

Fusion mellem Jyske Bank koncernen og Alm. Brand koncernen



Et naturligt valg ?

HD Finansiell Rådgivning (4. semester) – Aalborg Universitet

Vejleder: Jesper Raalskov

Udarbejdet af: Jesper Høst Holmberg Nielsen

Studie nr.: 20163074

Afleveringsdato: 29. april 2018

Anslag: 154.358 inkl. mellemrum

Indholdsfortegnelse

1. Executive summary.....	1
2. Indledning	2
2.1 Problemformulering.....	2
3. Metode	2
3.1 Afgrænsning.....	3
3.2 Teorier, modeller og kildekritik.....	4
4. Jyske Bank og Alm. Brand koncernen.....	5
4.1 Beskrivelse af Jyske Bank koncernen	5
4.2 Beskrivelse af Alm. Brand koncernen.....	6
5. Organisationsanalyse af de to koncerner	8
5.1 Ledelse i Jyske Bank og Alm. Brand.....	8
5.2 Medarbejdere i Jyske Bank og Alm. Brand	9
5.3 Kunder i Jyske Bank og Alm. Brand	11
5.4 Filialstruktur i Jyske Bank og Alm. Brand.....	11
5.5 Datacentral og IT i Jyske Bank og Alm. Brand.....	12
5.6 Samarbejdspartnere i Jyske Bank og Alm. Brand.....	13
5.7 Kultur og værdier i Jyske Bank og Alm. Brand.....	13
5.8 Strategi i Jyske Bank og Alm. Brand.....	14
5.9 Delkonklusion på organisationsanalysen	15
6. Regnskabsanalyse af de to koncerner - herunder performanceanalyse	15
6.1 Analyse af resultatopgørelsen og balancen for 2017 i Jyske Bank og Alm. Brand.....	16
6.2 Performanceanalyse 2008-2017 ud fra udvalgte nøgletal i begge koncerner.....	18
6.2.1 Egenkapitalforrentning (ROE)	19
6.2.2 Afkastningsgrad (ROA) samt gearing.....	20
6.2.3 Internal Capital Generation Rate (ICGR).....	21
6.2.4 Weighted Average Cost of Capital (WACC).....	21
6.2.5 Indtjening pr. omkostningskrone / omkostningsstruktur kontra balance.....	23
6.2.6 Nedskrivningsprocent	24
6.2.7 Solvens og kapitalprocent kontra kapitalkrav	25
6.3 Delkonklusion på regnskabs- og performanceanalysen.....	28
7. Fusionsanalyse	28
7.1 Interessentanalyse	28
7.2 Kortsigtede og langsigtede synergieffekter	40
7.2.1 Omkostningssynergier.....	40
7.2.2 Indtjeningssynergier	44
7.3 Modstand mod forandring.....	47
7.3.1 Forandrings-/fusionsprocessen	48
7.3.2 Ændringer i afdelingsnettet.....	51
7.3.3 Ændringer i stabs-, mellemleder- og specialistfunktionerne	53
7.3.4 Præstationsafhængig løn kontra fast løn hos især specialister samt ledere.....	54
7.3.5 Ændring i bestyrelse og koncernledelse	55
7.4 Fusioneret koncern, herunder ny resultatopgørelse/balance samt fremskrivning.....	56
7.5 Værdiansættelse af den nye koncern før og efter synergieffekter	60
7.6 Ny vision, værdisæt og koncernstrategi efter fusion	62
7.7 Delkonklusion på fusionsanalysen.....	64
8. Konklusion	64
8.1 Perspektivering	66
9. Litteraturliste.....	68
10. Bilags- og figuroversigt.....	70

1. Executive summary

The financial industry all over the world is facing a new reality over the coming decades. Client's demands to full-line service of a given quality combined with tighter regulations have started a consolidation within the financial sector, which is expected to continue in the future.

This report analyzes the potential merger between Jyske Bank Group and Alm. Brand Group from a stockholder and thereby economic perspective. Jyske Bank Group has a strong bank, mortgage and investment brand in the market, whereas Alm. Brand Group has a strong insurance brand. On the surface the two companies complement each other well, but both with a direct approach to independence and future growth strategy.

The main question in this report concerns the current stockholders financial incentive to accept a merger between the two companies. From an economic perspective, it is quite clear, that the merger would be a good idea for the stockholders in both companies. The cost and revenue synergies are substantial and after a merger, the new company will have a more differentiated revenue base, which should provide a stable increasing profit going forward.

The second part of the problem definition is regarding the potential issues in the merging process, which both the board of directors and management should be aware of. The merger will lead to organizational changes, which may create resistance from existing employees. The resistance is considered controllable, and should not pose a substantial problem for the process. The significant negative economic issues in the merging process has been defined as lost commission from Total-kredit and Letpension, which, however, is considered a minor problem as earnings correspondingly are expected to increase in BRF Kredit combined with a substantial growth in insurance customers.

The new strategy after the merger covers the desire to become the preferred financial partner among the Danish people in all four primary business areas. The most significant issue concerning this strategic wish is the ability to extend everywhere in all area of business. The new management is considered to have the necessary knowledge and experience within the individual business areas, but it is important that all primary business areas are constantly in focus. After the merger, the company will have the fourth largest insurance company in Denmark. The bank would be the third largest and the mortgage company the fourth largest. The pension company would be the twentieth largest, so the opportunities for further growth in all business areas are substantial.

2. Indledning

Den finansielle sektor i Danmark har siden finanskrisen befundet sig i en konsolideringsfase, hvor mange mindre pengeinstitutter er fusioneret, mens en del større pengeinstitutter via fusioner og opkøb samt ikke mindst almindelig organisk vækst er blevet større. Denne historiske proces anses af undertegnede for kun at være begyndelsen i relation til en større konsolideringsfase indenfor finanssektoren fremadrettet. Øget offentlig regulering ser ikke ud til at gøre dette behov mindre.

I Danmark har vi reelt set kun 3 såkaldte ”finansielle supermarkeder” i form af Nykredit, Danske Bank samt Nordea koncernen. Nærværende opgave omhandler blandt andet Jyske Bank koncernen, som i den grad har udnyttet ovenstående konsolideringsfase, og i dag fremstår som en markant større og stærkere koncern end for 10 år siden. Opkøb af BRF Kredit, Fjordbank Mors, Sparekassen Lolland samt Easy Fleet har medført, at banken nu står stærkere i den fremadrettede konkurrence.

Jyske Bank koncernen mangler dog, jf. min undren før opgaveskrivningen, det sidste forretningsområde for at være en ”full-line” finansiell virksomhed, nemlig 100 % ejerskab af et pensions- og forsikringselskab. Opgaven omhandler derfor en anden finansiell virksomhed i form af Alm. Brand koncernen som, på trods af store problemer i bankdriften i en del år, har drevet en meget rentabel pensions- og forsikringsforretning¹. Jyske Bank koncernens næste skridt mod for alvor at tage kampen op med de 3 førnævnte finansielle virksomheder i Danmark, kan derfor være en ligeværdig fusion med Alm. Brand koncernen, hvilket vil blive belyst i denne opgave.

2.1 Problemformulering

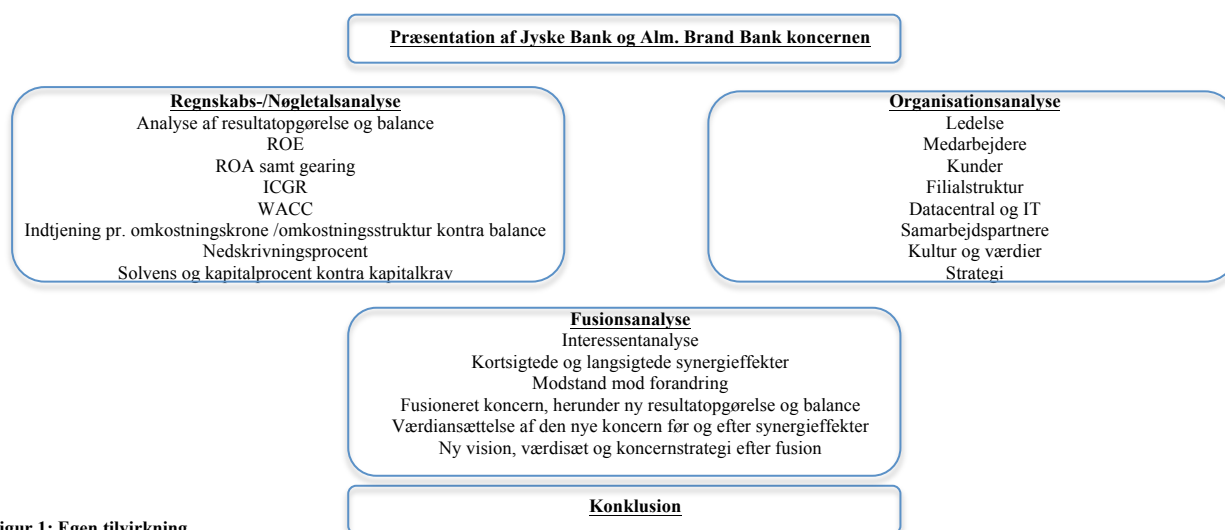
Vil det ud fra et økonomisk synspunkt være fordelagtigt for aktionærerne i Jyske Bank og Alm. Brand koncernen at fusionere de 2 koncerner? I givet fald, hvilke organisatoriske, økonomiske, strategiske og konkurrencemæssige problemstillinger bør ledelsen være opmærksomme på?

3. Metode

Projektstrukturen vil i starten være bygget op omkring en præsentation og analyse af begge koncerner, herunder regnskabs-/nøgletalsanalyse samt en kultur-, strategi- og organisationsanalyse, som går særligt i dybden med de bløde elementer. Den anvendte peer-gruppe består af Nordea, Danske Bank og Nykredit. Dette vil blive efterfulgt af en samlet fusionsanalyse, hvor fusionsprojektet beskrives nærmere, herunder strategi, synergier, interessenter, modstand mod forandring mv.

¹ www.borsen.dk (1) samt årsregnskaber for Alm. Brand koncernen 2008-2017

Afslutningsvis konkluderes der på problemformuleringen i opgavens samlede konklusion. Opgaven kan ses som et inspirerende overblik til Jyske Bank og Alm. Brand koncernens bestyrelser, således at en sådan fusionsovervejelse kan indgå i strategiplanlægningen fremadrettet.



Figur 1: Egen tilvirkning

3.1 Afgrænsning

Opgaven afgrænses fra begivenheder, som indtræffer efter Jyske Bank og Alm. Brand koncernens regnskabsaflæggelse for 2017. Derudover vil de konkrete juridiske aspekter bag selve fusionen, herunder godkendelsesprocessen, ikke være i fokus. Under fusionsanalysen vil der være fokus på kortsigtede og langsigtede synergieffekter efter fusionen samt modstand mod forandring, hvorfor det videre forløb i forhold til selve projekt-/fusionsplanlægningen afgrænses. Fremskrivningen af den nye koncerns regnskabsmæssige performance og dermed værdiansættelse op til 5 år frem i afsnit 7.5 er afgrænset til udelukkende at indeholde synergieffekterne fra afsnit 7.2.

Organisk vækst i de øvrige dele af koncernen ville også være relevante at medtage, men da organisk vækst sandsynligvis også ville være en del af status quo (ingen fusion) for de nuværende aktionærer i Jyske Bank og Alm. Brand koncernen fremadrettet, vurderes afgræsningen relevant for besvarelse af den økonomiske del af problemformuleringen. I løbet af opgaveskrivningen har Alm. Brand koncernen købt Saxo Privatbank med overtagelse i foråret 2018² og Jyske Bank har 13. marts 2018 fremsendt købstilbud på de resterende aktier i Nordjyske Bank³. Opgaven afgrænses i forhold til disse køb, dog medtages dette i perspektiveringen, da tilførsel af Saxo Privatbank eller Nordjyske Bank sender et signal om ønsket selvstændighed og vækst via bl.a. opkøb fra begge selskaber.

² www.almbrand.dk (2)

³ www.jyskebank.tv (3)

3.2 Teorier, modeller og kildekritik

Anvendelse af teorier og modeller i denne opgave tager primært udgangspunkt i anvendt litteratur og undervisningsmateriale fra HD i Finansiell Rådgivning og ud fra følgende fag:

- Investeringsrådgivning
- Styring af finansielle virksomheder
- Ledelse og organisationsudvikling

En del modeller indsat direkte i opgaven stammer fra undervisningsmaterialet. Herudover er der benyttet figurer og illustrationer udarbejdet efter egen tilvirkning, samt ikke mindst anvendelse af figurer fra virksomhedernes regnskabsmateriale m.fl. Endvidere har regnskaberne fra alle relevante virksomheder i opgaven fundet anvendelse. Derudover er der hentet information fra internettet samt enkelte bøger indenfor og udenfor undervisningsmaterialet. To tidligere ansatte i henholdsvis Alm. Brand Forsikring og Alm. Brand Liv & Pension samt en områdetillidsmand/nøgleinformant i Jyske Bank er blevet interviewet, for at fremskaffe relevant kildeinformation, som ikke konkret fremgår af eksempelvis årsregnskaberne.

I forhold til opgavens ”bløde elementer” kan der kildekritisk påpeges brug af udelukkede tre kilder, som på trods af megen nyttig information må vurderes at udgøre en kildemæssig risiko. De to tidligere medarbejdere i Alm. Brand koncernen er kontaktet via netværk og deres tidligere jobfunktioner samt længden af ansættelserne i Alm. Brand koncernen, giver en vis validitet i forhold til de fremskaffede informationer. Områdetillidsmanden i Jyske Bank koncernen betragtes som en nøgleinformant og dermed et noget bredere kildegrundlag end blot den ene person. Kildekritisk kan der dog sættes spørgsmålstegn ved denne kildes grundlæggende fokus på det økonomiske perspektiv, som er en vigtig del af problemformuleringen da tillidsmænd sjældent ser verden med aktionærøjne.

Udover ovenstående kildekritiske tilgang til opgaven, vil alle øvrige kilder anvendt i denne opgave generelt blive anvendt med kritisk tilgang i relation til brugen heraf. Kilder fra eksempelvis webbaserede avisartikler har primært været brugt til dokumentation af en given hændelse. Skribenten bag disse artikler kan have haft forskellige holdninger og formål med artiklen, derfor er informationerne heri altid blevet kontrolleret via anden tilsvarende kilde. Generelt betragtes alle anvendte kilder i opgaven som værende valide og troværdige.

4. Jyske Bank og Alm. Brand koncernen

4.1 Beskrivelse af Jyske Bank koncernen

Jyske Bank er inklusiv Nordea det 3. største pengeinstitut i Danmark. Koncernen har godt 4.000 ansatte og ca. 100 afdelinger fordelt rundt i Danmark samt i Tyskland og på Gibraltar. Udover institutionelle kunder satser banken på 3 kundesegmenter. Private familiekunder, store og mellemstore erhvervskunder samt private banking kunder. Banken er i den forbindelse organisatorisk opdelt ud fra netop disse fokusområder, som det fremgår af organisationsdiagrammet i bilag 1. Denne opdeling vil blive nærmere belyst i organisationsanalysen.

Banken tilbyder realkreditfinansiering gennem det koncernejede realkreditinstitut BRF Kredit samt DLR Kredit, hvori banken har et større ejerskab. Koncernen er desuden en større aktør i Letpensionsamarbejdet og kunderne tilbydes i den forbindelse livs-/pensionsforsikringer i samarbejde med PFA Pension. Bankens datterselskab Jyske Finans er et af landets store leasingselskaber og udgør en vigtig rolle i forhold til især bankens erhvervskunder. Jyske Capital Markets, som er bankens handelsområde, samt Jyske Invest (investeringsforening) har stor betydning i forhold til de institutionelle kunder samt ikke mindst bankens private banking kunder. Sammen med Nykredit etablerede Jyske Bank i 2002 IT virksomheden JN Data, som stod for udvikling og vedligeholdelse af bankens IT platform. Med koncernens medlemskab af Bankdata i 2010, blev koncernens IT systemer flyttet til Bankdata, hvor koncernen i dag er medejer⁴.

Historie

Jyske Bank blev grundlagt den 7. juli 1967, da fire midtjyske lokalbanker fusionerede for at stå stærkere i konkurrencen inden for banksektoren (Silkeborg Bank, Kjellerup Bank, Kjellerup Handels- og Landbrugsbank og Handels- og Landbrugsbanken i Silkeborg). Banken har siden vokset sig markant større, dels via organisk vækst, men ligeledes via fusioner og opkøb.

I 1982 skrev Jyllands Posten en artikel om bankens første ordførende direktør - Poul Norup. Her fik banken tildelt navnet "Havkatten i hyttefadet", hvilket banken med stolthed har brugt, som en del af kulturen og markedsføringen de sidste 25 år. Mere om dette senere i opgaven. I 1993 fastlagde Jyske Bank sit idégrundlag og sine holdninger via "Fundamentet". 3 symbolske ringe bestående af aktionærerne, kunderne og medarbejderne blev en realitet. I 1996 ændrede Jyske Banks måde at an-

⁴ www.jyskebank.dk (4)

gribe markedet på sig radikalt. Jyske Forskelle 1. generation blev en realitet. Målet var at gøre forskellene mere synlige for enhver, og dette udmøntede sig blandt andet i en ny måde at indrette afdelingerne på. Skrankerne blev fjernet. Kunderne fik mere plads og var ikke længere henvist til et lille område foran kasserne. Rådgiverne blev placeret i teams ved store runde borde, hvor kunderne kunne kigge med på skærmen. Der kom plakater på væggene og dæmpet musik i lokalet. Kundesamtaler kunne nu foregå i et caféhjørne ved store runde rådgiverborde eller i nyindrettede mødelokaler. Den nye facade signalerede, at her var en bank med sin egen identitet. Denne måde at tilgå markedet og kunderne på blev fornyet i 2006 med Jyske Forskelle 2. generation, hvor især indretningen blev gjort markant anderledes og uhøjtidelig.

I 1997 fik Jyske Bank ny ordførende direktør i form af Anders Dam, som fortsat er bankens ansigt udadtil i dag og i den grad garant for, at bankens kultur, værdier og tilgang til markedet efterleves. Koncernen drives værdibaseret, hvor nøgleord som sund fornuft, ligeværd og hæderlighed er vigtige elementer i koncernen. Banken har i dag omkring 190.000 aktionærer, som værdimæssigt anses som ligeværdige med kunder og medarbejdere jf. de såkaldte ”3 ringe”⁵.

4.2 Beskrivelse af Alm. Brand koncernen

Alm. Brand koncernen driver finansiel virksomhed inden for skadeforsikring, bank, leasing samt liv- og pensionsforsikring. Derudover driver koncernen investeringsvirksomhed, som en del af den primære drift. Bankdelen af koncernen satser kun på private kunder. Organisationsdiagram fremgår af bilag 2. Koncernen er det 4. største skadeforsikringsselskab på det danske marked med en markedsandel på ca. 10 % og forsikringsdelen udgør størstedelen af indtægtsgrundlaget i koncernen. Hovedaktionæren i Alm. Brand A/S er Alm. Brand af 1792 med en samlet ejerandel på 60 %. Alm. Brand af 1792 er en forening med begrænset ansvar og er majoritetsaktionær i Alm. Brand A/S. Samtlige 400.000 skadesforsikringskunder i Alm. Brand koncernen er automatisk medlemmer af foreningen med de rettigheder, som vedtægterne giver dem⁶.

Koncernen ønsker at drive finansiel virksomhed med konkurrencedygtige priser, dog uden nødvendigvis at være billigst i markedet. Kundernes tillid til samarbejdet har højeste prioritet og medarbejderne skal have en proaktivt tilgang til rådgivning af kunderne. Koncernens strategi frem mod 2022 går mod meget tilfredse kunder, høj arbejdsglæde, flere helhedsorienterede kunder, fortsat vækst og

⁵ www.jyskebank.dk (5)

⁶ www.almbrand.dk (6)

attraktivt afkast af egenkapitalen. Alm. Brand koncernen drives som Jyske Bank værdibaseret, hvor såkaldt ”alm. sund fornuft”, gensidig respekt, vilje til succes samt helhed og nærhed præger dagligdagen⁷. Bankens kultur er baseret på en uformel omgangstone blandt medarbejderne og der sigtes mod et godt arbejdsmiljø via samarbejde og tillid kolleger imellem⁸. Værdi- og kulturanalyse på tværs af de to koncerner vil blive yderligere belyst under organisations- og fusionsanalysen, da disse elementer er vigtige i forhold til en succesfuld fusionsproces.

Alm. Brand koncernens nuværende direktør er Søren Boe Mortensen, som indtrådte i direktionen i 1998 og har ageret administrerende direktør siden 2001.

Historie

Historien om Alm. Brand går helt tilbage til 1792, hvor selskabet blev etableret af Kong Chr. d. VII. Formålet var dengang udelukkende at tegne brandforsikringer for ejendomme uden for København og købstæderne. Selvom forsikringsdelen af koncernen fortsat har til formål at sikre den almindelige dansker, er denne del nu landsdækkende og dækker alle slags forsikringer.

Alm. Brand koncernen har de sidste mange årtier opkøbt og fusioneret med mange forskellige virksomheder, og koncernen dækker, som tidligere nævnt, nu mange andre aktiviteter end blot forsikringsdrift. I 1984 blev Selskabet Nordlyset en del af koncernen, og kom efterfølgende til at hedde Alm. Brand Liv og Pension. I 1988 blev SJL Banken (tidligere Den Jyske Bonusbanken) opkøbt og kom efterfølgende til at hedde Alm. Brand Bank.

I de efterfølgende 18 år erhvervede koncernen Københavnske Re (1989) som dog blev solgt igen i 2009. Aktieselskabet Utrecht (1996). Aktiemajoriteten i Gefion (1999 – som i dag hedder Alm. Brand A/S). De danske aktiviteter af Zurich Life Insurance (2000). Provinzial, Samliv og Cykelhandlernes Forsikringsselskab (2001), Provinsforsikring (2003) samt Henton Børsmæglerselskab A/S (2006)⁹. Sidste opkøb er, som tidligere nævnt, Saxo Privatbank i foråret 2018. I dag står Alm. Brand koncernen som et stærkt forsikrings- og pensionsselskab, tilkøbt Alm. Brand Bank, hvis regnskabsmæssige performance løbende er i bedring efter en del tabsgivende år, hvilket gennemgås senere i denne opgave.

⁷ www.almbrand.dk (7)

⁸ www.almbrand.dk (8) samt interview med 2 tidligere medarbejdere i Alm. Brand koncernen (bilag 7)

⁹ www.almbrand.dk (9)

5. Organisationsanalyse af de to koncerner

5.1 Ledelse i Jyske Bank og Alm. Brand

Jyske Bank koncernen har et overordnet ønske om at drive værdibaseret ledelse¹⁰. Den ledelsesmæssige tilgang tager udgangspunkt i bankens værdier i form af sund fornuft, åben og hæderlig, anderledes og uhøjtidelig, ægte interesse og ligeværd samt handlekraftig og vedholdende. Koncernledelsen, bestående af Anders Dam, Per Skovhus, Niels Erik Jacobsen, Leif Larsen og Peter Schleidt har hver især deres individuelle fokusområder i koncernen, men det er Anders Dam, som bankens ordførende direktør, der tegner banken udadtil. Ligevægt mellem aktionærer, kunder og medarbejdere præger mange af de svære beslutninger i koncerndirektionen og præcis denne ligevægt skaber ofte markante debatter internt i banken. På overfladen lægges der op til en åben debatkultur, men denne åbenhed har dog været under pres de senere år¹¹.

Organisatorisk er de enkelte ledelseslag opdelt i de tidligere omtalte 4 fokusområder for banken, private kunder, erhvervskunder, private banking kunder og institutionelle kunder, hvilket fremgår af organisationsdiagrammet i bilag 1. Denne konkrete opdeling opstod i forbindelse med en større organisationsændring i 2013, hvor opdeling af bankens indlandsforretning gik fra 3 geografiske områder (nord, syd og øst), til et samlet geografisk område (hele Danmark). Dette primært for at sikre, at banken fremadrettet kom til at arbejde mere strømlinet og at strategien for de enkelte områder blev efterlevet relativt ens på tværs af landet¹².

De enkelte enheder har historisk haft stor handlefrihed, hvilket dog på kreditområdet gradvist er blevet reduceret efter finanskrisen. Det i koncernen anvendte begreb ”sund fornuft” er med tiden delvist blevet suppleret af en meget stram concernholdning til hvad man vil og ikke vil være en del af i markedet. Dette faktum ændrer dog ikke ved, at banken via værdibaseret ledelse har formået at opnå en høj medarbejdertilfredshed, hvilket fremgik af medarbejderundersøgelsen i banken fra 2016 samt ikke mindst imagemåling udarbejdet af Finans Watch og Wilke fra ultimo 2016¹³.

Alm. Brand koncernen er ledelsesmæssigt synonym med administrerende direktør Søren Boe Mortensen. Han har været i spidsen for koncernen i godt 2 årtier og har været en del af mange opkøb samt ikke mindst den større satsning på bankforretningen i koncernen, som siden finanskrisen har

¹⁰ www.jyskebank.tv (10)

¹¹ Interview med områdetillidsmand Johnny Christensen i Jyske Bank (bilag 7)

¹² www.jyskebank.tv (11)

¹³ www.mja.dk (12) og interview med områdetillidsmand Johnny Christensen i Jyske Bank (bilag 7)

kostet godt 5 mia. DKK i kapital fra forsikringsforretningen til bankdelen af koncernen, for at kunne fortsætte bankdriften¹⁴. En direkte sammenligning mellem Anders Dam og Søren Boe Mortensen fremgår senere af fusionsanalysen.

Alm. Brand koncernen har høje forventninger og ambitiøse mål for deres ledere. Ledelse i Alm. Brand koncernen tager udgangspunkt i såkaldt balanceret ledelse ud fra 3 dimensioner, virksomhedens målsætninger, medarbejdernes målsætninger og lederens egne målsætninger. Herunder fremhæves, som tidligere nævnt, brug af såkaldt ”alm. sund fornuft”, hvilket dog kun er åbenlyst gældende i de dele af koncernen, der performer som forventet. Er dette ikke tilfældet, bliver organisationen mere topstyret, for så vidt angår de dele af koncernen, som ikke performer¹⁵. Lederen i de enkelte enheder sætter som udgangspunkt selv målene for udviklingen af den enkelte afdeling. Friheden er dog, som tidligere nævnt, betinget af, at enheden performer. Krav om effektivitet og udnyttelse af de tildelte ressourcer er et af de vigtigste krav, men relationerne leder og medarbejder imellem anses for tilsvarende vigtig. Anvendelse af sociale arrangementer har høj prioritet i koncernen¹⁶

På overfladen anses den ledelsesmæssige tilgang til medarbejderne og koncernens daglige drift ikke at være markant forskellige i de 2 koncerner. Jyske Bank koncernen har en meget værdibaseret tilgang til ledelse og Alm. Brand koncernen en kombineret tilgang til ledelse bestående af en resultatkultur kombineret med en åben kultur med fokus på medarbejdertilfredshed. Ønske om høj medarbejdertilfredshed går som sagt igen i begge koncerner, dog anser jeg de præstationsmæssige krav og resultatkulturen i Alm. Brand koncernen, som værende en mærkbar forskel i forhold til Jyske Bank koncernen. Mere om dette under fusionsanalysen. Specialistfunktionerne, assurandørerne samt pensionskonsulenterne i Alm. Brand koncernen anvender præstationsafhængig aflønning, hvilket ikke er tilfældet i bankforretningen¹⁷. Bonusaflønning anvendes principielt ikke i Jyske Bank koncernen. Mere om dette bl.a. under modstand mod forandring i fusionsanalysen.

5.2 Medarbejdere i Jyske Bank og Alm. Brand

Medarbejderstaben i Jyske Bank koncernen er siden finanskrisen blevet betydeligt mere specialiseret end tilfældet var for bare 10 år siden. På privatsiden er de enkelte rådgivere opdelt efter hvilket kundesegment som betjenes, hvilket har skabt en større differentiering i kravene til de enkelte med-

¹⁴ www.borsen.dk (13)

¹⁵ Interview med 2 tidligere medarbejdere i Alm. Brand koncernen (bilag 7)

¹⁶ www.almbrand.dk (14)

¹⁷ Interview med 2 tidligere medarbejdere i Alm. Brand koncernen (bilag 7)

arbejdere. I den forbindelse forsøges der at opnå fuldstændig segmentopdelte kundeporteføljer, så man sikrer den rette kompetence til den enkelte kundetype. Selvsamme opdeling er sket på erhvervsområdet, hvor de enkelte roller er opdelte i forhold til kompleksiteten hos den enkelte kundetype. På specialområderne, fiskeri, transport, vindmøller apoteker m.fl. er man gået et skridt videre og oprettet særskilte afdelinger, som udelukkende arbejder med disse områder hver især¹⁸.

En af de største ændringer i Jyske Bank koncernen siden finanskrisen er dog den markant øgede anvendelse af specialister. Banken har udover privat- og erhvervsrådgiverne en stor medarbejderstab bestående af specialister indenfor alt lige fra risikostyring, investering, leasing, formue/- skat-teoptimering mv. Privat- og erhvervsrådgiverne fungerer i den forbindelse som omdrejningspunktet og "one point of entry" for kunden, og har udover det bevillingsmæssige ansvar ligeledes det primære ansvar for, at relevante specialister inddrages overfor relevante kunder. Uddannelsesniveaueet blandt medarbejderne i koncernen anses for at ligge i den bedre halvdel i sektoren, grundet den større specialisering og bankens store fokus på løbende kompetenceløft af den enkelte medarbejder¹⁹.

Alm. Brand koncernens medarbejdere er fordelt på de enkelte forretningsområder. Bankrådgiverne servicerer udelukkende private kunder, da man strategisk har fravalgt erhverv og i særdeleshed landbrug, som har kostet banken mange nedskrivninger siden finanskrisen. Alm. Brand Liv og Pension beskæftiger primært pensionskonsulenter og specialister, hvis primære formål er salg af løsninger til private og virksomhedsejere, herunder firmapensioner til virksomhedernes ansatte. Derudover har medarbejderne en uddannelsesmæssig opgave i forhold til koncernens assurandører. Assurandørerne fungerer som primær fødekilde til denne forretningsenhed, men medarbejderne driver også selv opsøgende salg i markedet²⁰.

Assurandørerne i Alm. Brand Forsikring håndterer henholdsvis privat, erhvervs- og landbrugskunder. Incitamentstrukturen går meget på nysalg til nye kunder, hvilket har medført en påbegyndende manglende fokus på den bestående kundebase. Denne del af koncernen har en meget stærk vinderkultur, som også deles med medarbejderne i Nordea Liv og Pension²¹.

Alm. Brands hovedkontor i København består udover medarbejdere i stabsfunktioner ligeledes af

¹⁸ www.jyskebank.dk (15)

¹⁹ Interview med områdetillidsmand Johnny Christensen i Jyske Bank (bilag 7)

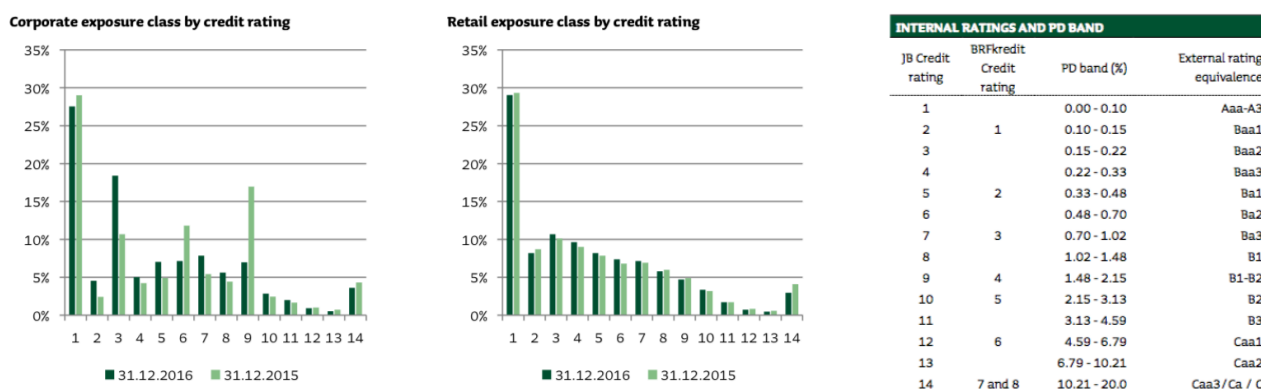
²⁰ Interview med 2 tidligere medarbejdere i Alm. Brand koncernen (bilag 7)

²¹ Interview med 2 tidligere medarbejdere i Alm. Brand koncernen (bilag 7)

Alm. Brand Markets, skadesbehandling og forsikring, Alm. Brand Liv og Pension samt Alm. Brand Leasing. En nøjagtig medarbejderfordeling mellem de enkelte enheder har ikke været muligt at fremskaffe.

5.3 Kunder i Jyske Bank og Alm. Brand

Jyske Bank koncernen har en stor blandet kundemasse bestående af privatkunder, erhvervskunder, private banking kunder samt institutionelle kunder fordelt i både indland og udland. Bankens kunder har generelt en stærk kreditkvalitet og boniteten i koncernens udlån vurderes stærk. Her skitseret ud fra bankens egen rating profiler 1-14 (STY karakterer), som er en del af den løbende risikostyring i koncernen og ikke mindst den årlige risiko- og kapitalrapport²².



Figur 2 – Jyske Bank Risk and Capital Management 2016 side 19 og 24

Alm. Brand koncernen er opdelt i en forsikrings-, pensions- og bankdel. Forsikringsdelen udgør størstedelen af koncernen og har samlet 400.000 kunder fordelt på 300.000 privatkunder og 100.000 erhvervs- og landbrugskunder. Den historiske gode performance i forsikringsdelen tyder på en stabil og loyal kundebase. Kunderne i bankdelen er stort set alle private kunder, og banken har efterhånden ryddet op i de store tab, som bankens ”eventyr” indenfor specielt landbrugssektoren tidligere har kostet koncernen. Alm. Brand Liv & Pension har 65.000 kunder, hvoraf 40 % også er kunde i enten Alm Brand Forsikring og/eller Alm. Brand Bank, og som landets kun 20. største pensionsselskab er der plads til øget vækst fremadrettet²³.

5.4 Filialstruktur i Jyske Bank og Alm. Brand

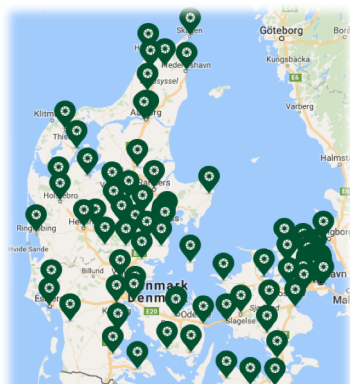
Som det fremgår af kortet er Jyske Banks afdelingsnet landsdækkende med 98 danske afdelinger²⁴. Afdelingsnettet er de sidste 5 år blevet mere specialiseret og de enkelte medarbejders roller er til-

²² Jyske Bank Risk and Capital Management 2016 side 19 og 24

²³ Alm. Brand årsrapport 2017 side 27

²⁴ www.jyskebank.dk (16)

passet præcis de kundesegmenter, som afdelingen primært beskæftiger sig med. Afdelingsnettet udgør i dag en markant salgsenhed i forhold til distribution af blandt andet realkreditlån og vil kunne udgøre en lige så stor aktiv rolle i relation til henvisning/salg af pensions- og forsikringsløsninger. Dette sker kun delvist i dag overfor bankens kunder. Koncernens ”hjemsted” er i Silkeborg, hvor ca. 1.500 medarbejdere er ansat.



Figur 3 – Jyske Banks afdelingsnet
www.jyskebank.dk/kontakt/kort



Figur 4 – Alm. Brands afdelingsnet
www.beta.almbrand.dk

Alm. Brand koncernen har godt 1.600 medarbejdere, hvoraf godt halvdelen arbejder på hovedkontoret i København. De resterende medarbejdere er placeret i ca. 22 bank- og forsikringsfilialer fordelt i det meste af Danmark²⁵. Medarbejderne i de kundeorienterede afdelinger består primært af assurandører og bankrådgivere. Udover den lokale kontakt, som koncernen vægter meget højt, serviceres kunderne ligeledes online via www.almbrand.dk. 30 % af kunderne serviceres fra 7 regionale kundeservicecentre. 63 % via assurandører med base i enten salgscentre eller regionskontorer. De sidste 7 % via mæglere, som supporteres af en centralt placeret afdeling med ansvar for tilbudsgivning og servicering²⁶. Afdelingerne er placeret i byer, hvor Jyske Bank i forvejen er repræsenteret. Afdelingsnettet og sammensætningen heraf, vil udover stabsfunktionerne i København og Silkeborg blive gennemgået i fusionsanalysen i relation kortsigtede og langsigtede synergier.

5.5 Datacentral og IT i Jyske Bank og Alm. Brand

Som tidligere skrevet anvender Jyske Bank datacentralen Bankdata som platform for størstedelen af bankens kundeorienterede IT systemer. Ser man bort fra Alm. Brand koncernens køb af Saxo Privatbank anvender selvsamme koncern også Bankdata²⁷. IT systemerne spiller en afgørende rolle i forbindelse med en fusion, da implementeringsomkostningerne, modstand mod forandring samt støj i forhold til strategifokus, vil være betydeligt mindre, end hvis 2 forskellige IT platformer blev anvendt. Det-

²⁵ www.almbrand.dk (17)

²⁶ Alm. Brands årsrapport 2016 side 19

²⁷ www.bankdata.dk (18)

te faktum anses, som værende en markant styrke, dels fordi den nye koncerns samlede ejerandel af Bankdata bliver øget, med større indflydelse som resultat, men også i relation til øget fokus på mange af de andre vigtige elementer i fusionen. Endvidere vil der alt andet lige via stordriftsfordele ske en betydelige reduktion af de samlede IT omkostninger, samtidig med at de to koncerners nuværende satsning på IT udvikling kan fortsætte med stor styrke fremadrettet.

5.6 Samarbejdspartnere i Jyske Bank og Alm. Brand

Som det fremgår af bilag 5, har begge koncerner mange samarbejdspartnere. Udover fælles samarbejde om datacentralen Bankdata, har de to koncerner ikke mange sammenfald af samarbejdspartnere. I forbindelse med en fusion er der 2-3 væsentlige samarbejdspartnere og dermed problemstillinger i form af blandt andet Letpension og Totalkredit, som bør have ekstra fokus. Dette vil primært blive gennemgået i interessentanalysen under selve fusionsanalysen.

Alm. Brand koncernen er en del af Totalkreditsamarbejdet (Totalkredit er ultimativt ejet af Nykredit), som Jyske Bank ligeledes var en del af før tilgangen af BRF Kredit til Jyske Bank koncernen. Ved en fusion vil Alm. Brand koncernen, på linje med Jyske Bank i sin tid, blive smidt ud af Totalkreditsamarbejdet og dermed opstår der en indtjeningsmæssig påvirkning på kort sigt og en fornyet kamp om realkreditkunderne i denne del af koncernen.

Jyske Bank er en del af Letpensionssamarbejdet og har derudover primært aftaler med PFA Pension om personforsikringer samt henvisningsaftaler til GF forsikring vedrørende skadesforsikringer. En tilgang af Alm. Brand koncernen vil sandsynligvis betyde et opgør med disse samarbejdspartnere, da de produkter og ydelser som Jyske Bank koncernen tidligere har anvendt blandt samarbejdspartnere, nu dækkes fuldt ud af koncernen selv. Som det tidligere er nævnt, er Jyske Bank koncernen en stor aktør og medejer i Letpensionssamarbejdet, så dette vil være en markant politisk beslutning at udtræde af dette samarbejde. Dels pga. tabt indtjening for koncernen på den korte bane, men også strategisk i forhold til positioneringen i markedet fremadrettet.

