte, hvor de 1,59 % videreføres som overført overskud/forøgelse af basiskapitalen. Tankegangen med denne forudsætning er at der alt andet lige vil være opbygget en solid kapitalbuffer i de gode år med vækst, hvor der efterfølgende ikke er samme behov for at spare egenkapital op. På den lange bane med stabil vækst vil det således være tilstrækkeligt at vækste med samme procentvise sats som det øvrige marked, og udlodde mest muligt i udbytte til aktionærene. Dette er med henblik på at holde aktionærene tilfredse ud fra et shareholder-perspektiv med udbetaling af udbytte, men også for at holde egenkapitalen slank, og således opretholde muligheden for en fornuftig egenkapitalforrentning (som således også kan bidrage til tilfredse aktionærer). Satsen på de 1,59 % er et estimat for den stabile vækst, som vi har valgt ud fra et historisk perspektiv, med vækst i BNP som "referencesats". Det kan således på bilag 10 ses, at Danmarks BNP fra 1980 til 2014 i gennemsnit er vokset med 1,59 % pr. år⁴². Vi er dog klar over at dette på ingen måder er et sikkert estimat for den fremtidige stabile vækst, men ofte er det historiske perspektiv den bedste indikation for fremadrettede prognoser.

⁴² www.statistikbanken.dk

Med de angivne variable brugt som input i Damodarans model, kommer vi således frem til at Sydbanks egenkapital på baggrund af det forventede cash-flow, i nutidsværdi er 28.114.531.018 kroner værd. Med andre ord ca. 28,1 mia. kroner, fordelt på 74.249.999 antal aktier = 378,60 kr. pr. aktie.

Eftersom den børsnoterede aktiekurs på Sydbanks aktier ultimo 2014 var 190,2 kr. pr. stk., er der en potentiel "gevinst" på 188,40 kr. pr. aktie, svarende til 99 %, såfremt at Sydbank kan købes til den børsnoterede aktiekurs pr. 31.12.14. Sagt på en anden måde er aktiekursen undervurderet i forhold til hvad vi har anslået den reelt er værd, på baggrund af vores vækstperspektiv. Dette er dog ikke overraskende, eftersom prisen på vores egenkapital i Damodarans model, er udtrykt via CAPM (investorernes afkastkrav), og denne er lavere end den indlagte egenkapitalforrentning (ROE). Væksten bør således fremadrettet være positiv, dog forudsat at prisen på fremmedkapitalen heller ikke overstiger ROE.

I grove termer kan det således udledes, at hvis Jyske Bank kan købe Sydbank for en pris under 28,1 mia. kroner, vil det i princippet være en overskudsforretning, hvis vækstdataene holder stik. Her er der dog ikke taget højde for nogle af de omkostninger, som selvfølgelig vil følge med en eventuel overtagelse af et andet pengeinstitut. Modsat er synergieffekterne også holdt udenfor, hvilket reelt set kan forsvare en pris der er en smule højere.

9.3 Det praktiske omkring værdiansættelse

Ovennævnte analyse tager udgangspunkt i en kontant værdiansættelse af Sydbank. I praksis vil det dog betyde at det vil være stort set hele Jyske Banks egenkapital, der vil gå til Sydbanks aktionærer som betaling, hvorefter Jyske Bank kan få svært ved at leve op til kapitalkravene, jf. tidligere beskrevet. Som oftest betyder det derfor at der skal findes nye investorer til en sådan kapitalfremskaffelse. Er dette ikke muligt, eller ikke en mulighed pengeinstituttet ønsker at benytte sig af, vil den aftalte købesum eventuelt kunne finde sted ved betaling med aktier. I dette tilfælde vil det være Jyske Bank der betaler med Jyske Bank-aktier til Sydbanks aktionærer, som således kommer til at eje en del af det fortsættende pengeinstitut. Her har Jyske Bank ifølge

deres vedtægter ret til at udvide aktiekapitalen uden fortegningsret til bankens eksisterende aktionærer⁴³.

I denne forbindelse er det dog vigtigt at være opmærksom på, at en aktieudvidelse uden fortegningsret til bankens eksisterende aktionærer, vil kunne udvande deres aktier. Dette skal forstås på den måde, at købes Sydbank til en overpris, hvor Jyske Bank modtager en egenkapital der ikke tilsvare de nyudstedte aktier, vil den samlede egenkapital skulle fordeles på et større antal aktier. Dette er dog den teoretiske vinkel, men realiseres projektet, vil det også være et stærkt signal for Jyske Bank, og det er således ikke sikkert, fremtidsperspektiverne taget i betragtning, at aktiekursen vil falde.

Det er i et købsscenario ikke helt ligegyldigt for Sydbanks aktionærer om de modtager købesummen i kontanter, eller om det sker via overførsel af aktier i Jyske Bank som det fortsættende pengeinstitut. Med kontanter ved aktionærene præcis hvad de får, men ved betaling med aktier kan det være svært at gennemskue hvad de reelt får af værdi, eftersom Jyske Bank-aktien kan være enten over- eller undervurderet – nøjagtigt ligesom det er gældende, når man skal prisfastsætte det pengeinstitut som overtages, jf. prisfastsættelsen af Sydbank ovenfor. Der er kort sagt langt mere risiko ved at modtage betaling i form af aktier, end der er ved kontanter.

Derfor er det af essentiel betydning for Sydbanks aktionærer, om Jyske Banks aktier kan anses som værende over- eller undervurderet, såfremt betalingen kommer til at foregå ved betaling med aktier. Er Jyske Banks aktier eksempelvis overvurderet, kan Sydbanks aktionærer med rette kræve en købesum med aktier, hvor børsværdien ligger over købesummen som er gældende for kontanter, for at kompensere for risikoen for at aktien måske skal ned i en mere "reel kurs".

Derfor vil vi nu lave en værdiansættelse af Jyske Bank, med henblik på at vurdere om aktien er over- eller undervurderet ud fra et cash-flow-perspektiv, på samme måde som med Sydbank ovenfor.

⁴³ www.jyskebank.dk (3)

9.4 Værdiansættelse af Jyske Bank

Med samme model (Damodarans model), som vi har brugt til at værdiansætte Sydbank, har vi lavet en prisfastsættelse af Jyske Bank. De forskellige variable der er brugt kan ses på bilag 11. Det skal i denne forbindelse nævnes, at vi har taget udgangspunkt i de samme væksttal, eftersom Sydbank og Jyske Bank som tidligere nævnt på mange områder minder om hinanden. Vi har derfor forudsat, at såfremt Jyske Bank overtager Sydbanks balance, og omvendt, kan de skabe de samme resultater, som det er gældende for deres egen eksisterende balance. De eneste forskelle i prisfastsættelsen er de regnskabsmæssige tal, samt Jyske Bank-aktiens betaværdi, som er fastsat til 0,98 ligesom tidligere.

Dertil kommer der dog også den væsentlige ændring, at det er forudsat at Jyske Bank udbetaler udbytte, hvilket ellers ikke er en del af Jyske Banks politik. De er vant til enten at lade udbyttet akkumulere i aktien, eller at foretage tilbagekøb af egne aktier, for således at holde kursen på aktien oppe, til fordel for Jyske Banks aktionærer. I prisfastsættelsen har vi valgt at forudsætte et udbytte svarende til den samme andel af årets overskud pr. aktie, som det er gældende for Sydbanks udbytte for 2014. Årsagen skal findes i at det på denne måde bliver mere sammenligneligt, når det er de samme valuedrivers der medtages for begge banker.

Med de forskellige variable fra bilag 11, kan det således ses at også Jyske Banks aktie på baggrund af cash-flow modellen er undervurderet. Hvor kursen pr. 31.12.14 er 313 kr.⁴⁴, kommer vi på baggrund af Damodarans model frem til at den ud fra et cash-flow-perspektiv med forventet vækst bør være 818,40 kr. Dermed bør der ikke for Sydbanks aktionærer ud fra denne teori være bekymring om at aktien er overvurderet. I teorien kan de således stille sig tilfredse med færre aktier, end hvis de havde modtaget kontanter, men eftersom der ingen garanti er for at aktien skal op i det reelle niveau jf. disse forudsætninger, bør dette ikke alene ligge til grund for en afvigelse fra kontantbeløbet. Desuden bygger modellen på en masse forudsætninger, som der ingen garanti er for holder stik. Damodarans model bør således kun give en indikation af, i hvilket værdileje et pengeinstitut ligger, hvor man endvidere kan opsætte nogle forskellige vækstscenarier, hvor hvert scenarie giver en

⁴⁴ Jyske Banks årsrapport, 2014, side 2

værdiansættelse. Derudover bør man undersøge andre prisfastsættelsesværktøjer, og underbygge "kostprisen" med andre faktorer, eksempelvis hvor sund en balancesammensætning pengeinstituttet har, regnskabsanalyser, fundinganalyser osv.

9.5 Andre værdiangivende nøgletal

Ovenfor er der udelukkende taget udgangspunkt i Damodarans model, men som nævnt bør denne model ikke stå alene. Derfor vil vi nu forsøge at sammenholde den beregnede værdi af Sydbank med den tidligere omtalte Price-Book Value-model, som er en mere simpel prisindikationsmodel.

Price-Book Value-modellen: Denne model tillader ikke som Damodarans model at benytte sig af sine egne forventninger, men bruges til at vurdere om en aktie er over- eller undervurderet. Denne metode er også kendt som kurs/indre værdi på dansk. Her ser man på hvor meget en aktie reelt set er værd på baggrund af den bogførte egenkapital, stillet op imod hvor meget aktien handles til i markedet. Eftersom man tager udgangspunkt i børskursen på aktien, er der derfor som tidligere nævnt tale om et øjebliksbillede. Man kan dog argumentere for at den indirekte tager højde for den forventede fremadrettede vækst gennem om aktien er over- eller undervurderet, hvilket giver en indikation af, hvordan markedet opfatter aktien/virksomheden. Viser Price-Book Value-modellen eksempelvis at aktien er overvurderet, betyder det at markedet er villig til at give en overpris i forhold til den reelle regnskabsmæssige værdi. Dermed ligger der en indirekte forventning i markedet om at aktien skal stige i kurs, hvilket som oftest vil skyldes en forventning om positive resultater gennem vækst, eller at der kan være skjulte værdier i virksomheden. Price-Book værdien beregnes på følgende måde:

$$Price\ Book\ Value = \frac{\text{Børsnoteret handelskurs}}{\text{Bogført egenkapital pr. aktie}}$$

Med en egenkapital for Sydbank på 11.311 mio. kr., og 74.249.999 aktier, svarer hver aktie til en del af egenkapitalen på 152 kr. Eftersom aktien ultimo 2014, hvor regnskabstallene er fra, blev handlet til kurs 190,2 kr., svarer det til en Price-Book-værdi på 1,25 kr. pr. aktie. Således er aktien ifølge denne model overvurderet, da Sydbank-aktien handles til en pris der er 25 % højere, end hvad man reelt set får egenkapital for. Med andre ord betaler man 1,25 kr. for en kroners egenkapital. Tager

man højde for overprisen, som markedet er villig til at give for aktien, vil Sydbank være 74.249.999 (antal aktier) x 190,2 kr. pr. aktie = 14.122 mio. kr. værd i markedsværdi.

Sydbank er derfor med Price-Book Value-modellen noget mindre værd, end hvis man benytter sig af scenariet, hvor der tages højde for væksten. I begge tilfælde kommer vi dog frem til at markedsværdien er noget højere end den bogførte egenkapital.

Price-Book fortæller således at aktien handles 25 % højere end den bogførte egenkapital, mens cash-flow modellen fortæller, at såfremt der tages højde for vækst, bør den handles cirka 99 % højere end den faktisk er handlet til ultimo 2014.

Vi kan dog ikke komme udenom at værdien ved specielt Price-Book Value-metoden kan være meget usikker, eftersom kursen på den givne dag for målingen er altafgørende. Derfor har vi, for at få en fornemmelse af hvor meget Price-Book Value værdien svinger over tid, valgt at understøtte modellen med værdien for de foregående to kvartaler, samt det nyeste kvartal efter årsrapporten for 2014. Dermed får vi en indikation af udviklingen i Price-Book Value værdien:

	30.06.14	30.09.14	31.12.14	31.03.15
Bogført værdi pr. aktie	146,55 kr.	151,09 kr.	152,34 kr.	152,34 kr.
Bogført egenkapital	10.742.000 tkr.	11.075.000 tkr.	11.311.000 tkr.	11.311.000 tkr.
Antal udstedte aktier	73.300.000 stk.	73.300.000 stk.	74.249.999 stk.	74.249.999 stk.
Markedsværdi pr. aktie	143,70 kr.	179,60 kr.	190,20 kr.	218,10 kr.
Markedsværdi af egenkapital	10.533.210 tkr.	13.164.680 tkr.	14.122.350 tkr.	16.193.925 tkr.
Price/Book (K/I) værdi	0,98	1,19	1,25	1,43

Tabel 9.5.1 Udregning af Price-Book værdi for Sydbank seneste fire kvartaler.