5.7 Kultur og værdier i Jyske Bank og Alm. Brand

En af de vigtigste elementer i enhver fusion er en succesfuld sammensmeltning af den fortsættende medarbejderstab. For at synliggøre eventuelle problemstillinger under fusionsanalysen, er det vigtigt at have fokus på, hvilken kultur og hvilke værdier medarbejderne tidligere har været en del af i de respektive koncerner. En del af dette er kort beskrevet under afsnit 5.1.

Begge koncerner sigter mod en uformel omgangstone blandt medarbejderne og et godt arbejdsmiljø er, som tidligere nævnte, højt prioriteret. Der lægges vægt på en god balance mellem menneskelige værdier og fokus på forretningen begge steder, og det er ligeledes værd at bemærke, at brugen af sund fornuft og helhedssyn går igen i begge koncerners værdier.

Jyske Bank koncernens værdier²⁸:

- Helhedssyn og sund fornuft
- Åben og hæderlig
- Anderledes og uhøjtidelig
- Ægte interesse og ligeværd
- Handlekraftig og vedholdende

Alm. Brand koncernens værdier²⁹:

- Alm. sund fornuft
- Gensidig respekt
- Vilje til succes
- Helhed og nærhed

Store dele af Alm. Brand koncernen er præget af en markant vinderkultur (uden jantelov), som afviger lidt fra Jyske Bank koncernen. Der er stor fokus på succes, højt til loftet og hvor performance belønnes – herunder ved brug af bonusordninger samt individuelle goder. ”Alm. Sund fornuft” anvendes overfor de ansatte/enhederne, så længe der performes³⁰.

5.8 Strategi i Jyske Bank og Alm. Brand

Jyske Banks vedtog i 2016 efter opkøbet af BRF Kredit en ny koncernstrategi. Banken vil være boligejernes bank for ”familien Danmark” kunder, erhvervslivets foretrukne bank på erhvervsområdet og bedst til private banking på sidste fokusområde i indlandsforretningen³¹. Det overordnede mål om fortsat selvstændighed med udgangspunkt i ”hjemstedet” i Silkeborg (Jyske Banks måde at definere hovedkontoret) er fortsat gældende og en egenkapitalforrentning på mellem 8-12 % er målsætningen. Koncernen har stor fokus på kundetilfredshed, hvilket løbende måles via Net Promoter Score (herefter benævnt NPS). Jyske Banks ordførende direktør har tidligere haft en markant holdning om ikke at drive forsikringsselskab, hvilket nærmere blev citeret i bogen ”Gadedreng i jakkesæt” fra 2016³². Hovedargumentet i relation til denne holdning er, at koncernen skal fastholde fokus på det, som man er rigtig god til. Selvsamme person har dog aldrig været afvisende overfor at fusionere/købe sig til øget vækst, men i forhold til koncernens bestående strategi er holdningen fra den

²⁸ www.jyskebank.dk (19)

²⁹ www.almbrand.dk (20)

³⁰ Interview med 2 tidligere medarbejdere i Alm. Brand koncernen (bilag 7)

³¹ www.nyheder.tv2.dk (21)

³² Gadedreng i jakkesæt af Kasper Kronenberg fra 2016 – kapitel 4

ordførende direktør til manglende forsikringsdrift en væsentlig faktor for denne opgave.

Alm. Brand koncernens strategi frem mod 2022 kaldes 'kundens Alm. Brand'. Det overordnede mål er at skabe en helt ny oplevelse for kunderne. Koncernen ønsker at kunne tage hånd om alle kunders finansielle behov på tværs af forretningsområderne og kunderne skal opleve proaktiv rådgivning tilpasset den enkelte kundes aktuelle behov og situation. Kundetilfredsheden skal øges og præcis som Jyske Bank anvender koncernen NPS score. Koncernen har allerede en høj arbejdsglæde blandt medarbejderne, hvilket ønskes fastholdt. Flere kunder skal have et forretningsområde på tværs af koncernen, hvilket skal hjælpe med til at skabe en gennemsnitlig vækst på 4 % i strategiperioden og dermed også skabe et attraktivt afkast af egenkapitalen. Målsætningen er her 12,5 % i egenkapitalforrentning³³.

5.9 Delkonklusion på organisationsanalysen

Som det tidligere er skrevet minder de to koncerner en del om hinanden i forhold til den ledelsesmæssige tilgang til medarbejderne og ønske om især høj medarbejdertilfredshed. Performancekulturen er dog mere markant i Alm. Brand koncernen. Alm. Brand koncernen har primært fokus på forsikringskunder, mens Jyske Bank koncernen er mere diversificeret uden markant forsikringsfokus. Dermed supplerer de to umiddelbart hinanden godt på kundesiden.

Afdelingsnettet overlapper mange steder, hvilket åbner op for synergier og dermed besparelser fremadrettet. Datacentralen er den samme i begge koncerner, hvilket er en styrke i forhold til den teknologisk del af fusionen. Den primære tvist blandt bestående samarbejdspartnere bliver med Nykredit/Totalkredit, som i dag håndterer realkreditlån for Alm. Brand Bank. Kulturelt og værdimæssigt anses de to koncerner at kunne nå hinanden, men en større fyringsrunde blandt medarbejderne kan presse værdierne under/efter fusionen, hvilket analyseres senere i fusionsanalysen.

6. Regnskabsanalyse af de to koncerner - herunder performanceanalyse

Som en forløber for fusionsanalysen, hvor de to koncerners regnskaber "sammenlægges" og kortsigtede og langsigtede synergier nøje analyseres, tager denne del af opgaven udgangspunkt i Jyske Bank og Alm. Brand koncernens nuværende og historiske performance fra 2008 samt sammenligning med Danske Bank, Nordea og Nykredit (primære konkurrenter for den nye koncern) for regnskabsåret 2017. Selvsamme analyse vil ligeledes omhandle solvens samt kapitalprocent mv.

³³ www.almbrand.dk (22)

6.1 Analyse af resultatopgørelsen og balancen for 2017 i Jyske Bank og Alm. Brand

Som det fremgår af segmentresultatopgørelserne i bilag 2 kommer Jyske Bank og Alm. Brand koncerns basisindtægter fra flere forskellige segmenter. Jyske Bank koncernens samlede basisindtægter i 2017 udgjorde 8,36 mia. DKK, hvoraf 5,83 mia. DKK (70 %) kom fra bankaktiviteterne, ca. 2,13 mia. DKK (25 %) fra realkreditaktiviteter og 0,4 mia. DKK (5 %) fra leasingaktiviteter.

Mio. kr.				
Segmentregnskab	Bank-aktiviteter	Realkredit-aktiviteter	Leasing-aktiviteter	Jyske Bank-koncernen i hovedtal*
2017				
Netto renteindtægter	3.357	1.820	497	5.674
Netto gebyr- og provisionsindtægter	1.768	262	-73	1.957
Kursreguleringer	534	29	14	577
Øvrige indtægter	170	26	11	207
Indtægter fra operationel leasing (netto)	0	0	-54	-54
Basisindtægter	5.829	2.137	395	8.361
Basisomkostninger	4.350	848	176	5.374
Basisresultat før nedskrivninger på udlån mv.	1.479	1.289	219	2.987
Nedskrivninger på udlån mv.	-696	202	41	-453
Basisresultat	2.175	1.087	178	3.440
Beholdningsresultat	513	49	0	562
Resultat før skat	2.688	1.136	178	4.002

Figur 5 – Resultatopgørelse Jyske Bank 2017 – fremgår af bilag 2

Basisomkostningerne udgjorde i samme periode ca. 5,37 mia. DKK, fordelt med 4,35 mia. DKK (80 %) på bankaktiviteterne, 0,85 mia. DKK (16 %) på realkreditaktiviteterne samt 0,17 mia. DKK (4 %) på leasingaktiviteterne. 2017 bød på tilbageførsel af nedskrivninger på udlån på samlet 453 mio. DKK for hele koncernen³⁴.

Alm. Brand koncernens samlede basisindtægter i 2017 udgjorde 7,77 mia. DKK, hvoraf 5,37 mia. DKK (69 %) kom fra forsikringsaktiviteterne, ca. 1,7 mia. DKK (22 %) fra liv- og pensionsaktiviteter og 0,7 mia. DKK (9 %) fra bankaktiviteter.

Mio.kr.	Forsikring	Pension	Bank	Øvrige	Eliminering	I alt
Indtægter						
Præmier	5.157	1.394	0	0		6.551
Renteindtægter mv.	220	301	209	7	-4	733
Gebyrindtægter mv.	0	0	244	0	-57	187
Andre indtægter fra investeringsvirksomhed	1	85	-1	0	-61	24
Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder	0	0	0	0	0	0
Anden indkomst	0	0	278	0		278
Indtægter, i alt	5.378	1.780	730	7	-122	7.773
Omkostninger						
Erstatningsudgifter	-3.264	-1.032	0	0		-4.296
Renteudgifter	-52	-5	-23	-12	4	-88
Andre udgifter fra investeringsvirksomhed	-33	-42	0	-44	57	-62
Nedskrivning på udlån og tilgodehavender mv.	0	0	32	0		32
Erhvervs- og administrationsomkostninger	-901	-99	-678	0	61	-1.617
Omkostninger, i alt	-4.250	-1.178	-669	-56	122	-6.031
Resultat af afgiven forretning	-187	-3	0	0		-190
Ændring i livsforsikringshensættelser	0	-871	0	0	-7	-878
Ændring i fortjenstmargen	0	-31				-31
Kursreguleringer	-24	517	6	-5	7	501
Pensionsafkastskat	0	-121	0	0		-121
Resultat før skat	917	93	67	-54	0	1.023
Skat	-196	-16	-13	13		-212
Resultat efter skat	721	77	54	-41	0	811

Figur 6 – Resultatopgørelse Alm. Brand 2017 – fremgår af bilag 2

³⁴ Jyske Banks årsrapport 2017, side 44

Basisomkostningerne udgjorde i samme periode ca. 6,0 mia. DKK, fordelt med 4,2 mia. DKK (70 %) på forsikringsaktiviteterne, 1,2 mia. DKK (20 %) på liv- og pensionsaktiviteterne samt 0,6 mia. DKK (10 %) på bankaktiviteterne. Koncernen havde i 2017 tilbageførsel på nedskrivningerne svarende til ca. 32 mio. DKK på bankaktiviteterne. Det vigtige nøgletal combined ratio, der viser hvor stor en del af præmieindtægterne, som et forsikringsselskab bruger på administration og på at udbetale erstatninger, kom ud på 84,4, hvilket historisk set er et meget lavt niveau for Alm. Brand koncernen. Også sammenlignet med de større forsikringskonkurrenter, som normalt har en gennemsnitlig combined ratio omkring 86-87³⁵.

Som det ligeledes fremgår af balanceopgørelserne i bilag 2 kommer Jyske Bank og Alm. Brand koncerns balanceposter fra forskellige elementer, som afspejler de primære aktiviteter. Jyske Bank koncernens samlede udlånsbalance udgjorde ultimo 2016 ca. 448 mia. DKK fordelt 307 mia. DKK via realkreditfinansiering samt 141 mia. DKK via bankfinansiering og repoudlån. Derudover 79 mia. DKK i aktie- og obligationsbeholdning. Indlånsbalancen udgjorde på samme tidspunkt ca. 160 mia. DKK og andelen af udstedte obligationer ca. 341 mia. DKK³⁶.

Mio. kr.	2017
BALANCE	
AKTIVER	
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender hos centralbanker	19.347
Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	13.046
Udlån til dagsværdi	316.998
Udlån til amortiseret kostpris	130.675
Obligationer til dagsværdi	69.846
Obligationer til amortiseret kostpris	4.280
Aktier mv.	4.972
Immaterielle aktiver	13
Materielle aktiver	5.114
Skatteaktiver	212
Andre aktiver	32.937
Aktiver i alt	597.440
PASSIVER	
Forpligtelser	
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	17.959
Indlån	160.023
Udstedte obligationer til dagsværdi	302.601
Udstedte obligationer til amortiseret kostpris	38.920
Andre forpligtelser	37.238
Hensatte forpligtelser	1.772
Efterstillede kapitalindskud	4.323
Forpligtelser i alt	562.836
Egenkapital	
Aktiekapital	892
Opskrivningshenlæggelser	516
Valutaomregningsreserve	0
Overført overskud	30.093
Foreslået udbytte	522
Aktionærer i Jyske Bank A/S	32.023
Indehavere af hybrid kernekapital (AT1)	2.581
Egenkapital i alt	34.604
Passiver i alt	597.440

Figur 7 – Balance Jyske Bank 2017 – fremgår af bilag 2

³⁵ Alm. Brands årsrapport 2017, side 5 samt interview med 2 tidligere medarbejdere i Alm. Brand koncernen (bilag 7)

³⁶ Alm. Brands årsrapport 2017, side 13

Alm. Brand koncernens balanceposter på ca. 34,6 mia. DKK ultimo 2017 består udover indlån (6,7 mia. DKK) og udlån (4,6 mia. DKK) i bankdelen, primært af investeringsaktiver (26,2 mia. DKK) samt hensættelser til forsikringskontrakter på passivside (21 mia. DKK). Størstedelen af investeringsaktiverne ligger i forsikrings- og liv- og pensionsdelen (samlet 22,3 mia. DKK ud af ca. 26,2 mia. DKK i hele koncernen). Investeringsaktiverne er primært investeret i stats- og realkreditobligationer, og medfører derfor en ikke ubetydelig renterisiko for koncernen³⁷.

Mio.kr.	Forsikring	Pension	Bank	Øvrige	Eliminering	I alt
Aktiver						
Immaterielle aktiver	0	0	3	0		3
Domicilejendomme	0	0	0	0	663	663
Udskudte skatteaktiver	53	1	45	0	-36	63
Kapitalandele i associerede virksomheder	0	0	0	0		0
Genforsikringsandele af forsikringskontrakter	141	22	0	0		163
Aktuelle skatteaktiver	0	9	106	19	-122	12
Andre aktiver	658	141	1.119	55	-159	1.814
Udlån	1.111	0	3.698	0	-178	4.631
Investeringsaktiver	13	1.256	4	0	-663	610
Investeringsejendomme	8.651	13.697	3.567	288	-8	26.195
Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	0	0	320	0		320
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender	75	118	165	17	-195	180
Aktiver, i alt	10.702	15.244	9.027	379	-698	34.654
Passiver						
Aktiekapital	0	0	0	1.655		1.655
Reserver, overført resultat mv.	1.903	540	1.575	-2.067	850	2.801
Foreslået udbytte	590	260	0	480	-850	480
Koncernegenkapital	2.493	800	1.575	68	0	4.936
Efterstillede kapitalindskud	149	120	175	250	-120	574
Hensættelser til forsikringskontrakter	7.203	13.758	0	0		20.961
Andre hensættelser	29	0	7	0		36
Udskudte skatteforpligtelser	0	0	0	36	-36	0
Aktuelle skatteforpligtelser	122	0	0	0	-122	0
Andre passiver	664	336	223	25	-139	1.109
Indlån	0	0	6.987	0	-281	6.706
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	42	230	60	0	0	332
Passiver, i alt	10.702	15.244	9.027	379	-698	34.654

Figur 8 – Balance Alm. Brand 2017 – fremgår af bilag 2

Som en del af fusionsanalysen vil de to koncerners resultatopgørelse og balance blive sammenlagt i afsnit 7.4. for derigennem at få et samlet overblik til en mere diversificeret resultatopgørelse og balance for 2017. Fremskrivning til 2019/2022 med potentielle synergier laves ligeledes i afsnittet.

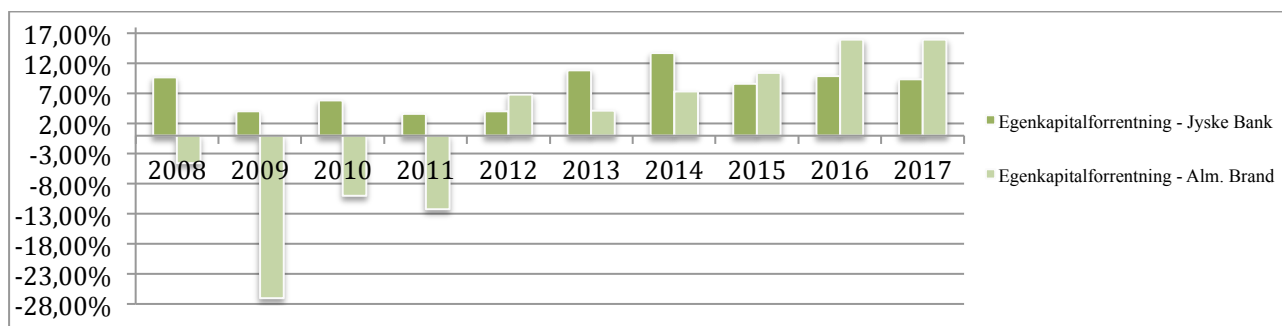
6.2 Performanceanalyse 2008-2017 ud fra udvalgte nøgletal i begge koncerner

I performanceanalysen af Jyske Bank og Alm. Brand koncernen tages der udgangspunkt i følgende nøgletal - ROE, ROA, ICGR og WACC. Egenkapitalforrentningen (ROE) og afkastningsgraden (ROA) bruges til at analysere indtjeningsevnen relativt til egenkapital og balance. ICGR og WACC bruges til at analysere, hvordan de to koncerner funder sig samt deres mulighed for at udvide balancen, uden at det påvirker solvensen. Udregninger af nøgletallene, som danner baggrund for søjlediagrammerne i dette afsnit, fremgår af bilag 3. I selvsamme bilag fremgår endvidere historiske betaværdier på Jyske Bank og Alm. Brand aktien samt den risikofrie rente i form af historik på en 10 årig dansk statsobligation. Alle nævnte data er en del af de samlede WACC forudsætninger.

³⁷ Alm. Brands årsrapport 2017, side 87

Analysen vil også indeholde en gennemgang af udviklingen i indtjening pr. omkostningskrone samt nedskrivningsprocenten. Førstnævnte viser forholdet mellem koncernernes basisindtjening og basisomkostninger, mens sidstnævnte viser et historisk billede af boniteten og kreditkvaliteten hos koncernens udlånskunder.

6.2.1 Egenkapitalforrentning (ROE)



Figur 9 - ROE – Jyske Bank og Alm. Brand – egen tilvirkning - beregninger fremgår af bilag 3

Egenkapitalforrentningen i de 2 koncerner beregnes ved at sætte årets resultat efter skat op mod egenkapitalen i perioden. Følgende formel anvendes:

$$ROE = \frac{\text{Årets resultat efter skat} \times 100}{\text{gns. egenkapital}}^{38}$$

Som det fremgår af analysen, er Jyske Bank koncernens egenkapitalforrentning steget betydeligt, siden årene efter finanskrisen (2009-2012). Koncernen har en målsætning om en egenkapitalforrentning på mellem 8-12 %³⁹ og har efterlevet denne målsætning de sidste 4 regnskabsår. I forhold til konkurrentreferencerne for den nye koncern i form af Danske Bank (13,65 %), Nordea (9,27 %) og Nykredit (11,09%)⁴⁰ er egenkapitalforrentningen for 2017 (9,37 %) på et acceptabelt niveau.

Alm. Brand koncernen var i årene efter finanskrisen ramt af store nedskrivninger i bankdelen⁴¹, hvilket pressede koncernens samlede resultat og dermed egenkapitalforrentningen. Koncernen har de sidste 3 år outperformat Jyske Bank på dette nøgletal, hvilket blandt andet skyldes en markant stigning i basisindtjeningen før nedskrivninger på udlån. Målsætningen er en egenkapitalforrentning på 12,5 %⁴². I forhold til ovenstående konkurrentreferencer for den nye koncern ligger Alm. Brand koncernens egenkapitalforrentning for 2017 (16 %) absolut i den gode ende, hvilket hovedsagligt skyldes et rigtig godt år i forsikringsforretningen med lav combined ratio.

³⁸ Commercial Banking – the management of risk side 65

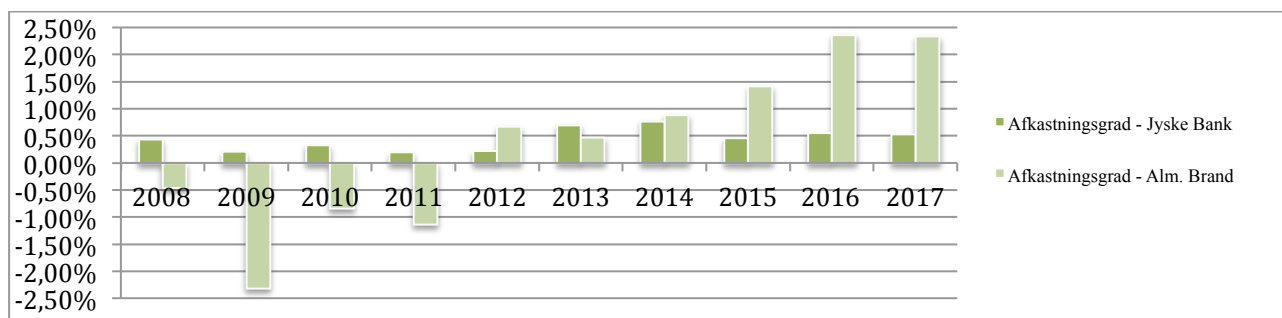
³⁹ www.finans.dk (23)

⁴⁰ Årsregnskaber 2017, Danske Bank, Nordea og Nykredit – bilag 3

⁴¹ Alm. Bank koncernens nedskrivninger historisk - bilag 3

⁴² Alm. Bank koncernens basisindtjening før nedskrivninger historisk - bilag 3

6.2.2 Afkastningsgrad (ROA) samt gearing



Figur 10 – ROA – Jyske Bank og Alm. Brand – egen tilvirkning - beregninger fremgår af bilag 3

Afkastningsgraden i de 2 koncerner beregnes ved at sætte årets resultat efter skat op mod aktiverne i perioden. I udregningen af ROA er årets resultat efter skat en vigtig del, men særsomt balanceudviklingen kan have stor betydning. Følgende formel anvendes:

$$ROA = \frac{\text{Årets resultat efter skat} \times 100}{\text{gns. aktiver}}^{43}$$

Som det ses af analysen er Jyske Bank koncernens afkastningsgrad også her forbedret siden årene efter finanskrisen (2009-2012). Det skal hertil bemærkes, at koncernens balance blev mere end fordoblet, da Jyske Bank og BRF Kredit fusionerede i 2014. Jyske Bank koncernen har de sidste 2 år præsteret en afkastningsgrad på ca. 0,5 - 0,6 %, hvilket ligger under Alm. Brand koncernens afkastningsgrad, som pga. stigende resultat (primært i forsikringsdelen) samt faldende balance ligger markant højere (2,33% i 2017).

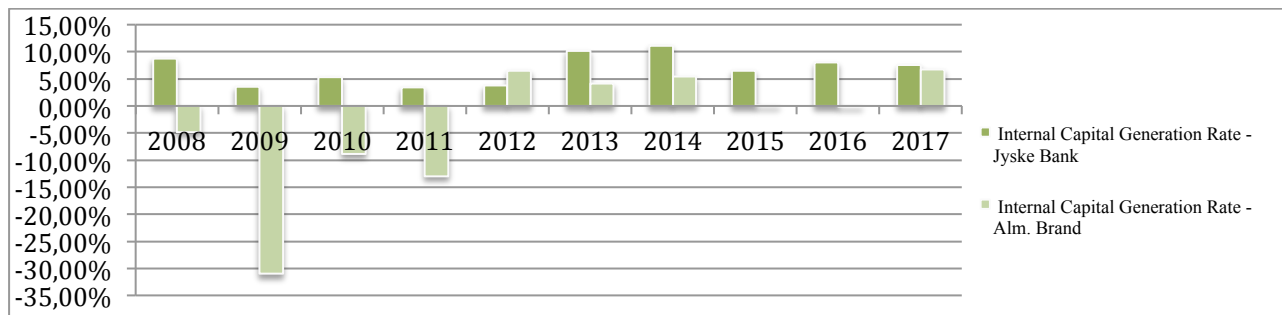
I forhold til konkurrentreferencerne for den nye koncern i form af Danske Bank (0,60 %), Nordea (0,51 %) og Nykredit (0,57 %) ⁴⁴ ligger Jyske Bank koncernens afkastningsgrad også her på et acceptabelt niveau. Selvsamme nøgletal i Alm. Brand koncernen ligger ligesom egenkapitalforrentningen i den gode ende i sammenligningen.

Som det fremgår af beregningerne i bilag 3 udgjorde gearingen i Jyske Bank koncernen samlet 17,65 % i 2017. Selvsamme gearing i Alm. Brand koncernen var noget lavere på 6,86 %. I forhold til konkurrentreferencerne for den nye koncern i form af Danske Bank (22,94 %), Nordea (18,22 %) og Nykredit (19,41 %), ligger gearingen i Jyske Bank koncernen nogenlunde på niveau med konkurrenterne, hvilket ikke er tilfældet for Alm. Brand koncernen grundet den generelle nedbringelse af udlånsbalancen.

⁴³ Commercial Banking – the management of risk side 65

⁴⁴ Årsregnskaber 2017, Danske Bank, Nordea og Nykredit – bilag 3

6.2.3 Internal Capital Generation Rate (ICGR)



Figur 11 - ICGR – Jyske Bank og Alm. Brand – egen tilvirkning - beregninger fremgår af bilag 3

Internal Capital Generation Rate (ICGR) viser hvor dygtig Jyske Bank og Alm. Brand koncernen er og har været til at generere overskud af egenkapitalen. Nøgletallet beskriver også, hvor meget de to koncerner kan tillade sig at øge udlånsbalancen/risikovægtede poster, uden at det påvirker solvensen. Alternativt hvor meget udlånsbalancen/risikovægtede poster skal reduceres med for at undgå fald i solvensen. ICGR beregnes ud fra følgende formel:

$$ICGR = \frac{\text{Årets resultat efter skat} - \text{udbytte}}{\text{egenkapital}}^{45}$$

Præcis som egenkapitalforrentningen udviser ICGR en relativ positiv udvikling fra 2012 i begge koncerner. Jyske Bank koncernen har i størstedelen af analyseperioden haft en vækststrategi og har i hele perioden kunne øge udlånsbalancen/risikovægtede poster, uden at det har påvirket solvensen. I forhold til konkurrentreferencerne for den nye koncern i form af Danske Bank (0,67 % - lav ICGR grundet udbyttepolitikken), Nordea (0,88 % - lav ICGR grundet udbyttepolitikken) og Nykredit (5,32 % - ca. halvdelen af årets resultat forventes udbetalt som udbytte)⁴⁶ ligger Jyske Bank koncernens ICGR for 2017 (7,52 %) absolut i den høje ende. Selvsamme nøgletal i Alm. Brand koncernen (6,71 %) ligger også i den høje ende sammenlignet med referencerne. Dette er vigtigt, idet den nye samlede koncern, vil fortsætte en vækststrategi fremadrettet, som i dag ligeledes præger de to nuværende koncerners strategi. Dette gennemgås senere i opgaven sammen med ny aktionærstrategi.

6.2.4 Weighted Average Cost of Capital (WACC)

Nøgletallet står for vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger. Nøgletallet er et udtryk for de omkostninger, der er forbundet med at fremskaffe kapital til Jyske Bank og Alm. Brand koncernen (Alm. Brand Bank) og giver dermed et nuanceret billede af, hvad koncernernes funding koster. De gennemsnitlige kapitalomkostninger tager både højde for aktionærernes og långivernes afkastkrav.

⁴⁵ Commercial Banking – the management of risk side 365

⁴⁶ Årsregnskaber 2017, Danske Bank, Nordea og Nykredit – bilag 3

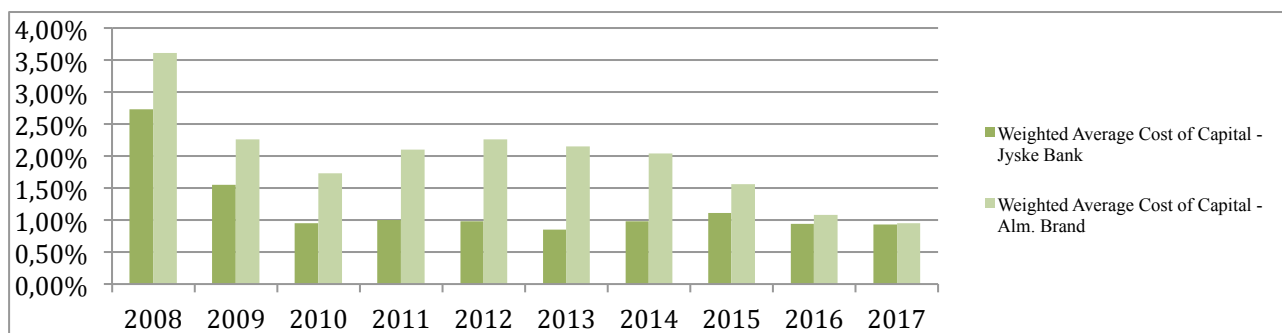
Til beregningen benyttes nedenstående formel:

$$WACC = K_w = K_d \times (1-T) \times L + K_e \times (1-L)^{47}$$

K_d = Fremmedkapitalens omkostning: Renteudgifter / fremmedkapital excl. puljeindlån
 T = Skattesats (selskabsskat)
 L = Fremmedkapitalens andel af passiverne
 K_e = Egenkapitalens omkostning: CAPM = $r_f + \beta(rm - r_f)$

Første del af formelen består af prisen på fremmedkapital efter skat vægtet med fremmedkapitalens andel af de samlede passiver. Anden del består af egenkapitalens kapitalomkostning på baggrund af CAPM vægtet med egenkapitalens andel af de samlede passiver. CAPM benyttes i beregningen, da denne værdi angiver investorernes afkastkrav til de to virksomheders egenkapital. Den risikofrie rente og beta er her en vigtig del af CAPM.

Den risikofrie rente i beregningen af CAPM er udtrykt ved renten på en 10-årig dansk statsobligation i analyseperioden, (r_f) er derfor forskellig fra år til år⁴⁸. Grafen og tallene fremgår af bilag 3. Markedsrisikopræmien (rm) i benchmarkindekset er fastsat til 7 %, da dette udgør et nogenlunde vægtet gennemsnit af de data, som det har været muligt at fremskaffe⁴⁹. Betaværdien er et udtryk for, hvilke udsving aktierne i Jyske Bank og Alm Brand har haft i forhold til markedsindekset OMX. Som det fremgår af graferne i bilag 3 har betaværdien for Jyske Bank og Alm. Brand svinget i analyseperioden og er derfor også forskellig fra år til år⁵⁰. WACC i Alm. Brand koncernen er kun baseret på Alm. Brand Bank. Derfor kan rigtigheden ved brug af beta på Alm. Brand aktien være usikkert. Betaværdien for konkurrentreferencerne Danske Bank og Nordea er medtaget udelukkende for 2017, mens beta for Nykredit i 2017 udgør et vægtet gennemsnit af de 2 førstnævnte koncerners beta, da unoterede aktier i Nykredit koncernen ikke har et konkret benchmarkindeks, som man kan anvende i forbindelse med betaværdi. Er betaværdien over 1 har aktien haft større udsving end markedsindekset og er værdien under 1 har udsvingene været mindre end markedsindekset.

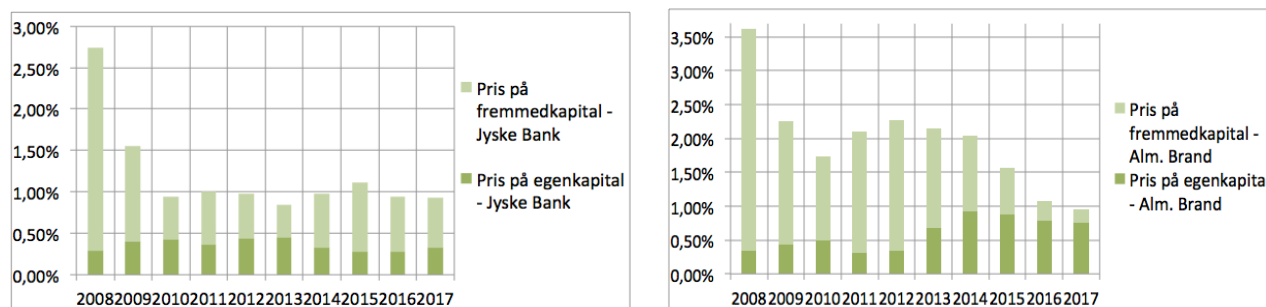


⁴⁷ Commercial Banking – the management of risk side 268

⁴⁸ Data fra Bloomberg via Jyske Banks handelsområde – Henrik Aagaard Jensen – grafer i bilag 3

⁴⁹ Data fra Bloomberg via Jyske Banks handelsområde – Henrik Aagaard Jensen

⁵⁰ Data fra Bloomberg via Jyske Banks handelsområde – Henrik Aagaard Jensen – grafer i bilag 3

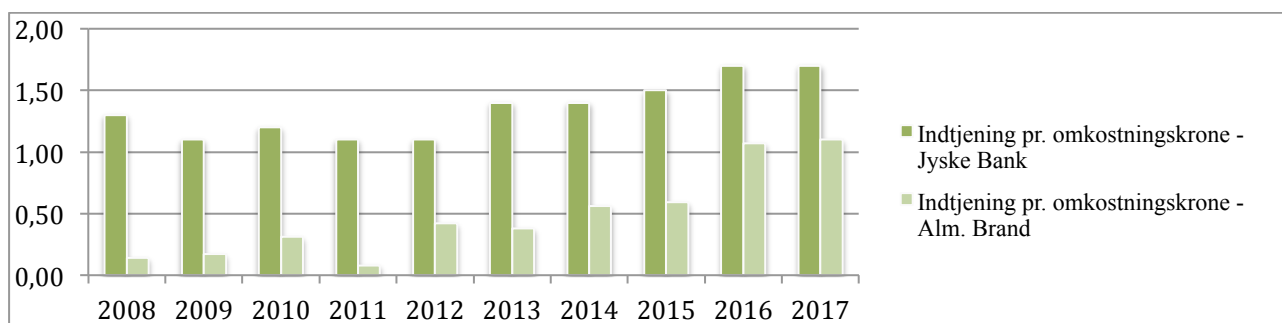


Figur 12 - WACC – Jyske Bank og Alm. Brand – egen tilvirkning - beregninger fremgår af bilag 3

Som det fremgår af analysen har Jyske Banks WACC været lavere end Alm. Brand Bank i størstedelen af perioden, dog nogenlunde på niveau i 2016 og 2017. WACC i Jyske Bank har været stabil omkring 1 % siden finanskrisen, mens Alm. Brand Bank har haft en noget svingende WACC - stabil i 2016/2017. I forhold til konkurrentreferencerne for den nye koncern i form af Danske Bank (0,85 %), Nordea (0,68 %) og Nykredit (1,10 %) ⁵¹ ligger Jyske Banks WACC for 2017 (0,93 %) på et acceptabelt niveau. Selvsamme nøgletal i Alm. Brand Bank (0,95 %) ligger også på acceptabelt niveau sammenlignet med referencerne. Nøgletallet er vigtigt, da det siger noget om, hvor konkurrencedygtig den nye koncern står i forhold til nærmeste konkurrenter.

Udover ovenstående nøgletal er indtjening pr. omkostningskrone og nedskrivningsprocenten ligeledes vigtige pejlemærker i forhold til de to koncerners regnskabsmæssige performance. Specielt indtjening pr. omkostningskrone er i fokus, da omkostningsstrukturen og tilsvarende effektiviseringer i finansielle virksomheder bliver et vigtigt konkurrenceparameter fremadrettet.

6.2.5 Indtjening pr. omkostningskrone / omkostningsstruktur kontra balance



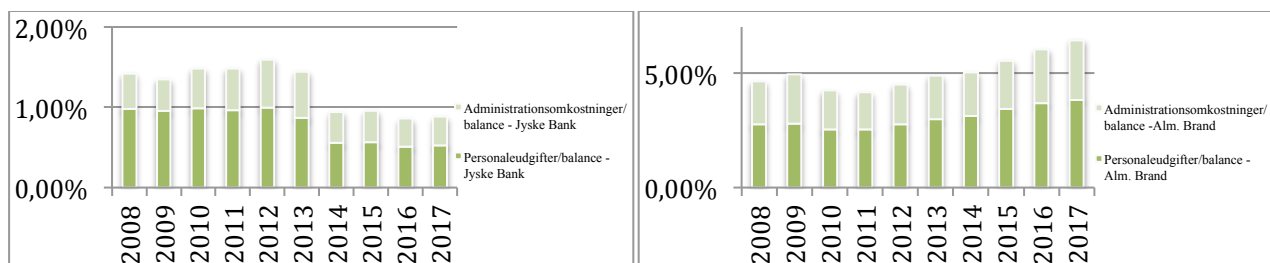
Figur 13 – Indtjening pr. omkostningskrone – Jyske Bank og Alm. Brand – egen tilvirkning - beregninger fremgår af bilag 3

Som det fremgår af figur 13 har indtjening pr. omkostningskrone været forskellige fra hinanden i analyseperioden, dog har begge koncerner vist en stigende udviklingstendens siden 2012. Nøgletallet er vigtigt, da det siger noget omkring omkostningsstrukturen i Jyske Bank og Alm. Brand og der

⁵¹ Årsregnskaber 2017, Danske Bank, Nordea og Nykredit – bilag 3

med mulige synergieffekter i forhold til den nye koncern, som gennemgås senere i fusionsanalysen.

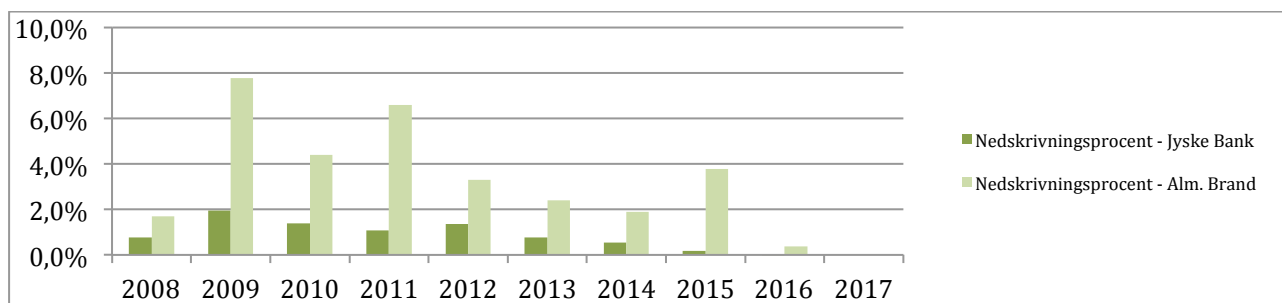
I forhold til konkurrentreferencerne for den nye koncern i form af Danske Bank (2,12), Nordea (2) og Nykredit (2,9)⁵² ligger Jyske Bank koncernens indtjening pr. omkostningskrone for 2017 (1,7) på et uacceptabelt niveau. Selvsamme nøgletal i Alm. Brand koncernen (1,1) ligger ligeledes på et utilfredsstillende niveau sammenlignet med referencerne.



Figur 14- Administrationsomkostninger og personaleomkostninger holdt op mod balance i Jyske Bank og Alm. Brand koncernen – egen tilvirkning – beregninger fremgår af bilag 3.

Som det tidligere er beskrevet leverer begge koncerner en tilfredsstillende egenkapitalforrentning og afkastningsgrad. At begge koncerner har et efterslæb i forhold til indtjening pr. omkostningskrone i forhold til referencerne kan bl.a. findes i koncernernes omkostningsstruktur. Administrations- og personaleomkostninger udgør de væsentligste omkostninger for en finansiel virksomhed og som det fremgår af graferne i figur 14 er der stor forskel. Jyske Bank fik med købet af BRF Kredit markant forøget koncernens balance, så på trods af øgede løn- og administrationsomkostninger faldt denne andel i forhold til balancen. Alm. Brand koncernen derimod har i analyseperioden nedbragt balancen med ca. 25 %, hvilket rammer disse udgifters andel af balancen.