Kilde: Egen tilvirkning pba.:

30.06.14: Sydbanks halvårsrapport, 2014, side 2, 9 og 13.

30.09.14: Sydbanks delårsrapport (Q3), 2014, side 4, 11 og 17.

31.12.14: Sydbanks årsrapport, 2014, side 16.

31.03.15: www.nasdaqomxnordic.com

Som vi kan se af tabel 9.5.1, er Price-Book Value værdien inden for de seneste fire kvartaler steget støt. Dette kan give os en indikation af at investorernes tillid til Sydbank som helhed er voksende. De går således fra at ville betale en pris der ligger 2 øre under den bogførte egenkapital pr. 30.06.14, til at betale 1,43 kr. pr. 31.03.15. Baggrunden for dette kan eksempelvis være en forventning om at Sydbank fremadrettet vil præstere bedre end tidligere, og således levere større resultater.

Denne forventning bekræftes ligeledes af analytikernes kursmål, hvor der også her er en forventning i markedet om, at aktien skal højere op. Således ses det, at Nordea, Carnegie og ABG Sundal Collier, som har angivet de nyeste kursmål, har et gennemsnitligt 12 måneders kursmål på ca. 272 kr. pr. aktie. pr. 27.4.2015.⁴⁵

Derfor vil Jyske Bank i praksis næppe kunne få Sydbanks aktionærers accept, til at lade sig købe for en værdi der svarer til den nuværende børsnoterede kurs.

Fortsætter tilliden med at vokse, befinder vi os derfor sandsynligvis tættere på værdien som vi kommer frem til ved brug af cash-flow modellen.

9.6 Hvilken model bør benyttes

Ifølge de to modeller vil Sydbank ud fra et købscenarie kunne anslås til en værdi mellem 14,1 og 28,1 mia. kr., alt efter om der indregnes en konkret fremadrettet vækst eller ej. Dertil kommer de forventede synergieffekter, som kan retfærdiggøre en højere pris.

Det er dog vores klare holdning, at cash-flow modellen bør vægte mest ved et potentielt køb, idet denne model tager højde for egne forventninger til vækst. Det vil endvidere være vores anbefaling at der opstilles flere forskellige vækstscenarier, til at underbygge en potentiel købspris.

Prisen må derefter bero på en konkret vurdering af, hvor meget vækstperspektivet bør fylde i prisfastsættelsen, og hvad Jyske Bank selv forventer at kunne opnå af resultater med Sydbanks balance. Indgår de forhandlinger om prisen, kan det være en god idé at benytte Damodarans model til at konsekvensberegne, hvad balancen og egenkapitalen som minimum bør vækste med, for at det vil udvise et positivt resultat ud fra en given købspris. Her skal der som nævnt også tages højde for synergieffekterne.

Ser vi på udviklingen i Price-Book Value værdien, understøtter denne, og den deraf udledte forventning om investorernes voksende tillid, at vi med al sandsynlighed befinder os i den høje ende af prisspændet mellem de to modeller. En anslået værdi kunne være mellem 20 og 25 mia. kr., hvor en købesum udelukkende bestående af Jyske Bank-aktier nok vil være en udfordring. Derfor vil handlen sandsynligvis i

⁴⁵ www.euroinvestor.dk

praksis skulle bestå af en kombination af Jyske Bank-aktier og en kontant sum penge til aktionærerne, så investorerne har noget konkret at forholde sig til.

10. Realisering af fusionen

En rigtig stor del af de foregående emner behandler mange af de teoretiske ting i en eventuel overtagelse af Sydbank. Noget andet er, hvordan det praktiske håndteres, såfremt overtagelsen kommer til at finde sted. Dette giver selvsagt et stort stykke arbejde, og for at få det struktureret, kan en projektplan blive en nødvendighed, for at få det gennemført på en hensigtsmæssig måde.

Derfor ønsker vi at udarbejde et udkast til, hvordan vi mener en projektplan kan se ud, og hvilke tanker omkring denne man bør gøre sig. Det er i denne forbindelse vigtigt at pointere, at der blot vil være tale om et eksempel på en projektplan, idet den kan udarbejdes på mange måder. Herefter vil vi fremsætte et forslag til, hvordan selve projektorganisationen på baggrund af projektplanen kan se ud.

Fremgangsmåde

Et oplagt hjælpeværktøj til at udarbejde en projektplan er 5x5-Modellen brugt som en styringsmodel. Dette er et værktøj, som er med til at sikre, at der aktivt tages stilling til de mest væsentlige fokuspunkter i projektet.

Endvidere er det med et overtagelsesprojekt særdeles vigtigt, at projektet hele tiden er i balance. Her er et godt supplement til 5x5-Modellen Projekttrekanten, som også er kendt under navnet 'Aftalegrundlaget'. Dette er de to modeller, som vi vil bruge som værktøjer for at få udarbejdet udkastet til projektplanen. De vil løbende blive beskrevet, når vi benytter os af dem i det nedenstående.

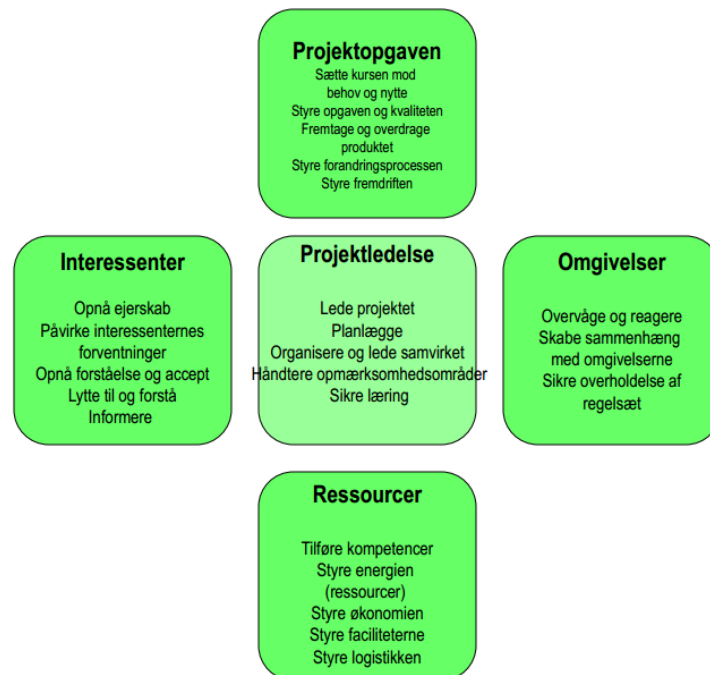
Løsningskonceptet

Der er flere vinkler i en overtagelse af et pengeinstitut. Her er det vigtigt at opsætte nogle konkrete kriterier for, hvad det er, man arbejder hen imod. I denne fase er det derfor vigtigt at få klarlagt, hvornår man er helt i mål. Til dette kan man have SMART-modellen for øje, som dikterer at målene bør konkretiseres ved at være Specifikke, Målbare, Accepterede, Realistiske (men ambitiøse), og Tidsfastsatte.

For at nævne et par succeskriterier ved vi for eksempel at 214 afdelinger skal blive til 158, og medarbejderstaben skal reduceres fra 6.201 ansatte til 5.469 ansatte.

10.1 5x5-Modellen

5x5-Modellen er, som ovenfor angivet, et oplagt værktøj til at foretage en analyse af, hvilke fokuspunkter man med fordel kan tildele ekstra opmærksomhed under projektforsløbet. Denne model har, som navnet antyder, fem styringsfunktioner, som hver har fem fokuspunkter. Dette kan visualiseres som følgende:



Figur 10.1.1 5x5 modellen

Kilde: Forlaget Prodevos hjemmeside,⁴⁶ slide 3

Det er ikke tilfældigt, at projektledeelsen i figur 10.1.1 befinder sig i midten, idet projektledeelsen er det centrale i projektet. Deres opgave består således i at lede projektet, planlægge projektet, organisere og lede indad, håndtere opmærksomhedsområder og sikre læring. Med andre ord er det projektlederne, som binder projektets øvrige led sammen.

Som det også fremgår af figuren, har projektledeelsen fire hovedområder, som det er en nødvendighed at have fokus på, herunder nogle mere end andre. I det

⁴⁶ www.prodevo.dk

nedenstående vil det blive gennemgået, hvilke delelementer, vi mener, bør have ekstra stor opmærksomhed af projektledelsen, på baggrund af projektets art.

Projektopgaven

I og med at der er tale om en case, hvor et pengeinstitut skal overtage et andet, er der tale om en proces, som medfører store forandringer af mange arter. Derfor vil det være essentielt at der holdes ekstra stor fokus på selve forandringsprocessen. Nogle medarbejdere bliver påvirket mere end andre, og i særdeleshed vil medarbejderne i det overtagne pengeinstitut forventeligt komme til at opleve den største forandring, i og med at de skal fortsætte deres arbejde i et nyt pengeinstitut med anderledes forretningsgange osv. Der er dermed tale om en række kæmpe forandring inden for kerneområderne i ens arbejde. Endvidere vil der, som vi har analyseret os frem til, gennem synergieffekterne ikke være behov for det samme antal medarbejdere. Derfor vil der komme til at ske afskedigelser, som bør foregå på den mest hensigtsmæssige måde – både for de involverede medarbejdere, men også for at give de fortsættende medarbejdere, og omverdenen i øvrigt, et godt billede af måden det bliver effektueret på.

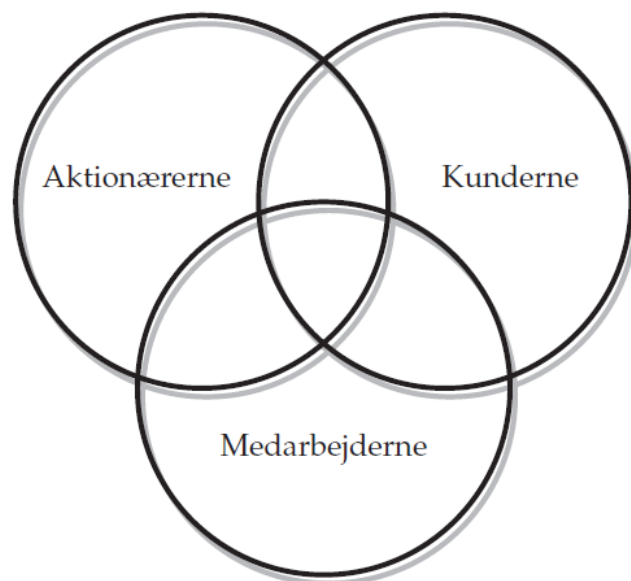
Ydermere vil der skulle fokus på fremdriften og styringen af projektopgaven, som bør følges tæt. Allerede ved offentliggørelsen af overtagelsen, vil det sandsynligvis blive meldt ud hvornår ændringerne kommer til at foregå, og i den forbindelse er det vigtigt at de forskellige delelementer overholdes, så tidsfristen ikke skrider. Dette kan gøres ved at opstille en række milepæle i projektet, som skal agere delmål, hvilket vil blive uddybet senere.

Slutteligt har projektledelsen en opgave i at få synliggjort behovet/nytteværdien af en sammenlægning, for at få engageret medarbejderne til at se logikken, og yde deres bedste i forbindelse med det praktiske. Dette kan eksempelvis ske gennem fremlæggelse af de budgetmæssige tal, herunder synliggørelse af synergieffekterne og mulighederne. Hvis ikke medarbejderne kan se det fornuftige i en overtagelse, vil der alt andet lige være risiko for at medarbejderne gør indvendinger, eller decideret modarbejder projektet, hvilket kan koste dyrt for projektets succes.

Interessenterne

Projektet for overtagelse af Sydbank involverer mange interessenter; samarbejdspartnere, medarbejdere, ejere, kunder, leverandører osv. De vigtigste af disse interessenter vil vi vurdere er de berørte *medarbejdere, aktionærene og kunderne*. Det er de samme interessenter Jyske Bank ligger vægt på i sit fundament, illustreret med de tre ringe som konstant skal være i balance:

Det er vigtigt at **medarbejderne** gør en ihærdig indsats for at få overtagelsen til at blive en succes. Det kan de kun gøre ved at hele overtagelsesscenariet er blevet "solgt" til dem på bedst mulig facon, og få dem til at føle ejerskab i forbindelse med projektet, samt føle at de bliver lyttet til. Endvidere vil en succesfuld overtagelse til en fair pris med afledte synergieffekter skulle gøre **aktionærene/ejerne** tilfredse.



Figur 10.1.2, De vigtigste interessenter.
Kilde: Jyske Banks intranet.

Dette skal der være fokus på, samtidig med at de eksisterende **kunder** føler at der bliver taget hånd om dem og lyttet til dem, hvilket kan være med til at de føler en tilfredshed, og forhåbentligt vælger at forblive kunder i det fortsættende pengeinstitut. Det skal således alt sammen foregå via en balancegang, som skal tilfredsstille flest mulige interessenter, og der vil også interessenterne imellem være behov for et samspil. Eksempelvis er det langt hen af vejen ikke kun ledelsen, men også medarbejderne som interessenter der skal "sælge" konceptet om et fremtidig fælles pengeinstitut til kunderne via den daglige kontakt med disse.

Omgivelserne

For så vidt angår omgivelserne, vil et af de vigtigste fokuspunkter, alt andet lige, være at opnå forståelse for og accept af overtagelsen af Sydbank over for omverdenen. Derudover vil det også være af vigtig betydning at overholde lovgivningen i forbindelse med håndteringen af alt det praktiske. Her kan de

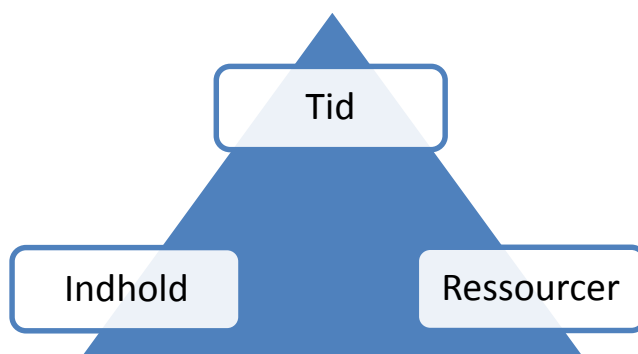
eksempelvis hyre eksterne konsulenter i form af specialister, der har stor viden inden for lovgivningen på dette område.

Ressourcer

I og med at projektet kommer til at påvirke stort set alle medarbejdere i de to koncerner, som bliver til en, er det af helt essentiel betydning, at projektet får stillet de helt rigtige ressourcer og kompetencer til rådighed. Derfor bør der nedsættes en projektgruppe, hvor en stor del af denne bør bestå af personer med fagspecifikke kompetencer og HR-medarbejdere, suppleret med almene medarbejdere fra afdelingsnettet, som besidder kontakten med kunderne, og har tværgående kompetencer. Disse kan give holdninger og meninger tilkende på vegne af deres kollegaer fra afdelingsnettet, og repræsenterer således afdelingsnettet som en slags interne konsulenter. Derudover bør projektgruppen være repræsenteret af personer fra både Jyske Bank og Sydbank, så det overtagne pengeinstitut får beslutningsindflydelse, og ikke føler sig overset/overrumplet.

Slutteligt er det vigtigt, at den øverste ledelse, som i dette tilfælde er projektejerne, tilfører tilstrækkeligt af både økonomiske og tidsmæssige ressourcer til projektet.

Sammenhængen mellem ressourcerne, det tidsmæssige perspektiv, og indholdet i selve projektopgaven, kan visualiseres via projekttrekanten/aftaletrekanten:



Figur 10.1.3 Projekttrekanten.

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af plancher fra 7. semester, 1. undervisningsdag.

Meningen med figur 10.1.3 er at få en forståelse af, at for at opnå succes med projektets gennemførelse, er det vigtigt at skabe balance mellem indholdet og omfanget af projektopgaven, det tidsmæssige perspektiv, og alle ressourcerne. Der skal med andre ord være sammenhæng, da projektet ellers kan skride. Er der et af punkterne i trekanten der skrider, skabes der således ubalance, og trekanten bliver

”deform”. Endvidere er det vigtigt at forstå, at én af ”spidserne”/faktorerne ofte ligger fast, hvilket giver færre muligheder for regulering. I vores tilfælde er der sandsynligvis en tidsfrist at overholde for afviklingen af Sydbank og åbningen af det fortsættende pengeinstitut, og det betyder at tidsrammen ligger fast. Der er således kun indholdet og ressourcerne der kan reguleres, for at overholde tidsfristen.

Hvilke områder bør have særlig stor fokus

På baggrund af det ovenstående, og ud fra projektets art at bedømme, vil det primært være selve projektopgaven (herunder i særdeleshed forandringsprocessen) og interessenterne, der bør have ekstra stor fokus, frem for de øvrige punkter i 5x5-Modellen. Dette er valgt med baggrund i, at forandringsprocessen vurderes at komme til at fylde meget. Endvidere er det langt hen ad vejen interessenterne, specielt medarbejderne, der besidder magten til at få det succesfuldt gennemført.

10.2 Projektplanen

Det overordnede formål med en projektplan er at den skal organisere arbejdet. Ved at udarbejde denne, opstår der imidlertid flere fordele end blot en organisering af arbejdet.

For det første skematiserer den forløbet af projektet, og skaber således et overblik over det forestående arbejde. For det andet angiver den tidsplanerne, som det er nødvendigt at overholde, i særdeleshed for milepælenes vedkommende, jf. nedenfor. For det tredje viser en projektplan, hvem der kræves inddraget under de forskellige delfaser i projektet, og hvilke roller der forventes påtaget af dem.

Projektfaser

Et projekt der er så omfattende, som nærværende projekt, deles som oftest op i en række faser, også kaldet milepæle. Inden selve projektplanen kan blive fuldt udarbejdet, er det nødvendigt at gøre sig nogle tanker omkring de overordnede milepæle der kræves arbejdet med. Et foreløbigt udkast til de forskellige overordnede milepæle for vores overtagelsesscenarie kunne se ud som følgende:

1. Introduktion – start af workshop
2. Indledende analyse
3. Sammenfatning af samlet analyse
4. Oplæg til nyt afdelingsnet fremlægges
5. Beslutningstagning

6. Fastlæggelse af det nye afdelingsnet
7. Uddannelse af Sydbanks medarbejdere
8. Prøvekonvertering
9. Konverteringsweekend
10. Afvikling af afdelinger
11. Efterevaluering og opfølgning

Det skal bemærkes at ovenstående blot er et foreløbigt udkast, som løbende skal rettes til, inden projektplanen kan laves. Man kan ikke allerede inden projektplanen påbegyndes lægge planer for samtlige milepæle og underpunkter til disse, hvilket i så fald vil kræve at projektplanen laves om hver gang der opstår noget nyt.

Fremgangsmåden bør derfor være, at i den indledende fase af projektet, skal kun milepæl 1 planlægges i detaljer, og de resterende milepæle skal kun medtages i hovedoverskrifter, med nogle tanker omkring hvem der bør stå for dem, og hvor lang tid og hvilke uger de forventes at løbe - men ikke et detaljeret projektforsløb for disse milepæle, hvilket ganske enkelt ikke vil være muligt. Det vil først være muligt at planlægge milepæl 2 på et mere detaljeret plan i løbet af milepæl 1, eftersom der i løbet af første milepæl kan opstå begivenheder, der kræver tilpasning af det fremadrettede projektforsløb. De overordnede milepæle detaljeplanlægges således løbende, milepæl for milepæl.

Med udkastet til de overordnede milepæle klar, kan projektplanen påbegyndes. Endvidere danner milepælene tilsammen grundlag for, hvilke personer og afdelinger, der bør inddrages i projektorganisationen. Dette vil blive uddybet lidt længere fremme i opgaven.

Ved de indledende faser til udarbejdelse af projektplanen, er der imidlertid nogle punkter, som projektledelsen bør have fokus på, hvilket gennemgås i det nedenstående.

Realistiske tidsestimater

Tidselementet er i mange projekter en knapfaktor. Det er derfor af stor betydning, at projektledelsen og projektejerne gør sig nogle realistiske antagelser omkring det forventede tidsforbrug. Dette gælder ikke kun den indledende milepæl, men også inden for de forventelige fremadrettede milepæle.

Bliver leveringen af en projektopgave forsinket, kan det risikeres at adskillige øvrige projektopgaver ikke kan påbegyndes, hvilket kan rykke hele tidsplanen for projektet, og i yderste konsekvens være fatalt for et ellers vellykket projekt. Dette skyldes at der kan være en afhængighed, de forskellige delopgaver imellem, hvilket ikke altid er åbenlys ved projektets påbegyndelse.

For at bruge ovennævnte udkast som eksempel, vil selve afviklingen af de afdelinger, som skal lukkes, selvsagt være afhængig af, at den indledende markeds- og afdelingsanalyse er på plads.

Ressourcer

Ressourcer kommer ikke kun i form af økonomisk kapital, men dækker over flere ting. Det økonomiske perspektiv er selvsagt vigtigt, men det kan ofte være af mindst ligeså vigtig betydning, at beslutningsgruppen og projektejerne tilfører de rigtige kompetencer til projektet. Det kan være interne medarbejdere, der besidder stor viden inden for fusioner, HR-medarbejdere, osv. Det er i denne forbindelse vigtigt at skabe forståelse for vigtigheden af projektet for den øvrige organisation (basisorganisationen). Det er basisorganisationen der stiller intern arbejdskraft til rådighed, og for at disse medarbejdere skal kunne koncentrere sig fuldt ud om projektet, vil det være vores anbefaling, at de under deres arbejde med projektet helt frigøres fra basisorganisationen. Derved skal de ikke bekymre sig om opgaver der ikke har med projektet at gøre, som i givet fald kan skabe forstyrrelser.

Økonomi og budgetter

Som tidligere nævnt er økonomien et vigtigt aspekt i et projekt, hvilket også kan ses af Projekttrekanten. Stilles der ikke nok økonomiske ressourcer til rådighed for projektet, kan det hindre en succesfuld udførelse. Hvis der kommer uforudsete hændelse, hvilket der i langt de fleste tilfælde gør, er det således af stor betydning at det bliver fanget tidligt og får den økonomiske opbakning, hvilket vil gøre det lettere at rette op på. En kortsigtet økonomisk besparelse/tøven, vil kunne blive en dyr langsigtet affære, såfremt projektet skrider.

Kritiske punkter

Som en sidste ting bør det nævnes, at det foruden det ovenstående er uhyre vigtigt allerede fra start at gøre sig nogle tanker omkring de kritiske punkter i projektet. Som det er nævnt ad flere omgange, er der flere punkter i et projekt, som kan få hele det

10.3 Skematisk projektplan

Ydermere danner projektplanen grundlag for at få etableret selve projektorganisationen, hvilket vil blive gjort efterfølgende. Det er derfor generelt vigtigt, at der bruges den nødvendige tid og de rette ressourcer på at få udarbejdet projektplanen.

Forkortelser:								
PE	Projektejer					M	Milepæl	
BG	Beslutningsgruppe					U	Udfører	
PL	Projektleder					R	Rådgiver	
IT	IT-medarbejdere					K	Kontrollerer	
UV	Undervisere					G	Godkender	
RG	Rådgivere					B	Beslutter	
HR	HR-afdelingen					I	Informerer	
AL	Analytikere							
KL	Konsulenter							

Side 77 af 109

Projektplanen kan i en større og mere læsevenlig version ses på bilag 12. Som det indledningsvist blev nævnt, er det vigtigt at pointere at den ovenstående projektplan blot er et eksempel på, hvordan en projektplan kan se ud i forbindelse med en overtagelse af et andet pengeinstitut, i dette tilfælde Jyske Banks overtagelse af Sydbank. I praksis vil den sandsynligvis være mere omfattende, hvorfor der her er tale om lidt af en simplificering. Dette har været en nødvendighed på baggrund af opgavens omfang, men vi har alligevel taget projektplanen med, for at give en forståelse af de overordnede principper vedrørende hvad udarbejdelse af en projektplan kræver.

Af projektplanen kan det ude til venstre ses, hvilke forskellige opgaver, projektet i overordnede træk omfatter. Endvidere kan det forventede tidsforbrug aflæses, herunder hvornår de forskellige opgaver forventes påbegyndt, og hvornår der er deadline for afslutning.

Et af de væsentligste punkter i projektplanen er kolonnen 'deltagere'. Her er det angivet, hvilke personer med hvilke kompetencer der skal deltage i løbet af de forskellige opgaver, samt hvilken rolle de skal påtage sig. Eksempelvis kan det aflæses, at analysen af IT-samkørslen (punkt 2.5) er planlagt udført af IT-medarbejderne, hvor projektlederen foretager kontrollen, imens der også løbende sker informering/rapportering til ham.

Et andet punkt, som måske i virkeligheden er det vigtigste element i projektplanen, er milepælene. Disse er under tidsplanen markeret med et 'M'. Det er generelt en nødvendighed at overholde tidsplanen, men det gælder i særdeleshed for milepælenes vedkommende. Dette skyldes at andre projektgruppers arbejde kan være afhængige af, at netop milepælene er færdigudførte. Af samme årsag kan man anskue milepælene som en slags delmål for projektet, hvorved det vil være oplagt for projektlederen som minimum at foretage statusopdateringer løbende i god tid op til disse punkter. Endvidere er det i denne forbindelse vigtigt at der er udarbejdet nogle målbare kriterier for, hvornår de forskellige milepæle kan ses som værende tilfredsstillende opfyldt. Her kan den tidligere omtalte SMART-model benyttes.