6.2.6 Nedskrivningsprocent



Figur 15 - Omkostningsprocent – Jyske Bank og Alm. Brand – egen tilvirkning – beregninger fremgår af bilag 3

Som det fremgår af figur 15 har Jyske Bank koncernens nedskrivningsprocent været faldende siden 2012, mens Alm. Brand koncernen på nær regnskabsåret 2016 og 2017 har kæmpet med store ned-

⁵² Årsregnskaber 2017, Danske Bank, Nordea og Nykredit – bilag 3

skrivninger på især bankens landbrugskunder⁵³. Nedskrivningsprocenten i Jyske Bank koncernen afspejler nøje den gode bonitet blandt bankens kunder, som blev belyst i organisationsanalysen, mens tidligere nævnte problemer med dårlige bankengagementer i Alm. Brand Bank ligeledes afspejles i den historiske høje nedskrivningsprocent for koncernen. I forhold til konkurrentreferencerne for den nye koncern i form af Danske Bank (0 % reelt set tilbageførsel af nedskrivninger med 873 mio. DKK), Nordea (0,12 %) og Nykredit (0,03 %)⁵⁴ ligger Jyske Bank koncernens nedskrivningsprocent for 2017 (0 % reelt set tilbageførsel af nedskrivninger) på et tilfredsstillende niveau. Selvsamme nøgletal i Alm. Brand koncernen (0 % reelt set tilbageførsel af nedskrivninger) ligger ligeledes på et tilfredsstillende niveau sammenlignet med referencerne.

6.2.7 Solvens og kapitalprocent kontra kapitalkrav

Den finansielle sektor er siden finanskrisen blev pålagt omfattende krav til polstring, likviditet og kreditstyring, herunder blandt andet CRD-IV direktivet. Det er vigtigt for den nye koncern, at stå stærkt på dette område, da det kan udgøre et væsentlig konkurrenceparamenter fremadrettet. Især for en ny koncern, som formodes strategisk at gå efter en vækststrategi med blandt andet forøgelse af de risikovægtede poster som konsekvens og samtidig være aktionærvenlig i udbyttepolitikken.

Som indledning til fusionsanalysen vil Jyske Bank og Alm. Brand concerns solvens og kapitalprocent mm. her blive gennemgået i forhold til gældende og fremtidige kapitalkrav. Virksomhedernes kapitalprocent viser hvor godt polstret koncernen er i forhold til den vægtede risiko, som man påtager sig. Kapitalprocenten udregnes med følgende formel:

$$\text{Kapitalprocent} = \text{Kapitalgrundlag} / \text{Risikovægtede poster}^{55}$$

Egentlig kernekapital udgør den primære del af kapitalgrundlaget. Set fra investorsynspunkt er denne del af kapitalen den mest risikofyldte at investere i. I dag skal denne kapital udgøre min. 4,5 % af de risikovægtede poster. Hybrid kernekapital er en mellemløbet mellem aktiekapital og lånekapital og skal i dag udgøre min. 1,5 % af de risikovægtede poster. Supplerende kapital er den del af kapitalstrukturen, som supplerer ovenstående kapital. Lovens krav til solvens udgør samlet 8 %, heraf kan den enkelte finansielle virksomhed blive pålagt eller selv medtage et individuelt solvensbehov (såkaldt søjle 2 tillæg), som tager højde for øvrige risici, som ikke indgår i virksomhedens opgørelse af henholdsvis markedsrisiko, kreditrisiko samt operationel risiko.

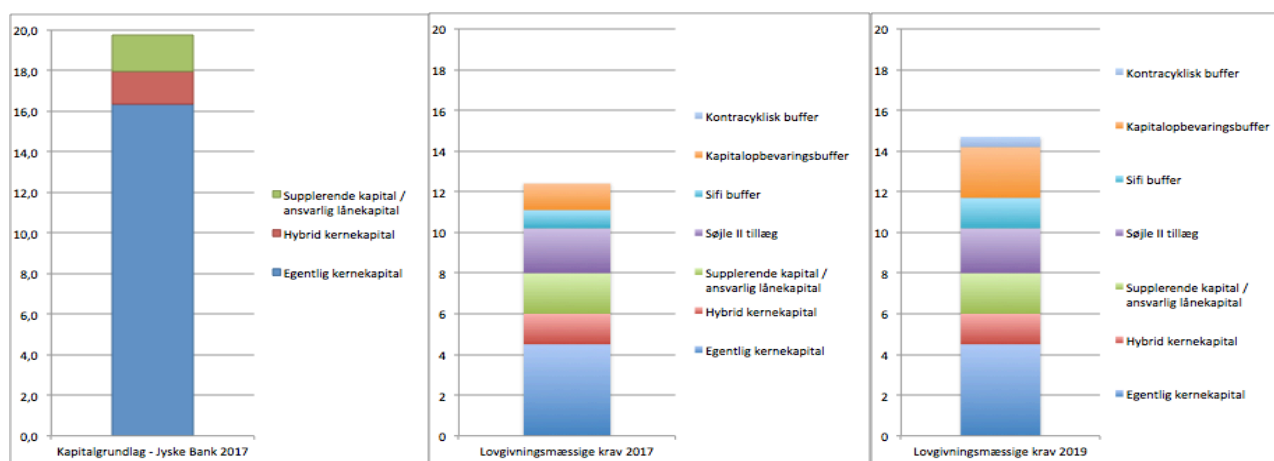
⁵³ Alm. Bank koncernens nedskrivninger historisk - bilag 3

⁵⁴ Årsregnskaber 2017, Danske Bank, Nordea og Nykredit – bilag 3

⁵⁵ Finansiell risikostyring – 2. udgave side 348

CRD-IV direktivet har derudover medført en kapitalopbevaringsbuffer på 2,5 % af de risikovægtede poster, når denne er 100 % indfaset i 2019. Endvidere har den danske stat nu mulighed for at indfase en kontracyklisk buffer på 0 - 2,5% af de risikovægtede poster, hvis de vil kræve yderligere polstring i sektoren. Sidst men ikke mindst pålægges SIFI institutter, herunder Jyske Bank og dermed den nye fusionerede koncern en systemisk buffer på 1,5%, når denne er 100 % indfaset i 2019.

Jyske Banks langsigtede kapitalmålsætning er en kapitalprocent på 17,5 % og en egentlig kernekapitalprocent på 14 %. Ved disse niveauer er Jyske Bank i betryggende afstand til kapitalgrundlagskravene og har samtidig det ønskede strategiske råderum i kapitalforholdene⁵⁶.



Figur 16- Kapitalgrundlag- Jyske Bank – egen tilvirkning - beregninger fremgår af bilag 4

Som det fremgår af bilag 4 og figur 16, er Jyske Bank en meget kapitalstærk koncern med en kapitalprocent i 2017 på 19,8 %, langt over det individuelle solvensbehov på 10,2 %. Kernekapitalprocenten er på 18 %, herunder 16,4 % i egentlig kernekapitalprocent, hvilket sender et stærk signal til markedet og giver banken gode muligheder for fremadrettet vækst.

Den danske kontracykliske buffer er ikke aktiveret ultimo 2017. I december 2017 har Det Systemiske Risikoråd dog anbefalet, at den kontracykliske buffer fastsættes til 0,5 % fra 31. marts 2019, hvilket derfor er medtaget i lovgivningsmæssige krav for 2019.

Det samlede kapitalkrav for Alm. Brand koncernen opgøres som summen af kapitalkravene i de enkelte datterselskaber. Koncernens udbyttegivende kapitalgrundlag i 2017 udgjorde 5,678 mia. DKK og fremgår af figur 17 og bilag 4. Kapitalgrundlaget består af egenkapital, supplerende kapital samt Solvens II kapital. Koncernen har en overdækning på ca. 1,4 mia. DKK i forhold til koncer-

⁵⁶ Årsregnskab 2017 Jyske Bank side 16

nens interne kapitalmålsætning og en endnu større overdækning i forhold til det lovmæssige kapitalkrav på 2,1 mia. DKK i 2017.

Mens Alm. Brand Bank er underlagt tidligere nævnte kapitalkrav, som Jyske Bank koncernen opfylder, så er Alm. Brand koncernen som forsikringsvirksomhed også underlagt Solvens II kapitalelementerne "fortjenstmargen" og "risikomargen", som trådte i kraft primo 2016. Disse elementer tæller sammen med erstatnings- og præmiehensættelser med i koncernens samlede forsikringsmæssige hensættelser. Fortjenstmargen forstås som den forventede indtjening på indgåede (ikke udløbne) forsikringsaftaler, mens risikomargen er den risikopræmie, en alternativ forsikringsvirksomhed vil kræve for at overtage de tekniske hensættelser inkl. den tilknyttede risiko.

Kapitalmålsætning

Mio.kr.	Kapitalmålsætning pr. 31. december 2017		Mio.kr.	Udbyttedækkende kapitalgrundlag pr. 31. december 2017
Forsikring (40 % af bruttopræmier)	2.063	Egenkapital		4.936
Pension (7 % af livsforsikringshensættelserne)	927	Skatteaktiver ⁵⁷		-50
Bank (18 % af risikoeksponeringen)	1.361	Fortjenst- og risikomargen		382
Reservation til NEP-tillæg	200	Aktietilbagekøbsprogram udestående		-81
Alm. Brand A/S tillæg	28	Supplerende kapital		574
Diversifikationseffekt	-300	Reserveret til IFRS 9		-80
Kapitalmålsætning i alt	4.279	Koncernens udbyttedækkende kapitalgrundlag i alt		5.678
Overdækning i forhold til intern kapitalmålsætning				1.399
Foreslået udbytte				480
Foreslået aktietilbagekøbsprogram				200
Reserveret til finansiering af køb af aktiviteter i Saxo Privatbank A/S				680
Overdækning efter køb af aktiviteter og foreslået udlodning				39

⁵⁷Udskudte skatteaktiver eksklusive skatteaktiver i Alm. Brand Forsikring A/S

Figur 17 – Kapitalmålsætning og kapitalgrundlag i Alm. Brand koncernen 2017 Årsregnskab 2017 Alm. Brand side 47

Kapitalmålsætningen i forsikringsdelen beregnes som 40 % af bruttopræmierne i skadeforsikring tillagt 7 % af livsforsikringshensættelserne. Derudover medtages 18 % af risikoeksponeringen fra bankdriften. I kapitalgrundlaget for 2017 er der indregnet et tillæg til den supplerende kapital på ca. 574 mio. DKK samt fortjenest- og risikomargen på 382 mio. DKK⁵⁷. Den 31. januar 2017 indfrie banken hybrid kernekapital på 175 mio. DKK, da denne ikke længere kan medregnes i kapitalgrundlaget. Nævnte kapital blev erstattet af et ansvarligt lån på 175 mio. DKK fra Alm. Brand af 1792⁵⁸. Alm. Brand koncernen må præcis som Jyske Bank koncernen betragtes som en meget kapitalstærk virksomhed, med plads til yderligere vækst.

⁵⁷ Årsregnskab 2017 Alm. Brand side 47

⁵⁸ Årsregnskab 2017 Alm. Brand side 89

6.3 Delkonklusion på regnskabs- og performanceanalysen

Som det fremgår af gennemgangen af de 2 koncerners resultatopgørelse og balance, bekræftes det, at de 2 virksomheder supplerer hinanden godt, idet begge medtager succesfulde forretningsområder med ind i den nye koncern med store vækstmuligheder fremadrettet. Begge koncerner leverer fornuftige egenkapitalforrentninger og afkastningsgrader relativt til konkurrenterne og har en meget stærk kapitalbase, som danner baggrund for en solid start for den nye koncerns forventede vækststrategi. Fundingomkostningerne ligger på fine niveauer og Alm. Brand koncernen har, efter flere år med relativ høje nedskrivninger, fået en fornuftig balance i kreditbøgerne igen i Alm. Brand Bank. Koncernernes indtjening pr. omkostningskrone halter dog efter konkurrenterne, og vil blive nærmere gennemgået i fusionsanalysen, hvor især omkostningerne umiddelbart vurderes at blive kraftigt reduceret. Endvidere forventes en solid langsigtet indtjeningsvækst via synergier mm.

7. Fusionsanalyse

Den altafgørende del af opgaven er fusionsanalysen. Her beskrives og analyseres de udfordringer og muligheder, som de to koncerner står overfor i forbindelse med en fusion. Interessentanalysen fremhæver de vigtigste elementer og interessenter i fusionen. Modstand mod forandring er et vigtigt element i enhver fusion, da medarbejderne, som det vigtigste aktiv for den nye koncern fremadrettet, spiller en stor rolle i forhold til den nye koncerns succes.

De kortsigtede og langsigtede synergieffekter fremhæver især de økonomiske fordele ved fusionen. Gennemgang og sammensmeltning af resultatopgørelserne og balancerne danner baggrund for en konkret værdiansættelse af den nye koncern før og efter synergieffekterne, hvilket gerne skulle danne baggrund for en endelig konklusion i forhold til opgavens problemformulering. Der analyseres på samlet status ved fusionen her og nu, efter år 1-2 og langsigtet (over 5 år) og der gives endvidere et bud på ny samlet koncernstrategi og værdisæt.

7.1 Interessentanalyse

Interessentanalysen udgør en af de væsentligste analyseværktøjer i forbindelse med at lokalisere relevante muligheder og problemstillinger i forbindelse med fusionsprocessen. De enkelte interessenter beskrives nøje, herunder før og efter fusionen, samt en konkret score af henholdsvis deres betydning (B), indflydelse (I) og påvirkning (P) af forandringen/fusionen.

Dele af interessenterne i Jyske Bank koncernen vil bl.a. blive analyseret ud fra interview med områdetillidsmand i Jyske Bank Johnny Christensen. Interessenterne i Alm. Brand koncernen samt øv-

rig kildehenvisning tidligere i opgaven vil blive belyst ud fra interview af tidligere pensionsspecialist i Alm. Brand Liv og Pension Lola Kihl Nørgaard samt tidligere assurandør i Alm. Brand Forsikring Anders Sand Jensen.

Interessent: Medarbejderne i Jyske Bank og Alm. Brand	Betydning for forandringen (0-10)	Indflydelse på forandringen (0-10)	Påvirkning af forandringen (0-10)
---	-----------------------------------	------------------------------------	-----------------------------------

Beskrivelse

Koncernledelserne ($B = 10 - I = 10 - P = 4$)

Som beskrevet i organisationsanalysen har begge koncerner 2 meget markante personligheder i spidsen for de 2 virksomheder i form af Anders Dam (Jyske Bank) og Søren Boe Mortensen (Alm. Brand). Anders Dam betegnes som en anderledes finansmand, mens Søren Boe Mortensen betegnes som den mere klassiske finansmand, som i den grad står for Dna'et i koncernen. Anders Dam har i mange år været garant for en ledelseskultur, hvor man fokuserer på det hele menneske, hvor arbejdsliv og privatliv gerne skal gå op i en højere enhed, mens Søren Boe Mortensen står for et mere direkte fokus på performance og hvad den enkelte medarbejder kan levere. Begge direktører har en meget direkte kommunikationsform, dog vurderes Anders Dam at stå stærkest kommunikativt relativt til Søren Boe Mortensen⁵⁹.

Begge ordførende direktører har umiddelbart en stærk koncernledelse samt bestyrelse i ryggen. Sammensætning af en ny samlet koncernledelse og bestyrelse for den nye koncern kan give en del støj, da der vil være nogle kompetente topledere i de nuværende koncernledelser, som givetvis vil være i overskud. Betydning og indflydelse på fusionen er derfor 10, mens påvirkningen af fusionen sættes noget lavere, da en større del af de nuværende koncernledelser sandsynligvis vil fortsætte uændret eller som en større eller mindre del af den nye organisation.

Ledende medarbejdere ($B = 9 - I = 7 - P = 8$)

Lederne og mellemlederne i de 2 koncerner er meget præget af den kultur, som de 2 førnævnte direktører og koncernledelser er garant for. Ledelse og frihed under ansvar i Alm. Brand koncernen er meget afhængig af den direkte performance, mens selvsamme holdning langsomt er under opbygning i Jyske Bank koncernen. Især Jyske Bank koncernen er kendetegnet ved, at have mange ledere i forhold til antal medarbejdere, hvilket ikke så udbredt et begreb i Alm. Brand koncernen⁶⁰.

⁵⁹ Interview med 2 tidligere medarbejdere i Alm. Brand koncernen (bilag 7)

⁶⁰ Interview med 2 tidligere medarbejdere i Alm. Brand samt områdetillidsmand Johnny Christensen i Jyske Bank (bilag 7)

Denne medarbejdergruppe er meget vigtige i den nye koncern, da de står for den direkte kontakt til medarbejderne og dermed vil være de første til at skulle absorbere mulig modstand mod forandring samt ikke mindst implementering af ny strategi og kultur. Deres betydning for fusionen sættes dog lidt lavere end koncernledelsen, mens indflydelse på forandringen er endnu lavere end koncernledelsen, da denne medarbejdergruppe forventes at få dikteret en hel del nye krav og forventninger, hvor de ikke nødvendigvis har indflydelse på beslutning.

Da mange ledere og mellemledere forventes i overskud og dermed fyringstruet i forbindelse med fusionen, vil denne medarbejdergruppes påvirkning af fusionen være betydelig. Modstand mod forandring bør her undgås.

Bankrådgiverne ($B = 7 - I = 3 - P = 9$)

Hos denne medarbejdergruppe udgør bankrådgiverne i det nuværende Jyske Bank det største antal medarbejdere. Bankrådgiverne i Alm. Brand Bank er, jf. organisationsanalysen og bilag 8, placeret i afdelinger, hvor Jyske Bank i forvejen er repræsenteret. Derfor vil denne medarbejdergruppe i begge banker både opleve fyringer samt filialer, som lukkes og sammenlægges i forbindelse med fusionen. Medarbejdernes betydning for fusionen er forholdsvis stor, da de servicerer en stor del af den nye koncerns kunder, dog forventes de ikke at få den store indflydelse på processen. Pga. de store omvæltninger, som denne medarbejdergruppe forventes at opleve, påvirkes de relativt meget og man bør have stor fokus på modstand mod forandring hos denne medarbejdergruppe.

Erhvervsrådgiverne herunder landbrugsrådgiverne i Jyske Bank ($B = 7 - I = 3 - P = 4$)

Som nævnt i organisationsanalysen har Alm. Brand koncernen strategisk fravalgt erhvervskunder i bankdelen, hvorfor nævnte interessenter derfor udelukkende er medarbejdere i Jyske Bank koncernen. Da erhvervsstrategien i den nye koncern ikke forventes mindre ambitiøs, end tilfældet er i Jyske Bank koncernen i dag, vil medarbejdernes betydning for fusionen være ligestillet med bankrådgivernes. Det samme vil være tilfældet med denne medarbejdergruppes indflydelse på fusionen, da beslutningerne forventes relativt topstyret.

Da denne medarbejdergruppe ikke vil opleve ”konkurrerende kollegaer” fra Alm. Brand koncernen, forventes der minimale ansættelsesmæssige påvirkninger, hvorfor denne medarbejdergruppe ikke nødvendigvis påvirkes nævneværdig af processen udover evt. filialsammenlægninger.

Stabsmedarbejderne ($B = 5 - I = 3 - P = 10$)

Denne medarbejdergruppe vil opleve en stor påvirkning af fusionen, da mange jobfunktioner er ”dobbeltbesatte” i forhold til den nye koncern samt det faktum, at de enkelte medarbejdere i dag er fysisk placeret enten i Silkeborg eller i København. Om fusionen konkret fører til lukning af det ene af de to hovedsæder er for tidligt at konkludere på dette tidspunkt i opgaven, men uanset udfaldet af dette, vil disse medarbejdere være hårdest ramt af alle de nuværende ansatte i de to koncerner og modstand mod forandring kan her bliver markant. Indflydelsen på processen vil, som de øvrige kundevendte medarbejdere, være minimal og på trods af vigtigheden af stabsmedarbejdernes arbejde, vil deres betydning for fusionen være mindre end de ansatte med kundevendte funktioner i afdelingsnettet.

Specialisterne - Jyske Capital Markets og Alm. Brand Markets m.fl. ($B = 7 - I = 3 - P = 8$)

Som det tidligere er blevet beskrevet, er Jyske Bank koncernens brug af specialister til at supportere afdelingsnettet betydelig. Alm. Brand koncernen har ikke samme konkrete specialist-setup, da man både har fravalgt erhvervskunder samt ikke mindst et private banking koncept i Alm. Brand Bank. Handel og samarbejde med institutionelle kunder er derudover markant mindre end Jyske Banks forretningsomfang med selvsamme kundegruppe.

Begge koncerner har dog en betydelig handelsafdeling i form af Jyske Capital Markets (250 medarbejdere) og Alm. Brand Markets (50 medarbejdere). Førstnævnte er fysisk placeret i Silkeborg hvorimod sidstnævnte er placeret i København. Derudover har Jyske Bank en del specialister, som er placeret decentral rundt i hele landet⁶¹.

Denne medarbejdergruppe vil præcis som stabsmedarbejderne opleve en stor påvirkning af fusionen, da mange jobfunktioner også her er ”dobbeltbesatte” i forhold til den nye koncern og ligeledes med det faktum, at de enkelte medarbejdere i dag er fysisk placeret enten i Silkeborg eller i København.

Modstand mod forandring bør absolut ikke undervurderes hos denne gruppe medarbejdere. Bonus-aflønning anvendes endvidere i Alm. Brand Markets, mens dette ikke er tilfældet i Jyske Capital Markets, hvilket kan medføre en hel del støj, når disse 2 enheder skal sammensmelte til en fælles

⁶¹ Interview med 2 tidligere medarbejdere i Alm. Brand samt områdetillidsmand Johnny Christensen i Jyske Bank (bilag 7)

enhed fremadrettet. Da disse handelsafdelinger betjener de institutionelle kunder og ikke mindst står for risikostyring og funding mm. i de 2 koncerner er deres betydning for fusionen mærkbar. Dog vil indflydelsen være på linje med de øvrige kundevedtatte funktioner og påvirkningen være i underkanten af stabsfunktionerne, da ikke alle medarbejdere påvirkes direkte af fusionen. De decentral placerede specialister i Jyske Bank koncernen varetager som udgangspunkt ikke ”dobbeltbesatte” stillinger, da de har jobfunktioner, som ikke umiddelbart anvendes i Alm. Brand koncernen i dag (formuerådgivning, risikostyring mm.).

Assurandørerne i Alm. Brand Forsikring ($B = 9 - I = 5 - P = 5$)

Denne medarbejdergruppe repræsenterer et område, som udgør størstedelen af indtjeningsgrundlaget i Alm. Brand koncernen i dag. Medarbejderne er, som tidligere beskrevet, veluddannet og drevet af en vindermentalitet, hvor bonusaflønnings ofte anvendes, som motivation overfor medarbejderne⁶².

Forsikringsområdet må betegnes som værende et betydeligt vækstområde for den nye koncern, hvorfor assurandørernes betydning for fusionen er markant. Ny ansættelser i denne del af forretningen kan givetvis forventes fremadrettet grundet øget arbejdspress, når synergierne i den nye koncern forhåbentlig bliver realiseret. Medarbejderne påvirkes derfor positivt, da de vil opleve stor fokus på deres performance og succes i den nye koncern. Da bonusaflønnings i Jyske Bank bevidst er fravalgt overfor alle medarbejdere⁶³, kan der dog her opstå en markant interessekonflikt, især overfor denne gruppe af medarbejdere. På trods af dette fastsættes deres påvirkning af fusionen på et medium niveau, og selvom bonus-problematikken kan blive markant, vurderes der ikke nævneværdig modstand mod forandring hos denne medarbejdergruppe. Assurandørernes indflydelse på fusionen vurderes højere end de tidligere nævnte kundevedtatte medarbejdere, da de indgår som en stor del af den fremadrettede vækststrategi i den nye koncern.

Medarbejderne i Alm. Brand Liv og Pension ($B = 7 - I = 3 - P = 5$)

Denne del af Alm. Brand koncernen består primært af pensionskonsulenter, hvis primære arbejdsopgaver, som tidligere nævnt, består af salg af privat- og firmapensioner samt undervisning af assurandørerne. Bonusaflønnings er anvendt og samme performance og vinderkultur, som præger forsikringsdelen af koncernen, er ligeledes tilfældet hos disse medarbejdere⁶⁴.

⁶² Interview med 2 tidligere medarbejdere i Alm. Brand koncernen (bilag 7)

⁶³ www.jyskebank.dk (24) og interview med områdetillidsmand Johnny Christensen i Jyske Bank (bilag 7)

⁶⁴ Interview med 2 tidligere medarbejdere i Alm. Brand koncernen (bilag 7)

I dag benytter Jyske Bank Letpension og PFA m.fl. og alt efter hvordan strategien for den nye koncern bliver udarbejdet på dette område, vil denne medarbejdergruppe blive påvirket i mere eller mindre grad. Usikkerheden omkring strategien for den nye koncern på nuværende tidspunkt gør, at en decideret score i forhold til betydning, modstand mod forandring osv. er vanskelig, dog vurderes disse medarbejdere uanset strategi fremadrettet at udgøre en stor rolle i den nye koncern. Betydning, indflydelse og påvirkning fastsættes derfor på linje med de andre kundevendte medarbejdere på nuværende tidspunkt.

Leasingmedarbejderne - Jyske Finans og Alm. Brand Leasing (B = 5 – I = 3 – P = 3)

Mens medarbejderne i Alm. Brand Leasing udelukkede fokuserer på privat og erhvervsleasing af biler⁶⁵, så har Jyske Finans et markant større forretningsomfang. Jyske Finans fokuserer på leasing af alt lige fra landbrugs-, entreprenør og industrimaskiner til privat- og erhvervsleasing af biler, herunder køretøjer til bus og transportbranchen⁶⁶. En fusion af de 2 enheder forventes at foregå uproblematisk og uden de store tilpasninger i antallet af medarbejdere, idet dette blot medfører, at Jyske Finans markedsandel indenfor billeasing øges. Denne del af de 2 koncerner er derfor nok det område, hvor medarbejderne vil opleve den mindste påvirkning, og derfor forventes ingen modstand mod forandring.

Interessent: Kunderne i Jyske Bank og Alm. Brand	Betydning for forandringen (0-10)	Indflydelse på forandringen (0-10)	Påvirkning af forandringen (0-10)
---	--	---	--

Beskrivelse

Private kunder (B = 9 – I = 3 – P = 5)

Den primære kundedgruppe i Alm. Brand koncernen består af private kunder. Alm. Brand Bank består, som tidligere nævnt, nu stort set udelukkende af private bankkunder. Derudover har Alm. Brand Forsikring, Alm. Brand Liv og Pension samt Alm. Brand Leasing, ligeledes en stor del af deres volumen under privatsegmentet. Selvom koncernen i mange år har haft fokus på krydssalg på tværs af koncernen, har de enkelte forretningsenheder fortsat mange kunder, som ikke nødvendigvis er kunder i de øvrige dele af koncernen. Jyske Bank koncernen har en mere differentieret kundemasse, dog udgør private bank- og realkreditkunder en ikke ubetydelig andel af bankens samlede forretningsvolumen⁶⁷. Samlet set udgør private kunder set over alle forretningsområderne i den nye koncern en stor del af den samlede forretningsvolumen. Kundegruppens betydning for

⁶⁵ www.almbrand.dk (25)

⁶⁶ www.jyskefinans.dk (26)

⁶⁷ Årsregnskab, balance Jyske Bank 2017

fusionen er derfor stor, og påvirkningen overfor kunderne forventes at være positiv, da især Alm. Brand Banks kunder bliver en del af et mere struktureret setup end tilfældet er i dag. Denne kundegruppens indflydelse på fusionen vurderes minimal - modstand mod forandring vil samlet set være begrænset.

Erhvervskunder herunder landbrugskunder ($B = 8 - I = 3 - P = 3$)

Udover landbrugsengagementer under afvikling i Alm. Brand Bank, er koncernens eneste erhvervskunder, de kunder, som har erhvervsforsikringer i Alm. Brand Forsikring og erhvervsleasing af biler i Alm. Brand Leasing.

Jyske Bank derimod har et stort erhvervs-setup, hvor der satses stort og bredt på erhvervssegmentet. Koncernens målsætning om at være erhvervslivets bank står i skærende kontrast til Alm. Brand koncernens strategi, og samlet forretningsvolumen til erhvervssegmentet har været kraftig stigende i Jyske Bank koncernen. Kundegruppens betydning for fusionen vurderes betydelig, indflydelse vil præcis som med de private kunder være begrænset og umiddelbart vil erhvervskunderne generelt ikke opleve de store forandringer i den nye koncern. Modstand mod forandring vurderes minimal.

Private banking kunder ($B = 6 - I = 3 - P = 5$)

Mens Jyske Bank koncernen har et stort setup rettet mod koncernens private banking kunder, er dette ikke tilfældet i Alm. Brand koncernen, hvor man, som tidligere nævnt, generelt har rettet sit strategiske fokus på "familien Danmark" kunderne⁶⁸. Konkurrencen i forhold til denne kundegruppe er hård i markedet, og første strategiske opgave rettet mod denne kundegruppe i den nye koncern må være, at få lokaliseret de private banking kunder/emner, som er i Alm. Brand koncernen i dag. Herefter få dem indlemmet i det koncept, som den nye koncern vælger fremadrettet.

Private Banking kunderne er typisk både erhvervs- og private kunder og her kan Jyske Bank koncernens nuværende setup være et godt udgangspunkt i forhold til det fremadrettede setup. Kundegruppens betydning for fusionen er mindre end erhvervs- og privatkunderne pga. forretningsvolumen, dog danner kundegruppen base for stabil og kreditmæssig sikre forretninger, så fokus bør intensiveres mod denne kundegruppe fremadrettet. Betydningen for fusionen vurderes derfor moderat, med minimal indflydelse på processen og med en forhåbentlig positivt påvirkning på især

⁶⁸ Interview med 2 tidligere medarbejdere i Alm. Brand samt områdetillidsmand Johnny Christensen i Jyske Bank (bilag 7)

Alm. Brand Bank kunderne. Der vurderes ikke de store modstande mod forandring hos kunderne.

Forsikringskunder ($B = 9 - I = 3 - P = 3$)

Forsikringskunder udgør, som tidligere nævnt, størstedelen af indtjeningsgrundlaget i Alm. Brand koncernen i dag. Efter fusionen vil selvsamme indtjening udgøre en væsentlig del af den nye koncerns bundlinje og da forsikringsdelen vil være et markant vækstområde for den nye koncern fremadrettet, har denne kundesgruppe stor betydning for fusionen. Indflydelsen er præcis som de andre kundesgrupper forholdsvis lille, og mange kunder vil ikke opleve den store påvirkning i forhold til bestående forsikringsforretninger. Mulighederne for krydssalg på tværs af den nye koncern overfor forsikringskunderne vurderes markant, ligesom bestående bankkunder i især Jyske Bank koncernen kan danne baggrund for en kraftig vækst i forsikringsdelen af den nye koncern. Da der ikke forventes de store forandringer for bestående kunder, vurderes der derfor ikke nødvendigvis at have en større fokus på evt. modstande mod forandring blandt forsikringskunderne.

Pensionskunder ($B = 6 - I = 3 - P = 5$)

Bestående kunder i Alm. Brand Liv og Pension (65.000 kunder) og bestående pensionskunder i Jyske Bank koncernen og PFA/Letpension, går en usikker fremtid i møde, indtil den nye koncern har fået klarlagt en strategi i forhold til det endelige pensions-setup. Der er tale om et lukrativt forretningsområde, hvorfor den nye koncern også bør have en aggressiv vækststrategi.

Et forslag til fremtidig setup på dette område gennemgås senere i opgaven, men umiddelbart bør kunderne forankres i et 100 % ejet pensionsselskab under den nye koncern. Det vil i givet fald betyde et brud med samarbejdspartnerne PFA og Letpension (i sidstnævnt har Jyske Bank koncernen et stort ejerskab). Kundernes betydning, indflydelse og påvirkning af fusionen er fortsat meget uvis, hvilket afspejler sig i en forsigtig score.

Institutionelle kunder ($B = 7 - I = 4 - P = 5$)

Volumenmæssigt har denne kundesgruppe stor betydning for den nye koncern. Stort set alle forretninger overfor institutionelle kunder etableres dog som lavmarginale forretninger, da risikoen er tilsvarende lav. Jyske Bank koncernen har den største volumen indenfor denne kundetype, hvilket taler for en forankring af kunderne under den bestående storkundeafdeling i Jyske Capital Markets i Silkeborg. Det er dog fortsat for tidligt at konkludere noget omkring den fremadrettede struktur, hvorfor konklusionen her og nu bliver, at institutionelle kunder har en mærkbar betydning for den

fusionerede koncern, med en lidt større indflydelse end de øvrige kunder og med en relativ begrænset påvirkning af forandringen, hvorfor en større modstand mod forandring ikke forventes fra denne kundegruppe.

Leasing kunder ($B = 5 - I = 3 - P = 3$)

På dette område er Jyske Finans suverænt den største aktør relativt til Alm. Brand Leasing. Det forventes derfor, at bestående kunder i sidstnævnte selskab bliver indsluset i Jyske Finans, hvis setup fortsætter nogenlunde uændret i den nye koncern. Leasingkunderne vil derfor generelt ikke opleve den store forandring og dermed påvirkning. Deres betydning for fusionen er, grundet volumen af forretningerne, mindre end de øvrige forretningsområder og indflydelsen på forandringerne er tilsvarende lille. Modstand mod forandring forventes ikke hos denne kundegruppe.

Interessent: Samarbejdspartnere til Jyske Bank og Alm. Brand	Betydning for forandringen (0-10)	Indflydelse på forandringen (0-10)	Påvirkning af forandringen (0-10)
--	-----------------------------------	------------------------------------	-----------------------------------

Beskrivelse

Letpension og PFA ($B = 9 - I = 8 - P = 8$)

Som tidligere beskrevet i opgaven er Jyske Bank koncernen største aktør i Letpensionssamarbejdet. Banken har brugt mange penge i forhold til udvikling og opstart af, hvad man håbede kunne blive pensionssektorens svar på Totalkredit. Med en fusion med Alm. Brand koncernen står den nye fusionerede koncern med en svær beslutning. Skal man køre 2. brand strategi og beholde samarbejdet i begge selskaber? Skal man udtræde af Letpensionssamarbejdet og droppe samarbejdet med PFA for dermed at satse 100 % på det bestående Alm. Brand Liv og Pension eller findes der en helt 3. løsning. Beslutningen har i den grad strategisk karakter og vil blive nøje behandlet senere i opgaven.

GF Forsikring ($B = 2 - I = 2 - P = 2$)

Jyske Bank koncernen har de sidste par år haft en samarbejds- og henvisningsaftale med GF Forsikring indenfor skadesforsikringer. Efter fusionen vil dette samarbejde ophøre, hvorfor denne interessent vurderes mindre relevant fremadrettet, dog bør det nævnes som en relevant samarbejdspartner i dag, da relativ få bestående Jyske Bank kunder allerede er blevet henvist til GF Forsikring. Disse kunder vil ligeledes forsøgt overført til forsikringsdelen af den nye koncern.

Totalkredit ($B = 9 - I = 8 - P = 8$)

Jyske Bank koncernen og Alm. Brand koncernen solgte sine aktier i Totalkredit til Nykredit i

2003. Begge koncerner samarbejdede efterfølgende med Totalkredit/Nykredit omkring realkreditfinansiering indtil Jyske Banks køb af BRF Kredit i 2014. Herefter blev Jyske Bank koncernen smidt ud af Totalkreditsamarbejdet⁶⁹. Efter fusionen vil det samme ske med Alm. Brand koncernen, hvorfor Totalkredit/Nykredit ændrer status fra samarbejdspartner til konkurrent. Det betyder derfor også, at Alm. Brand Banks kunder, som en del af fusionen skal kapres tilbage til enten BRF Kredit eller den nye koncerns boliglånsprodukter. Denne proces har Jyske Bank koncernen stor erfaring og succes med, da de har stået i selvsamme situation siden 2014. Totalkredits betydning for fusionen er derfor tilsvarende høj sammenlignet med Letpension/PFA.

Jyske Invest og Alm. Brand Invest (B = 6 – I = 3 – P = 6)

Jyske Bank koncernen benytter blandt andet Jyske Invest som primær investeringsforening. Investeringsforeningen blev stiftet i 1998 og har i dag 30 ansatte og 76.000 investorer⁷⁰. Alm. Brand koncernen benytter Alm. Brand Invest som primær investeringsforening. Investeringsforeningen blev stiftet i 1997 og er 100 % ejet af foreningens medlemmer. Alm. Brand Invest rådgives investeringsmæssigt af Alm. Brand Asset Management placeret i Alm. Brand Markets⁷¹. Efter fusionen kan en strategisk fusion af de 2 investeringsforeninger være en oplagt mulighed, for dermed at skabe en endnu stærkere samarbejdspartner til den nye koncern på investeringsområdet.

Interessent: Konkurrenter til den nye fusionerede koncern	Betydning for forandringen (0-10)	Indflydelse på forandringen (0-10)	Påvirkning af forandringen (0-10)
--	--	---	--

Beskrivelse

Danske Bank, Nordea og Nykredit (B = 6 – I = 2 – P = 2)

Danske Bank koncernen er i dag en stor konkurrent til især Jyske Bank koncernen. En fusion mellem Jyske Bank og Alm. Brand koncernen vil umiddelbart ikke føre til en større reaktion fra Danske Bank koncernen, da konkurrencen i markedet ikke nødvendigvis eskalerer på især forsikringsområdet det første år. Personforsikringer håndteres gennem Danica Pension, mens skadesforsikringer håndteres gennem samarbejdspartneren Danske Forsikring, som er en del af Topdanmark. Realkreditfinansiering sker gennem Realkredit Danmark⁷².

Nordea koncernen er ligeledes en stor konkurrent til især Jyske Bank koncernen. Heller ikke herfra vurderes fusionen at føre til en større reaktion. Personforsikringer håndteres gennem Nordea Liv

⁶⁹ www.dr.dk (27)

⁷⁰ www.jyskeinvest.dk (28)

⁷¹ www.invest.almbrand.dk (29)

⁷² www.danskebank.com (30)

og Pension, som var koncernenes danske pensionsben, men er nu frasolgt til foreningen NLP, som består af 330.000 medlemmer, som ligeledes er kunder i Nordea Liv og Pension. Skadesforsikringer håndteres gennem samarbejdspartneren Tryg Forsikring. Realkreditfinansiering sker gennem Nordea Kredit⁷³.

Nykredit koncernens har de sidste mange år været en markant konkurrent til især Jyske Bank koncernen. Som tidligere nævnt vil fusionen føre til en reaktion, da Alm. Brand koncernen alt andet lige vil blive smidt ud af Totalkreditsamarbejdet. Dermed vil den igangværende ”realkreditkamp” mellem Jyske Bank koncernen og Nykredit koncernen få fornyet tænding. Personforsikringer og skadesforsikringer håndteres gennem Gjensidige, som købte Nykredit Forsikring i 2010. Realkreditfinansiering sker gennem Nykredit og Totalkredit⁷⁴.

Øvrige konkurrenter – herunder forsikringsselskaber (B = 5 – I = 2 – P = 2)

Af øvrige konkurrenter kan blandt andet nævnes Sydbank og Spar Nord Bank, som også i dag er store konkurrenter til begge koncerner. Derudover ikke mindst Tryg Forsikring, Codan og Topdanmark, som samlet sidder på ca. 50 % af markedet for skadesforsikringer i Danmark⁷⁵. Alm. Brand forsikring har sammenligneligt ca. 10 % af markedet. Umiddelbart vil fusionen ikke eskalere konkurrencen mellem de 2 førstnævnte pengeinstitutter, hvorimod forsikringsselskaberne godt kan forvente, at komme med et modsvar til den øgede konkurrence, som den nye fusionerede koncern vil medføre på forsikringsområdet.