Opgaveoverlapning

Som tidligere nævnt, kan man af projektplanens tidskolonne udlede hvordan nogle af arbejdsopgaverne lapper over hinanden. Dette kan på en lidt mere hensigtsmæssig

måde visualiseres via diagrammer, for at give de implicerede personer en lidt bedre forståelse for vigtigheden af overlapningen. Dette kan eksempelvis gøres på følgende måde:



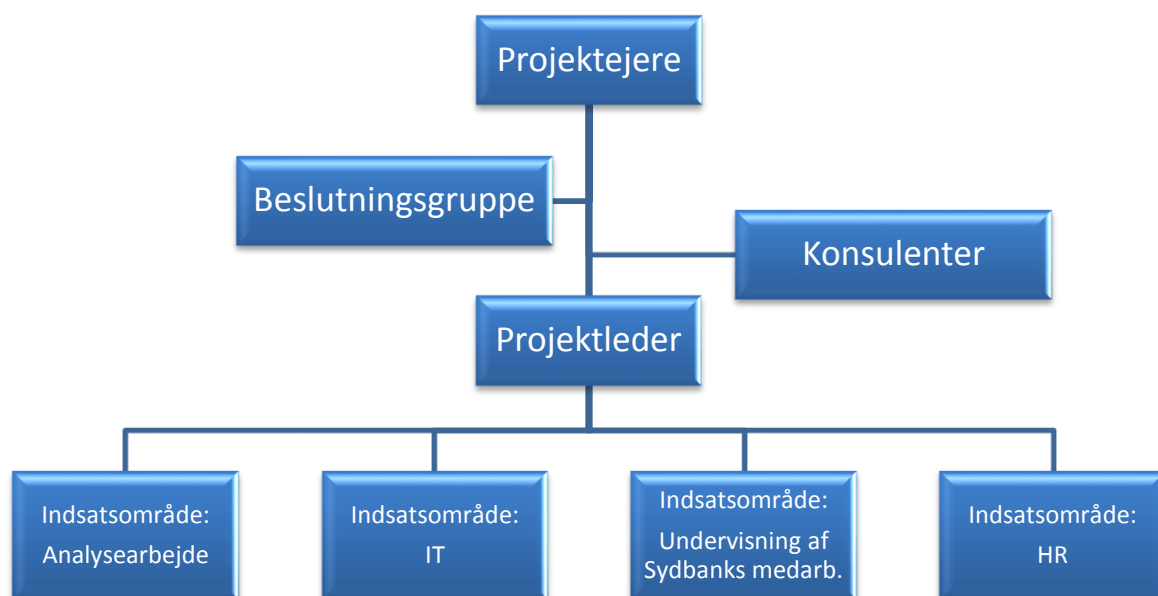
Figur 10.3.2 Skematisk opgaveoverlappning for overtagelsen af Sydbank.
Kilde: Egen tilvirkning.

Overlappningsskemaet visualiserer ikke kun tidsforløbet, men synliggør også de kritiske punkter, hvor man kan se nødvendigheden af at de foregående opgaver er færdiggjorte, før en vilkårlig opgave kan påbegyndes. Forsinkes den indledende analyse eksempelvis, kan det således skabe forsinkelse for hele projektet, og ødelægge planlægningen for alle de andre projektgrupper, som måske endda allerede har aftalt at låne medarbejdere fra øvrige dele af organisationen i et bestemt tidsrum.

10.4 Projektorganisationen

Til at udføre et projekt af så stort et omfang som nærværende, vil det være nødvendigt at etablere flere forskellige projektgrupper, som kan bidrage med hver deres kompetencer til projektplanen. Disse projektgrupper vil være en del af projektorganisationen, som omfatter samtlige personer, som skal have med projektet at gøre.

Med ovenstående projektplan på plads, har vi fået afdækket hvad de overordnede hovedopgaver forventes at komme til at bestå af, og kan således konstruere projektorganisationen. Denne kunne i vores tilfælde se ud som følgende:



Figur 10.4.1 Organisationsplan for projektorganisationen.
Kilde: Egen tilvirkning.

Som det ses af organisationsdiagrammet, findes der allerøverst en eller flere projektejere. I forbindelse med en overtagelse af et andet pengeinstitut, vil projektejerne sandsynligvis bestå af Jyske Banks bestyrelse, som også udstikker de overordnede budgetter til projektet.

Typisk vil der ved siden af projektejeren være udvalgt en beslutningsgruppe. Denne beslutningsgruppe vil være tildelt en bemyndigelse i form af beslutningskompetence, hvormed beslutningsgruppen kan træffe overordnede beslutninger vedrørende projektet.

Under projektejeren vil projektlederen befinde sig. Projektlederen refererer til beslutningsgruppen, og kan til tider have behov for at trække på konsulents ekspertviden, hvilket også fremgår af diagrammet. Dette kan være både interne og eksterne konsulenter.

Det er projektlederens ansvar at have styr på det overordnede forløb, og er ligeledes ansvarlig for at projektet tilføres de rigtige kompetencer via projektgrupperne. I vores projekt for Jyske Banks overtagelse af Sydbank, vurderer vi at der vil være behov for i alt fire projektgrupper, som vil have hver deres indsatsområde, bestående af henholdsvis *analysearbejde*, *IT*, *undervisning af Sydbanks medarbejdere*, og *HR*.

Hver af disse grupper vil endvidere have behov for en formel leder/gruppeformand, som kan repræsentere gruppen, og være projektlederens referenceperson.

Analysearbejde

Analytikerne har i nærværende projekt en helt central plads. Det er analytikerne der foretager de forskellige analyser nævnt i projektplanen under milepæl 2, og det er således dem, der på baggrund af deres analyser afgør, om projektet i det hele taget er værd at arbejde videre med. Selve analysedelen er et krævende og afgørende område, og projektlederen bør derfor overveje at opdele analysedelen af projektorganisationen i en række undergrupper med hvert deres ansvar. Eksempelvis bør der dannes en gruppe med stor kompetence inden for risikoanalyse, en gruppe med stor erfaring inden for regnskabs- og indtjeningsanalyse osv.

Analysegruppen kan sandsynligvis langt hen af vejen bestå af interne specialister, eventuelt suppleret med en række eksterne konsulenter, hvis behovet opstår.

IT

IT-området er et område, hvor der er plads til meget få fejl. Med nutidens opbygning af infrastrukturen i finanssektoren, risikerer selv det mindste, kortvarige IT-nedbrud at koste pengeinstitutterne mange penge. Derfor er det vigtigt at der bliver stillet de rigtige kompetencer til rådighed, hvor det kan være nødvendigt med eksterne konsulenter. Endvidere er det en nødvendighed, at overgangen fra Sydbanks til Jyske Banks systemer under konverteringsweekenden foregår fejlfri, i og med at det i modsat fald kan resultere i at kunderne ikke kan betjenes den første periode efter konverteringen.

Det skal dog nævnes, at det som tidligere nævnt på IT-området er en stor fordel at både Jyske Bank og Sydbank bruger Bankdata som leverandør, hvilket alt andet lige vil gøre overgangen lettere. Ikke alene vil det sandsynligvis gøre selve konverteringen lettere, men også overgangen fra at være Sydbank-medarbejder til at være Jyske Bank-medarbejder vurderes at komme til at gå mere gnidningsfrit. Medarbejderne vil således ikke blive hæmmet af også at skulle starte med at lære helt nye IT-systemer fra bunden, idet der sandsynligvis vil være visse ligheder mellem systemerne, i og med at Bankdata udbyder begge pengeinstitutternes IT-platforme.

Projektgruppen der får ansvaret for IT kan bestå af udvalgte IT-medarbejdere fra både Jyske Bank og Sydbank, hvilket giver en projektgruppe med en bred IT-faglig kompetence. Her kunne gruppeformanden eksempelvis være lederen for Jyske Banks IT-afdeling.

Undervisning af Sydbanks medarbejdere

Ved Jyske Banks overtagelse af Sydbank, overtager Jyske Bank også alle Sydbanks kunder. Disse kunder kommer til at opleve et skifte til et andet pengeinstitut, hvor en stor del af dem vil kunne beholde samme rådgiver. Alligevel er der behov for at lave overgangen for kunderne så positiv og problemfri som muligt. I denne forbindelse vil Sydbanks medarbejdere være talerør udadtil, og det er derfor nødvendigt at de tager Jyske Banks koncept til sig, og får solgt det videre til de berørte kunder på en positiv måde.

Derfor får Sydbanks medarbejdere behov for undervisning, ikke bare i produkterne og forretningsgangene, men også i Jyske Banks mere bløde elementer som eksempelvis arbejdsmiljø og værdier. De skal med andre ord udlæres i at blive ”grønne”.

Den faglige del af undervisningen kan foregå gennem undervisning på diverse kursusdage, foretaget af Jyske Banks superbrugere og mest kompetente medarbejdere inden for de forskellige fagområder. Det kunne eksempelvis være personer fra Jyske Banks kreditafdeling, der underviser i Jyske Banks kreditpolitik, boligspecialister der underviser inden for boligområdet, osv.

En stor del af, at gøre Sydbanks medarbejdere ”grønne”, og få dem til at opleve ”den Jyske Forskel”, vil dog komme til at foregå ude i den enkelte afdeling, hvor samtlige kollegaer kan være med til at udvikle Sydbanks medarbejdere.

Projektgruppen for undervisning bør således bestå af forskellige personer, der formår at planlægge et undervisningsforløb, som tager højde for både det faglige, og de mere bløde værdier. Denne projektgruppe vil med fordel kunne have lederen af kompetenceudvikling som gruppeformand.

HR

Det er vigtigt at der i et projekt af denne slags, hvor der vil være afdelinger der skal lukkes, og medarbejdere der skal skifte arbejdsplads eller helt opsiges, er

kompetente HR-medarbejdere, som kan deltage under hele forløbet. De skal langt hen ad vejen sørge for at de forskellige regler overholdes, og skal bidrage til at opsigelserne finder sted på en hensigtsmæssig måde.

Denne projektgruppe kan have lederen for HR som gruppeformand, hvor denne bør arbejde for at få ensrettet forretningsgangene omkring afvikling af afdelinger, og opsigelse af medarbejdere. Gruppen bør planlægge et ensartet forløb, hvor eksempelvis hver opsagt medarbejder bliver tilbudt et efterfølgende ressourceforløb med henblik på hurtigt at komme i arbejde igen.

Som en sidste ting bør det nævnes, at selvom projektgrupperne bliver opdelt i grupper, er det ikke ens betydende med at de skal arbejde fuldstændig uafhængigt af hinanden. Der kan løbende være behov for sammøder grupperne imellem, eller hvor blot enkelte repræsentanter fra en gruppe deltager i andre gruppers møder, hvilket der kan opstå mange positive ting ved. Det kan eksempelvis være at IT-gruppen holder et møde sammen med gruppen der står for undervisningen, med henblik på at udarbejde udbytterige e-learningsprogrammer og virtuelle læringsmiljøer. Et andet sammøde kunne finde sted, ved at gruppen der skal analysere det fremtidige afdelingsnet, inviterer HR-afdelingen med på møde, for at sikre at de overholder alle reglerne. Herudover er der også den fordel ved sammøder, at helheden af projektet bevares, og grupperne mindes om at det er samme projekt de arbejder under.

10.4.1 Løbende opfølgning

Der er mange aspekter i et projekt af så stort et omfang, og der er mange ting der kan risikere at skabe kaos. Derfor er det nødvendigt løbende at følge op på projektet, og i særdeleshed kræves der fokus på koordinering og overlap med hensyn til de tidligere omtalte kritiske punkter.

Derfor kan projektlederen med fordel løbende samle grupperepræsentanterne/gruppeformændene fra de forskellige projektgrupper, for netop at drøfte og få fastlagt de kritiske punkter. Endvidere bør der laves handleplaner, såfremt nogle af tingene ser ud til at skride, så det kan fanges tidligst muligt i processen, inden et problem eskalerer til skade for projektet. Eksempelvis kan projektlederen indkalde til morgenmøder to til tre gange om ugen, alt efter behov og forløb i projektet. Her kan han bringe tidsperspektivet i spil, og bede de forskellige grupper udarbejde en udførlig timeplan med antal brugte timer, for at sikre en

realistisk opfølgning af, hvor langt projektet er. Disse er dog bagudrettede, og for at finde ud af hvor langt grupperne er fra at være færdige med milepælene/opgaverne, kræves det at der laves en fremdriftsanalyse. Værktøjet vil i denne forbindelse være at projektgrupperne også estimerer hvor mange timer der mangles for at være i mål med de forskellige opgaver. Med disse tal – antal brugte timer og estimerede manglende timer – kan projektlederen så estimere, hvor langt i projektforløbet de befinder sig. Her kan der med forskellige programmer beregnes diverse nøgletal, som blandt andet sammenholder antal faktiske timer brugt kontra budgetterede timer osv. Disse nøgletal vil dog ikke blive yderligere uddybet her.