Interessent: Finanstilsynet (godkendelse af fusion)	Betydning for forandringen (0-10)	Indflydelse på forandringen (0-10)	Påvirkning af forandringen (0-10)
--	--	---	--

Beskrivelse

Finanstilsynet (B = 3 – I = 10 – P = 3)

Da fusionen skal godkendes af Finanstilsynet, må denne instans vurderes, at være den absolut vigtigste interessent indtil godkendelsesprocessen er gennemført, da denne mod forventning har mandat til at sætte begrænsninger for fusionen. Indflydelsen scorer derfor højt, men da fusionen ikke forventes at medføre begrænsende tiltag fra Finanstilsynet vurderes betydning/påvirkning lav for processen.

⁷³ www.nordea.com (31)

⁷⁴ <https://www.business.dk> og www.nykredit.dk (32)

⁷⁵ www.forsikringsportalen.dk (33)

Interessent Bestyrelserne/aktionærerne i Jyske Bank og Alm. Brand	Betydning for forandringen (0-10)	Indflydelse på forandrin- gen (0-10)	Påvirkning af forandrin- gen (0-10)
---	--------------------------------------	---	--

Beskrivelse

Bestyrelserne i Jyske Bank og Alm. Brand koncernen ($B = 10 - I = 10 - P = 4$)

Bestyrelserne i begge koncerner har i mange år har et fokus omkring selvstændighed samt organisk vækst og vækst gennem opkøb. En fusionstankegang, som den opgaven lægger op til, vil omtvisteligt møde modstand fra en stor del af bestyrelsesmedlemmerne, da dette på mange måder vil være et opgør med tidligere års strategisk tankegang i forhold til koncernernes fremtidige drift. Denne interessents betydning og indflydelse af forandringen scorer derfor, præcis som koncernledelsen, i top, da en beslutning omkring fusion træffes direkte af de 2 bestyrelser i Jyske Bank koncernen og Alm. Brand koncernen.

Bestående aktionærer ($B = 9 - I = 9 - P = 7$)

Disse interessenter vurderes særligt relevante, da dele af problemformuleringens besvarelse tager udgangspunkt i netop aktionærernes økonomiske incitament til at acceptere en fusion.

Geografisk fordeling



67 % Danske aktionærer
12 % USA
7 % Øvrige

Investorfordeling



47 % Mindre institutionelle investorer
34 % Private investorer
13 % Pensionskasser m.fl.
6 % Ikke noterede eller grupperede

Figur 18 – Aktionærfordeling Alm. Brand 2017 - Årsregnskab 2016 Alm. Brand side 54

Aktionærer fordelt efter antal stk.



Figur 19 – Aktionærfordeling Jyske Bank 2017 - Årsregnskab 2017 Jyske Bank side 26

Jyske Bank koncernen har som tidligere nævnt ca. 185.000 aktionærer, hvoraf 62 % af aktiekapitalen ejes af danske investorer herunder koncernens egne kunder. Som det fremgår af grafen har størstedelen af aktionærerne en beholdning på over 20.000 stk. To aktionærer ejer mere end 5 % af aktiekapitalen⁷⁶. Alm. Brand koncernen er, som tidligere nævnt 60 % ejet af Alm. Brand af 1792 og er dermed i princippet kundejet, idet samtlige 400.000 skadesforsikringskunder i Alm. Brand koncernen automatisk er medlemmer af foreningen. Samlet har Alm. Brand koncernen ca. 13.000 aktionærer og de frit omsættelige aktier udgør de resterende 40 %. Andelen af egne aktier udgør 6 % af aktiekapitalen⁷⁷.

⁷⁶ Årsregnskab 2017 Jyske Bank side 26

⁷⁷ Årsregnskab 2016 Alm. Brand side 54

7.2 Kortsigtede og langsigtede synergieffekter

Interessentanalysen synliggjorde mange af de problemstillinger, som den nye ledelse og ikke mindst processen kan møde i forbindelse med en fusion af de to koncerner. En væsentlig del af besvarelse på problemformuleringen vedrører det økonomiske perspektiv set fra aktionærernes side. Derfor er dette afsnit særligt vigtigt, da det vedrører de synergier, som den nye koncern vil kunne opnå både på omkostningerne og indtægterne.

I dette afsnit fokuseres der primært på:

- Afdelinger i samme område / sammenlægning og dermed mulig lukning af den ene afdeling
- Dobbelte stabsfunktioner
- Dobbelte specialistfunktioner
- Fundingsynergier
- Hovedkontor i København / Hjemsted i Silkeborg
- Ledende medarbejdere herunder koncernledelse og bestyrelse
- IT udgifter – herunder Bankdata m.fl.
- Forsikring i Alm. Brand Forsikring kontra Jyske Banks kundebase
- Pension i Alm. Brand Liv & Pension kontra Jyske Banks kundebase – inkl. firmapensioner
- Alm. Brand Banks kundebase (Totalkredit m.fl.) kontra BRF Kredit

7.2.1 Omkostningssynergier

Afdelinger i samme område

Som det blev belyst i organisationsanalysen har Jyske Bank koncernen 98 danske afdelinger og Alm. Brand koncernen 22 danske bank- og forsikringsfilialer. Bilag 8 viser fuldstændig sammenfald mellem placering af afdelingerne og konklusionen bliver hurtigt, at den nye koncern vil have alt for mange afdelinger rundt om i Danmark med en fastholdelse af de bestående afdelingsnet.

Et forsigtigt skøn er derfor, at fusionen vil betyde sammenlægning og dermed lukning af 18-20 bestående afdelinger i Alm. Brand eller Jyske Bank koncernen. Antallet afhænger af mulighederne for at samle medarbejderne på bestående lokationer eller i nye lokaler. Da projektfasen er afgrænset fra opgaven, bliver et konkret antal afdelinger end ovenstående skøn ikke nærmere belyst. 8-10 af disse afdelinger vedrører sandsynligvis lokationer, hvor Alm. Brand Forsikring og Alm. Brand Liv og Pension i dag er placeret. Som det fremgår af interessentanalysen vurderes størstedelen af assuran-

dørerne og forsikringsrelaterede medarbejdere ikke at blive markant påvirket af fusionen, og pensionskonsulenterne kun i mindre grad. Den omkostningsmæssige besparelse for disse afdelinger vedrører derfor kun administrationsomkostninger i form af husleje mm. Denne omkostning anslås til 2 mio. DKK pr. lokation og dermed en besparelse på ca. 20 mio. DKK.

De resterende 10 afdelingslukninger vedrører bankfilialer og dermed også medarbejdere, som vil opleve afskedigelser, da antallet af rådgivere og ledere vurderes muligt at reducere på trods af en ny samlet større kundemasse i de sammenlagte bankfilialer. Som det fremgår af bilag 6, anslås den gennemsnitlige omkostning pr. medarbejder i Jyske Bank koncernen at være 1,25 mio. DKK og i Alm. Brand koncernen tilsvarende omkostning at være 1,4 mio. DKK. Da ovenstående medarbejdere i bankfilialerne ikke vurderes lønførende i de to koncerner i dag, anslås 1,1 mio. DKK af udgøre gennemsnitsomkostningen for de omtalte medarbejdere.

Et skøn vil være, at 5 medarbejdere gennemsnitligt vil blive afskediget pr. nedlagte bankfilial, hvilket samlet set vil betyde en reduktion i løn- og administrationsomkostninger på ca. 55 mio. DKK vedrørende de omtalte 50 medarbejdere. Hertil kommer tilsvarende 20 mio. DKK i løbende omkostningsbesparelser på de nedlagte lokationer (Frasalg af ejede bygninger kan gøre tallet større år 1 og evt. lange lejekontrakter kan besværliggøre processen). Så samlet ca. 95 mio. DKK i årlig omkostningsreduktion fremadrettet, hvis der ses bort fra de ikke ubetydelige engangsomkostninger i processen. Nærmere betegnet 40 mio. DKK i personaleomkostninger og 55 mio. DKK i administrationsomkostninger for at gøre det regnskabsteknisk klart til fremskrivningen senere i opgaven.

Dobbelte stabsfunktioner

Som det fremgår af organisationsanalysen arbejder halvdelen (800 medarbejdere) af Alm. Brand koncernens 1.600 medarbejdere på hovedkonteret i København. Ca. 50 medarbejdere er ansat i Alm. Brand Markets, mens ca. 300 - 400 medarbejdere beskæftiger sig med forsikring, liv og pension eller leasing⁷⁸. De resterende 300 - 400 medarbejdere udgør alt fra IT ansatte til diverse andre stabsfunktioner. I Silkeborg arbejder ca. 1.500 medarbejdere, herunder 250 i Jyske Capital Markets. Et anslået skøn er, at ca. 250 medarbejdere besidder dobbeltfunktioner i forhold til de 2 bestående koncerner i dag. Den afgrænsede projektfase i forhold til opgaven, ville kunne have belyst dette nærmere, dog vurderes ovennævnt skøn nogenlunde realistisk.

⁷⁸ Interview med 2 tidligere medarbejdere i Alm. Brand koncernen (bilag 7)

Da ovenstående medarbejdere i stabsfunktionerne vurderes højere lønnede end medarbejderne i eksempelvis bankfilialerne, anslås 1,2 mio. DKK at udgøre gennemsnitsomkostningen for de omtalte medarbejdere og dermed en besparelse på 300 mio. DKK, heraf 240 i personaleomkostninger og 60 mio. DKK i administrationsomkostninger til brug for senere fremskrivning og værdiansættelse.

Dobbelte specialistfunktioner

Som det tidligere er blevet beskrevet i organisations- og interessentanalysen anvender begge koncerner i dag mange specialister. En del af dem er ansat i Jyske Capital Markets, som beskæftiger ca. 250 medarbejdere og Alm. Brand Markets med ca. 50 medarbejdere. Vurderingen er, at ca. 50 medarbejdere vil blive afskediget i forhold til det nye samlede handelsområde i den nye koncern. Af øvrige specialister udover handelsområderne vurderes en samlet afskedigelse på mellem 20-30 medarbejdere, at være et realistisk bud, således at samlet 70-80 medarbejdere forventes afskediget indenfor specialistfunktionerne.

Da ovenstående medarbejdere vurderes højere lønnede end medarbejderne i eksempelvis bankfilialerne og stabsfunktionerne, anslås 1,4 mio. DKK at udgøre gennemsnitsomkostningen for disse medarbejdere og dermed en samlet besparelse på ca. 100 mio. DKK. Heraf 80 mio. DKK i personaleomkostninger og 20 mio. DKK i administrationsomkostninger.

Fundingsynergier

Som det fremgår af bilag 6 vil den nye koncern have en fusioneret 2017 WACC på ca. 0,90 %. Jyske Bank koncernens 2017 WACC udgjorde isoleret set ca. 0,93 % og Alm. Brand koncernen ca. 0,95 %. Den umiddelbare konklusion er derfor en lille reduktion i den nye koncerns fundingomkostninger, men ikke noget som får markant regnskabsmæssig betydning i de første år.

Hovedkontor i København / Hjemsted i Silkeborg

En af de store politiske tvister, som en potentiel fusion mellem de 2 koncerner vil stå overfor, er placering af det nye ”hovedkontor”. Jyske Bank koncernen har det erklærede mål, at uanset hvilke skridt som man tager på markedspladsen, så vil det såkaldte ”hjemsted” altid være placeret i Silkeborg⁷⁹. Knap så markant en udmelding er kommet fra Alm. Brand koncernen, dog vurderes det sandsynligt, at begge lokationer bibeholdes i en længere periode efter en fusion, hvorfor synergier herfra ikke medregnet i fremskrivningsperioden på op til 5 år.

⁷⁹ Gadedreng i jakkesæt af Kasper Kronenberg fra 2016 – kapitel 1

Ledende medarbejdere herunder koncernledelse og bestyrelse

Udover tidligere nævnte afskedigelser blandt bankrådgivere, stabsfunktioner og specialister vil ledelseslagene i de bestående koncerner også blive berørt, herunder koncernledelsen samt bestyrelsesmedlemmerne, da en ny koncernledelse og bestyrelse vil bestå af færre medlemmer end de 2 direktioner og bestyrelser i dag tilsammen udgør. Omkostninger til koncernledelsen, repræsentantskab og bestyrelsen i Jyske Bank koncernen udgjorde 54 mio. DKK i 2017⁸⁰, mens selvsamme omkostning i Alm. Brand koncernen udgjorde 41 mio. DKK⁸¹. I underkanten af en halvering af disse udgifter forventes i den nye koncern, hvilket betyder en årlig besparelse på ca. 40 mio. DKK. Da det ikke har været muligt at få nok data i forhold til antallet af diverse mellemledere, som evt. kommer i overskud i forbindelse med fusionen, har jeg valgt at lade disse indgå i antallet af medarbejdere, som forventes afskediget blandt stabsfunktionerne.

IT udgifter – herunder Bankdata m.fl.

Efter en fusion vil koncernens ejerandel af Bankdata stige og dermed også koncernens indflydelse på de beslutninger som træffes fremadrettet. Umiddelbart spares der ikke penge på betaling til Bankdata, men IT udgifterne generelt i koncernen forventes at falde en smule. IT udgifterne udgjorde 1,22 mia. DKK i Jyske Bank koncernen i 2017⁸², mens selvsamme tal var 564 mio. DKK i Alm. Brand koncernen⁸³. Noget højere end normalt grundet store digitaliseringsudgifter. Et konkret beløb på forventede IT besparelser er vanskeligt, idet færre medarbejdere via tidligere nævnte afskedigelser alene reducerer IT udgifterne. Denne forholdsmæssige besparelse blev dog medtaget i omkostning pr. medarbejder, så udover disse besparelser forventes stordriftsfordele mm. at kunne reducere IT udgifter med yderligere 8 %, svarende til 150 mio. DKK.

Opsummering

De skitserede omkostningssynergier betyder samlet set en omkostningsreduktion i den nye koncern på anslået 685 mio. DKK sammenlignet med Jyske Bank og Alm. Brand koncernen i dag. Omkostningsreduktionerne vurderes endelig gennemført indenfor 2 år efter fusionen. Minimum 375 medarbejdere forventes afskediget, svarende til ca. 7 % af medarbejderstaben på 5.600 ansatte. Det er vigtigt at præcisere, at tallene er baseret på et skøn, som medtages i fremskrivningen og værdiansættelsen i afsnit 7.4. og 7.5.

⁸⁰ Jyske Banks årsregnskab for 2017 side 53

⁸¹ Alm. Brands årsregnskab for 2017 side 98

⁸² Jyske Banks årsregnskab for 2017 side 11

⁸³ Alm. Brands årsregnskab for 2017 side 97

7.2.2 Indtjeningssynergier

Forsikring i Alm. Brand Forsikring kontra Jyske Banks kundebase

Som det blev skitseret i afsnit 7.2.1. vil den nye koncern kunne høste en del synergier via omkostningsreduktioner og effektiviseringer. Synergier i forbindelse med toplinjen og dermed indtjenings-synergier vurderes dog lige så relevante at have fokus på for den nye koncernledelse.

Et af områderne med stort vækstpotentiale for den nye koncern fremadrettet vurderes at være forsikringsdelen, hvor Alm. Brand Forsikring, som tidligere nævnt, i dag kun sidder på ca. 10 % af markedet. Som det fremgår af organisationsanalysen har Alm. Brand koncernen i dag ca. 400.000 forsikringskunder, og med bruttopræmier i 2017 på ca. 5,16 mia. DKK og en forventet combined ratio fremadrettet omkring 91-92, medfører dette en gennemsnitlig indtjening i 2018 på ca. 1.100-1.200 DKK pr. forsikringskunde⁸⁴. Resultatet i 2017 er holdt ”kunstigt” oppe af en meget lav combined ratio på 84,4 grundet lav erstatningsaktivitet. Synergier på de forsikringsmæssige driftsomkostninger og vækst i kundevolumen giver dog en forventet gennemsnitlig combined ratio i fremskrivningen på ca. 87 og dermed en højere indtjening pr. forsikringskunde end status quo.

Den nye koncern vil efter fusionen have en unik mulighed for at skabe markant vækst på forsikringsområdet via især Jyske Banks bestående kunder samt almindelig organisk vækst. Et forsigtigt skøn vil være, at man udelukkende via bestående kunder, vil kunne etablere 40.000 nye forsikringskunderforhold de første 5 år efter fusionen, svarende til en kundevækst på ca. 10 %. Heraf 10.000 - 15.000 de første 2 år efter fusionen (4 %) og 25.000 - 30.000 de efterfølgende 3 år (6 %). Disse både kortsigtede og langsigtede synergier medtages samlet i fremskrivningen i afsnit 7.4. Bestående henvisningsprovision fra GF Forsikring i Jyske Bank koncernen i dag reguleres ikke i fremskrivningen, da denne indtjening på nuværende tidspunkt er meget beskeden⁸⁵.

Pension i Alm. Brand Liv & Pension kontra Jyske Banks kundebase – inkl. salg af firmapensioner

Udover vækst i forsikringsdelen af koncernen vurderes koncernens muligheder med eget pensions-selskab ligeledes at være markante. Som beskrevet i interessentanalysen vil pensionsområdet i den nye koncern danne ramme for en meget vigtig strategisk beslutning hos den nye bestyrelse og koncernledelse. Jyske Bank koncernen har som stor aktør i Letpensionssamarbejdet brugt langt over 1 mia. DKK i forhold til både udvikling- og opstartsfasen⁸⁶.

⁸⁴ Årsregnskab Alm. Brand 2017 side 12

⁸⁵ Jyske Banks årsregnskab for 2017 side 83

⁸⁶ Intern Letpensionsrapport – Jyske Bank

Skal og kan man efter fusionen køre 2-brandstrategi og beholde både Alm. Brand Liv & Pension og Letpension, eller skal man isolere strategien til kun at videreføre sit eget pensionsselskab i form af Alm Brand Liv og Pension? Den overordnede holdning bør være, at koncernen skal vælge sidstnævnte strategi, hvilket også betyder et opbrud med PFA. Hvordan ”bruddet” i praksis skal håndteres bliver ikke nærmere belyst i denne opgave, da projekt-/fusionsfasen er afgrænset. Men det er væsentligt at bemærke, at Jyske Bank koncernen i dag har kunder i Letpension med en forretningsvolumen, svarende til ca. 7.200 livrenter med 200 mio. DKK i årlige betalinger og en opsparet værdi på ca. 2,5 mia. DKK. Dertil ca. 90.000 forsikringer med en årlig præmiebetaling på 169 mio. DKK.

Koncernen havde en årlig nettoindtjening på Letpensionssamarbejdet i 2017 på 30 mio. DKK⁸⁷, som alt andet lige skal ”vindes” tilbage, hvis man udtræder af samarbejdet. Denne ”tabte” indtjening er så markant, at den vil blive medregnet i fremskrivningen og selvfølgelig blive holdt op mod indtjeningsvækst i den fortsættende pensionsforretning i koncernen. Alm. Brand Liv og Pension har, som gennemgået i organisationsanalysen, 65.000 pensionskunder, hvoraf 40 % også er kunde i enten Alm. Brand Forsikring og/eller Alm. Brand Bank. Fremadrettet vækst i pensionsdelen af den nye koncern, kan hentes både hos Jyske Banks bestående kundebase, men ligeledes hos bestående forsikring- og bankkunder i Alm. Brand koncernen i dag. Derudover vil almindelig organisk vækst i markedet generelt også spille en væsentlig rolle i et stærk konkurrencepræget marked, men fusions- synergien med Jyske Bank er her i fokus.

Forventningen til vækst i løbende præmier i Alm. Brand Liv & Pension i 2018 er på 8 % jf. Alm. Brand koncernens årsregnskab 2017, og med et forventet resultat i niveauet 70 mio. DKK⁸⁸. Der er dermed tale om en nedjustering i forhold til resultatet fra 2017, hvilket skyldes forventninger til afkastet af investeringsaktiverne tilhørende egenkapitalen, som forventes at bidrage negativt til resultatet i 2018. Da den nye koncerns fokus primært i år 1 og 2, vil være at kapre bestående Letpensionskunder tilbage i koncernen, vil jeg sætte denne vækstforventning markant op fra 8 % til 15 %. Denne bruttovækst skal selvfølgelig holdes op mod den volumen, som man ”taber” ved udtrædelse af Letpensionssamarbejdet fratrasket salg af ejerandelen på 10-15 %⁸⁹. En uændret forretnings- og indtjeningsvolumen på niveau med Alm. Brand Liv og Pensions egne forventninger til 2018 vil

⁸⁷ Bestandsrapport fra december 2017 fra Letpension – Internt dokument

⁸⁸ Årsregnskab Alm. Brand 2017 side 12

⁸⁹ Årsregnskab Letpension 2017

være et forsigtigt bud på det samlede år 1 og 2 efter fusionen. Herefter forventet vækst på ca. 10 % om året fra år 3-5 i fremskrivningsperioden. Der er derfor ikke tale om nogle konkrete kortsigtede synergier i denne del af casen, da fordelene i starten opvejes af ulemperne (Letpension). Dog vil de langsigtede synergier over tid retfærdiggøre beslutningen, hvilket medtages samlet i fremskrivningen i afsnit 7.4.

Alm. Brand Banks kundebase (Totalkredit m.fl.) kontra BRF Kredit

En fusion mellem de to koncerner vil for Alm. Brand koncernens vedkommende betyde en udtrædelse af Totalkreditsamarbejdet. Alm. Brand koncernen har haft en betydelig vækst i porteføljen af formidlede Totalkreditlån, svarende til over en fordobling siden 2013. I 2017 udgjorde den samlede realkreditvolumen 8,6 mia. DKK. Provision for disse lån udgjorde i 2017 ca. 71 mio. DKK⁹⁰. Denne provision eller mangel på samme vil indgå i fremskrivningen.

Totalkredit-portefølje
(mia.kr.)



Figur 20 – Alm. Brand koncernens Totalkreditportefølje - Alm. Brand årsregnskab 2017 side 37

Efter fusionen vil BRF Kredit være koncernens fortsættende realkreditinstitut, og den første periode vil gå med at få ”kapret” den omtalte realkreditvolumen på 8,6 mia. DKK tilbage i koncernen. Med de erfaringer som Jyske Bank koncernen har gjort sig, siden de stod i en tilsvarende situation i 2014, vurderes dette at være realistisk i løbet af fremskrivningsperioden på 5 år. 40 % vurderes overtaget indenfor fusionens 2 første år og en stor del af den resterende volumen (yderligere 40 %) indenfor de resterende 3 år. Indtjeningen pr. lånte mio. DKK er højere i BRF Kredit end ved provision fra et tilsvarende Totalkreditlån, så 100 % overtagelse af den samlede realkreditvolumen behøver absolut ikke at være et succeskriterie.

Der er derfor, som med pensionsområdet, ikke tale om nogle konkrete kortsigtede synergier i denne del af casen, da fordelene i starten opvejes af ulemperne (Totalkreditprovision). Dog vil de langsigtede synergier over tid tilsvarende retfærdiggøre beslutningen, hvilket ligeledes medtages samlet i fremskrivningen i afsnit 7.4.

Opsummering

De skitserede indtjeningssynergier vil pga. Totalkredit- og Letpensionsproblematikken først for al-

⁹⁰ Alm. Brand årsregnskab 2017 side 37 og 96

vor slå igennem i sidste del af fremskrivningsperioden. Forsikringsdelen medfører både kortsigtede og langsigtede synergier, mens pensions- og realkreditdelen af fusionen koster på den korte bane, men danner baggrund for betydelige langsigtede indtjeningssynergier. Også her er det vigtigt at præcisere, at tallene er baseret på et skøn i fremskrivningen og værdiansættelsen i afsnit 7.4. og 7.5.

7.3 Modstand mod forandring

For at rette fokus hen mod relevante interessenter i denne del af opgaven, som vedrører modstand mod forandring internt i organisationen i forbindelse med fusionsprocessen og hvor især interessenterne betydning og påvirkning af

forandringen vil være primære fokusområde, bliver interessentanalysen kort opsummeret. Dette for at skabe et konkret og hurtigt overblik af den overordnede analyse af interessenterne. En generel score over 7-8 bør medføre konkrete tiltag overfor de enkelte interessenter i forbindelse med fusionsprocessen, dog bør en lavere scores betydning ikke undervurderes, hvis interessenten overlapper på andre vigtige problemstillinger, som samlet set kan skabe modstand i organisationen i forbindelse med fusionsprocessen.

Interessenter:	Betydning for forandringen 0-10	Indflydelse på forandringen 0-10	Påvirkning af forandringen 0-10
Koncernledelsen	10	10	4
Ledende medarbejdere	9	7	7
Bankrådgivere	7	3	8
Erhvervs- landbrugsrådgiv.	6	3	4
Stabsmedarbejderne	5	3	10
Specialisterne	7	3	8
Assurandørerne	9	5	5
Pensionskonsulenter	7	3	5
Leasingmedarbejdere	5	3	3
Private kunder	9	3	5
Erhvervs-/ landbrugskunder	8	3	3
Private banking kunder	6	3	5
Forsikringskunder	9	3	3
Pensionskunder	6	3	5
Institutionelle kunder	7	4	5
Leasingkunder	6	3	3
Letspension/PFA	9	8	8
GF Forsikring	2	2	2
Totalkredit	9	8	8
Jyske /Alm. Brand Invest	6	3	6
Danske Bank, Nordea, Nyk.	6	2	2
Øvrige konkurrenter	5	2	2
Finanstilsynet	3	10	3
Bestyrelserne	10	10	4
Bestående aktionærer	9	9	7

Figur 21 – egen tilvirkning

Som beskrevet i afsnit 7.2. skabes der store synergier på omkostningerne i den nye koncern via relativt store fyringsrunder i forbindelse med fusionen, herunder mange dobbeltbesatte stillinger. Da en sådan markant ændring i organisationerne historisk set vil medføre stor modstand i en medarbejderstab, vil dette være absolut primær fokus i dette afsnit. Alm. Brand koncernen har i Alm. Brand Forsikring og Alm. Brand Liv & Pension haft bonusaflønning af især assurandører og pensionskonsulenter. Denne aflønningsform i Alm. Brand koncernen står i skærende kontrast til en markant politisk holdning om ikke at anvende dette overfor medarbejdere i Jyske Bank koncernen. Uanset hvilken holdning den nye bestyrelse og koncernledelse vedtager som lønpolitik for den fusionerede koncern, kan det skabe en hvis form for uro blandt dele af medarbejderne. Fusionen medfører derudover ændringer i bestående bestyrelser og koncernledelser. Da det fremadrettede samarbejde i

denne del af den nye koncern vurderes meget vigtig, bør problemstillinger analyseres og fjernes så vidt muligt.

Teoretiske anskuelser som vil blive benyttet i forhold til håndtering af givne modstande mod forandringerne/fusionen samt motivation blandt medarbejderne, er her kort skitseret:

- Kurt Lewin og John P. Kotter i forhold til selve forandringsprocessen og forandringsledelse
- Robert L. Katz i forhold til analyse af færdigheder hos dele af potentiel nye koncernledelse, herunder styrende koalition jf., John P. Kotter
- Moss Kanter i forhold til årsager til modstand
- Judson i forhold til skala for mulig adfærd
- Carnall i forhold til effektivitet vs. selvværd
- Herzbergs to-faktor motivationsteori (bløde værdier)
- McClellands behovsteori (performancebaseret)

De enkelte processer og anbefalingerne til håndtering af modstand mod forandring holdes på et overordnet niveau, da selve projektfasen og dermed den mere udspecificerende del af projektopgaven er afgrænset fra opgavens indhold.

7.3.1 Forandrings-/fusionsprocessen

Selve fusionen må betegnes som værende en strategisk beslutning, som i givet fald træffes på et helt eller delvist rationelt grundlag. Da det er 2 kapitalstærke og succesfulde koncerner som indgår i fusionen, kan det være vanskeligt at skabe en følelse blandt medarbejderne i forhold til nødvendigheden af fusionen. 70 % af alle store forandringer mislykkes eller lykkes kun i mindre omfang, hvilket iflg. Harvard professoren John P. Kotter blandt andet skyldes, at ledelsen ikke har en tydelig vision, manglende kommunikation og at små succeser undervejs i forandringsprocessen ikke fejres og bemærkes⁹¹.



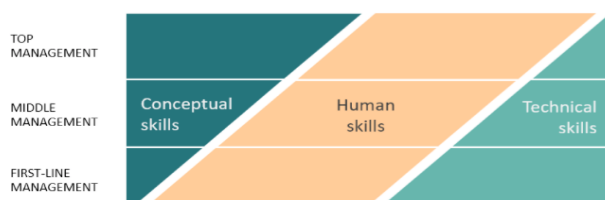
Figur 7 - Kurt Lewins 3 faser og John P. Kotters 8-trins procesmodel – www.leanakademiet.dk/lean-ledelse/

⁹¹ www.lederweb.dk (34)

Kurt Lewin beskriver forandringsprocessen som værende trefaset, hvor organisationen som udgangspunkt er stabil. Processen er illustreret ovenfor, hvor de tre faser benævnes optøning (skal ske gradvist), gennemførsel af forandring og stabilisering. John P. Kotter har med udgangspunkt i Kurt Lewins model udviklet en 8-trins model, hvor trin 1 til 4 svarer til optøningen, 5 til 7 til forandringen og trin 8 er stabiliseringen⁹². I første fase af fusionen (Kotters trin 1-4), som man også kan betegne en forberedelsesfase, ”optøs” Jyske Bank og Alm. Brand koncernens organisations stabile tilstand. Selvom såkaldt uligevægt i de enkelte enheder ikke nødvendigvis vil være motiverende for den enkelte medarbejder i starten, kan usikkerheden i forbindelse med fusionsprocessen være med til at skabe en form for accept af forandringen. Selve accepten af fusionen hos medarbejderne er essentielt i Kotters model, og det vurderes, at en succesfuld forandringsproces kræver, at mindst en fjerdedel af medarbejderne yder en indsats, der ligger væsentligt over normalen⁹³. Om dette er muligt i nævnte fusionsscenario er altid svært at spå om. Når accepten forhåbentlig opnås blandt medarbejderne, vil der opstå en accept eller delvist accept af fusionens ”ofre”, herunder de 7 % af medarbejderne, som forventes opsagt.

Jeg har valgt ikke at have fokus på Hildebrandt og Brandis ”brændende platform”⁹⁴, idet fusionens nødvendighed i givet fald ville være baseret på negative konsekvenser, hvis ikke fusionen blev gennemført. Da de to koncerner uden problemer vil kunne fortsætte driften uafhængig af hinanden, vurderes denne teori derfor ikke anvendelig.

Næste skridt i forandringsprocessen er oprettelse af en styrende koalition, som kan være et væsentligt element til at reducere modstanden mod forandringerne i forbindelse med fusionsprocessen. Da



Figur 8 - Robert L. Katz – Managerens færdigheder
www.managementmania.com/en/managerial-skills-according-to-katz

både Anders Dam og Søren Boe Mortensen i dag er fremtrædende og respekterede ledere i de 2 virksomheder, kommer de til at udgøre den primære del af den styrende koalition. Til en kort vurdering af de ledelsesmæssige færdigheder hos

de 2 omtalte koncernledere, benyttes Robert L. Katz teori om managerens færdigheder, som går mere i dybden med personen bag lederen⁹⁵.

⁹² Organisationsteori – 6. udgave af Jørgen Frode Bakka og Egil Fivelsdal, side 333 samt undervisningsmateriale Jesper Raalskov

⁹³ Organisationsteori – 6. udgave af Jørgen Frode Bakka og Egil Fivelsdal samt undervisningsmateriale Jesper Raalskov

⁹⁴ Organisationsteori – 6. udgave af Jørgen Frode Bakka og Egil Fivelsdal samt undervisningsmateriale Jesper Raalskov

⁹⁵ Organisationsteori – 6. udgave af Jørgen Frode Bakka og Egil Fivelsdal, side 218 samt undervisningsmateriale Jesper Raalskov

Robert L. Katz teori, har fokus på tre færdigheder. Faglige færdigheder, sociale færdigheder samt begrebsmæssige færdigheder. De menneskelige færdigheder vægter lige i alle 3 ledelseslag, hvorimod topledere er præget af, at skulle besidde en stor del af begrebsmæssige færdigheder (forstå sammenhænge/analysere organisationen som et samlet system) og begrænsede faglige færdigheder.

Som beskrevet i både organisations- og interessentanalysen vurderes de to erhvervsledere meget fagligt kompetente og med store begrebsmæssige færdigheder. Anders Dams sociale færdigheder vurderes, jf. interviews med mine kilder, umiddelbart stærkere end Søren Boe Mortensens, men overordnet set vurderes de to, at kunne supplere hinanden godt. Både som medlemmer af den nye koncerndirektion, men ligeledes til at styre fusionen godt på plads. Især deres evne til at kommunikere direkte til hele koncernen sammenholdt med den store respekt, som de to ledere har hos medarbejderne, vurderes særligt vigtigt. Især da dele af medarbejderne forventes, at ville involveres i selve fusionens gennemførelse.

Begge vurderes til at besidde en god balance mellem lederskab og management, hvilket anses for vigtigt for at opnå den mest optimale ledelsesstil – især under fusionsprocessen. De to direktørers evne til at fastsætte en klar strategi, mål og vision, samt gennemføre ændringerne i den nye organisation, for at opnå disse mål, vurderes stærke.

Næste skridt for den nye koncernledelse og bestyrelse i forandringsprocessen er jf. Kotter netop udarbejdelse af en ny vision og strategi samt kommunikation i forhold til denne overfor omverdenen og specielt medarbejderne, hvilket gennemgås senere i afsnit 7.6. Det er her vigtigt at præcisere vigtigheden af dette arbejde, da visionen og strategien præciserer, hvor den nye koncernledelse ønsker at skulle hen med virksomheden. Dette motiverer medarbejderne til at tage initiativer i den rigtige retning og medvirker til at koordinere og ikke mindst dirigere hele fusionen af de to koncerner i en rigtig retning.

Optøningsfasen overgår efterfølgende til implementerings-/forandringsfasen, hvor selve fusionen gennemføres og hvor evt. modstand mod forandring må formodes at kulminere. Struktur og klarhed i forhold til de involverede medarbejdere er specielt vigtig. Ligeledes forståelsen for, at medarbejderne behøver tid til at forstå og acceptere forandringerne. Som det fremgår af interessentanalysen samt afsnittet vedrørende kortsigtede og langsigtede synergier, er der stor forskel på, hvilke medarbejdergrupper, som bliver berørt af fusionen og i hvilket omfang.

7.3.2 Ændringer i afdelingsnettet

Som beskrevet i afsnit 7.2. rammes afdelingsnettet i forbindelse med fusionen, både i form af fyringer og afdelingslukninger/-sammenlægninger. Min. 50 stillinger nedlægges og mange medarbejdere vil opleve ændring af arbejdssted og dermed nye kollegaer. Ændringerne i afdelingsnettet ønskes færdiggjort indenfor fusionens første år, dog vil de berørte medarbejdere blive afskediget indenfor 3-6 måneder efter fusionen for at undgå for meget negativ modstand i afdelingsnettet. De store forandringer kan ramme medarbejdernes motivation på kort sigt, dog forventes processen at kunne gennemføres uden de helt store modstande fra medarbejdernes side. Dette dog forudsat at kommunikationen og fusionsprocessen skaber hurtig klarhed, således at der ikke opstår alt for store overraskelser i processen for den enkelte medarbejder.

Jf. Moss Kanter teori vurderer jeg potentielle årsager til modstand i afdelingsnettet at være drevet af manglende kontrol og indflydelse blandt medarbejderne, stor usikkerhed grundet potentiel manglende information samt usikkerhed i forhold til krav til kompetencer fremadrettet. Det er derfor vigtigt, at fusionsprocessen kører forholdsvist

- Man mister kontrol og indflydelse
- Man bliver hele tiden overrasket (ingen forberedelse eller baggrundsorientering)
- For stor usikkerhed (manglende information)
- Man bliver forvirret (for meget forandres på samme tid)
- Man taber ansigt (man føler sig dum over for det nye)
- Man bliver usikker på sine kompetencer (kan man nu leve op til de nye krav?)
- Mere arbejde (ændringer kræver energi, tid, møder, mere at lære osv.)
- Bølgevirkninger (ændringer påvirker andre aktiviteter, som ikke altid har nogen direkte forbindelse med forandringen)
- Opsparet vrede/uvilje (mistillid grundet tidligere uindfrie lofter, som gør det svært at være positiv)
- Reelle trusler (forandringer bringer smerte og tab med sig)

Figur 10 – Moss Kanter – årsager til modstand: Organisationsteori – 6. udgave af Jørgen Frode Bakka og Egil Fivelsdal, side 339

hurtigt igennem og at medarbejderne orienteres grundigt og fyldestgørende undervejs, da dette kan minimere ovenstående årsager til modstand. Involvering af medarbejderne i processen vil jf. Moss Kanter være en god måde at fjerne en stor del af usikkerheden. Dog vil der være grænser for, hvor meget de enkelte medarbejdere kan involveres i de mange svære beslutninger. Moss Kanter fremhæver det lyttende element overfor medarbejderne samt forståelse for deres perspektiv, som et vigtigt element til at minimere modstand mod forandring. Derudover bør man aktivt arbejde med genoprettelse af medarbejdernes selvtillid, ved at formidle let forståelig information vedrørende baggrunden for forandringerne, og ikke mindst understøtte generel kompetenceudvikling⁹⁶.

Nævnte skulle gerne medføre, at skalaen for mulig adfærd jf. Arnold Judson⁹⁷ kan holdes på et "accept niveau" og i værste fald "ligeegyldig

- Modstand mod forandringer kan have mange forskellige udtryksformer
- | | |
|-----------------|--|
| Accept | <ul style="list-style-type: none"> • Entusiastisk samarbejde og støtte • Samarbejde • Samarbejde under pres fra ledelsen • Accept |
| Ligeegyldighed | <ul style="list-style-type: none"> • Passiv resignation • Apati (har tabt interessen for arbejdet) • Gør kun hvad man får besked på |
| Passiv modstand | <ul style="list-style-type: none"> • Umoden adfærd • Manglende indlæring • Protesterer |
| Aktiv modstand | <ul style="list-style-type: none"> • Arbejder efter reglementet • Gør så lidt som muligt • Sætter tempoet ned • Personlig tilbagetrækning • Begår "fej" • Ødelæggelse (bevidst sabotage) |

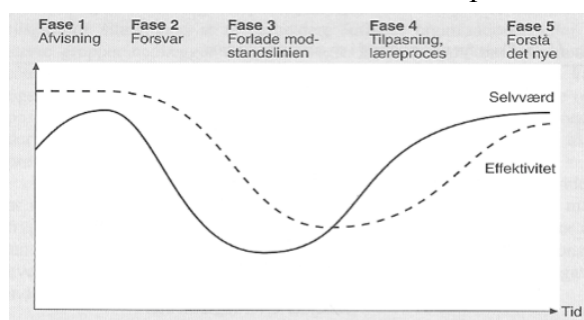
Figur 9 – Judson – skala for mulig adfærd i forbindelse med forandringer Organisationsteori – 6. udgave Jørgen Frode Bakka og Egil Fivelsdal, side 338

⁹⁶ Organisationsteori – 6. udgave af Jørgen Frode Bakka og Egil Fivelsdal, side 339 samt undervisningsmateriale Jesper Raalskov

⁹⁷ Organisationsteori – 6. udgave af Jørgen Frode Bakka og Egil Fivelsdal, side 338 samt undervisningsmateriale Jesper Raalskov

hed” hos enkelte medarbejdere i en kort periode. Aktiv og til dels passiv modstand hos medarbejderne i afdelingsnettet vil være decideret ødelæggende for processen. Som tidligere nævnt, er det dog vigtigt at præcisere, at den reelle accept af fusionen og dermed de relativt store forandring, kan tage noget tid for den enkelte medarbejder. Judson fremhæver tryghed og opretholdelse af integritet, som afgørende punkter i forhold til skala for mulig adfærd. Som tidligere nævnt er det derfor vigtigt, at de personalemæssige reduktioner iværksættes så hurtigt, som det overhoved er muligt, samt at afskedigede medarbejdere behandles med stor respekt.

Uanset acceptniveauet hos medarbejderne i afdelingsnettet vil effektiviteten og selvværdet teoretisk set være dalende i starten af fusionsprocessen. Carnalls model omkring effektivitet og selvværd⁹⁸ er



Figur 11 – Carnalls model omkring effektivitet og selvværd: Organisationsteori – 6. udgave af Jørgen Frode Bakka og Egil Fivelsdal, side 339

her meget brugbar til at have fokus på den enkelte medarbejders selvværd, da faldet og efterfølgende forventede stigning i effektiviteten hos den enkelte medarbejder kan måles ud fra neutralisering eller decideret forøgelse af selvværd og motivationen fra før forandringen. Iflg. Carnall gennemgår mulige utilfredsheder hos den enkelte medarbejder et fase-

forløb, hvor faserne i fusionsprocessen hænger sammen med medarbejdernes effektivitet og selvværd. Jo færre og mindre forandringer som medarbejderen oplever, desto fladere vil kurven være, hvilket helt klart vil være i ledelsens og især aktionærernes interesse, da det har direkte betydning for bundlinjen. Fokus bør være på især Carnalls fase 1-3, hvor usikkerheden hos den enkelte medarbejder er størst. Kan man mindste knækket i effektivitet og selvværd, og skabe den nødvendige tryghed og retning fra ledelsens side, vil medarbejderne i afdelingsnettet hurtigere kunne øge effektiviteten og levere de mange resultater, som forventes i fusionens første 2-5 år.

En reel måde at øge både accept og forståelse for fusionen blandt de tilbageværende medarbejdere vil være at behandle de afskedigede medarbejdere med stor respekt både menneskeligt og økonomisk. Der bør derfor afsættes en fratrædelsespulje i forbindelse med fusionen, således at der skabes en historie i organisationen, hvor alle medarbejdere, som ”ofres” i forbindelse med fusionen har fået en ordentlig behandling. Anders Dam og Søren Boe Mortensen har her samlet set en opgave i, at få kommunikeret så konkret og direkte ud til både medarbejdere og mellemledere i afdelingerne, såle-

⁹⁸ Organisationsteori – 6. udgave af Jørgen Frode Bakka og Egil Fivelsdal, side 339 samt undervisningsmateriale Jesper Raalskov

des at ændringerne og visionen bag beslutningerne står lysende klart. Foranalysen er derfor vigtig, før ændringerne kommunikeres ud.

7.3.3 Ændringer i stabs-, mellemlider- og specialistfunktionerne

De største antal afskedigelser i forbindelse med fusionen sker i stabs-, mellemlider- samt specialistfunktionerne. Selvom fokus på afdelingsnettet har højeste prioritet grundet omfanget af blandt andet de fysiske forandringer, vurderes ændringer i stabs-, mellemlider- samt specialistfunktionerne at være de potentielt mest konfliktskabene grundet omfanget af afskedigelserne (samlet 375 ansatte).

Der er ingen nemme løsninger i forhold til denne del af processen. Beslutningerne vil og kan føles hårde og brutale hos de berørte medarbejdere, da denne medarbejdergruppe i en periode vil være i markant intern konkurrence med hinanden om de ”fortsættende” stillinger i den nye koncern. Mange stillinger vil være dobbeltbesatte og dermed kommer de berørte medarbejdere reelt set til at ”søge deres eget job” velvidende, at der ikke er plads til alle. Løbende naturlig afgang kan dog mindske problematikken. Den fysiske placering af de fortsættende arbejdspladser vil skabe en tilsvarende usikkerhed, da specialister og stabsfunktioner i Alm. Brand koncernen primært er placeret centralt i København, mens de tilsvarende medarbejdere i Jyske Bank har placering centralt i Silkeborg.

Som tidligere nævnt forholder opgaven sig ikke til en potentiel lukning af eksempelvis Alm. Brand koncernens hovedsæde i København i fusionens 5 første år. Opgaven forholder sig heller ikke til hvilke medarbejdere, som vil blive berørte relativt til deres tidligere tilhørsforhold og dermed fysiske placering. Men denne problemstilling med fremtidig fysisk placering af medarbejderne, kan og vil have stor indflydelse på medarbejdersammensætningen fremadrettet, da flertallet af medarbejderne ikke forventes, at ville flytte med, hvis deres arbejdsplads placeres væk fra dagligdagen i enten Silkeborg eller København.

En gennemarbejdet plan med så konkrete deltaljer om den nye koncernledelses ønsker vedrørende fysisk placering af disse jobfunktioner, bør derfor udarbejdes inden dialogen med medarbejderne begynder. Dermed klarlægges medarbejdernes fremtid relativt hurtigt og risiko for voksende modstand mod forandring i processen minimeres. En sådan beslutning vil være meget politisk drevet, og konklusionen herpå er dermed tilsvarende svær at spå om.

Præcis som ændringerne i afdelingsnettet, vurderer jeg potentielle årsager til modstand jf. Mos Kanter her at være drevet af manglende kontrol og indflydelse blandt medarbejderne, stor usikkerhed

grundet potentiel manglende information samt usikkerhed i forhold til krav til kompetencer fremadrettet. Nøglen til at få en nogenlunde fornuftig proces, vil være at fjerne usikkerhed hurtigst muligt, således at især de fortsættende medarbejdere, kan komme videre med et konstruktivt fokus og dermed stigende selvværd og effektivitet jf. Carnall. Hos de fortsættende medarbejder forventes medarbejdernes adfærd at kunne holdes på et acceptniveau, hvorimod risikoen for passiv og sågar aktiv modstand hos de fyrede medarbejdere, er en reel trussel jf. Judson. Præcis som i afdelingsnettet, er det derfor vigtigt, at fusionsprocessen og ikke mindst afskedigelserne kører forholdsvis hurtigt igennem og at medarbejderne også her orienteres grundigt og fyldestgørende undervejs.

7.3.4 Præstationsafhængig løn kontra fast løn hos især specialister samt ledere

En af de store forskelle på de to koncerner i dag, er holdningen til præstationsafhængig løn. Som tidligere gennemgået har Jyske Bank en meget konkret politisk holdning om ikke at anvende dette, mens Alm. Brand koncernen anvender bonusaf lønning især i forsikring- og pensionsdelen.

Selvom der er forskel på de enkelte jobfunktioner, så matcher Herzbergs to-faktor motivationsteori⁹⁹ overordnet set Jyske Bank koncernens holdning til medarbejderstaben, hvor man gerne ser, at præstation og anerkendelse, som udgangspunkt vægter højere end løn. Frihed under ansvar er en gennemgående værdi i organisationen og de enkelte medarbejdere har stor ansvarsfølelse i forhold til arbejdet. Hygiejnefaktorerne er på plads, uden dog at koncernen eksempelvis er lønførende¹⁰⁰. Men

Herzbergs to-faktor teori
Motivationsfaktorer
Selve arbejdet
Ansvar
Præstation
Forfremmelse
Anerkendelse
Status
Hygiejne-/vedligeholdelsesfaktorer
Penge, løn, bil mm.
Arbejdsforhold og arbejdstid
Jobsikkerhed
Firmapolitik
Relation til kollegaer og ledelse

Figur 12 - Herzbergs to-faktor motivationsteori – egen tilvirkning

McClellands behovsteori
Behov for præstationer
Fokus på "high performance"
Ønsker at mestre vanskelige og komplekse opgaver
"Jeg når noget og jeg er noget"
Behovet for magt
Ønsker at tage ansvar
Vise vej og tage føring
Viljen til at gøre en forskel
"Jeg har indflydelse - jeg er noget"
Behovet for relationer (accept)
Social interaktion
Skabe og vedligeholde venskabelige relationer
"De andre kan lide mig - jeg er noget"

Figur 13 - McClellands behovsteori – egen tilvirkning

som tidligere er beskrevet. En del af de samme principper går igen i Alm. Brand koncernen, dog vurderes McClellands hovsteori¹⁰¹ mere brugbar, da den er mere performanceorienteret og individualiserende. Teorien fremhæver 3 grundlæggende psykologiske behov bag menneskers måde at begå sig på. Behovet for præstationer, behov for magt og behov for sociale relationer. Som tidligere beskrevet har især forsikrings- og pensionsdelen stor fokus på high performance og ”janteloven er bandlyst”. En del af denne ”vinderkultur” hos nævnte medarbejdere, kan med fordel overføres til den nye koncern.

⁹⁹ Organisationsteori – 6. udgave af Jørgen Frode Bakka og Egil Fivelsdal, side 201 samt undervisningsmateriale Jesper Raalskov

¹⁰⁰ Interview med områdetilidsmand Johnny Christesensen i Jyske Bank (bilag 7)

¹⁰¹ Organisationsteori – 6. udgave af Jørgen Frode Bakka og Egil Fivelsdal, side 128 samt undervisningsmateriale Jesper Raalskov

Som tidligere beskrevet matcher de to koncerner hinanden relativt godt, hvis man ser bort fra nævnte bonusproblemstilling. Anbefalingen vil være, at man kan videreføre Alm. Brand koncernens lønpolitik og dermed også anvende performanceafhængig løn i den nye koncern fremadrettet. Dog ikke nødvendigvis som en mulighed i alle dele af koncernen, men med mulighed for at differentiere de enkelte jobfunktioner alt efter kompetence og ansvarsområde. Dermed fjernes en potentiel stor modstandsfaktor hos især assurandørerne i Alm. Brand koncernen.

Ifølge nøgleinformant i Jyske Bank - områdetillidsmand Johnny Christensen, kan dette dog skabe en del uro blandt bestående Jyske Bank medarbejdere, da dette ikke har været en del af den bestående kultur. Forventningen er dog samlet set, at en sådan ændring i lønpolitikken ikke grundlæggende vil flytte den kultur, som man ønsker at dyrke i den nye koncern i negativ retning, men man bør have øget fokus på netop dette¹⁰².

7.3.5 Ændring i bestyrelse og koncernledelse

Som beskrevet i interessentanalysen, er bestyrelsen og koncernledelsen nogle af de vigtigste interessenter i fusionsprocessen, da deres betydning og indflydelse på forandringerne er markante. Forkerte valg øger risikoen for en mislykket eller knap så vellykket fusion. Modstand mod fusionen kan opstå i begge koncerner, hvis de bestående bestyrelser og koncernledelser aktivt ønsker at modsætte sig dette. Enten pga. frygt for personligt at blive overflødiggjort i den nye koncern eller fordi man reelt set ikke mener, at en fusion er vejen frem. Er der enighed om fusionen i de to bestyrelser, vil det som udgangspunkt anbefales at sammensætte en bred koncerndirektion, hvor blandt andet Søren Boe Mortensen får en fremtrædende rolle. Dermed gives der et signal til bestående medarbejdere i Alm. Brand koncernen om, at fusionen ønskes gennemført nogenlunde ligeværdigt. Sammensætning af en ny bestyrelse vil ikke indgå konkret i opgaven. Dog er det væsentligt, at den nye bestyrelse kompetencemæssigt differentieres endnu mere, end tilfældet er i de to koncerner i dag, da forretningsomfanget forventes øget væsentligt indenfor relativt mange områder.

Med disse 4 mulige konfliktområder, er potentiel modstand mod forandring kort konkretiseret. Herunder teoretiske anskuelser i forhold til disse samt overordnede forslag til tiltag for at minimere potentiel modstand i forbindelse med fusionsprocessen. Efterfølgende vil de sidste 4 faser i John P. Kotters forandringsproces kort blive berørt.

¹⁰² Interview med områdetillidsmand Johnny Christensen i Jyske Bank (bilag 7)

Kotter trin 5 vedrører udvikling af den enkelte medarbejders kompetence efter fusionen er gennemført. Mange af de fortsættende medarbejdere vil have stort set den samme rolle i koncernen, som de havde før fusionen, dog øges kravet til medarbejderne i forhold til evnen til at kunne samarbejde på tværs af koncernen. Kompetenceniveauet i begge koncerner er tidligere beskrevet som værende højt, dog vil individuelle udviklingsplaner med den enkelte medarbejder være at foretrække, for derigennem ligeledes at sikre den høje medarbejdertilfredshed fremadrettet. Fokus på medarbejdernes kompetencer bør overordnet set klarlægges både på individniveau, gruppeniveau samt organisationsniveau.

Kotters trin 6 er særlig vigtig i forhold til medarbejdernes motivation og vedrører kortsigtede resultater. På dette tidspunkt i processen er integrationen i forhold til fusionen og efterlevelse af visionen nået langt, hvilket er vigtigt at få synliggjort overfor medarbejderne. Det skal her præciseres, at de mange indsatser virker og at man nu er tættere på målet med fusionen. En kortsigtet belønning i relation til eksempelvis en større social begivenhed kunne anbefales, for derigennem ligeledes at styrke sammenholdet i koncernen.

Det næste trin er en konsolidering af de resultater, som er blevet opnået. Eksempelvis nogle forhåbentlig vellykkede afdelingssammenlægninger, nye samlede stabsfunktioner, øget fokus på forsikringssalg mv. Er fusionen på dette tidspunkt vellykket øger det muligheden for at iværksætte nye forandringer og synergier. Dette forudsætter dog, at man opnår de kortsigtede resultater, som er en væsentlig del af trin 6, da medarbejdernes motivation til nye tiltag ellers vil være på et forholdsvis lavt niveau. Det er endvidere vigtigt for ledelsen på dette tidspunkt at præcisere, at man på trods af de kortsigtede resultater, endnu ikke er i mål med den samlede vision og strategi. Når fusionens elementer stort set er endelig gennemført, er det jf. Kotters trin 8 vigtigt, at organisationen fryses, således at stabiliteten og ligevægten genskabes. Dermed forankres den nye strategi og medarbejdernes adfærd i kulturen samt værdierne og bliver vedvarende og bæredygtig.

7.4 Fusioneret koncern, herunder ny resultatopgørelse/balance samt fremskrivning

For en konkret besvarelse af opgavens problemformulering for så vidt angår det økonomiske perspektiv, vil en fremskrivning af den nye koncerns regnskaber medregnet synergierne op til 5 år frem være nødvendigt. Som tidligere beskrevet vil denne fremskrivning ikke indeholde den organiske vækst, som begge koncerner alt andet lige alligevel ville kunne opnå uden en fusion. Dette for at synliggøre den økonomiske forskel som aktionærerne forventes at opleve, alt efter om de accepterer

fusionen, eller ønsker status quo. Alle beregninger fremgår af bilag 6.

En direkte sammenlignelig fremskrivning i forhold til 2017 regnskabet besværligøres af, at combined ratio i Alm. Brand Forsikring lå på meget lave 84,4 i 2017 (forventes omkring 91-92 i 2018 jf. Alm. Brand koncernens regnskab for 2017¹⁰³). Derudover må kursreguleringer, som nuværende ledelse selv nævner i årsregnskabet for 2017, fremadrettet forventes at ende på lavere niveauer grundet markedsniveauerne på de finansielle markeder generelt. Kursreguleringerne fastholdes i fremskrivningen, da dette scenarie også vil være tilfældet ved status quo. Der anvendes dog en combined ratio på tidligere nævnte 87 i den nye koncern, som er højere end Alm. Brand koncernens regnskab for 2017, men lavere end de forventninger, som nuværende koncernledelse har fremadrettet. Endvidere forventes der ikke så markante tilbageførsler af nedskrivninger fremadrettet, som tilfældet var i 2017, dog vil dette også være tilfældet ved status quo.

2017

Som det fremgår af fremskrivningen i bilag 6 – herunder nøgletal, udgør en sammenlægning af de 2 koncerners årsregnskab for 2017 (før fusionssynergier) et ganske flot regnskab. En samlet balance på 632 mia. DKK og et resultat før skat på godt 5 mia. DKK. Egenkapitalforrentningen ender på 9,91 % og med en afkastningsgrad på 0,62 % er det ganske acceptabel performance fra den samlede koncern. Indtjening pr. omkostningskrone er fortsat lav på 1,46, men fusionssynergier er her ikke medregnet endnu. Koncernens WACC falder en smule til 0,89 %, men fortsat på et acceptabelt niveau og med en samlet ICGR på 7,33 % er der plads til fremadrettet vækst uden at det bliver solvenspåvirkende. Koncernens kapitalprocent lander på 21,7, så uanset ICGR niveau mm. så er det en meget stærk koncern, som uden problemer kan øge balancen fremadrettet og fortsat overholde de aktuelle lovgivningsmæssige krav. Derudover er det muligt at føre en aggressiv udbyttepolitik.

2019

Fremskrivning af resultatopgørelsen frem mod 2019 i bilag 6 indeholder de kortsigtede synergier ved fusionen. Herunder nedbringelse af personale- og administrationsomkostninger (inkl. IT omkostninger) på anslået samlet 685 mio. DKK samt indtjeningsmæssige synergier primært ved en øget volumen af forsikringskunder. Fremskrivningen tager også højde for det umiddelbare fald i indtjeningen, som mistet provision fra Totalkredit og Letpension medfører samt højere combined

¹⁰³ Årsregnskab 2017 – Alm. Brand, side 12

ratio i forsikringsforretningen. En forventet konsolidering i den nye koncern i år 1 anslås til ca. 2,5 mia. DKK efter udbytte til aktionærene samt engangsomkostninger i forbindelse med fusionen.

Som tidligere beskrevet i opgaven medfører synergier, at antallet af bestående kunder i den nye koncern nu også er blevet forsikringskunder. En stigning i præmiebetalinger på ca. 260 mio. DKK dækker over skøn på 4 % stigning i kundemassen på baggrund af dette frem mod 2019. Nettorente- og gebyrindtægterne tager som nævnt højde for manglende provision fra Totalkredit og Letpension på samlet ca. 100 mio. DKK, hvorfor 8,7 mia. DKK i 2017 også er niveauet i 2019 regnskabet. Basisomkostningerne falder med ca. 650 mio. DKK, hvilket skyldes tidligere nævnte omkostningssynergier på 685 mio. DKK renses for de øgede omkostninger, som flere forsikringskunder vil medføre. Selvsamme forøgelse af antallet af forsikringskunder medfører også en stigende mængde erstatningsudgifter. Ud fra en combined ratio på 87 stiger denne regskabspost med 500 mio. DKK i forhold til 2017, som havde en meget lav combined ratio.

De samlede synergier forventes isoleret set at løfte det samlede resultat før skat med ca. 400 mio. DKK fra 2017 til 2019, hvilket giver en egenkapitalforrentning til ca. 9,25-9,50 % og en afkastningsgrad mellem 0,65-0,70 %. Indtjening pr. omkostningskrone stiger marginalt til ca. 1,5 og koncernens WACC og ICGR forventes at blive holdt nogenlunde på niveau med 2017. Det sammenlignelige indtjeningsniveau i forhold til status quo er reelt set endnu højere, da Alm. Brand koncernens forventning til combined ratio fra 2018 lå på 91-92, som er højere end i den nye koncern.

Balancen i 2019 bliver påvirket af øget realkreditudlån, idet 40 % af volumen i Totalkredit hos gamle Alm. Brand Bank kunder vurderes konverteret til BRF Kredit, hvilket svarer til en øget volumen i BRF Kredit på ca. 4,4 mia. DKK. Dette medfører ligeledes et øget behov for udstedte obligationer på passivsiden. Grundet den øgede konsolidering i perioden forventes obligations- og aktievolumen (investeringsaktiver generelt) at øges med samlet ca. 4 mia. DKK i forhold til 2017. Øgede antal forsikringskunder medfører ligeledes øgede hensættelser på forsikringskontrakter med godt 4 % i forhold til 2017 svarende til 800 mio. DKK. Egenkapitalen forventes ca. 6 mia. DKK højere i 2019 end i 2017 grundet pæne overskud både i 2018 og 2019.

2022

Den videre fremskrivning af resultatopgørelsen frem mod 2022 indeholder både de kortsigtede og

de langsigtede synergier ved fusionen. Herunder de allerede opnåede nedbringelser af personale- og administrationsomkostningerne samt de indtjeningsmæssige synergier både ved en øget volumen af forsikringskunder, men ligeledes ved en større vækst i realkredit- og pensionskunder.

Væksten i antallet af forsikringskunder har nu, som tidligere nævnt, nået 10 %, hvilket betyder 650 mio. DKK i øgede præmieindtægter i forhold til 2017. Netto rente- og gebyrindtægterne er i 2022 forsigtigt anslået til en vækst på 320 mio. DKK i forhold til 2017. Heri er medregnet den manglende provision fra Totalkredit og Letpension, men ligeledes de synergier, som flere bank, realkredit- og pensionskunder har skabt internt i koncernen. Basisomkostningerne er som udgangspunkt ikke pristalsreguleret eller tager højde for fagforeningsmæssige lønreguleringer, dog stiger denne post yderligere frem mod 2022, som følge af eksempelvis driftsomkostningerne ved flere forsikrings- og realkreditkunder. Den større volumen af forsikringskunder medfører præcis som i 2019 fremskrivningen en større post i relation til erstatningsudgifter. Med udgangspunkt fortsat i en combined ratio på 87, vil denne stige med godt 775 mio. DKK i forhold til 2017.

De samlede kortsigtede og langsigtede synergier forventes isoleret set at løfte det samlede resultat før skat med ca. 750 mio. DKK fra 2017 til 2022. Dette giver en egenkapitalforrentning på ca. 8,25 % og en afkastningsgrad omkring 0,7 %. Indtjening pr. omkostningskrone stiger til ca. 1,52 og koncernens WACC og ICGR forventes fortsat at blive holdt nogenlunde på niveau med 2017. Det sammenlignelige indtjeningsniveau i forhold til status quo er også her reelt set endnu højere, da Alm. Brand koncernens forventning til combined ratio fra 2018 lå omkring 91-92, som er højere end den i nye koncern.

Balancen i 2022 bliver ligeledes påvirket af øget realkreditudlån, idet størstedelen af volumen i Totalkredit hos gamle Alm. Brand Bank kunder nu vurderes overført/konverteret, hvilket svarer til en øget volumen i BRF Kredit på ca. 9 mia. DKK. Dette medfører tilsvarende et øget behov for udstedte obligationer på passivsiden. Grundet den markante øgede konsolidering i hele perioden forventes obligations- og aktievolumen (investeringsaktiver generelt) at øges med samlet ca. 12 mia. DKK i forhold til 2017. Fortsat øgede antal forsikringskunder medfører ligeledes et behov for større hensættelser på forsikringskontrakter med godt 10 % i forhold til 2017 svarende til 2 mia. DKK. Egenkapitalen forventes ca. 15 mia. DKK højere i 2022 end i 2017 grundet pæne overskud i hele fremskrivningsperioden.

7.5 Værdiansættelse af den nye koncern før og efter synergieffekter

I dette afsnit er der fokus på det tekniske i selve fusionsprocessen, herunder beregning af den fordelingsnøgle, som bør benyttes, hvis fusionen skal være ligeværdig i forhold til bestående aktionærer og undgå en udvanding. Derudover anvendelse af primært kurs indre værdi og price earning.

Kurs indre værdi bruges til at sammenligne de to koncerners bogførte værdi med deres børsmæssige værdi. Nøgletallet giver en indikation i forhold til investorenes konkrete syn på, om egenkapitalen er reel set ud fra børskursen. Dermed også hvor meget en investor betaler for en andel af egenkapitalen. Price earning angiver hvor meget en investor betaler for 1 kroners overskud i selskaberne.

Værdiansættelsen af den nye koncern tager udgangspunkt i fremskrivningen i afsnit 7.4. Før den børsmæssige værdiansættelse af den nye koncern er der nedenfor kort angivet relevante nøgletal for Jyske Bank og Alm. Brand koncernen ud fra 2017 regnskaberne.

Jyske Bank		Alm. Brand	
Værdiansættelse	31.487.600.000,00	Værdiansættelse	13.405.500.000,00
Antal aktier	89.200.000,00	Antal aktier	165.500.000,00
Kurs ultimo 2017	353,00	Kurs ultimo 2017	81,00
Aktiekapital	892.000.000,00	Aktiekapital	1.655.000.000,00
Børskurs/indre værdi	374,00	Børskurs/indre værdi	30,00
Indre værdi pr. aktie	0,90	Indre værdi pr. aktie	2,67
Resultat pr. aktie (EPS)	34,70	Resultat pr. aktie (EPS)	5,00
Årets resultat	3.143.000.000,00	Årets resultat	811.000.000,00
Aktiestyktørrelse	10,00	Aktiestyktørrelse	10,00
P/E	10,17	P/E	16,20

Figur 14 – egen tilvirkning med udgangspunkt i årsregnskaberne for 2017 i Jyske Bank og Alm. Brand

Som det fremgår af nøgletallene for 2017 oplever aktionærerne i Alm. Brand koncernen en højere price earning (16,20) end aktionærerne i Jyske Bank koncernen (10,17). Indre værdi (30) ligger markant lavere end børskursen (81) i Alm. Brand koncernen, hvorimod indre værdi (374) i Jyske Bank koncernen ligger lidt højere end børskursen (353). Alm. Brand aktien vurderes derfor noget dyrere prisfastsat relativt til Jyske Bank aktien. Peer gruppen i form af blandt andet Danske Bank og Nordea handler kurs indre værdi på henholdsvis 1,40 og 1,23 ultimo 2017.

Fusionen ønskes gennemført ligeværdig, hvorfor en fordelingsnøgle blandt de bestående aktionærer er nødvendigt. Antallet af aktier, styktørrelse og dermed den samlede aktiekapital i den nye koncern forudsættes uændret i forhold til begge koncerner før fusionen. Fordelingsnøglen i forbindelse med fusionen bliver 1 aktie i den nye koncern for hver 2 Alm. Brand aktier samt et mindre regulerende kontantbeløb og 2 aktier i den nye koncern for hver 1 Jyske Bank aktie¹⁰⁴.

¹⁰⁴ www.ageras.dk (35)

Beregning i forhold til dette er som følgende:

- 89,2 mio. stk. Jyske Bank aktier, indre værdi pr. aktie 0,9 og med en børskurs på 353 bliver således til 178,4 mio. stk. aktier i den nye koncern til en børskurs på 176,26 og en indre værdi pr. aktie omkring 1,21 (bytteforholdet 1:2 - findes ved at holde bestående børskurs og antal aktier op mod ny børskurs og antal nye aktier).
- 165,5 mio. stk. Alm. Brand aktier, indre værdi pr. aktie 2,67 og med en børskurs på 81 bliver således til 76,3 mio. stk. aktier i den nye koncern til en børskurs på 176,26 og en indre værdi pr. aktie omkring 1,21 (bytteforholdet 2 eller 2,2:1 - findes som ovenstående, kompenseret for et kontantbeløb pr. aktie fra Alm. Brand aktionærerne).

Fusioneret koncern 2017		Fusioneret koncern 2019		Fusioneret koncern 2022	
Værdiansættelse	44.893.100.000,00	Værdiansættelse	51.646.713.300,93	Værdiansættelse	63.154.606.253,86
Antal aktier	254.700.000,00	Antal aktier	254.700.000,00	Antal aktier	254.700.000,00
Kurs ultimo 2017	176,26	Kurs ultimo 2019 (Forudsat uæ)	202,77	Kurs ultimo 2022 (Forudsat uæ)	247,96
Aktiekapital	2.547.000.000,00	Aktiekapital	2.547.000.000,00	Aktiekapital	2.547.000.000,00
Børskurs/indre værdi	145,11	Børskurs/indre værdi	167,58	Børskurs/indre værdi	204,92
Indre værdi pr. aktie	1,21	Indre værdi pr. aktie	1,21	Indre værdi pr. aktie	1,21
Resultat pr. aktie (EPS)	15,39	Resultat pr. aktie (EPS)	16,59	Resultat pr. aktie (EPS)	17,72
Årets resultat	3.919.500.000,00	Årets resultat	4.226.234.133,33	Årets resultat	4.512.655.333,33
Aktiestykstørrelse	10,00	Aktiestykstørrelse	10,00	Aktiestykstørrelse	10,00
P/E	11,45	P/E	12,22	P/E	13,99

Figur 30- egen tilvirkning

Den børsmæssige værdiansættelse af den nye koncern før synergier er ca. 44,9 mia. DKK fordelt på 254,7 mio. stk. aktier og med en aktiekapital på 2,547 mia. DKK. Børskursen bliver ca. 176,26 og med en indre værdi svarende til 145,11. Price earning lander på ca. 11,45.

Som beskrevet i afsnit 7.2. vil den nye fusionerede koncern kunne høste kortsigtede synergier – primært på omkostningssiden. Værdiansættelsen i 2019 beregnes til 51,6 mia. DKK forudsat en uændret udbyttepolitik. Strategien for den nye koncern vil dog indeholde en mere aktionærvenlig udbyttepolitik, end tilfældet er i de to koncerner i dag. Indre værdi pr. aktie forudsættes fastholdt på 1,21, hvilket giver en børskurs på 202,77 og en price earning på 12,22. Årets resultat løftes ca. 300 mio. DKK i forhold til 2017 via disse synergier.

Som det ligeledes er beskrevet i afsnit 7.2. høster den nye koncern både kortsigtede og langsigtete synergier, når fremskrivning når 2022 (5 år), drevet både af synergier på indtjening og omkostningerne. Værdiansættelsen i 2022 anslås til 63,1 mia. DKK ligeledes forudsat en uændret udbyttepolitik. Indre værdi pr. aktie forudsættes stadigvæk fastholdt på 1,21, hvilket giver en børskurs på 247,96 og en price earning på 13,99. Årets resultat løftes ca. 600 mio. DKK i forhold til 2017 via fusionssynergierne.

7.6 Ny vision, værdisæt og koncernstrategi efter fusion

Som det blev præciseret i afsnit 7.3, kan modstand mod forandringer i form af omtalte fusion jf. John P. Kotter mindskes ved, at der udvikles og kommunikeres en klar vision for fremtiden. En vision er kort fortalt et ønske om at forandre noget fra den nuværende situation til en given fremtidig situation. Visionen indeholder en rimelig klar ønskelig beskrivelse af fremtiden og handler om det mål, som man gerne vil opnå¹⁰⁵.

Jyske Bank koncernens overordnede vision er i dag ”at gøre en forskel”. Kunderne skal opleve en positiv forskel ved at være kunder i koncernen, som ligeledes skal være blandt de bedste finansielle virksomheder i Danmark. Koncernen ønsker at vokse - herunder medvirke til konsolideringen i den finansielle sektor fremadrettet¹⁰⁶.

Alm. Brand koncernens overordnede vision er i dag ”at tage hånd om kunderne”. Koncernen skal interessere sig for kundernes behov og give dem det fornødne overblik og beslutningsgrundlag, når de skal vælge finansielle ydelser. Koncernen skal være opmærksom på kunderne i dagligdagen, så de ved, at de er værdsatte. Koncernen skal hjælpe og drage omsorg for kunderne på bedst mulig vis, når de står i en ny eller uventet situation¹⁰⁷.

Overordnet set matcher og overlapper de to koncerners visioner hinanden fint, idet Jyske Bank koncernen har meget fokus på at differentiere sig fra konkurrenterne, mens Alm. Brand koncernen har fokus på mange bløde værdier, som skaber høj kundetilfredshed. Den nye koncerns vision bør fastholde ønsket om at differentiere sig, men ligeledes fastholde kunderne i centrum, så kundetilfredsheden som minimum forbliver på det niveau, som begge koncerner præsterer i dag. Endvidere bør medarbejdertilfredshed have stor prioritet, da fusionen byder på mange nye tiltag, som kan skabe usikkerhed hos enkelte medarbejdere og dermed nedgang i selvværd og effektivitet jf. Carnall.

Visionen er normalt udenfor rækkevidde, men inden for synsvidde, hvorfor nedenstående vision er en rimelig klar beskrevet fremtidig tilstand, som det kræver en væsentlig indsats for at opnå. Et bud på en vision for fusionen mellem Jyske Bank og Alm. Brand koncernen kunne være følgende:

¹⁰⁵ www.erhvervssparring.dk (36)

¹⁰⁶ www.jyskebank.dk (37)

¹⁰⁷ www.almbrand.dk (38)

Koncernens overordnede vision bliver at ”gøre en forskel med kunden i centrum”. Koncernen skal fastholde den nære kontakt mellem kunder og medarbejderne og angribe markedet med en grundtanke om at differentiere sig. Omgangstonen blandt både medarbejdere og kunder skal være uformel og medarbejder- og kundetilfredshed har høj prioritet. Koncernen er en vækstvirksomhed, så der bliver markant fokus på øgede markedsandele, herunder mersalg på tværs af organisationen, således at kunderne oplever mulighederne i hele koncernen.

Som beskrevet i afsnit 5.7. har begge koncerner et konkret værdisæt, som bl.a. opsummerer et ønske om uformel omgangstone blandt medarbejderne samt et godt arbejdsmiljø. Fokus på en god balance mellem de menneskelige værdier og forretningen er i fokus og ønsket om sund fornuft og helhedssyn går igen i begge koncerners værdier.

<u>Værdier i den nye koncern</u>	<u>Værdier i Jyske Bank koncernen</u>	<u>Værdier i Alm. Brand koncernen</u>
Helhedssyn og sund fornuft	Helhedssyn og sund fornuft	Alm. sund fornuft
Vilje til succes	Åben og hæderlig	Gensidig respekt
Handlekraftig og vedholdende	Anderledes og uhøjtidelig	Vilje til succes
Gensidig respekt, ægte interesse og ligeværd	Ægte interesse og ligeværd	Helhed og nærhed
Anderledes og uhøjtidelig	Handlekraftig og vedholdende	

Figur 31 – egen tilvirkning

Det er vigtigt at fokusere på vigtigheden af, at medarbejderne kan forholde sig hurtigt til det nye værdisæt, og har derfor lavet en konkret sammenskrivning af de bestående værdier. Det nye værdisæt underbygger dog fortsat på alle områder visionen og strategien i den nye koncern. Visionen er et fælles billede på den ønskede retning for fremtiden, mens værdierne er værktøjet, som i hverdagen kan bruges til at komme dertil.

Den nye koncerns strategi frem mod 2022

Det overordnede formål med fusionen er at skabe en konkurrencemæssig stærk koncern, som kan konkurrere indenfor alle relevante markedsområder for finansielle virksomheder.

Koncernen ønsker at fremstå som danskernes foretrukne finansielle virksomhed indenfor de 4 primære forretningsområder - bank, realkredit, pension og forsikring.

Målet er at kunne servicere kunderne, når og hvor de har brug for det. Derudover sikre kunderne et samlet overblik, rådgivning og løsninger enten via en stærk digital selvbetjeningsplatform eller via personlig kontakt i koncernens afdelingsnet.

Derudover vil koncernen fremstå som en aktionærvenlig virksomhed med en målsætning om at føre en udbyttepolitik, som står mål med nærmeste konkurrenter i markedet.

Figur 32 – egen tilvirkning

Udover visionen præciserer John P. Kotter også vigtigheden af en klar strategi. Som beskrevet i af-

snit 7.3.1. vurderes fusionen til at være en strategisk beslutning, som træffes på et helt eller delvist rationelt grundlag. Strategien i den nye koncern vil følge fremskrivningsperioden på 5 år frem mod 2022, da denne opgave forholder sig konkret til de økonomiske aspekter i denne specifikke periode.

7.7 Delkonklusion på fusionsanalysen

Interessentanalysen kortlagde de vigtigste interessenter i forbindelse med fusionen, og gav mulighed for senere i analysen, at kunne fremhæve mulige modstande mod forandringer, håndtering af disse samt kortsigtede og langsigtede synergieffekter. Netop sidstnævnte synergier gav mulighed for at lave en 5 årig fremskrivning af regnskaberne i den nye koncern fra 2017 til henholdsvis 2019 og 2022. Denne fremskrivning danner baggrund for en løbende værdiansættelse i samme periode, herunder udvikling i børskursen samt P/E og EPS (Kurs indre værdi er i den forbindelse holdt uændret i perioden). Organisk vækst er ikke medtaget i fremskrivningen og dermed også værdiansættelsen, da organisk vækst også ville være en del af status quo uden fusion mellem de 2 koncerner.

Afslutningsvis er der givet et bud på visionen for den nye koncern samt nyt værdigrundlag og strategi fremadrettet. Denne del vurderes specielt vigtig, da John P. Kotters forandringsteori netop fremhæver vigtigheden af dette arbejde, hvis man skal opnå en succes forandringsproces.

8. Konklusion

Som det fremgår af indledningen til opgaven opstod ideen med denne case for en del år siden. Jeg har længe undret mig over, hvorfor Jyske Bank ikke udvidede koncernen med endnu et forretningsområde i form af ejerskab af et pensions- og forsikringsselskab. Mit kendskab til Alm Brand koncernen via mit netværk gennem de sidste 10 år har medført, at jeg længe har betragtet de 2 selskaber, som et godt match. Opgaven er derfor skrevet med stor egen interesse jf. denne undren.

1. del af problemformuleringen tager udgangspunkt i en fusion set ud fra et økonomisk- og dermed aktionærmæssigt synspunkt. Som det fremgår af fusionsanalysen performer Alm. Brand aktien markant bedre end Jyske Bank aktien med en børsværdi noget over indre værdi. Dette tages der højde for med en differentieret fordelingsnøgle ved aktieombytningen, som ikke udvander bestående aktionærer, da fusionen ønskes gennemført ligeværdig. Renset for alm. organisk vækst, som de 2 koncerner også ville have haft ud fra status quo, så er det påvist i fusionsanalysen, at den nye koncern via tidligere nævnte omkostnings- og indtjeningssynergier værdimæssigt vokser hurtigere end de 2 selskaber alt andet lige ville kunne have opnået hver for sig. Udelukkende ud fra et økonomisk

synspunkt vil det derfor være fordelagtigt for aktionærerne i Jyske Bank og Alm. Brand koncernen, at fusionere de 2 koncerner.

Anden del af problemformuleringen fokuserer på, hvilke organisatoriske, økonomiske, strategiske og konkurrencemæssige problemstillinger som ledelsen bør være opmærksomme på. I fusionsanalysen blev det påvist, at den nye koncern ville kunne nedbringe antallet af afdelinger i det nye afdelingsnet samt antallet af medarbejdere med ca. 375, svarende til 7 % af den samlede medarbejderstab. Problemstillingerne i forbindelse med disse organisatoriske ændringer blev ligeledes belyst i fusionsanalysen, og den overordnede konklusion blev, at ændringerne alt andet lige ville kunne ske uden markant modstand mod forandringerne.

De væsentligste negative økonomiske problemstillinger, som blev påvist i fusionsanalysen, var omkostningerne ved udtrædelse af Totalkreditsamarbejdet for så vidt angår Alm. Brand koncernen, samt Letpensionssamarbejdet for så vidt angår Jyske Bank koncernen. Det vurderes, at der her er tale om kortsigtede negative problemstillinger, da vækst i antallet af nye BRF Kredit lån til de gamle Totalkreditkunder relativt hurtigt vil kunne indhente den tabte provisionsindtjening. Samme konklusion vurderes i forhold til den tabte indtjening på Letpensionskunder, hvor koncernens eget pensionsselskab fremadrettet står stærkere i forhold til at hente den tabte indtjening ind igen. Disse kortsigtede negative problemstillinger blegner dog samlet set i forhold til de synergier, som koncernen vil opleve via omkostningsreduktioner på IT, medarbejdere samt administration. Derudover vil kortsigtede samt ikke mindst langsigtede synergier på især forsikringsområdet medføre en bedre bundlinje.