Sideløbende med dette, er det vigtigt gennem hele forløbet at have fokus på den tidligere omtalte Projekttrekant, så det sikres at projektet skrider mindst muligt.

10.5 Shareholder kontra stakeholder value

Afslutningsvis bør det nævnes, at de forskellige analyser i nærværende rapport, der peger mod en fusion, er foretaget på baggrund af en shareholder tankegang. Med denne tankegang er det essentielt, om det vil give mening for Jyske Banks aktionærer at overtage Sydbank. Dette har været hele formålet med udarbejdelsen af rapporten. Der vil dog i praksis også findes visse stakeholder perspektiver, som vil kunne forhindre fusionen i at finde sted. Dette skyldes at det er to banker, der begge har en særdeles stærk selvstændighedstrang og sætter stor pris på lokal forankring. Endvidere fremgår det af Jyske Banks vedtægter § 12 og Sydbanks vedtægter § 10, at en potentiel fusion, hvor de to banker ikke fremadrettet er det fortsættende pengeinstitut, kræver henholdsvis 3/4 og 2/3 flertal, hvilket indikerer et ønske om at forblive selvstændige.

11. Konklusion

Formålet med nærværende rapport, har været at undersøge hvorvidt det for Jyske Banks aktionærer vil være fordelagtigt at overtage Sydbank.

De to banker ligner på mange måder hinanden, med afdelinger i hele Danmark, enkelte i udlandet, leasingaktiviteter, Bankdata som datacentral mv. Vi finder Danmarks tredje- og fjerdestørste banker som det oplagte valg for en sammenlægning, for derved at skabe en ny finansgigant på det danske bankmarked.

Vi har med to veldrevne SIFI-institutter at gøre, hvor Jyske Bank dog har vækstet væsentligt mere i basisindtjeningen over de seneste fem år i forhold til Sydbank. Alligevel formår de begge at levere positive resultater gennem hele perioden, hvormed de i 2014 forrenter egenkapitalen med hhv. 13,7 og 9,7 %. På omkostningssiden formår begge banker at tjene ca. 40 øre for hver omkostningskrone de afholder, hvilket vurderes tilfredsstillende. Vi fandt endvidere, at WACC ligger på et fornuftigt niveau, hvor Sydbank dog finansierer sig billigere end Jyske Bank, hvilket overordnet set vil gavne sidstnævnte i et fusionsscenario.

For at udlede synergieffekterne for fusionsbanken, har vi ligeledes for denne foretaget en regnskabsanalyse, på baggrund af en ny budgetteret resultatopgørelse.

Vi vurderer, på baggrund af de analyserede nøgletal, at der specielt på afdelingsniveau og medarbejdersiden vil være visse synergieffekter, som retfærdiggør en reducere af både antallet af afdelinger og medarbejdere. Skal Jyske Bank som det fortsættende pengeinstitut være mindst ligeså effektive som inden en overtagelse af Sydbank, vil vi på baggrund af vores antagelser kunne afvikle 56 afdelinger, og reducere medarbejderstaben med 823 medarbejdere. Tilsammen vil dette medføre besparelser, som vi har beregnet til 568 millioner kr. på årsbasis, allerede fuldt ud fra år tre.

Vi vurderer endvidere, at der på længere sigt vil være potentiale for at få en større markedsandel end de tilsammen har i dag, eftersom Jyske Bank ved overtagelse af Sydbank vil få adgang til flere kunder, for så vidt angår deres nye prioritetslån.

Tages der endvidere højde for de skærpede kapitalkrav gennem CRD IV, vil både Jyske Bank og Sydbank ved et nulresultat og uændret balance, komme til at opleve en mindre underdækning i forhold til solvenskravet. Denne underdækning vil blive

reduceret ved en fusion, og det fortsættende Jyske Bank kan indhente underdækningen via positive resultater på ca. 490 mio. kr. årligt frem mod 2019. Dette vurderes på baggrund af størrelsen og tilstanden af det fortsættende Jyske Bank absolut muligt, og der er således intet der indikerer, at de skærpede kapitalkrav vil komme til at begrænse mulighederne for fremadrettet vækst gennem øget risikotagning, såfremt de formår at skabe ligeså gode resultater, som de historisk har gjort.

For at kunne vurdere, hvad der med Jyske Banks øjne kan anses som værende en fornuftig købspris, har vi estimeret en overlægges for denne. Således er vi kommet frem til, at såfremt vi holder synergieffekterne udenfor, vil en fornuftig købspris ligge i et prisspænd på 20-25 mia. kr., hvor der tages højde for et vækstscenarie. Synergieffekterne kan dog retfærdiggøre en pris der ligger en smule højere.

Vi konkluderer, på baggrund af vores samlede analyser, at Jyske Bank bør indlede forhandlinger med Sydbank, med henblik på en overtagelse.

Vi er afslutningsvis kommet med et oplæg til, hvordan fusionen bedst muligt kan finde sted, såfremt det er muligt. Dette er sket gennem udarbejdelse af en projektplan med tilhørende projektorganisation. Her vil det igennem projektplanens forløb være af stor betydning at der følges op på projektet, og at interessenterne får den fornødne opmærksomhed, således at de føler sig som en del af processen. Endvidere er der tale om et tiltag som påvirker hele Sydbanks medarbejderstab og alle kunderne, hvorfor det i særdeleshed vil være forandringsprocessen, der bør have ekstra opmærksomhed.

12. Litteraturliste

Artikler:

"Jyske Bank sendt til tælling efter skuffende regnskab":

"Regnskab: Sydbank lander bedste bundlinje siden 2007"

<http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article7459754.ece>

Bøger:

Finansiell Risikostyring, 1. udgave, 1. oplag

Internet:

Business

1: <http://www.business.dk/finans/langt-faerre-danske-banker-i-fremtiden>

2: <http://www.business.dk/diverse/danske-bank-kobler-irske-banker-paa-it-system>

Børsen Finans

<http://finans.borsen.dk/artikel/1/277400/ny-finansgigant-paa-vej-jyske-bank-koeber-brf.html>

Danske Bank

1: <https://www.danskebank.com/da-dk/om-os/ledelse/bestyrelse/Pages/Bestyrelse.aspx>

2: <https://www.danskebank.com/da-dk/ir/Regulering/Risikostyring/CRD-kapitalkravsdirektiv/Pages/Soeile-I.aspx>

E-conomic

<https://www.e-conomic.dk/regnskabsprogram/ordbog/selskabsskat>

Erhvervs- og Vækstministeriet

1: <http://www.evm.dk/aktuelt/nyheder/2015/15-03-30-kontracyklisk-buffersats>

2: <http://www.evm.dk/aktuelt/nyheder/2015/15-03-30-kontracyklisk-buffersats>

Euroinvestor

<http://www.euroinvestor.dk/boerter/nasdaq-omx-copenhagen/sydbank-a-s/206308>

Finansiell Stabilitet

<https://www.finansiellstabilitet.dk/Default.aspx?ID=161>

Finansrådet

<http://www.finansraadet.dk/tal-fakta/Pages/statistik-og-tal/pengeinstitutter,-filialer-og-ansatte.aspx>

Finanstilsynet

1: <https://www.finanstilsynet.dk/da/leksikon/basiskapital.aspx>

2: <https://www.finanstilsynet.dk/~media/Nyhedscenter/2014/Udpegning%20af%20SIFler%20%20samlet%20oversigt.ashx>

3: <https://www.finanstilsynet.dk/~media/Nyhedscenter/2014/Udpegning%20af%20SIFler%20%20samlet%20oversigt.ashx>

Finanswatch

1: <http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article6079392.ece>

Information

<http://www.information.dk/telegram/480629>

Jyske Bank

1: <http://www.jyskebank.dk/omjyskebank/historie>

2: <http://www.jyskebank.dk/kontakt/kort>

3: [http://www.jyskebank.dk/wps/wcm/connect/9aa74c0048ea58d5a47ebe37e02f256c/Vedt%C3%A6gter+Jyske+Bank+ +vedtaget+p%C3%A5+BM+30+04+2014.pdf?](http://www.jyskebank.dk/wps/wcm/connect/9aa74c0048ea58d5a47ebe37e02f256c/Vedt%C3%A6gter+Jyske+Bank+ +vedtaget+p%C3%A5+BM+30+04+2014.pdf?MOD=AJPERES)

[MOD=AJPERES](#) § 4, stk. 2

Nasdaq

<http://www.nasdaqomxnordic.com/aktier/microsite?Instrument=CSE3366&name=Sydbank>

Nordea

<http://www.nordea.dk/om+nordea/nordea+bank+danmark+a+s/bestyrelsen+for+nordea+bank+danmark/1411912.html>

Prodevo

http://www.prodevo.dk/pdf/prodevo_pl_koncept_2013.pdf

Retsinformation

1: <https://www.retsinformation.dk/Forms/r0710.aspx?id=123029>

2: <https://www.retsinformation.dk/forms/r0710.aspx?id=132204> - §132

3: <https://www.retsinformation.dk/forms/r0710.aspx?id=132204> - §135

4: <https://www.retsinformation.dk/FORMS/r0710.aspx?id=164519> - Lov om finansiel virksomheds §124

5: <https://www.retsinformation.dk/forms/r0710.aspx?id=162250> § 23

Skat

<http://www.skat.dk/SKAT.aspx?thisId=1813219.208529>

Statistikbanken

<http://www.statistikbanken.dk/NAN1>

Sydbank

1: <http://www.sydbank.dk/omsydbank/job/historie>

2: <http://www.sydbank.dk/omsydbank/investor/service/fakta/>

3: <http://www.sydbank.dk/privat/kontakt/afdelinger>

Tv2 Finans

<http://finans.tv2.dk/2015-04-17-jyske-bank-indhenter-dyr-skilsmisse>

Årsrapporter:

Danske Bank, 2014

Jyske Bank, 2010 – 2014

Nordea, 2014

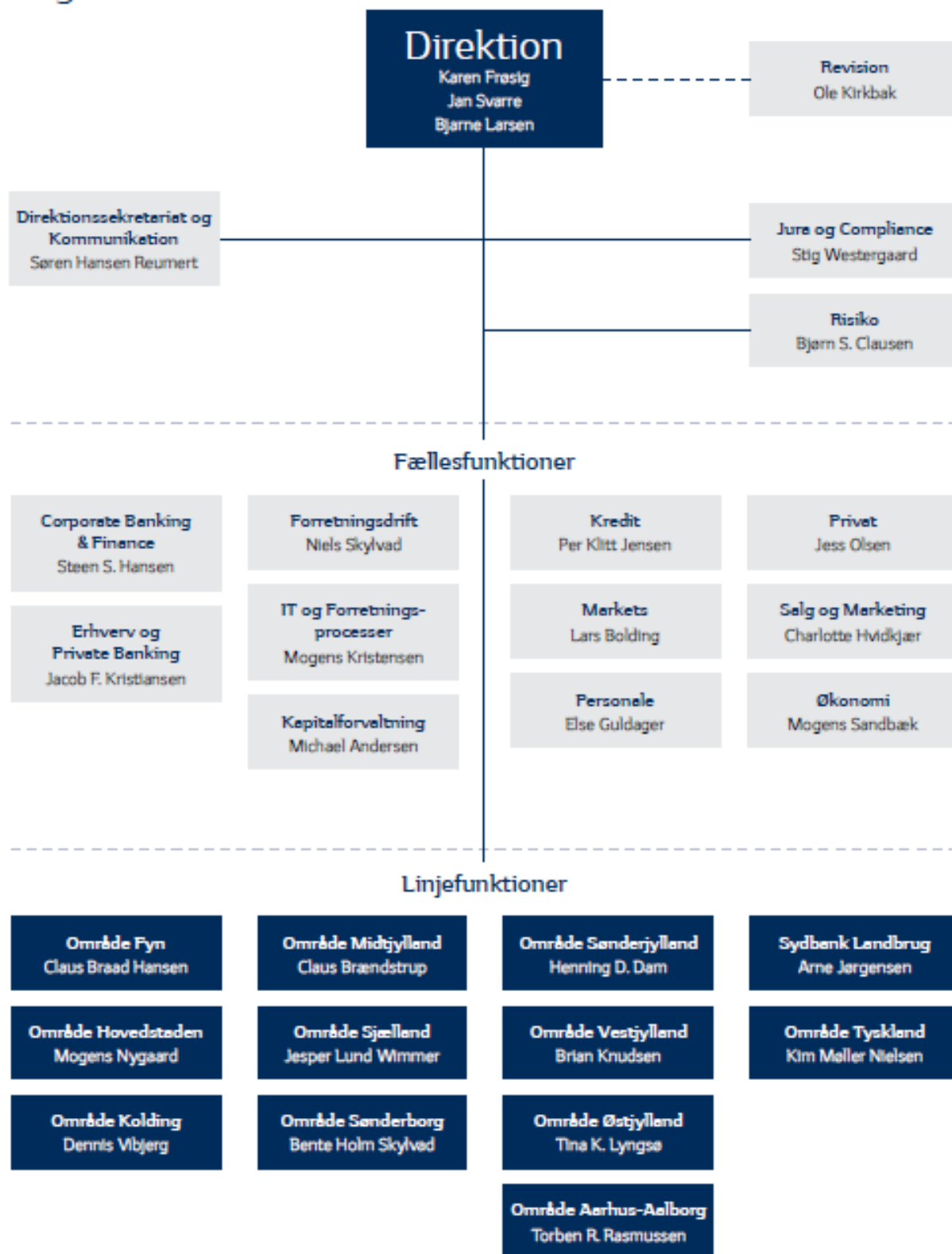
Nykredit Bank 2014

Sydbank, 2010 – 2014

13. Bilag

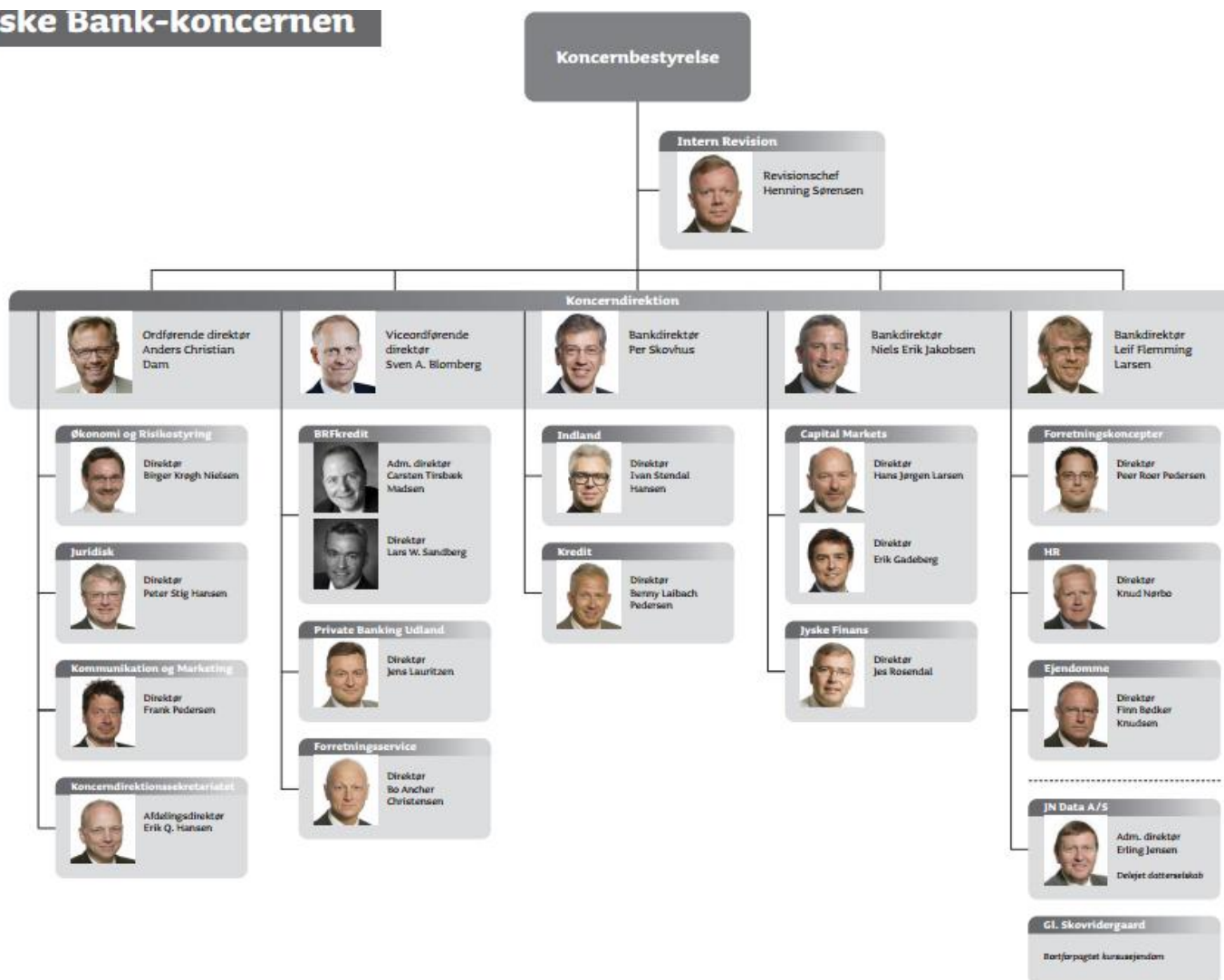
Bilag 1 – Organisationsdiagram for Sydbank

Organisation



Bilag 2 – Organisationsdiagram for Jyske Bank

Jyske Bank-koncernen



Bilag 3 – Renten på en 10 årig statsobligation

DANSKE STAT 2025, DANSKE STAT 2025, (DK0009923138)

[KURSINFORMATION](#) [STAMDATA](#) [HANDELSINFORMATION](#) [NYHEDER](#)

I dag (2015-03-07) - Danske Stat 2025 - DK0009923138

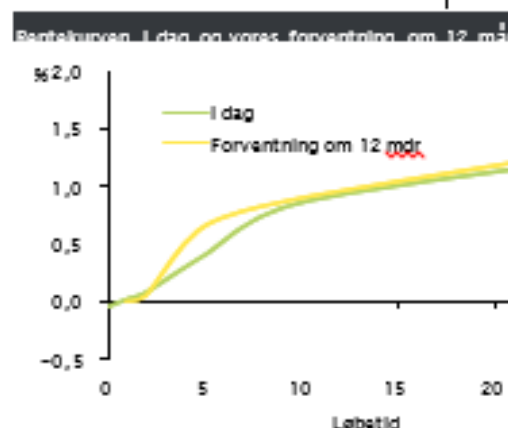
Seneste	+/-	Bud	Udbud	Høj	Lav	Gns. kurs alle handler
114,250	-0,041	112,930	115,430	115,050	114,250	114,783

Kursinformation

Attribut	Værdi	Dato
Åbningskurs	114,350	2015-03-05
Lukkekurs/Vejledendekurs	114,297	2015-03-05
Gns. kurs alle handler	114,411	2015-03-05
Høj	114,604	2015-03-05
Lav	113,895	2015-03-05
Varighed	9,86	2015-03-06
Effektiv rente	0,34	2015-03-06
Renteberegningskurs	114,783	2015-03-06
Omsætning	215.698.592	2015-03-05

"Støvsugning" af obligationsmarkedet

- Er ECB's opkøbsprogram og inflationsudviklingen indrisset i rentemarkedet? I hvert fald har renterne stabiliseret sig i den seneste måned. Stabiliseringen i olieprisen de seneste uger har også hjulpet. I USA har vi set pæne rentestigninger i februar, som dog er afløst af et mindre tilbagefald efter Fed's Yellens afdæmpede meldinger i den amerikanske kongres.
- ECB annoncerede deres obligationsopkøbsprogram d. 22/1. Omfanget af programmet, der betyder, at der skal opkøbes omkring 770 mia. euro statsobligationer indtil sep. 2016 (950 mia. hvis andre offentlige udstedere regnes med) kan betyde, at markedet bliver "støvsuget" for statsobligationer og via den effekt holde renterne lave.
- Flere centralbanker (inkl. ECB) opererer allerede med negative indskudsrenter. Den politik og opkøbsprogrammerne har gjort statsobligationer med negative renter til en dagligdags foreteelse. JP Morgan anslår, at 16 % af verdens statsobligationer nu handler med negative renter. 25 % i Europa.
- Vi forventer, at den europæiske 10 års rente vil forblive under 1 % de næste 12 mdr. og den amerikanske vil ligge omkring 2,5 % på 12 mdr. sigt. Det betyder også en dansk 10 års rente omkring 0,5 % på 12 mdr. sigt. Lave niveauer, men dog over markedsforventningerne.
- Målt ud fra de aktuelle niveauer forventer vi stadig, at renterne skal op. Det bliver drevet af, at væksten bliver bedre, og pengepolitikken strammes i USA. Vi forventer imidlertid ikke markante rentestigninger, men en langsom og ujævn tendens til stigende renter fra det nuværende niveau.
- Det er stadig en divergent verden, vi oplever. USA's og Englands centralbanker planlægger at afvikle stimulanterne. Euroland, Japan og udvalgte EM-lande oplever svagere vækstsignaler, og ECB og Bank of Japan vil udvide deres lempelser. I alt 17 lande har sænket deres renter i år.



Dette er en investeringsanalyse

Se vores vinderliste på statsobligationer her.

Se vores vinderliste på realkreditobligationer her.

Udgiver:

Jyske Markets – Renter
Vestergade 8-16
DK - 8600 Silkeborg

Seniorstrateg

Ib Fredslund Madsen
+45 8989 71 73 ib-madsen@jyskebank.dk

Læs flere renteanalyser på
plus.jyskebank.dk

Fraskrivelse af ansvar: Se venligst den

Bliver statsobligationer en mangelvare?

Den Europæiske Centralbank (ECB) er

Bilag 5 – Udviklingen i Cibor3 renten

Skærmpoint af Jyske Banks Intranet

Fastsat	Gælder fra	Sats CIBOR
25.09.2014	01.10.2014	0,2850
06.08.2014	08.08.2014	-
25.06.2014	01.07.2014	0,3700
26.03.2014	01.04.2014	0,2950
20.12.2013	02.01.2014	0,2650

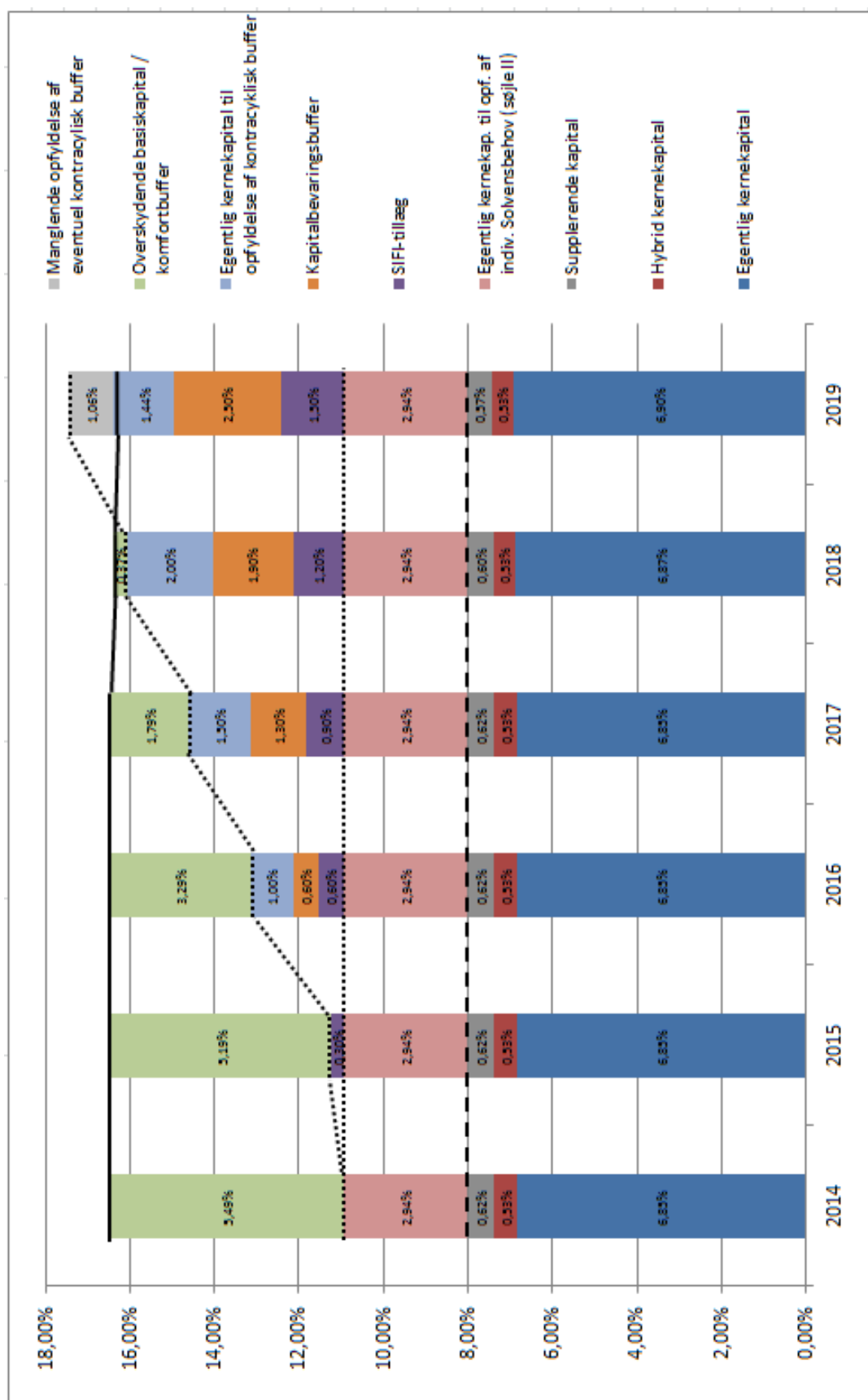
Bilag 6 – Jyske Bank og CRD IV

Fremskrivning af Jyske Banks solvensprocent og kravene til denne.