Som det fremgår af koncernens nye strategi ønsker man at fremstå som danskernes foretrukne finansielle virksomhed indenfor de 4 primære forretningsområder - bank, realkredit, pension og forsikring. På alle områder vil koncernen opleve noget større konkurrenter, hvor de økonomiske muskler til eksempelvis IT udvikling mm. vil være markante. Den største strategiske problemstilling, som den nye ledelse står overfor vil være evnen til at favne bredt på alle forretningsområderne på en gang. Derudover evnen til konstant at holde fokus på markedet, som hele tiden rykker sig i forhold til kundekrav, regulering samt konkurrencesituationen generelt. Koncernerne har mange års samlet erfaring med de enkelte forretningsområder, og den nye koncernledelse vurderes yderst kompetent til at drive den fremadrettede vækst i den nye koncern på alle forretningsområder.

Som den fremgår af ovenstående vil den nye koncern opleve stor konkurrence på alle de 4 primære forretningsområder. Koncernen vil have Danmarks 4. største forsikringsselskab. Banken vil være landets 3. største. Realkreditinstituttet landets 4. største og pensionsselskabet landets 20 største. Denne rolle som den ”lille” blandt de ”store” finder jeg fordelagtig, idet mulighederne for at differentiere sig vil være til stede. De væsentligste konkurrencemæssige problemstillinger som ledelsen bør være opmærksomme på, vil være den skærpede konkurrence, som generelt præger markedet indenfor de 4 primære forretningsområder. Udover dette ser jeg flere konkurrencemæssige muligheder end problemstillinger for den nye koncern fremadrettet, hvilket tidligere er blevet belyst i opgaven. Som det tidligere fremgår af konklusionen, vil det ud fra et økonomisk perspektiv være fordelagtigt for aktionærerne i de to koncerner at fusionere. Dette er også min egen umiddelbare holdning efter at have skrevet denne opgave, da jeg fortsat mener, at de to selskaber supplerer hinanden godt, og på trods af få forskelligheder, vil kunne udgøre en stærk finansiel virksomhed fremadrettet. Min anbefaling til de to bestyrelser vil derfor være, at indgå dialog og få belyst mulighederne for en fusion.

8.1 Perspektivering

Som en relevant kort perspektivering til opgaven har jeg valgt at tage udgangspunkt i Alm. Brand koncernens køb af Saxo Privatbank samt Jyske Banks købstilbud på Nordjyske Bank, som begge er sket under opgaveskrivningen, men som er afgrænset i forhold til opgaven. Begge træk går mod øget selvstændighed i de to koncerner hver for sig, men udelukker fortsat ikke mulighederne for en fusion jf. nærværende opgave, idet ovenstående køb og købstilbud primært vedrører bank og realkredit. Fusionen derimod er primært baseret på indtjeningssynergier i forsikrings-, pensions- og realkreditelementet samt ikke mindst omkostningsreduktioner.

Opgaven er primært skrevet ud fra et økonomisk perspektiv og dermed et aktionærsynspunkt. En perspektivering hertil kunne være, at se situationen i de to koncerner ud fra et politisk perspektiv i eksempelvis de to bestyrelser og koncernledelser. Som tidligere nævnt har begge selskaber en meget markant identitetsfølelse og selvstændighed fremadrettet er højt prioriteret. Jyske Bank koncernen har i mange år åbent meldt ud, at man ikke indgår i nogen konstellation, hvor Jyske Bank ikke er det fortsættende navn og hvor ”hjemstedet” ikke fortsat er placeret i Silkeborg¹⁰⁸. Knap så markante har udmeldingerne været fra Alm. Brand koncernen, dog har selskabet i alle opkøb gennem tiden

¹⁰⁸ Interview med områdetillidsmand Johnny Christensen i Jyske Bank (bilag 7)

været den styrende og fortsættende part og ligeledes med krav om fortsat centralisering af hovedsædet i København.

Signalerne i ovenstående køb forstærker min indre følelse af, at en fusion mellem Jyske Bank koncernen og Alm. Brand koncernen er et pænt stykke fra at blive en realitet. Dertil tror jeg, at ønsket om selvstændighed i de to koncerner er for stærke. Ikke mindst den manglende ”politiske vilje” fra Alm. Brand koncernens side til at indgå i en fusion med en koncern, som er noget større end koncernen selv, og tilmed sandsynligvis miste Alm. Brand navnet i processen. Sondringen mellem det økonomiske og politiske perspektiv er derfor interessant, idet tallene taler for en fusion mellem de to koncerner, mens de markante politiske holdninger om selvstændighed i begge koncerner trækker i modsatte retning. En tilsvarende stærk politisk holdning må forventes, hos hovedaktionæren i Alm. Brand koncernen (Alm. Brand af 1792) som med en samlet ejerandel på 60 % udgør en markant magtfaktor. En væsentlig detalje er derudover, at selskabet bag reelt set er kundeejet, og at Alm. Brand af 1792 ikke nødvendigvis udelukkende vil have fokus på det økonomiske perspektiv som hovedaktionær i Alm. Brand koncernen.

9. Litteraturliste

Årsregnskaber:

Jyske Bank 2008-2017

Alm. Brand 2008-2017

Danske Bank 2017

Nordea 2017

Nykredit 2017

Letspension 2017

Jyske Bank Risk and Capital Management 2016 og 2017

Bøger:

Commercial Banking – the management of risk

Finansiell risikostyring – 2. udgave, Jurist og Økonomiforbundets Forlag

Organisationsteori – 6. udgave af Jørgen Frode Bakka og Egil Fivelsdal

Aktieinvestering – 2. udgave, Jurist og Økonomiforbundets Forlag

Gadedreng i jakkesæt af Kasper Kronenberg fra 2016

Internt materiale:

Medarbejdertilfredshedsanalyse fra Jyske Bank 2016

Bestandsrapport fra december 2017 fra Letspension

Hjemmesider (tilgængelig på internettet d. 29/4 2018 kl. 18.00):

- 1) <http://borsen.dk/nyheder/avisen/artikel/11/164926/artikel.html>
- 2) https://almbrand.dk/idc/groups/abdk_web/documents/web_content/velkommen.html
- 3) <https://jyskebank.tv/anders-dam-om-jyske-banks-kobstilbud-pa-nordjyske>
- 4) <https://www.jyskebank.dk/omjyskebank/forretning>
- 5) <https://www.jyskebank.dk/omjyskebank/historie>
- 6) <https://www.almbrand.dk/abdk/OmAlmBrand/Omkoncernen/Koncernstruktur/index.htm>
- 7) <https://www.almbrand.dk/abdk/OmAlmBrand/Omkoncernen/Strategiogmaal/koncernensvaerdier/index.htm>
- 8) <https://www.almbrand.dk/abdk/OmAlmBrand/Jobogkarriere/KulturiAlmBrand/index.htm>
- 9) <https://www.almbrand.dk/abdk/OmAlmBrand/Omkoncernen/index.htm>
- 10) <https://jyskebank.tv/ledelse-vaerdibaseret-ledelse-hvad-er-det>
- 11) <https://jyskebank.tv/jyske-bank-aendrer-organisationen-og-styrker>
- 12) <https://www.mja.dk/artikel/jyske-bank-topper-i-image-mling>
- 13) http://finans.borsen.dk/artikel/1/303924/ny_bloedning_i_alm_brands_bank.html
- 14) <https://www.almbrand.dk/abdk/OmAlmBrand/Jobogkarriere/AnsatiAlmBrand/Ledelse/index.htm>

- 15) <https://www.jyskebank.dk/omjyskebank/nyheder/nyhed/383f9634-1b91-41c5-85bd-2b753f6540eb>
- 16) <https://www.jyskebank.dk/kontakt/kort>
- 17) <https://beta.almbrand.dk>
- 18) <https://www.bankdata.dk/da/om/kunder>
- 19) dok.jyskebank.dk/Unit/jyskebank/jyskebankdk/Fundamentet/?page=1
- 20) <https://www.almbrand.dk/abdk/OmAlmBrand/Omkoncernen/Strategiogmaal/koncernensvaerdier/index.htm>
- 21) <http://nyheder.tv2.dk/business/2016-01-29-jyske-bank-indgaar-ny-aegtepagt-med-brf>
- 22) <https://www.almbrand.dk/abdk/OmAlmBrand/Omkoncernen/Strategiogmaal/index.htm>
- 23) <https://finans.dk/investor/ECE10324361/jyske-bank-lander-nyt-milliardoverskud-lancerer-jyske-realkredit?ctxref=ext>
- 24) <https://www.jyskebank.dk/karriere>
- 25) <https://www.almbrand.dk/abdk/privat/Leasing/leasingbiler-privatleasing/index.htm>
- 26) <https://jyskefinans.dk>
- 27) <https://www.dr.dk/nyheder/penge/jyske-bank-bliver-smidt-ud-af-totalcredit-klubben>
- 28) <https://jyskeinvest.dk/omjyskeinvest>
- 29) <http://www.invest.almbrand.dk/abdk/FaktaomAlm.BrandInvest/index.htm>
- 30) <https://danskebank.com/da/om-os>
- 31) <https://www.nordea.com/da/om-nordea/>
- 32) [https://www.business.dk/finans/nykredit-forsikring-solgt-til-gjensidige og](https://www.business.dk/finans/nykredit-forsikring-solgt-til-gjensidige-og)
<http://www.nykredit.dk/privatebanking/info/om-nykredit.xml>
- 33) <https://www.forsikringsportalen.dk/forsikringsselskaber/20-stoerste-forsikringsselskaber/>
- 34) <https://www.lederweb.dk/strategi/forandringsledelse/artikel/111713/kotters-8-trin-til-forandring>
- 35) <https://www.ageras.dk/ordbog/virksomhedsfusion>
- 36) <http://www.erhvervsparring.dk/vaerktojer/mission-vision-kaernevaerdier/>
- 37) <http://dok.jyskebank.dk/Unit/jyskebank/jyskebankdk/Fundamentet/>
- 38) <https://www.almbrand.dk/abdk/OmAlmBrand/Omkoncernen/Strategiogmaal/index.htm>
- 39) <https://www.jyskebank.dk/omjyskebank/organisation>
- 40) <https://www.almbrand.dk/abdk/OmAlmBrand/Omkoncernen/Koncernstruktur/index.htm>
- 41) <https://www.jyskebank.dk/omjyskebank/samarbejdspartnere>
- 42) <https://www.almbrand.dk/abdk/OmAlmBrand/Omkoncernen/Generelinformation/Samarbejdspartnere/index.ht>
- 43) <https://www.jyskebank.dk/kontakt/kort> og <https://beta.almbrand.dk>

10. Bilags- og figuroversigt

Årsregnskaber 2017 – Peer gruppe:

Danske Bank

<https://danskebank.com/-/media/danske-bank-com/file-cloud/2018/2/annual-report-2017.pdf>

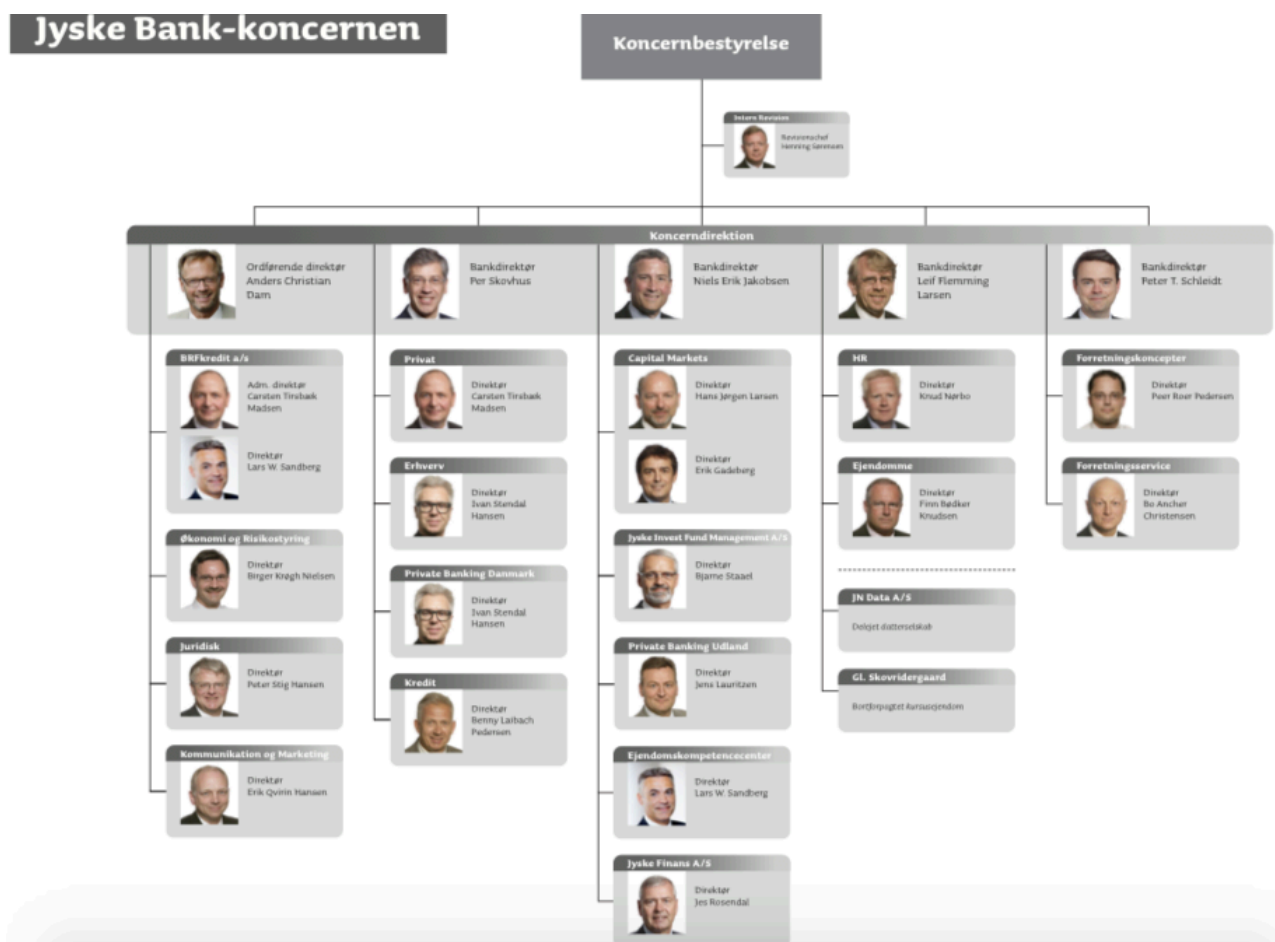
Nordea

<http://feed.ne.cision.com/wpyfs/00/00/00/00/44/D1/7F/wkr0006.pdf>

Nykredit

https://www.nykredit.com/siteassets/ir/files/financial-reporting/financial-reports/nykredit/2017/nykredit_q4_17_2018-02-08_da.pdf

Bilag 1: Organisationsdiagram Jyske Bank og Alm. Brand koncernen



109



110

Bilag 2: Resultatopgørelse og balance 2017 – Jyske Bank og Alm. Brand koncernen

Mio. kr.

Segmentregnskab

	Bank- aktiviteter	Realkredit- aktiviteter	Leasing- aktiviteter	Jyske Bank- koncernen i hovedtal*
2017				
Netto renteindtægter	3.357	1.820	497	5.674
Netto gebyr- og provisionsindtægter	1.768	262	-73	1.957
Kursreguleringer	534	29	14	577
Øvrige indtægter	170	26	11	207
Indtægter fra operationel leasing (netto)	0	0	-54	-54
Basisindtægter	5.829	2.137	395	8.361
Basisomkostninger	4.350	848	176	5.374
Basisresultat før nedskrivninger på udlån mv.	1.479	1.289	219	2.987
Nedskrivninger på udlån mv.	-696	202	41	-453
Basisresultat	2.175	1.087	178	3.440
Beholdningsresultat	513	49	0	562
Resultat før skat	2.688	1.136	178	4.002

Mio.kr.	Note	Forsikring	Pension	Bank	Øvrige	Eliminering	I alt
Indtægter							
Præmier	19	5.157	1.394	0	0		6.551
Renteindtægter mv.	20	220	301	209	7	-4	733
Gebyrindtægter mv.	21	0	0	244	0	-57	187
Andre indtægter fra investeringsvirksomhed	22	1	85	-1	0	-61	24
Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder	23	0	0	0	0	0	0
Anden indkomst	24	0	0	278	0		278
Indtægter, i alt		5.378	1.780	730	7	-122	7.773
Omkostninger							
Erstatningsudgifter	25	-3.264	-1.032	0	0		-4.296
Renteudgifter	26	-52	-5	-23	-12	4	-88
Andre udgifter fra investeringsvirksomhed		-33	-42	0	-44	57	-62
Nedskrivning på udlån og tilgodehavender mv.	27	0	0	32	0		32
Erhvervs- og administrationsomkostninger	28	-901	-99	-678	0	61	-1.617
Omkostninger, i alt		-4.250	-1.178	-669	-56	122	-6.031
Resultat af afgiven forretning	29	-187	-3	0	0		-190
Ændring i livsforsikringshensættelser		0	-871	0	0	-7	-878
Ændring i fortjenstmargen		0	-31				-31
Kursreguleringer	30	-24	517	6	-5	7	501
Pensionsafkastskat	31	0	-121	0	0		-121
Resultat før skat		917	93	67	-54	0	1.023
Skat	32	-196	-16	-13	13		-212
Resultat efter skat		721	77	54	-41	0	811

¹¹⁰ www.almbrand.dk (40)

Mio. kr.	2017
BALANCE	
AKTIVER	
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender hos centralbanker	19.347
Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	13.046
Udlån til dagsværdi	316.998
Udlån til amortiseret kostpris	130.675
Obligationer til dagsværdi	69.846
Obligationer til amortiseret kostpris	4.280
Aktier mv.	4.972
Immaterielle aktiver	13
Materielle aktiver	5.114
Skatteaktiver	212
Andre aktiver	32.937
Aktiver i alt	597.440
PASSIVER	
Forpligtelser	
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	17.959
Indlån	160.023
Udstedte obligationer til dagsværdi	302.601
Udstedte obligationer til amortiseret kostpris	38.920
Andre forpligtelser	37.238
Hensatte forpligtelser	1.772
Efterstillede kapitalindskud	4.323
Forpligtelser i alt	562.836
Egenkapital	
Aktiekapital	892
Opskrivningshenslæggelser	516
Valutaomregningsreserve	0
Overført overskud	30.093
Foreslået udbytte	522
Aktionærer i Jyske Bank A/S	32.023
Indehavere af hybrid kernekapital (AT1)	2.581
Egenkapital i alt	34.604
Passiver i alt	597.440

Mio.kr.	Note	Forsikring	Pension	Bank	Øvrige	Eliminering	I alt
Aktiver							
Immaterielle aktiver	1	0	0	3	0		3
Domicilejendomme	2	0	0	0	0	663	663
Udsatte skatteaktiver	3	53	1	45	0	-36	63
Kapitalandele i associerede virksomheder	4	0	0	0	0		0
Genforsikringsandele af forsikringskontrakter	5	141	22	0	0		163
Aktuelle skatteaktiver	6	0	9	106	19	-122	12
Andre aktiver	7	658	141	1.119	55	-159	1.814
Udlån	8	1.111	0	3.698	0	-178	4.631
Investeringsjendomme	9	13	1.256	4	0	-663	610
Investeringsaktiver	10	8.651	13.697	3.567	288	-8	26.195
Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	11	0	0	320	0		320
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender		75	118	165	17	-195	180
Aktiver, i alt		10.702	15.244	9.027	379	-698	34.654
Passiver							
Aktiekapital		0	0	0	1.655		1.655
Reserver, overført resultat mv.		1.903	540	1.575	-2.067	850	2.801
Foreslået udbytte		590	260	0	480	-850	480
Koncernegenkapital	12	2.493	800	1.575	68	0	4.936
Efterstillede kapitalindskud	13	149	120	175	250	-120	574
Hensættelser til forsikringskontrakter	14	7.203	13.758	0	0		20.961
Andre hensættelser	15	29	0	7	0		36
Udsatte skatteforpligtelser	3	0	0	0	36	-36	0
Aktuelle skatteforpligtelser	6	122	0	0	0	-122	0
Andre passiver	16	664	336	223	25	-139	1.109
Indlån	17	0	0	6.987	0	-281	6.706
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	18	42	230	60	0	0	332
Passiver, i alt		10.702	15.244	9.027	379	-698	34.654

111

111 Jyske Bank og Alm. Brand koncernens årsregnskaber for 2017

Bilag 3: Nøgletal for performancemåling

ROE, ROA og gearing – Jyske Bank 2008-2017

ROE (Egenkapitalens forrentning) - Jyske Bank					
Resultat efter finansielle poster/gns. egenkapital					
	2008	2009	2010	2011	2012
Resultat efter finansielle poster	988.000.000,00	471.000.000,00	764.000.000,00	493.000.000,00	596.000.000,00
Egenkapital primo året	9.704.000.000,00	10.722.000.000,00	12.523.000.000,00	13.352.000.000,00	13.846.000.000,00
Egenkapital ultimo året	9.704.000.000,00	10.722.000.000,00	12.523.000.000,00	13.846.000.000,00	15.642.000.000,00
Egenkapitalforrentning - Jyske Bank	9,67%	4,05%	5,91%	3,63%	4,04%
Gearing - Jyske Bank					
	22,09	19,85	18,11	18,91	17,92
ROA (Afkastningsgrad) - Jyske Bank					
Resultat efter finansielle poster/gns. aktiver					
	2008	2009	2010	2011	2012
Resultat efter finansielle poster	988.000.000,00	471.000.000,00	764.000.000,00	493.000.000,00	596.000.000,00
Aktiver primo året	214.278.712.000,00	236.848.000.000,00	224.594.000.000,00	244.114.000.000,00	270.220.000.000,00
Aktiver ultimo året	214.278.712.000,00	236.848.000.000,00	244.114.000.000,00	270.220.000.000,00	258.247.000.000,00
Afkastningsgrad - Jyske Bank	0,44%	0,20%	0,33%	0,19%	0,23%
ROE (Egenkapitalens forrentning) - Jyske Bank					
Resultat efter finansielle poster/gns. egenkapital					
	2013	2014	2015	2016	2017
Resultat efter finansielle poster	1.808.000.000,00	3.089.000.000,00	2.476.000.000,00	3.116.000.000,00	3.143.000.000,00
Egenkapital primo året	15.642.000.000,00	17.479.000.000,00	27.561.000.000,00	30.040.000.000,00	32.500.000.000,00
Egenkapital ultimo året	17.479.000.000,00	27.561.000.000,00	30.040.000.000,00	32.500.000.000,00	34.604.000.000,00
Egenkapitalforrentning - Jyske Bank	10,92%	13,72%	8,60%	9,96%	9,37%
Gearing - Jyske Bank					
	15,71	17,84	18,84	18,07	17,65
ROA (Afkastningsgrad) - Jyske Bank					
Resultat efter finansielle poster/gns. aktiver					
	2013	2014	2015	2016	2017
Resultat efter finansielle poster	1.808.000.000,00	3.089.000.000,00	2.476.000.000,00	3.116.000.000,00	3.143.000.000,00
Aktiver primo året	258.247.000.000,00	262.004.000.000,00	541.679.000.000,00	543.399.000.000,00	586.703.000.000,00
Aktiver ultimo året	262.004.000.000,00	541.679.000.000,00	543.399.000.000,00	586.703.000.000,00	597.400.000.000,00
Afkastningsgrad - Jyske Bank	0,70%	0,77%	0,46%	0,55%	0,53%

ROE, ROA og gearing – Alm. Brand 2008-2017

ROE (Egenkapitalens forrentning) - Alm. Brand					
Resultat efter finansielle poster/gns. egenkapital					
	2008	2009	2010	2011	2012
Resultat efter finansielle poster	- 217.000.000,00	- 1.080.000.000,00	- 404.000.000,00	- 529.000.000,00	294.000.000,00
Egenkapital primo året	4.932.000.000,00	4.510.000.000,00	3.486.000.000,00	4.590.000.000,00	4.089.000.000,00
Egenkapital ultimo året	4.510.000.000,00	3.486.000.000,00	4.590.000.000,00	4.089.000.000,00	4.500.000.000,00
Egenkapitalforrentning - Alm. Brand	-4,60%	-27,01%	-10,00%	-12,19%	6,85%
Gearing - Alm. Brand					
	9,92	11,67	11,84	10,72	10,18
ROA (Afkastningsgrad) - Alm. Brand					
Resultat efter finansielle poster/gns. aktiver					
	2008	2009	2010	2011	2012
Resultat efter finansielle poster	- 217.000.000,00	- 1.080.000.000,00	- 404.000.000,00	- 529.000.000,00	294.000.000,00
Aktiver primo året	47.886.000.000,00	45.777.000.000,00	47.498.000.000,00	48.149.000.000,00	44.913.000.000,00
Aktiver ultimo året	47.886.000.000,00	47.498.000.000,00	48.149.000.000,00	44.913.000.000,00	42.559.000.000,00
Afkastningsgrad - Alm. Brand	-0,46%	-2,32%	-0,84%	-1,14%	0,67%

ROE (Egenkapitalens forrentning) - Alm. Brand					
Resultat efter finansielle poster/gns. egenkapital					
	2013	2014	2015	2016	2017
Resultat efter finansielle poster	193.000.000,00	348.000.000,00	524.000.000,00	826.000.000,00	811.000.000,00
Egenkapital primo året	4.500.000.000,00	4.676.000.000,00	4.847.000.000,00	5.165.000.000,00	5.200.000.000,00
Egenkapital ultimo året	4.676.000.000,00	4.847.000.000,00	5.165.000.000,00	5.200.000.000,00	4.936.000.000,00
Egenkapitalforrentning - Alm. Brand	4,21%	7,31%	10,47%	15,94%	16,00%
Gearing - Alm. Brand	8,95	8,26	7,41	6,75	6,86
ROA (Afkastningsgrad) - Alm. Brand					
Resultat efter finansielle poster/gns. aktiver					
	2013	2014	2015	2016	2017
Resultat efter finansielle poster	193.000.000,00	348.000.000,00	524.000.000,00	826.000.000,00	811.000.000,00
Aktiver primo året	42.559.000.000,00	39.580.000.000,00	39.078.000.000,00	35.081.000.000,00	34.859.000.000,00
Aktiver ultimo året	39.580.000.000,00	39.078.000.000,00	35.081.000.000,00	34.859.000.000,00	34.654.000.000,00
Afkastningsgrad - Alm. Brand	0,47%	0,88%	1,41%	2,36%	2,33%

ICGR og WACC – Jyske Bank 2008-2017

ICGR (Internal Capital Generation Rate) - Jyske Bank					
1/(egenkapital/aktiver-puljeordninger)x(resultat efter skat/aktiver-puljeordninger)x(resultat efter skat-udbytte/resultat efter skat)					
	2008	2009	2010	2011	2012
Egenkapital	10.722.000.000,00	12.523.000.000,00	13.352.000.000,00	13.846.000.000,00	15.642.000.000,00
Aktiver - tallet skal renses for puljeordninger	225.440.000.000,00	210.628.000.000,00	226.358.000.000,00	261.141.000.000,00	252.664.000.000,00
Resultat efter skat	988.000.000,00	471.000.000,00	764.000.000,00	493.000.000,00	596.000.000,00
Udbytte	-	-	-	-	-
Puljeordninger/puljeindlån	11.408.000.000,00	13.966.000.000,00	17.756.000.000,00	9.079.000.000,00	5.583.000.000,00
Internal Capital Generation Rate - Jyske Bank	8,75%	3,51%	5,27%	3,44%	3,73%

ICGR (Internal Capital Generation Rate) - Jyske Bank					
1/(egenkapital/aktiver-puljeordninger)x(resultat efter skat/aktiver-puljeordninger)x(resultat efter skat-udbytte/resultat efter skat)					
	2013	2014	2015	2016	2017
Egenkapital	17.479.000.000,00	27.561.000.000,00	30.040.000.000,00	32.500.000.000,00	34.604.000.000,00
Aktiver - tallet skal renses for puljeordninger	256.601.000.000,00	536.789.000.000,00	538.790.000.000,00	582.192.000.000,00	593.032.000.000,00
Resultat efter skat	1.808.000.000,00	3.089.000.000,00	2.476.000.000,00	3.116.000.000,00	3.143.000.000,00
Udbytte	-	-	500.000.000,00	500.000.000,00	522.000.000,00
Puljeordninger/puljeindlån	5.403.000.000,00	4.890.000.000,00	4.609.000.000,00	4.511.000.000,00	4.368.000.000,00
Internal Capital Generation Rate - Jyske Bank	10,13%	11,11%	6,52%	7,99%	7,52%

WACC (Weighted Average Cost of Capital) - Jyske Bank					
((Renteudgifter/rentebærende gæld) x (1-skat)) x (passiver-egenkapital/passiver) = Pris på fremmedkapital					
+ ((risikofri rente + (beta x risikopræmie i markedet - risikofri rente)) x (1-(passiver-egenkapital/passiver))) = Pris på egenkapital					
	2008	2009	2010	2011	2012
Renteudgifter	7.322.780.000,00	3.212.207.000,00	1.558.321.000,00	2.199.000.000,00	1.818.000.000,00
Rentebærende gæld (passiver - puljeordninger og egenkapital)	214.718.000.000,00	198.105.000.000,00	213.006.000.000,00	247.295.000.000,00	237.022.000.000,00
Skat	25%	25%	25%	25%	25%
Passiver	236.848.000.000,00	224.594.000.000,00	244.114.000.000,00	270.220.000.000,00	258.247.000.000,00
Egenkapital	10.722.000.000,00	12.523.000.000,00	13.352.000.000,00	13.846.000.000,00	15.642.000.000,00
Risikofri rente	4,3%	3,6%	2,9%	2,7%	1,4%
Beta	0,80	1,05	1,20	1,05	1,05
Risikopræmie i markedet	7%	7%	7%	7%	7%
Pris på fremmedkapital - Jyske Bank	2,4420%	1,1483%	0,5187%	0,6327%	0,5404%
Pris på egenkapital - Jyske Bank	0,2924%	0,3998%	0,4277%	0,3697%	0,4409%
Weighted Average Cost of Capital - Jyske Bank	2,7345%	1,5481%	0,9464%	1,0024%	0,9814%

WACC (Weighted Average Cost of Capital) - Jyske Bank					
((Renteudgifter/rentebærende gæld) x (1-skat)) x (passiver-egenkapital/passiver) = Pris på fremmedkapital					
+ ((risikofri rente + (beta x risikopræmie i markedet - risikofri rente)) x (1-(passiver-egenkapital/passiver))) = Pris på egenkapital					
	2013	2014	2015	2016	2017
Renteudgifter	1.355.000.000,00	4.653.000.000,00	5.924.000.000,00	5.079.000.000,00	4.611.000.000,00
Rentebærende gæld (passiver - puljeordninger og egenkapital)	239.122.000.000,00	509.228.000.000,00	508.750.000.000,00	549.692.000.000,00	558.428.000.000,00
Skat	25%	25%	24,5%	23,5%	22%
Passiver	262.004.000.000,00	541.679.000.000,00	543.399.000.000,00	586.703.000.000,00	597.400.000.000,00
Egenkapital	17.479.000.000,00	27.561.000.000,00	30.040.000.000,00	32.500.000.000,00	34.604.000.000,00
Risikofri rente	1,7%	1,3%	0,7%	0,3%	0,26%
Beta	0,95	0,90	0,70	0,70	0,80
Risikopræmie i markedet	7%	7%	7%	7%	7%
Pris på fremmedkapital - Jyske Bank	0,3966%	0,6504%	0,8305%	0,6677%	0,6067%
Pris på egenkapital - Jyske Bank	0,4493%	0,3272%	0,2825%	0,2764%	0,3274%
Weighted Average Cost of Capital - Jyske Bank	0,8460%	0,9776%	1,1130%	0,9441%	0,9341%

ICGR og WACC – Alm. Brand 2008-2017

ICGR (Internal Capital Generation Rate) - Alm. Brand					
1/(egenkapital/aktiver-puljeordninger)x(resultat efter skat/aktiver-puljeordninger)x(resultat efter skat-udbytte/resultat efter skat)					
	2008	2009	2010	2011	2012
Egenkapital	4.510.000.000,00	3.486.000.000,00	4.590.000.000,00	4.089.000.000,00	4.500.000.000,00
Aktiver - tallet skal renses for puljeordninger	45.777.000.000,00	47.498.000.000,00	48.149.000.000,00	44.913.000.000,00	42.559.000.000,00
Resultat efter skat	- 217.000.000,00	- 1.080.000.000,00	- 404.000.000,00	- 529.000.000,00	294.000.000,00
Udbytte	-	-	-	-	-
Puljeordninger/puljeindlån	-	-	-	-	-
Internal Capital Generation Rate - Alm. Brand	-4,81%	-30,98%	-8,80%	-12,94%	6,53%

ICGR (Internal Capital Generation Rate) - Alm. Brand					
1/(egenkapital/aktiver-puljeordninger)x(resultat efter skat/aktiver-puljeordninger)x(resultat efter skat-udbytte/resultat efter skat)					
	2013	2014	2015	2016	2017
Egenkapital	4.676.000.000,00	4.847.000.000,00	5.165.000.000,00	5.200.000.000,00	4.936.000.000,00
Aktiver - tallet skal renses for puljeordninger	39.580.000.000,00	39.078.000.000,00	35.081.000.000,00	34.859.000.000,00	34.654.000.000,00
Resultat efter skat	193.000.000,00	348.000.000,00	524.000.000,00	826.000.000,00	811.000.000,00
Udbytte	-	87.000.000,00	521.000.000,00	831.000.000,00	480.000.000,00
Puljeordninger/puljeindlån	-	-	-	-	-
Internal Capital Generation Rate - Alm. Brand	4,13%	5,38%	0,06%	-0,10%	6,71%

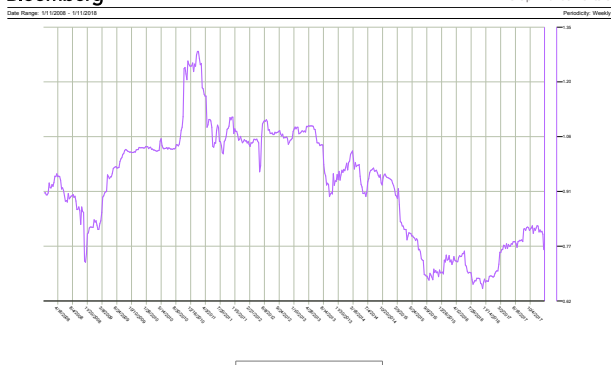
WACC (Weighted Average Cost of Capital) - Alm. Brand					
((Renteudgifter/rentebærende gæld) x (1-skat)) x (passiver-egenkapital/passiver) = Pris på fremmedkapital					
+ ((risikofri rente + (beta x risikopræmie i markedet - risikofri rente)) x (1-(passiver-egenkapital/passiver)) = Pris på egenkapital					
	2008	2009	2010	2011	2012
Renteudgifter	1.077.000.000,00	643.000.000,00	421.000.000,00	513.000.000,00	457.000.000,00
Rentebærende gæld (passiver - puljeordninger og egenk	23.471.000.000,00	24.950.000.000,00	23.838.000.000,00	20.159.000.000,00	16.734.000.000,00
Skat	25%	25%	25%	25%	25%
Passiver	24.708.000.000,00	26.539.000.000,00	25.597.000.000,00	21.393.000.000,00	17.903.000.000,00
Egenkapital	1.237.000.000,00	1.589.000.000,00	1.759.000.000,00	1.234.000.000,00	1.169.000.000,00
Risikofri rente	4,3%	3,6%	2,9%	2,7%	1,4%
Beta	0,95	1,10	1,05	0,60	0,70
Risikopræmie i markedet	7%	7%	7%	7%	7%
Pris på fremmedkapital - Alm. Brand	3,2692%	1,8171%	1,2335%	1,7985%	1,9145%
Pris på egenkapital - Alm. Brand	0,3437%	0,4395%	0,4951%	0,3046%	0,3474%
Weighted Average Cost of Capital - Alm. Brand	3,6129%	2,2566%	1,7287%	2,1030%	2,2619%

WACC (Weighted Average Cost of Capital) - Alm. Brand					
((Renteudgifter/rentebærende gæld) x (1-skat)) x (passiver-egenkapital/passiver) = Pris på fremmedkapital					
+ ((risikofri rente + (beta x risikopræmie i markedet - risikofri rente)) x (1-(passiver-egenkapital/passiver)) = Pris på egenkapital					
	2013	2014	2015	2016	2017
Renteudgifter	321.000.000,00	216.000.000,00	95.000.000,00	38.000.000,00	23.000.000,00
Rentebærende gæld (passiver - puljeordninger og egenk	14.601.000.000,00	12.667.000.000,00	8.921.000.000,00	8.178.000.000,00	7.452.000.000,00
Skat	25%	25%	24,5%	23,5%	22%
Passiver	16.297.000.000,00	14.411.000.000,00	10.416.000.000,00	9.699.000.000,00	9.027.000.000,00
Egenkapital	1.696.000.000,00	1.744.000.000,00	1.495.000.000,00	1.521.000.000,00	1.575.000.000,00
Risikofri rente	1,7%	1,3%	0,7%	0,3%	0,26%
Beta	0,90	1,10	0,85	0,70	0,60
Risikopræmie i markedet	7%	7%	7%	7%	7%
Pris på fremmedkapital - Alm. Brand	1,4773%	1,1241%	0,6886%	0,2997%	0,1987%
Pris på egenkapital - Alm. Brand	0,6733%	0,9161%	0,8691%	0,7825%	0,7509%
Weighted Average Cost of Capital - Alm. Brand	2,1506%	2,0403%	1,5577%	1,0823%	0,9497%

Alm. Brand og Jyske Bank aktien (Beta 2008-2017)

Bloomberg

Graph Fundamentals

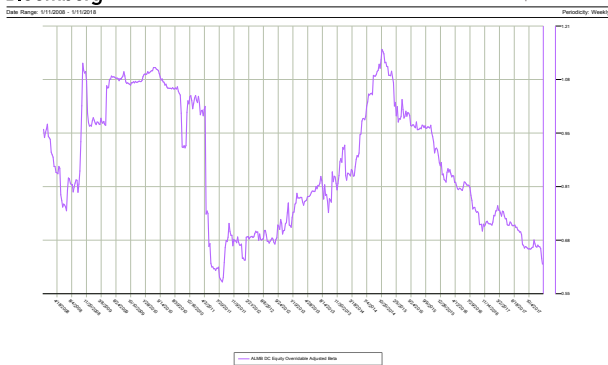


This report only contains information about the company's performance. It does not constitute an offer or a recommendation to buy or sell the company's securities. The information is provided for informational purposes only and should not be used as the basis for any investment decision. The information is subject to change without notice.

Bloomberg - Graph Fundamentals 01/11/2018 10:23:11

Bloomberg

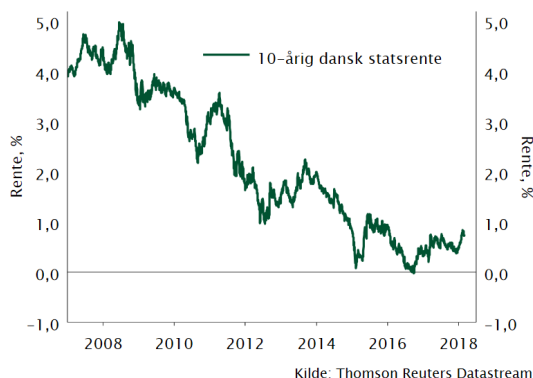
Graph Fundamentals



This report only contains information about the company's performance. It does not constitute an offer or a recommendation to buy or sell the company's securities. The information is provided for informational purposes only and should not be used as the basis for any investment decision. The information is subject to change without notice.

Bloomberg - Graph Fundamentals 01/11/2018 10:18:22

10 årig dansk statsobligationsrente (2008-2017)



Nedskrivningsprocent, indtjening pr. omkostningskrone mm. Jyske Bank 2008-2017

Omkostningsstruktur kontra basisindtjening - Jyske Bank					
	2008	2009	2010	2011	2012
Nettorenteindtægter	3.638.000.000,00	4.508.000.000,00	4.723.000.000,00	4.410.000.000,00	4.471.000.000,00
Gebyrindtægter og provisionsindtægter	1.513.000.000,00	1.266.000.000,00	1.320.000.000,00	1.310.000.000,00	1.652.000.000,00
Personaleomkostninger inkl. bestyrelse og direktion	2.314.336.000,00	2.144.573.000,00	2.417.079.000,00	2.602.000.000,00	2.578.000.000,00
Administrationsomkostninger	1.042.647.000,00	888.181.000,00	1.190.906.000,00	1.392.000.000,00	1.528.000.000,00
Nedskrivninger på udlån	1.082.000.000,00	2.658.000.000,00	1.798.000.000,00	1.478.000.000,00	1.805.000.000,00
Balance	236.848.000.000,00	224.594.000.000,00	244.114.000.000,00	270.220.000.000,00	258.247.000.000,00
Udlån og garantier	141.290.000.000,00	132.869.000.000,00	128.458.000.000,00	134.899.000.000,00	130.852.000.000,00
Basisindtægter	6.123.000.000,00	6.878.000.000,00	6.899.000.000,00	6.182.000.000,00	6.649.000.000,00
Basisomkostninger fratrukket nedskrivninger	3.734.000.000,00	3.623.000.000,00	4.089.000.000,00	4.449.000.000,00	4.568.000.000,00
Indtjening pr. omkostningskrone - Jyske Bank	1,3	1,1	1,2	1,1	1,1
Nettorenteindtægter/balance - Jyske Bank	1,54%	2,01%	1,93%	1,63%	1,73%
Personaleudgifter/balance - Jyske Bank	0,98%	0,95%	0,99%	0,96%	1,00%
Gebyr og provisionsindtægter/balance - Jyske Bank	0,64%	0,56%	0,54%	0,48%	0,64%
Administrationsomkostninger/balance - Jyske Bank	0,44%	0,40%	0,49%	0,52%	0,59%
Nedskrivningsprocent - Jyske Bank	0,75998%	1,96%	1,38%	1,08%	1,36%

Omkostningsstruktur kontra basisindtjening - Jyske Bank					
	2013	2014	2015	2016	2017
Nettorenteindtægter	4.438.000.000,00	5.315.000.000,00	5.886.000.000,00	5.748.000.000,00	5.674.000.000,00
Gebyrindtægter og provisionsindtægter	1.731.000.000,00	1.761.000.000,00	1.834.000.000,00	1.531.000.000,00	1.957.000.000,00
Personaleomkostninger inkl. bestyrelse og direktion	2.281.000.000,00	3.020.000.000,00	3.052.000.000,00	3.004.000.000,00	3.136.000.000,00
Administrationsomkostninger	1.498.000.000,00	2.089.000.000,00	2.157.000.000,00	2.035.000.000,00	2.155.000.000,00
Nedskrivninger på udlån	1.114.000.000,00	2.095.000.000,00	703.000.000,00	149.000.000,00	453.000.000,00
Balance	262.004.000.000,00	541.679.000.000,00	543.399.000.000,00	586.703.000.000,00	597.400.000.000,00
Udlån og garantier	145.497.000.000,00	375.017.000.000,00	410.030.000.000,00	438.592.000.000,00	466.400.000.000,00
Basisindtægter	7.205.000.000,00	10.186.000.000,00	8.433.000.000,00	8.361.000.000,00	8.361.000.000,00
Basisomkostninger fratrukket nedskrivninger	4.469.000.000,00	5.231.000.000,00	5.322.000.000,00	5.108.000.000,00	5.374.000.000,00
Indtjening pr. omkostningskrone - Jyske Bank	1,4	1,4	1,5	1,7	1,7
Nettorenteindtægter/balance - Jyske Bank	1,69%	0,98%	1,08%	0,98%	0,95%
Personaleudgifter/balance - Jyske Bank	0,87%	0,56%	0,56%	0,51%	0,52%
Gebyr og provisionsindtægter/balance - Jyske Bank	0,66%	0,33%	0,34%	0,26%	0,33%
Administrationsomkostninger/balance - Jyske Bank	0,57%	0,39%	0,40%	0,35%	0,36%
Nedskrivningsprocent - Jyske Bank	0,76%	0,56%	0,17%	-0,03%	-0,10%

Nedskrivningsprocent, indtjening pr. omkostningskrone mm. Alm. Brand 2008-2017

Omkostningsstruktur kontra basisindtjening - Alm. Brand					
	2008	2009	2010	2011	2012
Nettorenteindtægter	446.000.000,00	471.000.000,00	538.000.000,00	361.000.000,00	864.000.000,00
Gebyrindtægter og provisionsindtægter	195.000.000,00	140.000.000,00	158.000.000,00	131.000.000,00	86.000.000,00
Præmieindtægter	4.769.000.000,00	4.714.000.000,00	4.762.000.000,00	4.772.000.000,00	5.769.000.000,00
Personaleomkostninger inkl. bestyrelse og direktion	1.260.000.000,00	1.319.000.000,00	1.223.000.000,00	1.137.000.000,00	1.174.000.000,00
Administrationsomkostninger	855.000.000,00	1.022.000.000,00	814.000.000,00	727.000.000,00	736.000.000,00
Erstatningsudgifter	3.523.000.000,00	3.601.000.000,00	3.702.000.000,00	3.845.000.000,00	3.180.000.000,00
Nedskrivninger på udlån	340.000.000,00	1.451.000.000,00	660.000.000,00	889.000.000,00	423.000.000,00
Balance	45.777.000.000,00	47.498.000.000,00	48.149.000.000,00	44.913.000.000,00	42.559.000.000,00
Udlån og garantier	17.209.000.000,00	15.024.000.000,00	12.738.000.000,00	10.393.000.000,00	8.396.000.000,00
Basisindtægter	8.176.000.000,00	7.341.000.000,00	7.571.000.000,00	7.218.000.000,00	7.347.000.000,00
Basisomkostninger fratrukket nedskrivninger	7.121.000.000,00	6.014.000.000,00	7.790.000.000,00	6.764.000.000,00	5.965.000.000,00
Indtjening pr. omkostningskrone - Alm. Brand	0,14	0,17	0,31	0,08	0,42
Nettorenteindtægter/balance - Alm. Brand	0,97%	0,99%	1,12%	0,80%	2,03%
Personaleudgifter/balance - Alm. Brand	2,75%	2,78%	2,54%	2,53%	2,76%
Gebyr og provisionsindtægter/balance - Alm. Brand	0,43%	0,29%	0,33%	0,29%	0,20%
Administrationsomkostninger/balance - Alm. Brand	1,87%	2,15%	1,69%	1,62%	1,73%
Nedskrivningsprocent - Alm. Brand	1,93743%	8,81%	4,93%	7,88%	4,80%

Omkostningsstruktur kontra basisindtjening - Alm. Brand

	2013	2014	2015	2016	2017
Nettorenteindtægter	785.000.000,00	770.000.000,00	709.000.000,00	691.000.000,00	733.000.000,00
Gebyrindtægter og provisionsindtægter	114.000.000,00	114.000.000,00	128.000.000,00	134.000.000,00	187.000.000,00
Præmieindtægter	5.959.000.000,00	6.301.000.000,00	6.372.000.000,00	6.309.000.000,00	6.551.000.000,00
Personaleomkostninger inkl. bestyrelse og direktion	1.180.000.000,00	1.215.000.000,00	1.201.000.000,00	1.283.000.000,00	1.326.000.000,00
Administrationsomkostninger	747.000.000,00	743.000.000,00	737.000.000,00	812.000.000,00	900.000.000,00
Erstatningsudgifter	6.008.000.000,00	4.764.000.000,00	4.121.000.000,00	4.004.000.000,00	4.296.000.000,00
Nedskrivninger på udlån	374.000.000,00	141.000.000,00	253.000.000,00	23.000.000,00	- 32.000.000,00
Balance	39.580.000.000,00	39.078.000.000,00	35.081.000.000,00	34.859.000.000,00	34.654.000.000,00
Udlån og garantier	7.340.000.000,00	6.528.000.000,00	5.643.000.000,00	5.106.000.000,00	4.631.000.000,00
Basisindtægter	7.320.000.000,00	7.638.000.000,00	7.578.000.000,00	7.494.000.000,00	7.773.000.000,00
Basisomkostninger fratrukket nedskrivninger	7.585.000.000,00	6.470.000.000,00	5.724.000.000,00	5.684.000.000,00	6.008.000.000,00
Indtjening pr. omkostningskrone - Alm. Brand	0,38	0,56	0,59	1,07	1,1
Nettorenteindtægter/balance - Alm. Brand	1,98%	1,97%	2,02%	1,98%	2,12%
Personaleudgifter/balance - Alm. Brand	2,98%	3,11%	3,42%	3,68%	3,83%
Gebyr og provisionsindtægter/balance -Alm. Brand	0,29%	0,29%	0,36%	0,38%	0,54%
Administrationsomkostninger/balance -Alm. Brand	1,89%	1,90%	2,10%	2,33%	2,60%
Nedskrivningsprocent - Alm. Brand	4,85%	2,11%	4,29%	0,45%	-0,70%

112

¹¹² Jyske Bank og Alm. Brand koncernens årsregnskaber for 2008-2017 samt beta og obligationsrentedata fra Bloomberg

Sammenlignelige nøgletal: Danske Bank, Nordea og Nykredit¹¹³

ROE (Egenkapitalens forrentning)		Egenkapitalforrentning - Danske Bank	Egenkapitalforrentning - Nordea	Egenkapitalforrentning - Nykredit
Resultat efter finansielle poster/gns. egenkapital		2017	2017	2017
Resultat efter finansielle poster		20.900.000.000,00	22.677.120.000,00	8.080.000.000,00
Egenkapital primo året		152.272.000.000,00	241.130.400.000,00	70.957.000.000,00
Egenkapital ultimo året		153.917.000.000,00	247.871.040.000,00	74.747.000.000,00
Egenkapitalforrentning		13,65%	9,27%	11,09%
Gearing		22,94	18,22	19,41
ROA (Afkastningsgrad)		Afkastningsgrad - Danske Bank	Afkastningsgrad - Nordea	Afkastningsgrad - Nykredit
Resultat efter finansielle poster/gns. aktiver		2017	2017	2017
Resultat efter finansielle poster		20.900.000.000,00	22.677.120.000,00	8.080.000.000,00
Aktiver primo året		3.483.670.000.000,00	4.580.502.960.000,00	1.400.606.000.000,00
Aktiver ultimo året		3.539.528.000.000,00	4.327.193.280.000,00	1.426.810.000.000,00
Afkastningsgrad		0,60%	0,51%	0,57%
ICGR (Internal Capital Generation Rate)		ICGR - Danske Bank	ICGR - Nordea	ICGR - Nykredit
1/(egenkapital/aktiver-puljeordninger)x(resultat efter skat/aktiver-puljeordninger)x(resultat efter skat-udbytte/resultat efter skat)		2017	2017	2017
Egenkapital		153.917.000.000,00	247.871.040.000,00	74.747.000.000,00
Aktiver - tallet skal renses for puljeordninger		3.427.463.000.000,00	4.295.074.800.000,00	1.424.194.000.000,00
Resultat efter skat		20.900.000.000,00	22.677.120.000,00	8.080.000.000,00
Udbytte/aktietilbagekøb		9.837.128.350,00	20.489.516.748,60	4.100.000.000,00
Puljeordninger/puljeindlån		112.065.000.000,00	32.118.480.000,00	2.616.000.000,00
Internal Capital Generation Rate		6,95%	0,88%	5,31%
WACC (Weighted Average Cost of Capital)		WACC - Danske Bank	WACC - Nordea	WACC - Nykredit
((Renteudgifter/renteberende gæld) x (1-skat)) x (passiver-egenkapital/passiver) = Pris på fremmedkapital + ((risikofri rente + (beta x risikopræmie i markedet - risikofri rente)) x (1-(passiver-egenkapital/passiver))) = Pris på egenkapital		2017	2017	2017
Renteudgifter		28.631.000.000,00	21.642.960.000,00	15.675.000.000,00
Renteberende gæld (passiver - puljeordninger og egne aktiver)		3.273.546.000.000,00	4.047.203.760.000,00	1.349.447.000.000,00
Skat		22%	22,0%	22,0%
Passiver		3.539.528.000.000,00	4.327.193.280.000,00	1.426.810.000.000,00
Egenkapital		153.917.000.000,00	247.871.040.000,00	74.747.000.000,00
Risikofri rente		0,26%	0,26%	0,26%
Beta		0,62	0,70	0,66
Risikopræmie i markedet		7%	7%	7%
Pris på fremmedkapital		0,6525%	0,3932%	0,8586%
Pris på egenkapital		0,1930%	0,2852%	0,2467%
Weighted Average Cost of Capital		0,8456%	0,6784%	1,1052%
Indtjening pr. omkostningskrone		Danske Bank	Nordea	Nykredit
		2017	2017	2017
Indtjening pr. omkostningskrone		2,12	2	2,9
Nedskrivningsprocent		0,0000%	0,1500%	0,0700%

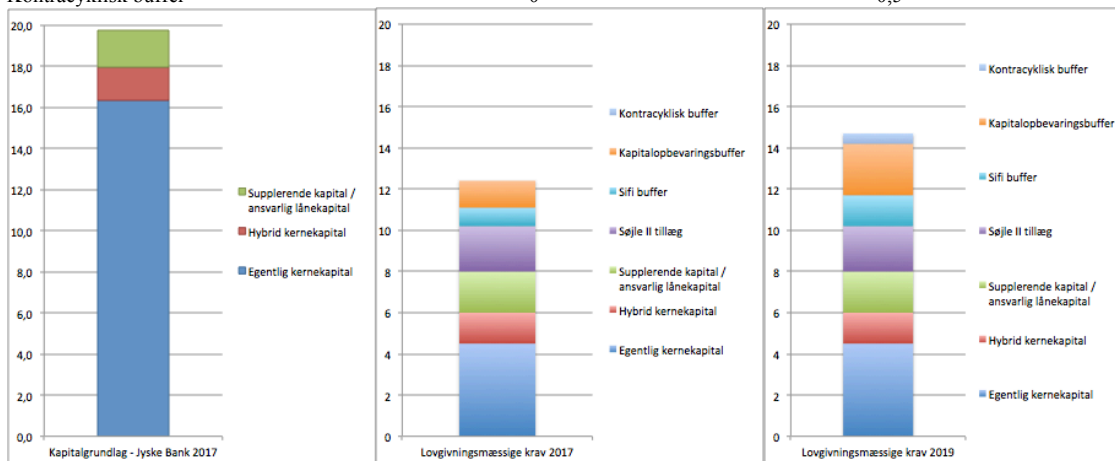
¹¹³ Danske Bank, Nordea og Nykredits årsregnskaber for 2017

Bilag 4: Solvens og kapitalgrundlag

Jyske Bank koncernen¹¹⁴

CAPITAL BASE		CAPITAL REQUIREMENTS BY RISK TYPE		
DKKm	2017	DKKm	2017	% of REA
Equity	32,023	Pillar 1		
Intangible assets	-23	Credit risk	11,992	6.4
Deferred tax assets relating to intangible assets	3	Market risk	1,708	0.9
Cautious valuation	-271	Operational risk	1,339	0.7
Diff. between expected losses and impairment charges	-174	Capital requirement, Pillar 1	15,040	8.0
Share-buyback programme	-281	Pillar 2		
Expected dividend	-522	Credit risk	2,607	1.4
Other deductions	-14	Market risk	826	0.4
Common Equity Tier 1 capital	30,741	Operational risk	694	0.4
Additional Tier 1 capital	3,209	Other	23	0.0
Other deductions	-27	Capital requirement, Pillar 2	4,150	2.2
Tier 1 capital	33,932	Total	19,190	10.2
Tier 2 capital	3,631	Capital requirement according to the transitional provisions	19,244	10.2
Other deductions	-248			
Capital base	37,306			
Risk Exposure Amount	187,998			

	Jyske Bank 2017	Jyske Bank 2019
Kapitalgrundlag	37.300.000.000	
Risikovægtede poster pr. 01.01.2016	187.998.000.000	
Kapitalprocent	19,8	
Kernekapitalprocent	18,0	
Egentlig kernekapitalprocent	16,4	
Individuelt solvensbehov	10,2	
Egentlig kernekapital	4,5	4,5
Hybrid kernekapital	1,5	1,5
Supplerende kapital	2	2
Søjle II	2,2	2,2
SIFI buffer	0,9	1,5
Kapitalopbevaringsbuffer	1,3	2,5
Kontracyklisk buffer	0	0,5



¹¹⁴ Jyske Bank koncernens årsregnskab 2017 side 16 og Jyske Bank Risk and Capital Management

Alm. Brand koncernen¹¹⁵

Kapitalmålsætning

Mio.kr.	Kapitalmålsætning pr. 31. december 2017	Mio.kr.	Udbyttedækkende kapitalgrundlag pr. 31. december 2017
Forsikring (40 % af bruttopræmier)	2.063	Egenkapital	4.936
Pension (7 % af livsforsikringshensættelserne)	927	Skatteaktiver ¹⁾	-50
Bank (18 % af risikoeksponeringen)	1.361	Fortjenst- og risikomargen	382
Reservation til NEP-tillæg	200	Aktietilbagekøbsprogram udestående	-81
Alm. Brand A/S tillæg	28	Supplerende kapital	574
Diversifikationseffekt	-300	Reserveret til IFRS 9	-80
Kapitalmålsætning i alt	4.279	Koncernens udbyttedækkende kapitalgrundlag i alt	5.678
Overdækning i forhold til intern kapitalmålsætning			1.399
Foreslået udbytte			480
Foreslået aktietilbagekøbsprogram			200
Reserveret til finansiering af køb af aktiviteter i Saxo Privatbank A/S			680
Overdækning efter køb af aktiviteter og foreslået udlodning			39

¹⁾Udskudte skatteaktiver eksklusive skatteaktiver i Alm. Brand Forsikring A/S

Mio.kr.	2017
Solvensopgørelse	
Kernekapital efter fradrag	3.272
Kapitalgrundlag efter fradrag	3.579
Vægtede poster med kreditrisiko	8.366
Vægtede poster med markedsrisiko	918
Vægtede poster med operationel risiko	1.143
Vægtede poster, i alt	10.427

¹¹⁵ Alm. Brand koncernens årsregnskab 2017 side 47 og 88

Bilag 5: Samarbejdspartnere

Samarbejdspartnere Jyske Bank¹¹⁶

Betalinger/Kort
Gemalto A/S
Nets Denmark A/S
SEB Kort A/S
Teller
VISA Europe
VISA International
Bolig/Realkredit
BRFKredit A/S
DLR Kredit A/S
Finansiering
Jyske Finans A/S
Nellemann Leasing
Forsikring/Pension
AXA Partners
Codan Forsikring A/S
GF Forsikring
Letpension A/S
Nærpension A/S
PFA Pension A/S
Investeringsforening
BankInvest
Franklin Templeton
Fidelity Investment Managers
Investeringsforeningen Jyske Portefølje
JP Morgan
Jyske Invest
Kapitalforeningen Jyske Portefølje
Morgan Stanley
Nordea Invest
Schroders
Skagen Fondene
Societe Generale
Sparinvest
UBS Limited
Valueinvest

Samarbejdspartnere Alm. Brand¹¹⁷

Samarbejdspartnere

Samtykke til videregivelse af oplysninger til samarbejdspartnere

Her kan du se hvilke samarbejdspartnere vi kan videregive dine oplysninger til, hvis du har givet samtykke hertil

- Affinion International A/S
- Commotive A/S
- Verisure A/S
- Dansk Autohjælp A/S
- Frida Forsikring Agentur A/S
- Lindrucker ApS
- CERTEGO A/S
- RealMæglerne Holding A/S
- RobinHus A/S
- SOS International a/s
- Totalkredit A/S
- Trelleborg Helårshuse-Fritidshuse A/S
- Dansikring Direct A/S
- Terkel Lind Holding ApS
- UniSecure Danmark ApS

Provision fra samarbejdspartnere

Alm. Brand får provision for formidling af finansielle produkter fra en række samarbejdspartnere.

Sådanne samarbejdspartnere er Totalkredit, PBS, Visa, MasterCard. Endvidere modtages provision fra koncernforbundne selskaber ved formidling af disse selskabers produkter. Desuden modtager Alm. Brand provision for henvisning af kunder til Nybolig Estate.

¹¹⁶ www.jyskebank.dk (41)

¹¹⁷ www.almbrand.dk (42)

Bilag 6: Sammenlagte regnskaber 2017 samt fremskrivning til 2019 og 2022 + personale- og administrationsomkostninger samt WACC

2017 (Tilpasset regnskabsposternes placering i Alm. Brand for at matche Jyske Bank)
Resultatopgørelse

	Jyske Bank	Alm. Brand	Samlet
Præmier		6.551.000.000,00	6.551.000.000,00
Netto renteindtægter herunder leasing	5.620.000.000,00	921.000.000,00	6.541.000.000,00
Netto gebyr- og provisionsindtægter	1.957.000.000,00	187.000.000,00	2.144.000.000,00
Kursreguleringer	577.000.000,00	501.000.000,00	1.078.000.000,00
Øvrige indtægter	207.000.000,00	26.000.000,00	233.000.000,00
Sammenlagte basisindtægter for 2017:	8.361.000.000,00	8.186.000.000,00	16.547.000.000,00
Basisomkostninger / erhvervs- og administrationsomkostninger + øvrige udgifter	5.374.000.000,00	1.679.000.000,00	7.053.000.000,00
Erstatningsudgifter (Lav combined ratio på ca 81 ud fra 900 mio. DKK i administrationsomkostninger)		4.296.000.000,00	4.296.000.000,00
Sammenlagte omkostninger for 2017	5.374.000.000,00	5.975.000.000,00	11.349.000.000,00
Sammenlagt basisresultat før nedskrivninger på udlån mm. for 2017	2.987.000.000,00	2.211.000.000,00	5.198.000.000,00
Nedskrivninger	- 453.000.000,00	- 32.000.000,00	- 485.000.000,00
Resultat af afgiven forretning		190.000.000,00	190.000.000,00
Ændring af livsforsikringshensættelser		878.000.000,00	878.000.000,00
Pensionsafkastskat		121.000.000,00	121.000.000,00
Ændring i fortjenstmargen		31.000.000,00	31.000.000,00
Sammenlagt basisresultat for 2017	3.440.000.000,00	1.023.000.000,00	4.463.000.000,00
Beholdningsresultat	562.000.000,00		562.000.000,00
Sammenlagt resultat før skat for 2017	4.002.000.000,00	1.023.000.000,00	5.025.000.000,00
Skat (22%)	859.000.000,00	212.000.000,00	1.105.500.000,00
Sammenlagt resultat efter skat for 2017	3.143.000.000,00	811.000.000,00	3.919.500.000,00

2017

Balance			
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender hos centralbanker	19.347.000.000,00	180.000.000,00	19.527.000.000,00
Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	13.046.000.000,00	320.000.000,00	13.366.000.000,00
Udlån til dagsværdi	316.998.000.000,00	4.631.000.000,00	321.629.000.000,00
Udlån til amortiseret kostpris	130.675.000.000,00		130.675.000.000,00
Obligationer til dagsværdi	69.846.000.000,00		69.846.000.000,00
Obligationer til amortiseret kostpris	4.280.000.000,00		4.280.000.000,00
Aktier mv.	4.972.000.000,00		4.972.000.000,00
Immaterielle aktiver	13.000.000,00	3.000.000,00	16.000.000,00
Materielle aktiver	5.114.000.000,00		5.114.000.000,00
Skatteaktiver	212.000.000,00	75.000.000,00	287.000.000,00
Andre aktiver	32.937.000.000,00	1.814.000.000,00	34.751.000.000,00
Domicilejendomme		663.000.000,00	663.000.000,00
Genforsikringsandele af forsikringskontrakter		163.000.000,00	163.000.000,00
Investeringsjendomme		610.000.000,00	610.000.000,00
Investeringsaktiver		26.195.000.000,00	26.195.000.000,00
Aktiver i alt	597.440.000.000,00	34.654.000.000,00	632.094.000.000,00
Forpligtelser			
Gælds til kreditinstitutter og centralbanker	17.959.000.000,00	332.000.000,00	18.291.000.000,00
Indlån	160.023.000.000,00	6.706.000.000,00	166.729.000.000,00
Udstedte obligationer til dagsværdi	302.601.000.000,00		302.601.000.000,00
Udstedte obligationer til amortiseret kostpris	38.920.000.000,00		38.920.000.000,00
Andre forpligtelser	37.238.000.000,00		37.238.000.000,00
Hensatte forpligtelser	1.772.000.000,00		1.772.000.000,00
Efterstillede kapitalindsud	4.323.000.000,00	574.000.000,00	4.897.000.000,00
Hensættelser til forsikringskontrakter		20.961.000.000,00	20.961.000.000,00
Andre hensættelser		36.000.000,00	36.000.000,00
Andre passiver		1.109.000.000,00	1.109.000.000,00
Forpligtelser i alt	562.836.000.000,00	29.718.000.000,00	592.554.000.000,00
Egenkapital			
Aktiekapital	892.000.000,00	1.655.000.000,00	2.547.000.000,00
Opskrivningshænlæggelser	516.000.000,00		516.000.000,00
Overført overskud	30.093.000.000,00	2.801.000.000,00	32.894.000.000,00
Foreslået udbytte	522.000.000,00	480.000.000,00	1.002.000.000,00
Aktionærer i Jyske Bank	32.023.000.000,00	4.936.000.000,00	36.959.000.000,00
Indehavere af hybrid kernekapital	2.581.000.000,00		2.581.000.000,00
Egenkapital i alt	34.604.000.000,00	4.936.000.000,00	39.540.000.000,00
Passiver i alt	597.440.000.000,00	34.654.000.000,00	632.094.000.000,00

2019 (Tilpasset regnskabsposternes placering i Alm. Brand for at matche Jyske Bank)
Resultatopgørelse

	Samlet
Præmier	6.813.040.000,00
Netto renteindtægter herunder leasing	6.612.000.000,00
Netto gebyr- og provisionsindtægter	2.058.000.000,00
Kursreguleringer	1.078.000.000,00
Øvrige indtægter	233.000.000,00
Sammenlagte basisindtægter for 2017:	16.794.040.000,00
Basisomkostninger / erhvervs- og administrationsomkostninger + øvrige udgifter	6.404.000.000,00
Erstatningsudgifter (forventet combined ratio på 87 ud fra 936 mio. DKK i forsikringsrelaterede driftsomkostninger)	4.798.791.111,11
Sammenlagte omkostninger for 2017	11.202.791.111,11
Basisresultat før nedskrivninger på udlån	5.591.248.888,89
Nedskrivninger	- 485.000.000,00
Resultat af afgiven forretning	190.000.000,00
Ændring af livsforsikringshensættelser	878.000.000,00
Pensionsafkastskat	121.000.000,00
Ændring i fortjenstmargen	31.000.000,00
Basisresultat	4.856.248.888,89
Beholdningsresultat	562.000.000,00
Resultat før skat	5.418.248.888,89
Skat (22%)	1.192.014.755,56
Resultat efter skat	4.226.234.133,33

2019
Balance

		Samlet
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender hos centralbanker		19.527.000.000,00
Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker		13.366.000.000,00
Udlån til dagsværdi	<u>ca. 4,4 mia. DKK fra Totalkredit ift 2017</u>	326.029.000.000,00
Udlån til amortiseret kostpris		130.675.000.000,00
Obligationer til dagsværdi	<u>ca. 3,1 mia. ift. 2017</u>	72.946.000.000,00
Obligationer til amortiseret kostpris		4.280.000.000,00
Aktier mv.	<u>ca. 1 mia. ift. 2017</u>	5.986.874.133,00
Immaterielle aktiver		16.000.000,00
Materielle aktiver		5.114.000.000,00
Skatteaktiver		287.000.000,00
Andre aktiver		34.751.000.000,00
Domicilejendomme		663.000.000,00
Genforsikringsandele af forsikringskontrakter		163.000.000,00
Investeringsjendomme		610.000.000,00
Investeringsaktiver	<u>ca. 1 mia. DKK = 4 % vækst ift. 2017</u>	27.242.800.000,00
Aktiver i alt		641.656.674.133,00
Forpligtelser		
Gælds til kreditinstitutter og centralbanker	<u>ca. afdrag på 1 mia. DKK ift. 2017</u>	17.291.000.000,00
Indlån		166.729.000.000,00
Udstedte obligationer til dagsværdi	<u>ca. 4 mia. DKK ift. 2017</u>	306.601.000.000,00
Udstedte obligationer til amortiseret kostpris		38.920.000.000,00
Andre forpligtelser		37.238.000.000,00
Hensatte forpligtelser		1.772.000.000,00
Efterstillede kapitalindskud		4.897.000.000,00
Hensættelser til forsikringskontrakter	<u>ca. plus 4 % i forhold til 2017</u>	21.799.440.000,00
Andre hensættelser		36.000.000,00
Andre passiver		1.109.000.000,00
Forpligtelser i alt		596.392.440.000,00
Egenkapital		
Aktiekapital		2.547.000.000,00
Opskrivningshensættelser		516.000.000,00
Overført overskud	<u>2,5 mia. DKK i konsolidering fra 2018</u>	38.618.234.133,00
Foreslået udbytte		1.002.000.000,00
Aktionærer i Jyske Bank		42.683.234.133,00
Indehavere af hybrid kernekapital		2.581.000.000,00
Egenkapital i alt		45.264.234.133,00
Passiver i alt		641.656.674.133,00

2022 (Tilpasset regnskabsposternes placering i Alm. Brand for at matche Jyske Bank)
Resultatopgørelse

	Samlet
Præmier	7.206.100.000,00
Netto renteindtægter herunder leasing	6.862.000.000,00
Netto gebyr- og provisionsindtægter	2.123.000.000,00
Kursreguleringer	1.078.000.000,00
Øvrige indtægter	233.000.000,00
Sammenlagte basisindtægter for 2017:	17.502.100.000,00
Basisomkostninger / erhvervs- og administrationsomkostninger + øvrige udgifter	6.468.000.000,00
Erstatningsudgifter (forventet combined ratio på 87 ud fra 1 mia. DKK i forsikringsmæssige driftsomkostninger)	5.075.644.444,44
Sammenlagte omkostninger for 2017	11.543.644.444,44
Basisresultat før nedskrivninger på udlån	5.958.455.555,56
Nedskrivninger	- 485.000.000,00
Resultat af afgiven forretning	190.000.000,00
Ændring af livsforsikringshensættelser	878.000.000,00
Pensionsafkastskat	121.000.000,00
Ændring i fortjenstmargen	31.000.000,00
Basisresultat	5.223.455.555,56
Beholdningsresultat	562.000.000,00
Resultat før skat	5.785.455.555,56
Skat (22%)	1.272.800.222,22
Resultat efter skat	4.512.655.333,33

2022
Balance

	Samlet
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender hos centralbanker	19.527.000.000,00
Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	13.366.000.000,00
Udlån til dagsværdi	ca. 9,0 mia. DKK fra Totalkredit ift. 2017 330.629.000.000,00
Udlån til amortiseret kostpris	130.675.000.000,00
Obligationer til dagsværdi	ca. 5,6 mia. ift. 2017 78.546.000.000,00
Obligationer til amortiseret kostpris	4.280.000.000,00
Aktier mv.	ca. 2 mia. ift. 2017 7.983.489.466,00
Immaterielle aktiver	16.000.000,00
Materielle aktiver	5.114.000.000,00
Skatteaktiver	287.000.000,00
Andre aktiver	34.751.000.000,00
Domicilejendomme	663.000.000,00
Genforsikringsandele af forsikringskontrakter	163.000.000,00
Investerings ejendomme	610.000.000,00
Investeringsaktiver	ca. 2,6 mia. DKK = 10 % vækst ift. 2017 28.814.500.000,00
Aktiver i alt	655.424.989.466,00
Forpligtelser	-
Gælds til kreditinstitutter og centralbanker	ca. afdrag på 2 mia. DKK ift. 2019 15.291.000.000,00
Indlån	166.729.000.000,00
Udstedte obligationer til dagsværdi	ca. 9 mia. DKK ift. 2017 311.601.000.000,00
Udstedte obligationer til amortiseret kostpris	38.920.000.000,00
Andre forpligtelser	37.238.000.000,00
Hensatte forpligtelser	1.772.000.000,00
Efterstillede kapitalindskud	4.897.000.000,00
Hensættelser til forsikringskontrakter	ca. plus 10 % i forhold til 2017 23.057.100.000,00
Andre hensættelser	36.000.000,00
Andre passiver	1.109.000.000,00
Forpligtelser i alt	600.650.100.000,00
Egenkapital	54.774.889.466,00
Aktiekapital	2.547.000.000,00
Opskrivningshennæggelser	516.000.000,00
Overført overskud	6 mia. DKK i DKK i konsolidering i 2020-2021 48.128.889.466,00
Foreslået udbytte	1.002.000.000,00
Aktionærer i Jyske Bank	52.193.889.466,00
Indehavere af hybrid kernekapital	2.581.000.000,00
Egenkapital i alt	54.774.889.466,00
Passiver i alt	655.424.989.466,00

Personale- og administrationsudgifter

Administrationsudgifter		Jyske Bank 2017
IT udgifter		1.221.000.000,00
Andre driftsudgifter		358.000.000,00
Andre administrationsudgifter		576.000.000,00
Administrationsudgifter		2.155.000.000,00
Administrationsudgifter pr. medarbejder		538.750,00

Personaleudgifter		Jyske Bank 2017
Lønninger mv.	4.000 medarbejdere	2.440.000.000,00
Pensioner		326.000.000,00
Udgifter til social sikring		316.000.000,00
Vederlag til direktion og bestyrelse		54.000.000,00
Lønninger, pension mv.		3.136.000.000,00
Personaleudgift pr. medarbejder ex. direktion og bestyrelse		731.000,00
Inkl. IT + diverse andre administrationudgifter ansættes den samlede koncernudgift pr. medarbejder til 1,25 mio. DKK		

Erhvervelses- og administrationsomkostninger		Alm. Brand 2017
Tegningsprovisioner		153.000.000,00
Øvrige erhvervelsesomkostninger		564.000.000,00
Administrationsomkostninger		900.000.000,00
Erhvervelses- og administrationsomkostninger		1.617.000.000,00
Administrationsudgifter pr. medarbejder		562.500,00

Personaleudgifter		Alm. Brand 2017
Løn	1.600 medarbejdere	1.011.000.000,00
Pension		150.000.000,00
Lønsumsafgifter mv.		159.000.000,00
Aktiebaserede vederlæggelse		6.000.000,00
Vederlag til direktion og bestyrelse		14.091.000,00
Lønninger, pension mv.		1.340.091.000,00
Personaleudgift pr. medarbejder ex. direktion og bestyrelse		828.750,00
Inkl. IT + diverse andre administrationudgifter ansættes den samlede koncernudgift pr. medarbejder til 1,4 mio. DKK		

Samlede personaleudgifter efter fusion (uden synergier)	4.476.091.000,00
Engangsomkostning i forbindelse med fratrædelsesordninger/pensioneringer mv. forudsættes til 100 mio. DKK år 1	
Samlede personaleudgifter efter fusion (med synergier - 350 afskedigelser + bestyrelse/ledelse)	4.076.091.000,00
Reduktion i koncernens samlede personaleudgifter fremadrettet	400.000.000,00

Samlede administrationsudgifter efter fusion (uden synergier)	3.772.000.000,00
Samlede administrationsudgift efter fusion (med synergier - 350 afskedigelser)	3.637.000.000,00
Reduktion i koncernens samlede administrationsudgifter fremadrettet	135.000.000,00

Reduktion i koncernens IT udgifter	150.000.000,00
------------------------------------	----------------

118

Jyske Bank og Alm. Brand Bank	WACC
Renteudgifter	4.634.000.000,00
Rentebærende gæld (passiver - puljeordninger og egenkapital)	588.186.000.000,00
Skat	22%
Passiver	632.094.000.000,00
Egenkapital	39.540.000.000,00
Risikofri rente	0,26%
Beta	0,70
Risikopræmie i markedet	7%
Pris på fremmedkapital - fusioneret koncern 2017	0,5761%
Pris på egenkapital - fusioneret koncern 2017	0,3114%
Weighted Average Cost of Capital - fusioneret koncern 2017	0,8875%

¹¹⁸ Jyske Bank og Alm. Brand koncernens regnskaber for 2017

Bilag 7: Interviews

Interview med tidligere pensionskonsulent i Alm. Brand Liv og Pension Lola Kihl Nørgaard, tidligere assurandør i Alm. Brand Forsikring Anders Sand Jensen samt områdetillidsmand Johnny Christensen i Jyske Bank. Mit personlige kendskab til de 2 førstnævnte kilder medførte relative ustrukturerede interviews, hvor vi dog i 2 x 1,5 time kom langt omkring nedenstående temaer. Sidstnævnte interview havde en mere struktureret form. Optagelserne fra interviews er grundet pladsmangel til alle bilagene ikke vedhæftet opgaven, men kan fremsendes, hvis dette ønskes. Hovedpunkterne fra de 3 interviews er her noteret.

	Lola Kihl Nørgaard	Anders Sand Jensen	Johnny Christensen (Nøgleinformant)
	Tidligere pensionskonsulent Alm. Brand Liv & Pension og formuerådgiver i Jyske Bank	Tidligere assurandør Alm. Brand Forsikring	Områdetillidsmand Jyske Bank
Tema 1 Kultur og værdier i virksomheden	Der er en udpræget vinderkultur i Alm. Brand relativt til Jyske Bank (Ingen jantelov og højt til loftet). Større krav i Alm. Brand relativt til Jyske Bank. Medarbejderne bliver mål markant mere end tilfældet er i Jyske Bank og succeser bliver fremhævet. Ledelsen efterlever værdien "Alm. sund fornuft" så længe medarbejderne "leverer varen" i dagligdagen. Jyske Bank passer bedre på medarbejderne relativt til Jyske Bank. Fokuserer på det hele menneske. Uformel omgangstone og respekt blandt kollegaerne går igen i både Alm. Brand og Jyske Bank.	Vinderkultur i Alm. Brand, som er mest udpræget i Alm. Brand Forsikring og dels Alm. Brand Pension. Frihed under ansvar er nøgleordet, men leveres der ikke, så "tages denne frihed" fra medarbejderne. Generelt efterlever koncernen sine værdier i forhold til kunder og medarbejdere. Især den uformelle omgangstone blandt medarbejderne giver et godt arbejdsmiljø.	Efterlever generelt alle værdierne fint, dog er åben debatkultur under pres (Værdien åben og hæderlig). Ingen kontroversielle indlæg på det åbne interne debatforum "ordet er frit", som historisk har været flittigt brugt i banken. Efterlevelse af bankens værdier er meget hængt op på den enkelte leder. Værdierne efterleveres fuldt ud fra koncernledelsens side. Dette er dog ikke nødvendigvis gældende hele vejen ned gennem organisationen. Performance er afgørende i forhold til værdierne - herunder frihed. Jyske Bank har ikke nogen decideret performancekultur relativt til konkurrenterne. Hvordan vil organisationen reagere ved at få mere markant vinder- og konkurrencekultur ind af bagdøren? Ingen større problemer i det. Dem og os kultur i stab kontra linje.