Se skematisk oversigt på næste side.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Egentlig kernekapital	6,85%	6,85%	6,85%	6,85%	6,87%	6,90%
Hybrid kernekapital	0,53%	0,53%	0,53%	0,53%	0,53%	0,53%
Supplerende kapital	0,62%	0,62%	0,62%	0,62%	0,60%	0,57%
Opfyldelse af 8 %-kravet (søjle I)	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%
Individuelt solvensbehov (søjle II) - egentlig kernekapital	2,94%	2,94%	2,94%	2,94%	2,94%	2,94%
SIFI-tillæg - egentlig kernekapital		0,30%	0,60%	0,90%	1,20%	1,50%
Kapitalbevaringsbuffer - egentlig kernekapital			0,60%	1,30%	1,90%	2,50%
Eventuel kontracyklisk buffer - egentlig kernekapital			1,00%	1,50%	2,00%	2,50%
Egentlig kernekapital til opfyldelse af kontracyklisk buffer			1,00%	1,50%	2,00%	1,44%
Overskydende basiskapital / komfortbuffer	5,49%	5,19%	3,29%	1,79%	0,37%	-
Manglende opfyldelse af eventuel kontracyklisk buffer	Opfyldt	Opfyldt	Opfyldt	Opfyldt	Opfyldt	1,06%
Over-/underdækning	5,49%	5,19%	3,29%	1,79%	0,37%	-1,06%
Samlet solvensprocent	16,43%	16,43%	16,43%	16,43%	16,41%	16,38%
Samlet behov for solvens	10,94%	11,24%	13,14%	14,64%	16,04%	17,44%

Bilag 6 – Jyske Bank og CRD IV, fortsat



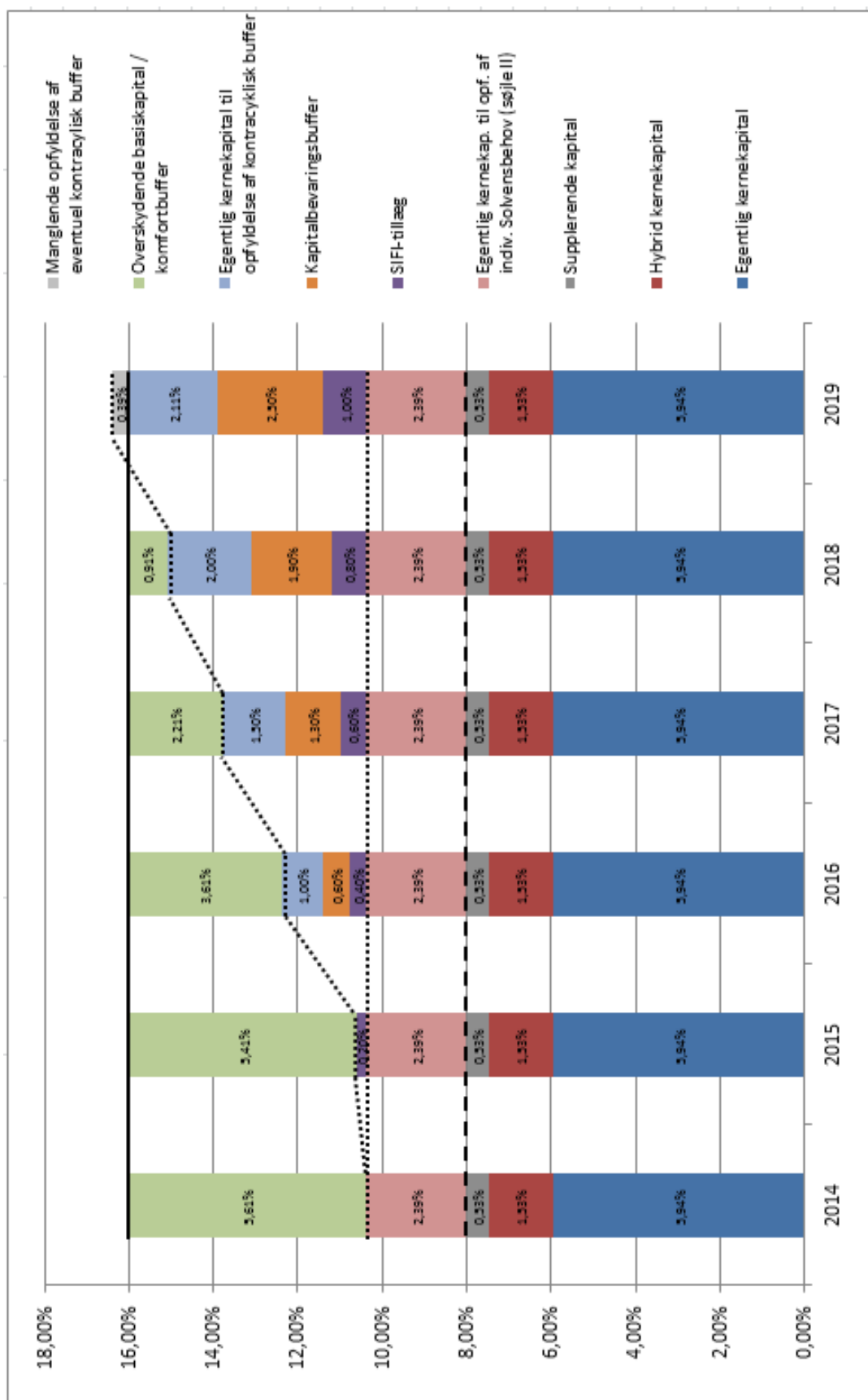
Bilag 7 – Sydbank og CRD IV

Fremskrivning af Sydbanks solvensprocent og kravene til denne.

Se skematisk oversigt på næste side.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Egentlig kernekapital	5,94%	5,94%	5,94%	5,94%	5,94%	5,94%
Hybrid kernekapital	1,53%	1,53%	1,53%	1,53%	1,53%	1,53%
Supplerende kapital	0,53%	0,53%	0,53%	0,53%	0,53%	0,53%
Opfyldelse af 8 %-kravet (søjle I)	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%
Individuelt solvensbehov (søjle II) - egentlig kernekapital	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%
SIFI-tillæg - egentlig kernekapital		0,20%	0,40%	0,60%	0,80%	1,00%
Kapitalbevaringsbuffer - egentlig kernekapital			0,60%	1,30%	1,90%	2,50%
Eventuel kontracyklisk buffer - egentlig kernekapital			1,00%	1,50%	2,00%	2,50%
Egentlig kernekapital til opfyldelse af kontracyklisk buffer			1,00%	1,50%	2,00%	2,11%
Overskydende basiskapital / komfortbuffer	5,61%	5,41%	3,61%	2,21%	0,91%	-
Manglende opfyldelse af eventuel kontracyklisk buffer	Opfyldt	Opfyldt	Opfyldt	Opfyldt	Opfyldt	0,39%
Over-/underdækning	5,61%	5,41%	3,61%	2,21%	0,91%	-0,39%
Samlet solvensprocent	16,00%	16,00%	16,00%	16,00%	16,00%	16,00%
Samlet behov for solvens	10,39%	10,59%	12,39%	13,79%	15,09%	16,39%

Bilag 7 – Sydbank og CRD IV, fortsat



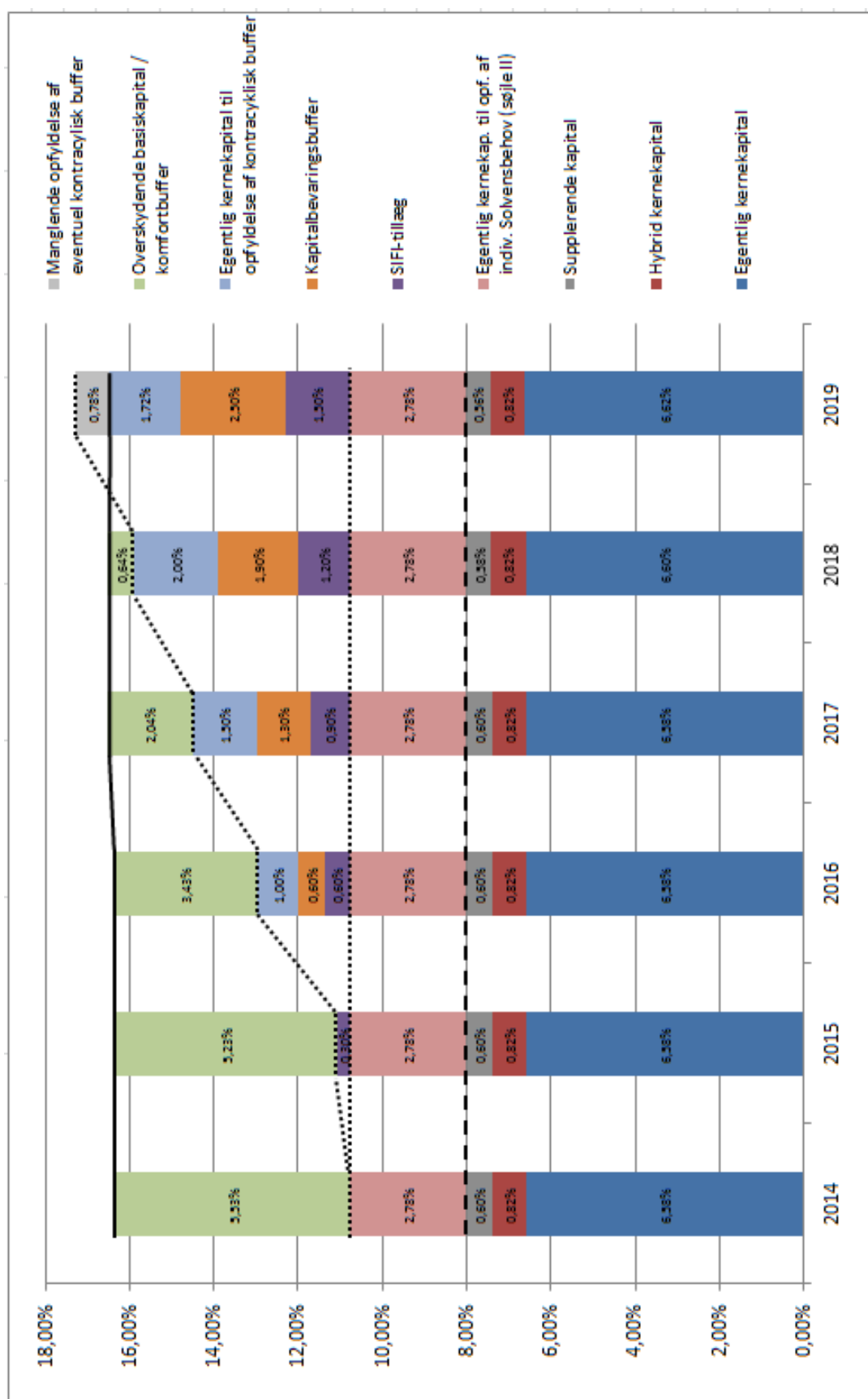
Bilag 8 – Fusionsbank og CRD IV

Fremskrivning af fusionsbankens solvensprocent og kravene til denne.

Se skematisk oversigt på næste side.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Egentlig kernekapital	6,58%	6,58%	6,58%	6,58%	6,60%	6,62%
Hybrid kernekapital	0,82%	0,82%	0,82%	0,82%	0,82%	0,82%
Supplerende kapital	0,60%	0,60%	0,60%	0,60%	0,58%	0,56%
Opfyldelse af 8 %-kravet (søjle I)	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%
Individuelt solvensbehov (søjle II) - egentlig kernekapital	2,78%	2,78%	2,78%	2,78%	2,78%	2,78%
SIFI-tillæg - egentlig kernekapital		0,30%	0,60%	0,90%	1,20%	1,50%
Kapitalbevaringsbuffer - egentlig kernekapital			0,60%	1,30%	1,90%	2,50%
Eventuel kontracyklisk buffer - egentlig kernekapital			1,00%	1,50%	2,00%	2,50%
Egentlig kernekapital til opfyldelse af kontracyklisk buffer			1,00%	1,50%	2,00%	1,72%
Overskydende basiskapital / komfortbuffer	5,53%	5,23%	3,43%	2,04%	0,64%	
Manglende opfyldelse af eventuel kontracyklisk buffer	Opfyldt	Opfyldt	Opfyldt	Opfyldt	Opfyldt	0,78%
Over-/underdækning	5,53%	5,23%	3,43%	2,04%	0,64%	-0,78%
Samlet solvensprocent	16,31%	16,31%	16,41%	16,52%	16,52%	16,50%
Samlet behov for solvens	10,78%	11,08%	12,98%	14,48%	15,88%	17,28%

Bilag 8 – Fusionsbank og CRD IV, fortsat



Bilag 9 – Værdiansættelse af Sydbank

Nedenstående tabel, angiver samtlige inputs der er brugt i prismodellen.

Inputs på baggrund af nuværende regnskabstal	2014 regnskabstal	
Resultat efter skat =	Kr. 1.052.000.000,00	Sidste år
Bogført egenkapital =	Kr. 11.311.000.000,00	Kr. 10.237.000.000,00
Resultat efter skat pr. aktie =	Kr. 14,17	(i tal)
Udbetalt udbytte pr. aktie =	Kr. 7,08	(i tal)
Antal udstedte aktier =	74.249.999	
Ønskes normalisering af årets resultat/årets resultat pr. aktie?	No	(yes for ja, no for nej)
<i>Inputs for diskonteringsrate</i>		
Aktiens betaværdi =	1,08	
Risikofri rente =	0,50%	(i procent)
Markedets risikopræmie =	4,50%	(i procent)
<i>Inputs for periode med højvækst</i>		
Antal år med højvækst	5	
<i>Indsæt inputs for grundlæggende vækst og bogført egenkapital</i>		
ROE / egenkapitalens forrentning =	10,28%	(i procent)
Videreføres som overført overskud =	50,03%	(i procent)
Ønskes nogle af disse inputs ændret for periode med højvækst?	yes	
<i>Hvis ja, specificer værdierne af disse inputs nedenfor (alle data indtastes)</i>		
ROE / egenkapitalens forrentning =	15,00%	(i procent)
Videreføres som overført overskud =	50,03%	(i procent)
Ønskes nogle af disse inputs ændret for periode med stabil vækst?	yes	(yes for ja, no for nej)
<i>Hvis ja, specificer værdierne af disse inputs</i>		
ROE / egenkapitalens forrentning =	9,00%	(i procent)
Ønskes inputs for anden halvdel gradvis justeret?	No	(yes for ja, no for nej)
<i>Inputs for periode med stabil vækst</i>		
Indsæt vækstrate i periode med stabil vækst	1,59%	(i procent)
Procentdel af indtjening der udloddes til aktionærerne =	82,33%	(i procent)
Ønskes denne procentdel ændret?	No	(yes for ja, no for nej)
Hvis ja, indsæt da ny værdi =		(i procent)
Vurderes aktiens beta at ændre sig i den stabile periode?	No	(yes for ja, no for nej)
Hvis ja, indsæt beta for den stabile periode =	1,08	
Indsæt markedets risikopræmie i den stabile periode =	5,00%	

Bilag 10 – Historisk vækst i Danmarks BNP

Realvækst i pct. i forhold til foregående periode	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
B.1*g Bruttonationalprodukt, BNP	-0,5	-0,7	3,7	2,6	4,2	4	4,9	0,3	0	0,6
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
	1,5	1,4	2	0	5,3	3	2,9	3,3	2,2	2,9
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	3,7	0,8	0,5	0,4	2,6	2,4	3,8	0,8	-0,7	-5,1
	2010	2011	2012	2013	2014					
	1,6	1,2	-0,7	-0,5	1,1					
Akkumuleret vækst i BNP, 1980-2014:	55,50 %									
Gennemsnitlig vækst i BNP, 1980-2014:	1,59 %									

Bilag 11 – Værdiansættelse af Jyske Bank

Nedenstående tabel, angiver samtlige inputs der er brugt i prismodellen.

Inputs på baggrund af nuværende regnskabstal	2014 regnskabstal	
Resultat efter skat =	Kr. 3.089.000.000,00	Sidste år
Bogført egenkapital =	Kr. 27.561.000.000,00	Kr. 17.446.000.000,00
Resultat efter skat pr. aktie =	Kr. 32,52	(i tal)
Udbetalt udbytte pr. aktie =	Kr. 16,25	(i tal)
Antal udstedte aktier =	94.988.000	
Ønskes normalisering af årets resultat/årets resultat pr. aktie?	No	(yes for ja, no for nej)
<i>Inputs for diskonteringsrate</i>		
Aktiens betaværdi =	0,98	
Risikofri rente =	0,50%	(i procent)
Markedets risikopræmie =	4,50%	(i procent)
<i>Inputs for periode med højvækst</i>		
Antal år med højvækst	5	
<i>Indsæt inputs for grundlæggende vækst og bogført egenkapital</i>		
ROE / egenkapitalens forrentning =	17,71%	(i procent)
Videreføres som overført overskud =	50,03%	(i procent)
Ønskes nogle af disse inputs ændret for periode med højvækst?	yes	
<i>Hvis ja, specificer værdierne af disse inputs nedenfor (alle data indtastes)</i>		
ROE / egenkapitalens forrentning =	15,00%	(i procent)
Videreføres som overført overskud =	50,03%	(i procent)
Ønskes nogle af disse inputs ændret for periode med stabil vækst?	yes	(yes for ja, no for nej)
<i>Hvis ja, specificer værdierne af disse inputs</i>		
ROE / egenkapitalens forrentning =	9,00%	(i procent)
Ønskes inputs for anden halvdel gradvis justeret?	no	(yes for ja, no for nej)
<i>Inputs for periode med stabil vækst</i>		
Indsæt vækstrate i periode med stabil vækst	1,59%	(i procent)
Procentdel af indtjening der udloddes til aktionærene =	82,33%	(i procent)
Ønskes denne procentdel ændret?	No	(yes for ja, no for nej)
Hvis ja, indsæt da ny værdi =		(i procent)
Vurderes aktiens beta at ændre sig i den stabile periode?	No	(yes for ja, no for nej)
Hvis ja, indsæt beta for den stabile periode =	0,98	
Indsæt markedets risikopræmie i den stabile periode =	5,00%	

Med ovenstående inputs, kommer vi frem til følgende cash-flow.

Side 104 af 109

Bilag 12 – Projektplan

[illegible]

	Forkortelser:						
PE	Projektejer				M	Milepæl	
BG	Beslutningsgruppe				U	Udfører	
PL	Projektleder				R	Rådgiver	
IT	IT-medarbejdere				K	Kontrollerer	
UV	Undervisere				G	Godkender	
RG	Rådgivere				B	Beslutter	
HR	HR-afdelingen				I	Informeres	
AL	Analytikere						
KL	Konsulenter						

Bilag 13 – Beregninger

WACC for Jyske Bank og Sydbank 2010

Jyske Bank		Sydbank	
	2010		2010
Årets resultat	764	Årets resultat	411
Balance	244.144	Balance	150.800
Egenkapital	13.352	Egenkapital	9.600
Renteudgifter	1.558	Renteudgifter	971
Puljeordning	17.756	Puljeordning	7.923
WACC			
$k_w = k_d(1 - T)L + k_e(1 - L)$			
$k_e = rf + b(k_m - rf)$			
Jyske Bank	2010	Sydbank	2010
	Procent		Procent
10 årig statsobl.	0,50	10 årig statsobl.	0,50
b =	0,98	b =	1,08
k _m =	5,00	k _m =	5,00
k _d =	0,73	k _d =	0,73
k _e =	4,91	k _e =	5,36
Skattesats	0,245	Skattesats	0,245
Fremmed kap. L	0,941	Fremmed kap. L	0,933
k _w =		k _w =	
	0,81		0,87

WACC for Jyske Bank og Sydbank 2011

Jyske Bank		Sydbank	
	2011		2011
Årets resultat	516	Årets resultat	188
Balance	270.220	Balance	153.400
Egenkapital	13.846	Egenkapital	9.600
Renteudgifter	2.199	Renteudgifter	1.235
Puljeordning	9.079	Puljeordning	8.557
WACC			
$k_w = k_d(1 - T)L + k_e(1 - L)$			
$k_e = rf + b(k_m - rf)$			
Jyske Bank	2011	Sydbank	2011
	Procent		Procent
10 årig statsobl.	0,50	10 årig statsobl.	0,50
b =	0,98	b =	1,08
k _m =	5,00	k _m =	5,00
k _d =	0,89	k _d =	0,91
k _e =	4,91	k _e =	5,36
Skattesats	0,245	Skattesats	0,245
Fremmed kap. L	0,947	Fremmed kap. L	0,934
k _w =		k _w =	
	0,90		1,00

WACC for Jyske Bank og Sydbank 2012

Jyske Bank		Sydbank	
	2012		2012
Årets resultat	595	Årets resultat	467
Balance	258.247	Balance	152.713
Egenkapital	15.642	Egenkapital	10.033
Renteudgifter	1.818	Renteudgifter	841
Puljeordning	5.583	Puljeordning	9.804
WACC			
$k_w = k_d(1 - T)L + k_e(1 - L)$			
$k_e = rf + b(k_m - rf)$			
Jyske Bank	2012	Sydbank	2012
	Procent		Procent
10 årig statsobl.	0,50	10 årig statsobl.	0,50
b =	0,98	b =	1,08
k_m =	5,00	k_m =	5,00
k_d =	0,77	k_d =	0,63
k_e =	4,91	k_e =	5,36
Skattesats	0,245	Skattesats	0,245
Fremmed kap. L	0,938	Fremmed kap. L	0,930
k_w =	0,85	k_w =	0,82

WACC for Jyske Bank og Sydbank 2013

Jyske Bank		Sydbank	
	2013		2013
Årets resultat	1.808	Årets resultat	187
Balance	262.004	Balance	147.892
Egenkapital	17.479	Egenkapital	10.237
Renteudgifter	1.355	Renteudgifter	625
Puljeordning	5.403	Puljeordning	10.162
WACC			
$k_w = k_d(1 - T)L + k_e(1 - L)$			
$k_e = rf + b(k_m - rf)$			
Jyske Bank	2013	Sydbank	2013
	Procent		Procent
10 årig statsobl.	0,50	10 årig statsobl.	0,50
b =	0,98	b =	1,08
k_m =	5,00	k_m =	5,00
k_d =	0,57	k_d =	0,49
k_e =	4,91	k_e =	5,36
Skattesats	0,245	Skattesats	0,245
Fremmed kap. L	0,932	Fremmed kap. L	0,926
k_w =	0,73	k_w =	0,74

WACC for Jyske Bank og Sydbank 2014

Jyske Bank			Sydbank	
	2014			2014
Årets resultat	3.089		Årets resultat	1.052
Balance	541.679		Balance	152.316
Egenkapital	27.561	22.520	Egenkapital	11.311
Renteudgifter	4.653		Renteudgifter	599
Puljeordning	4.890		Puljeordning	10.790
WACC				
$k_w = k_d(1 - T)L + k_e(1 - L)$				
$k_e = rf + b(k_m - rf)$				
Jyske Bank	2014		Sydbank	2014
	Procent			Procent
10 årig statsobl.	0,50		10 årig statsobl.	0,50
b =	0,98		b =	1,08
$k_m =$	5,00		$k_m =$	5,00
$k_d =$	0,91		$k_d =$	0,46
$k_e =$	4,91		$k_e =$	5,36
Skattesats	0,245		Skattesats	0,245
Fremmed kap. L	0,949		Fremmed kap. L	0,920
$k_w =$	0,91		$k_w =$	0,75

WACC, ICGR, ROE og ROA for fusionsbanken

			Uden badwill 2360		
Ny Jyske Bank					
	2016	2016	2017	2018	
Årets resultat	1.548	3.908	1.832	1.867	
Balance	694.769	694.769	695.543	696.459	
Egenkapital	39.646	40.420	40.420	41.336	
Renteudgifter	5.252	5.252	5.252	5.252	
Puljeordning	15.680	15.680	15.680	15.680	
Udbytte	774		916	934	
WACC					
$k_w = k_d(1 - T)L + k_e(1 - L)$					
$k_e = rf + b(k_m - rf)$					
Jyske Bank	2016	2016	2017	2018	
	Procent	Procent	Procent	Procent	
10 årig statsobl.	0,50	0,50	0,50	0,50	
b =	1,00	1,00	1,00	1,00	
k _m =	5,00	5,00	5,00	5,00	
k _d =	0,82	0,82	0,82	0,82	
k _e =	5,00	5,00	5,00	5,00	
Skattesats	0,245	0,245	0,245	0,245	
Fremmed kap. L	0,942	0,940	0,941	0,939	
k _u =	0,88	0,88	0,88	0,89	
ROE	3,90%	9,67%	4,53%	4,52%	
ROA	0,22%	0,56%	0,26%	0,27%	
ICGR					
$\text{Internal capital generation rate (ICGR)} = \frac{1}{\text{Capital ratio}} \times \text{Return on assets} \times \text{Earnings retention ratio}$					
Capital ratio:					
Egenkapital/aktiver =		0,06	0,06	0,06	
ROA:					
Nettoresultat/Aktiver		0,0022	0,0026	0,0027	
Udbytte:		774	916	934	
Earnings retention ratio					
(nettoresultat - udbytte)/nettoresultat		0,50	0,50	0,50	
ICGR:		1,95%	2,27%	2,26%	