Tema 2 Lønpolitik i virksomheden kontra værdierne	Bonusaf lønning i Alm. Brand Markets, Alm. Brand Liv og Pension samt Alm. Brand Forsikring. Ikke specielt udbredt i Alm. Brand Bank. Derudover markante medarbejdergoder når der leveres. Dette skaber vinderkultur mere i Forsikring og Pension relativt til Alm. Brand Bank. Værdien "Vilje til succes" afspejles i lønpolitikken.	Assurandører i Alm. Brand Forsikring = 1/3 fast løn og 2/3 variabel løn. Stor fokus på performance relativt til belønning. Vilje til succes afspejles i koncernens generelle lønpolitik. Værdien "Vilje til succes" afspejles i lønpolitikken.	Bonusaf lønning i Jyske Bank koncernen er bevidst fravalgt overfor alle medarbejdere BRF Kredit havde dog i dele af virksomheden performanceafhængig løn inden de blev en del af Jyske Bank koncernen. Dette er blevet afviklet løbende. Jyske Bank kreds har flere gange forsøgt at få etableret et nyt lønsystem, hvor performancebaseret løn indgik. Dette blev afvist af koncernledelsen. Hvordan vil organisationen reagere, hvis præstationsbaseret løn blev en del af kulturen hos enkelte medarbejdere ? Præstationsbaseret løn vil udfordre bestående kultur markant. Man kunne overveje at udskille forsikringsdelen i et datterselskab med separat lønpolitik. Jyske Bank koncernen ønsker ikke at være lønførende, dog med konkurrencedygtige lønninger relativt til markedet generelt. Selvom man ikke har performanceafhængig løn i koncernen, så kanaliseres lønkronerne på det overordnede plan dog hen mod de forretningsområder som performer.
Tema 3 Ledelse i virksomheden og deres efterlevelse af værdierne	<u>Søren Boe Mortensen:</u> Behageligt menneske, som er nærværende og engageret i medarbejderne. Han deltager i sociale arrangementer og ønsker at være der, hvor medarbejderne er. Han er direkte i kommunikationen og stiller store krav til medarbejder-	Topstyret og præstationsstyret ledelse. Mellemledere er reelt set kun administrative mellemlid, da strategi og retning er sat fra topledelsen. Frihed til den enkelte medarbejder fra ledelsens side, hvis der leveres resultater.	Efterleves værdierne ledelsesmæssigt ? Værdien åben og hæderlig er lidt under pres, ellers efterlever ledelsen værdierne fint. Der har i mange år været stor fokus på medarbejdertil-

	ne. Han udgør dna'et i koncernen og er en klassisk finansmand i pænt jakkesæt, med stor fokus på performance og hvad mennesket kan levere til koncernen. <u>Anders Dam:</u> Direkte og anerledes finansmand. Kommunikativ stærk. Fokuserer på det hele menneske. Mere afslappet i stilen ellers ikke den store forskel mellem de 2. Dog vinder Anders Dam på sin personlighed og menneskelige adfærd. Anders Dam er kommunikativt den stærkeste af de 2. <u>Mellemledere i Alm. Brand:</u> Grøn zone salgsmæssigt = Frihed og bonus. Rød zone salgsmæssigt = Problemer <u>Mellemledere i Jyske Bank:</u> Grøn zone salgsmæssigt = Frihed Rød zone salgsmæssigt = Løftet pegfinger, dog ikke markante konsekvenser med mindre at tallene er helt katastrofale. Umiddelbart færre ledere og mellemledere i Alm. Brand i forhold til antal medarbejdere relativt til Jyske Bank.	<u>Søren Boe Mortensen:</u> Dygtig direktør, som har styr på stort set alle dele af organisationen. Direkte i sin kommunikation, men også med fokus på medarbejdertilfredshed. Forsøger at skabe et godt socialt sammenhold i organisationen.	fredshed, og banken har høj medarbejdertilfredshed jf. seneste målinger. Relativt mange ledere og mellemledere relativt til antal medarbejdere, sammenlignet med konkurrenterne. Intern kommunikation er generelt dårlig i banken på trods af et veludbygget intranet.
Tema 4 IT systemer i virksomheden og deres påvirkning på medarbejderne	Fine IT systemer i Alm. Brand – bedre end Jyske Bank. Bankdata i begge koncerner. Begge satser på IT udvikling ud mod kunderne.	Top moderne IT system på forsikring. Koncernen har satser stort på IT udvikling og har haft en dygtig IT chef til håndtering af denne succesfulde udvikling. Han har dog for nyligt sagt op for at søge mod Danske Bank.	Hvor meget spiller IT problemer ind på medarbejdertilfredsheden? Spiller en stor rolle. da mange medarbejdere ikke føler, at de når at udføre alt arbejdet tilstrækkeligt effektivt.
Tema 5 Medarbejder-tilfredshed og fokus på dette fra ledelsens side	Frihed hvis der leveres. Dejligt sted at arbejde. "Alm. Brand familien" svarer til "Jyske Bank familien". Mange sociale arrangementer i Alm. Brand. Højt uddannelsesniveau blandt stort set alle medarbejdere både i Jyske Bank og Alm. Brand. Højere stressniveau blandt medarbejderne i Alm. Brand kontra situationen i Jyske Bank.	Medarbejderudskiftning på 25-30% blandt assurandørerne i Alm. Brand Forsikring. Ikke specielt højt uddannelsesniveau hos assurandørerne, hvilket dog er kendetegnet for sektoren generelt. Stor fokus på medarbejdertilfredshed fra ledelsens side.	Høj medarbejdertilfredshed – Igemåling Finanswatch og Wilke samt intern medarbejdertilfredshedsundersøgelse viser høj tilfredshed blandt medarbejderne i Jyske Bank koncernen. Sektormæssigt kun overgået af Spar Nord Bank. Stor fokus på dette blandt både ledelse og Jyske Bank kredsen.

Tema 6 Kunder og medarbejdere. Hvordan efterleves værdierne over for kunderne?	<u>Alm. Brand:</u> Bankrådgivere = privatkunder. Landbrug er afviklingskunder. Pensionskonsulent = salg og undervisning af assurandørerne, som også agerer fødekanal til pensionskonsulenterne. INGEN belønning for servicering af bestående forsikringskunder – kun nysalg. Specialister har fokus på performance og medarbejdertilfredshed præcis som i Jyske Bank. Alm. Brand Leasing er baseret i København og i Jyske Bank arbejder man decentralt (Jyske Finans). <u>Hovedkontor:</u> København består af Alm. Brand Markets (50 medarbejdere), skadesbehandling, produktudvikling pensions/forsikring. Alm. Brand Liv og Pension (90-100 medarbejdere). Overvægt af forsikring (200-250 medarbejdere). Rest = stabsfunktioner. <u>Stabsmedarbejdere/kundelinjen:</u> Alm. Brand = dem og os. Jyske Bank = knap så meget dem og os. Intet Private Banking koncept i Alm. Brand koncernen. Dårligt produkt til firmapensioner Generelt efterlever Alm. Brand kulturen overfor kunderne præcis som Jyske Bank.	Begrænset belønning for service-ring af bestående kunder. Underlig incitament-struktur med fokus på nyttegninger på forsikringsområdet, hvilket dog gælder sektoren generelt. Der er dog tale om en værdibase-ret virksomhed som generelt efterlever værdierne overfor kunderne. Combined ratio blandt de 3 største forsikringsvirksomheder, Codan, Tryg og Topdanmark ligger normalt omkring 86-87. De mindste forsikringsselskaber ligger omkring 93-94 og Alm. Brand Forsikring normalt omkring 90 niveauet.	Uddannelsesniveau relativt til hele sektoren? Over middel – stor fokus på løbende kompetenceløft og efteruddannelse til medarbejderne. Koncernen efterlever generelt alle værdier overfor kunderne, stor fokus på de 3 ringe, aktionærer, kunder og medarbejdere og ligevægt blandt disse.
Tema 7 Vurdering af fusion	Alm. Brand Liv og Pension og Alm. Brand Forsikring = begrænset modstand mod forandring. Stab, Markets og Bank rammes hårdt. Helt klart modstand fra disse medarbejdere, der dog vil være kontrollerbar.	Assurandørerne vil se det som en mulighed og umiddelbart vil deres arbejde ikke blive berørt negativt. Store dele af organisationen vil dog gå ind i en sådan proces med en forholdsvis negativ holdning, da mange vil frygte fyringer.	Tanken om en ligeværdig fusion er måske noget naiv, idet Jyske Bank altid vil være ”storebror” i sådan en fusion. Forventes ikke de store problemer på nær ny lønpolitik og præstationsafhængig aflønning.

Bilag 8: Jyske Bank og Alm. Brand afdelinger i samme by¹¹⁹**Alm. Brand Bank**

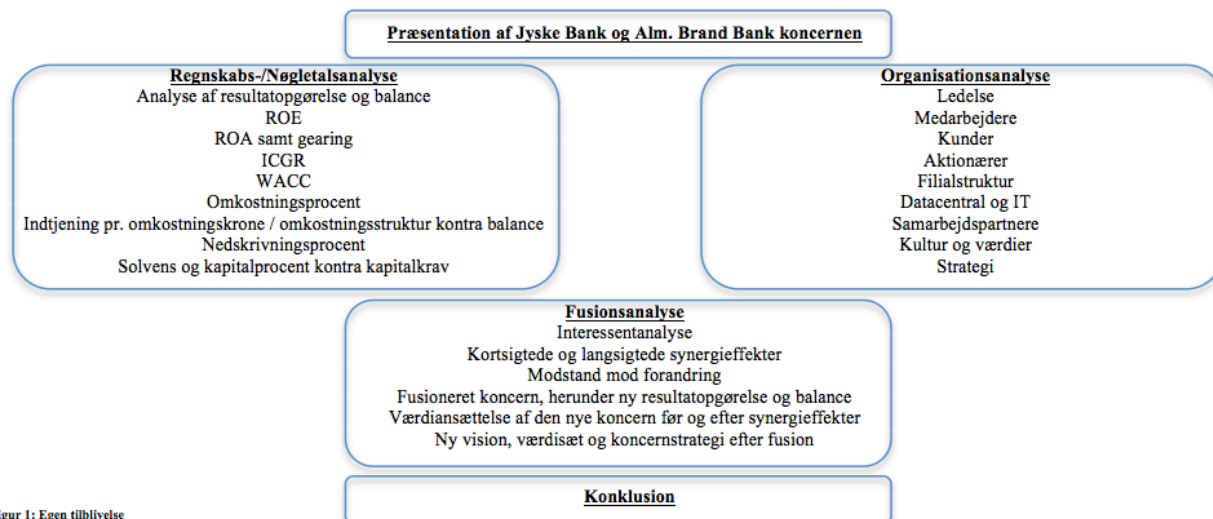
Aalborg (Jyske Bank har 4 afdelinger)
Viborg Jyske Bank har 1 afdeling)
Aarhus (Jyske Bank har 5 afdelinger)
Esbjerg (Jyske Bank har 1 afdeling)
Kolding (Jyske Bank har 1 afdeling)
Odense (Jyske Bank har 2 afdelinger)
Hillerød (Jyske Bank har 1 afdeling)
Kgs. Lyngby (Jyske Bank har 1 afdeling)
København (Jyske Bank har 8 afdelinger)
Roskilde (Jyske Bank har 1 afdeling)
Køge (Jyske Bank har 1 afdeling)

Alm. Brand Forsikring

Hjørring (Jyske Bank har 1 afdeling)
Randers (Jyske Bank har 1 afdeling)
Silkeborg (Jyske Bank har 2 afdelinger)
Herning (Jyske Bank har 1 afdeling)
Middelfart (Jyske Bank har 1 afdeling)
Haderslev (Jyske Bank har 1 afdeling)
Sønderborg (Jyske Bank har 1 afdeling)
Nykøbing F (Jyske Bank har 1 afdeling)
Ringsted (Jyske Bank har 1 afdeling)
Glostrup (Jyske Bank har 1 afdeling)
Helsingør (Jyske Bank har 1 afdeling)

¹¹⁹ www.jyskebank.dk og almbrand.dk (43)

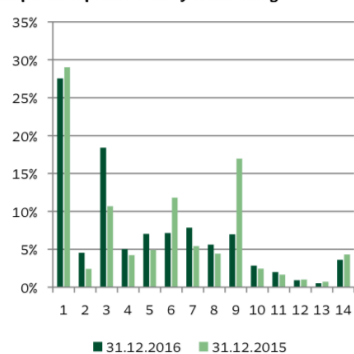
Figur 1.



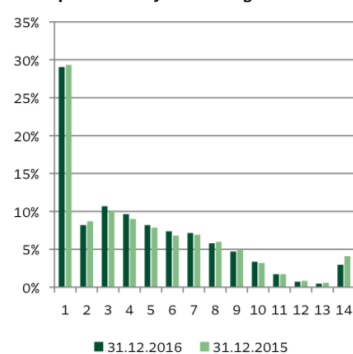
Figur 1: Egen tilblivelse

Figur 2.

Corporate exposure class by credit rating

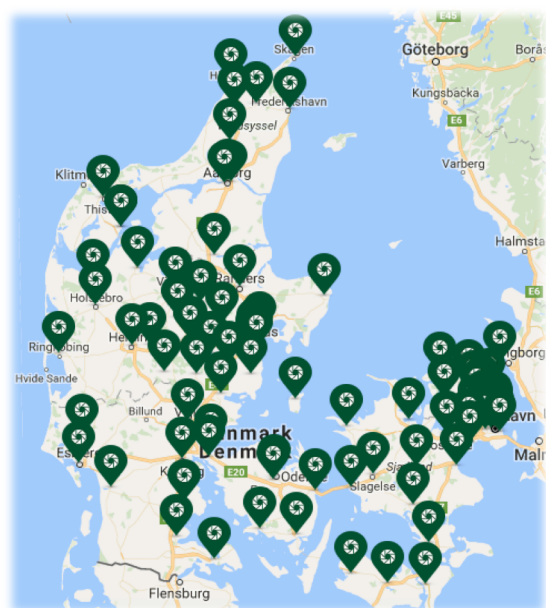


Retail exposure class by credit rating



INTERNAL RATINGS AND PD BAND			
JB Credit rating	BRFkredit Credit rating	PD band (%)	External rating equivalence
1		0.00 - 0.10	Aaa-A3
2	1	0.10 - 0.15	Baa1
3		0.15 - 0.22	Baa2
4		0.22 - 0.33	Baa3
5	2	0.33 - 0.48	Ba1
6		0.48 - 0.70	Ba2
7	3	0.70 - 1.02	Ba3
8		1.02 - 1.48	B1
9	4	1.48 - 2.15	B1-B2
10	5	2.15 - 3.13	B2
11		3.13 - 4.59	B3
12	6	4.59 - 6.79	Caa1
13		6.79 - 10.21	Caa2
14	7 and 8	10.21 - 20.0	Caa3/Ca / C

Figur 3.



Figur 4.



Figur 5.

Mio. kr.

Segmentregnskab

	Bank- aktiviteter	Realkredit- aktiviteter	Leasing- aktiviteter	Jyske Bank- koncernen i hovedtal*
2017				
Netto renteindtægter	3.357	1.820	497	5.674
Netto gebyr- og provisionsindtægter	1.768	262	-73	1.957
Kursreguleringer	534	29	14	577
Øvrige indtægter	170	26	11	207
Indtægter fra operationel leasing (netto)	0	0	-54	-54
Basisindtægter	5.829	2.137	395	8.361
Basisomkostninger	4.350	848	176	5.374
Basisresultat før nedskrivninger på udlån mv.	1.479	1.289	219	2.987
Nedskrivninger på udlån mv.	-696	202	41	-453
Basisresultat	2.175	1.087	178	3.440
Beholdningsresultat	513	49	0	562
Resultat før skat	2.688	1.136	178	4.002

Figur 6.

Mio. kr.	Note	Forsikring	Pension	Bank	Øvrige	Eliminering	I alt
Indtægter							
Præmier	19	5.157	1.394	0	0		6.551
Renteindtægter mv.	20	220	301	209	7	-4	733
Gebyrindtægter mv.	21	0	0	244	0	-57	187
Andre indtægter fra investeringsvirksomhed	22	1	85	-1	0	-61	24
Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder	23	0	0	0	0	0	0
Anden indkomst	24	0	0	278	0		278
Indtægter, i alt		5.378	1.780	730	7	-122	7.773
Omkostninger							
Erstatningsudgifter	25	-3.264	-1.032	0	0		-4.296
Renteudgifter	26	-52	-5	-23	-12	4	-88
Andre udgifter fra investeringsvirksomhed		-33	-42	0	-44	57	-62
Nedskrivning på udlån og tilgodehavender mv.	27	0	0	32	0		32
Erhvervelses- og administrationsomkostninger	28	-901	-99	-678	0	61	-1.617
Omkostninger, i alt		-4.250	-1.178	-669	-56	122	-6.031
Resultat af afgiven forretning	29	-187	-3	0	0		-190
Ændring i livsforsikringshensættelser		0	-871	0	0	-7	-878
Ændring i fortjenstmargen		0	-31				-31
Kursreguleringer	30	-24	517	6	-5	7	501
Pensionsafkastskat	31	0	-121	0	0		-121
Resultat før skat		917	93	67	-54	0	1.023
Skat	32	-196	-16	-13	13		-212
Resultat efter skat		721	77	54	-41	0	811

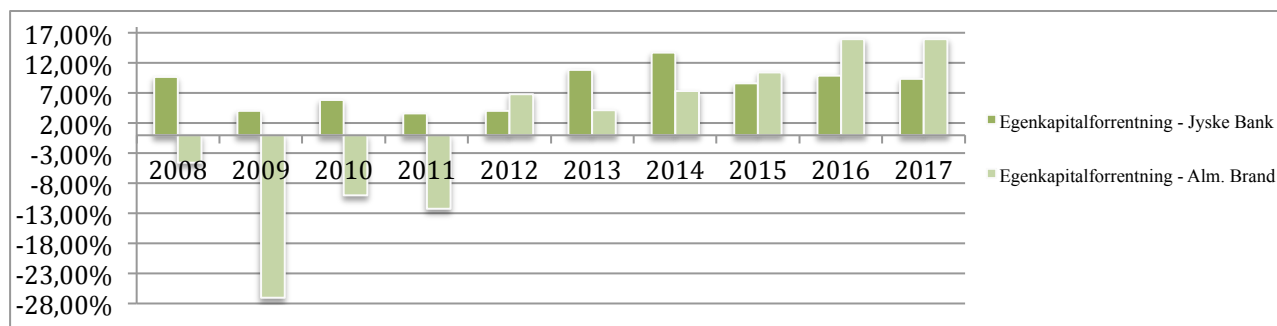
Figur 7.

Mio. kr.	2017
BALANCE	
AKTIVER	
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender hos centralbanker	19.347
Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	13.046
Udlån til dagsværdi	316.998
Udlån til amortiseret kostpris	130.675
Obligationer til dagsværdi	69.846
Obligationer til amortiseret kostpris	4.280
Aktier mv.	4.972
Immaterielle aktiver	13
Materielle aktiver	5.114
Skatteaktiver	212
Andre aktiver	32.937
Aktiver i alt	597.440
PASSIVER	
Forpligtelser	
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	17.959
Indlån	160.023
Udstedte obligationer til dagsværdi	302.601
Udstedte obligationer til amortiseret kostpris	38.920
Andre forpligtelser	37.238
Hensatte forpligtelser	1.772
Efterstillede kapitalindskud	4.323
Forpligtelser i alt	562.836
Egenkapital	
Aktiekapital	892
Opskrivningshenlæggelser	516
Valutaomregningsreserve	0
Overført overskud	30.093
Foreslået udbytte	522
Aktionærer i Jyske Bank A/S	32.023
Indehavere af hybrid kernekapital (AT1)	2.581
Egenkapital i alt	34.604
Passiver i alt	597.440

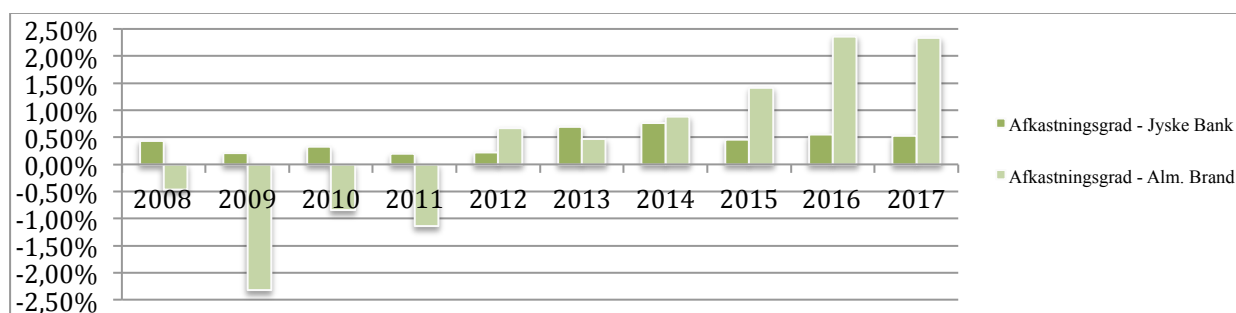
Figur 8.

Mio.kr.	Note	Forsikring	Pension	Bank	Øvrige	Eliminering	I alt
Aktiver							
Immaterielle aktiver	1	0	0	3	0		3
Domicilejendomme	2	0	0	0	0	663	663
Udskudte skatteaktiver	3	53	1	45	0	-36	63
Kapitalandele i associerede virksomheder	4	0	0	0	0		0
Genforsikringsandele af forsikringskontrakter	5	141	22	0	0		163
Aktuelle skatteaktiver	6	0	9	106	19	-122	12
Andre aktiver	7	658	141	1.119	55	-159	1.814
Udlån	8	1.111	0	3.698	0	-178	4.631
Investeringsjendomme	9	13	1.256	4	0	-663	610
Investeringsaktiver	10	8.651	13.697	3.567	288	-8	26.195
Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	11	0	0	320	0		320
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender		75	118	165	17	-195	180
Aktiver, i alt		10.702	15.244	9.027	379	-698	34.654
Passiver							
Aktiekapital		0	0	0	1.655		1.655
Reserver, overført resultat mv.		1.903	540	1.575	-2.067	850	2.801
Foreslået udbytte		590	260	0	480	-850	480
Koncernegenkapital	12	2.493	800	1.575	68	0	4.936
Efterstillede kapitalindskud	13	149	120	175	250	-120	574
Hensættelser til forsikringskontrakter	14	7.203	13.758	0	0		20.961
Andre hensættelser	15	29	0	7	0		36
Udskudte skatteforpligtelser	3	0	0	0	36	-36	0
Aktuelle skatteforpligtelser	6	122	0	0	0	-122	0
Andre passiver	16	664	336	223	25	-139	1.109
Indlån	17	0	0	6.987	0	-281	6.706
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	18	42	230	60	0	0	332
Passiver, i alt		10.702	15.244	9.027	379	-698	34.654

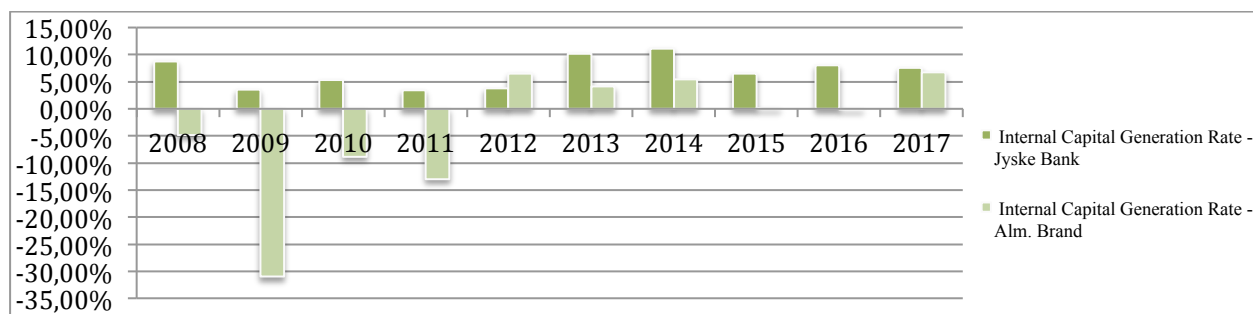
Figur 9.



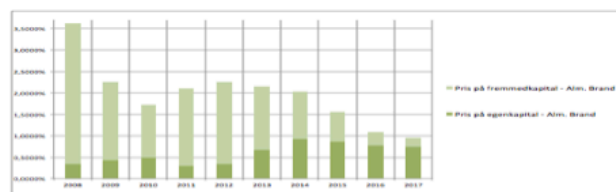
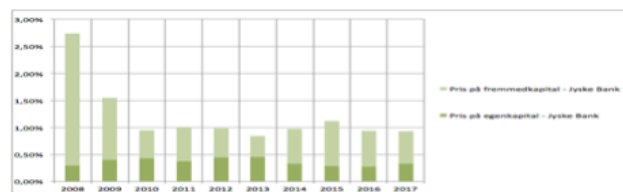
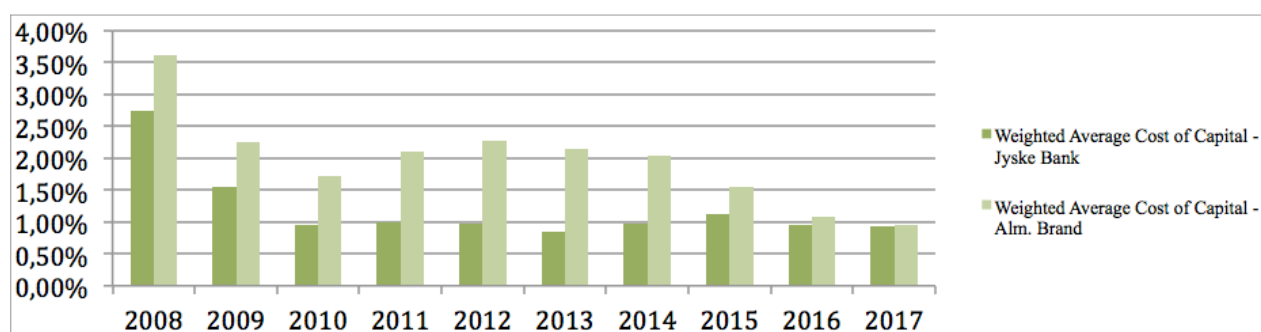
Figur 10.



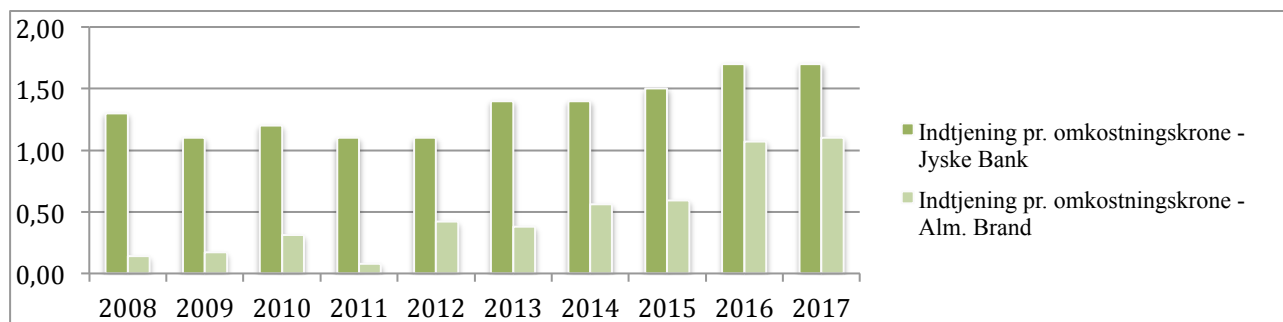
Figur 11.



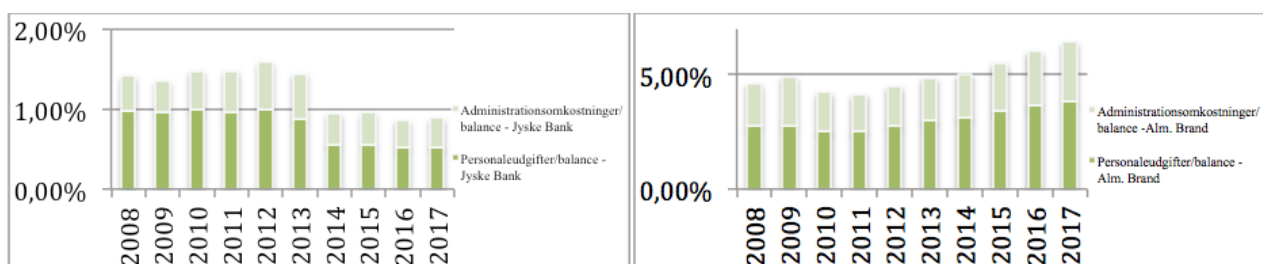
Figur 12.



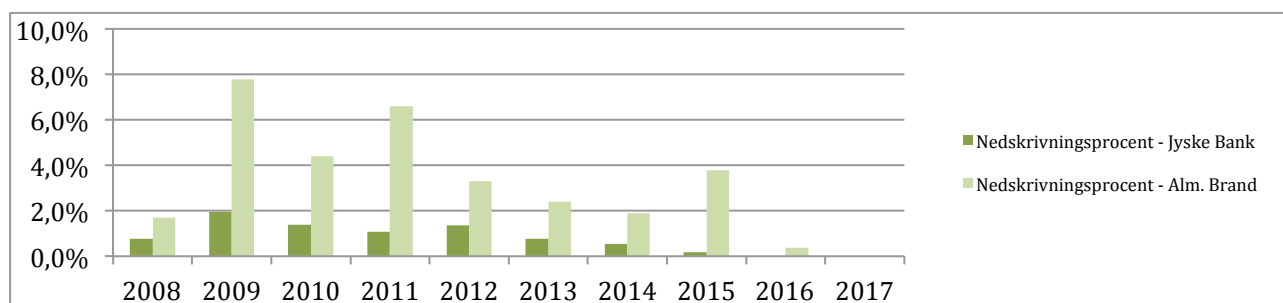
Figur 13.



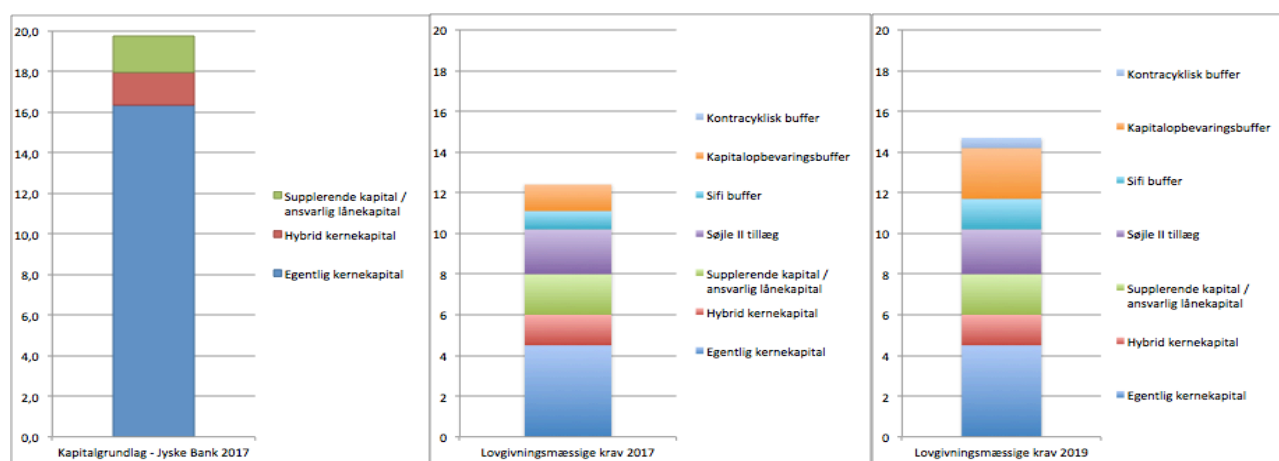
Figur 14.



Figur 15.



Figur 16.



Figur 17.

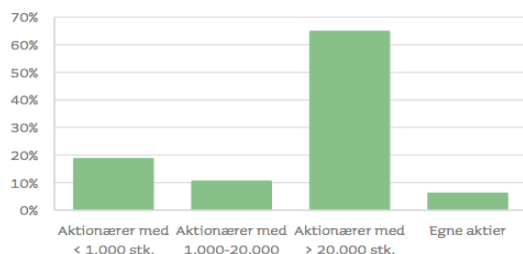
Kapitalmålsætning

Mio.kr.	Kapitalmålsætning pr. 31. december 2017	Mio.kr.	Udbyttedækkende kapitalgrundlag pr. 31. december 2017
Forsikring (40 % af bruttopræmier)	2.063	Egenkapital	4.936
Pension (7 % af livsforsikringshensættelserne)	927	Skatteaktiver ^{*)}	-50
Bank (18 % af risikoeksponeringen)	1.361	Fortjenst- og risikomargen	382
Reservation til NEP-tillæg	200	Aktietilbagekøbsprogram udestående	-81
Alm. Brand A/S tillæg	28	Supplerende kapital	574
Diversifikationseffekt	-300	Reserveret til IFRS 9	-80
Kapitalmålsætning i alt	4.279	Koncernens udbyttedækkende kapitalgrundlag i alt	5.678
Overdækning i forhold til intern kapitalmålsætning			1.399
Foreslået udbytte			480
Foreslået aktietilbagekøbsprogram			200
Reserveret til finansiering af køb af aktiviteter i Saxo Privatbank A/S			680
Overdækning efter køb af aktiviteter og foreslået udlodning			39

^{*)}Udskudte skatteaktiver eksklusive skatteaktiver i Alm. Brand Forsikring A/S

Figur 18.

Aktionærer fordelt efter antal stk.



Figur 19.

Geografisk fordeling



67 % Danske aktionærer
 12 % USA
 7 % Øvrige

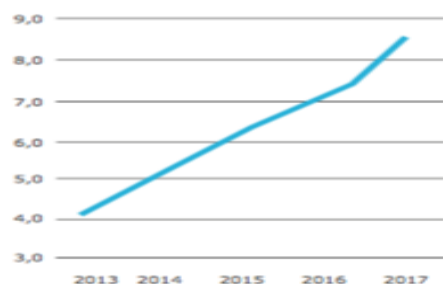
Investorfordeling



47 % Mindre institutionelle investorer
 34 % Private investorer
 13 % Pensionskasser m.fl.
 4 % Skandinavien ekskl. Danmark
 4 % UK
 6 % Unoterede aktier
 6 % Ikke noterede eller grupperede

Figur 20.

Totalkredit-portefølje (mia.kr.)



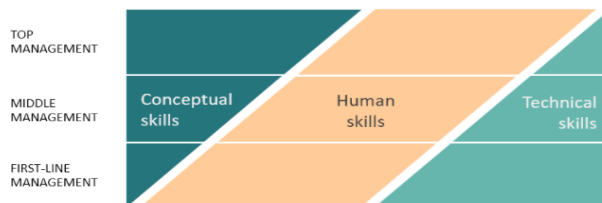
Figur 21.

Interesserter:	Betydning for forandringen 0-10	Indflydelse på forandringen 0-10	Påvirkning af forandringen 0-10
Koncernledelsen	10	10	4
Ledende medarbejdere	9	7	7
Bankrådgivere	7	3	8
Erhvervs- landbrugsrådgiv.	6	3	4
Stabsmedarbejderne	5	3	10
Specialisterne	7	3	8
Assurandørerne	9	5	5
Pensionskonsulenter	7	3	5
Leasingmedarbejdere	5	3	3
Private kunder	9	3	5
Erhvervs-/ landbrugskunder	8	3	3
Private banking kunder	6	3	5
Forsikringskunder	9	3	3
Pensionskunder	6	3	5
Institutionelle kunder	7	4	5
Leasingkunder	6	3	3
Letpension/PFA	9	8	8
GF Forsikring	2	2	2
Totalkredit	9	8	8
Jyske /Alm. Brand Invest	6	3	6
Danske Bank, Nordea, Nyk.	6	2	2
Øvrige konkurrenter	5	2	2
Finanstilsynet	3	10	3
Bestyrelserne	10	10	4
Bestående aktionærer	9	9	7

Figur 22.



Figur 23.



Figur 24.

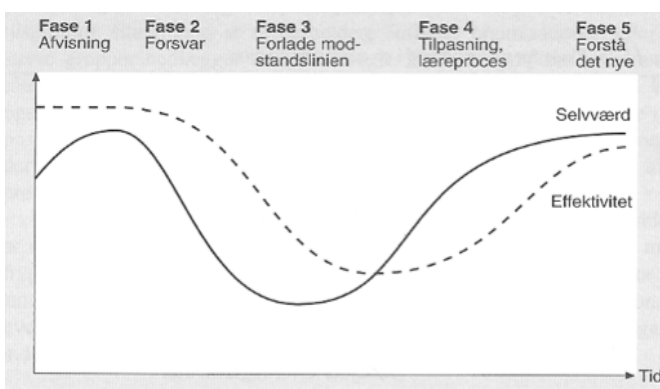
- Man mister kontrol og indflydelse
- Man bliver hele tiden overrasket (ingen forberedelse eller baggrundsorientering)
- For stor usikkerhed (mangelende information)
- Man bliver forvirret (for meget forandres på samme tid)
- Man taber ansigt (man føler sig dum over for det nye)
- Man bliver usikker på sine kompetencer (kan man nu leve op til de nye krav?)
- Mere arbejde (ændringer kræver energi, tid, møder, mere at lære osv.)
- Bølgevirkninger (ændringer påvirker andre aktiviteter, som ikke altid har nogen direkte forbindelse med forandringen)
- Opsparet vrede/uvilje (mistillid grundet tidligere uindfrie lofter, som gør det svært at være positiv)
- Reelle trusler (forandringer bringer smerte og tab med sig)

Figur 25.

- Modstand mod forandringer kan have mange forskellige udtryksformer

Accept	• Entusiastisk samarbejde og støtte • Samarbejde • Samarbejde under pres fra ledelsen • Accept
Ligegyldighed	• Passiv resignation • Apati (har tabt interessen for arbejdet) • Gør kun hvad man får besked på
Passiv modstand	• Umoden adfærd • Manglende indlæring • Protesterer
Aktiv modstand	• Arbejder efter reglementet • Gør så lidt som muligt • Sætter tempoet ned • Personlig tilbagetrækning • Begår "fejll" • Ødelæggelse (bevidst sabotage)

Figur 26.



Figur 27.

Herzbergs to-faktor teori
Motivationsfaktorer
Selve arbejdet
Ansvar
Præstation
Forfremmelse
Anerkendelse
Status
Hygiejne-/vedligeholdelsesfaktorer
Penge, løn, bil mm.
Arbejdsforhold og arbejdstid
Jobsikkerhed
Firmapolitik
Relation til kollegaer og ledelse

Figur 28.

McClellands behovsteori
Behov for præstationer
Fokus på "high performance"
Ønsker at mestre vanskelige og komplekse opgaver
"Jeg når noget og jeg er noget"
Behovet for magt
Ønsker at tage ansvar
Vise vej og tage føring
Viljen til at gøre en forskel
"Jeg har indflydelse - jeg er noget"
Behovet for relationer (accept)
Social interaktion
Skabe og vedligeholde venskabelige relationer
"De andre kan lide mig - jeg er noget"

Figur 29.

Jyske Bank		Alm. Brand	
Værdiansættelse	31.487.600.000,00	Værdiansættelse	13.405.500.000,00
Antal aktier	89.200.000,00	Antal aktier	165.500.000,00
Kurs ultimo 2017	353,00	Kurs ultimo 2017	81,00
Aktiekapital	892.000.000,00	Aktiekapital	1.655.000.000,00
Børskurs/indre værdi	374,00	Børskurs/indre værdi	30,00
Indre værdi pr. aktie	0,90	Indre værdi pr. aktie	2,67
Resultat pr. aktie (EPS)	34,70	Resultat pr. aktie (EPS)	5,00
Årets resultat	3.143.000.000,00	Årets resultat	811.000.000,00
Aktiestyktørrelse	10,00	Aktiestyktørrelse	10,00
P/E	10,17	P/E	16,20

Figur 30.

Fusioneret koncern 2017		Fusioneret koncern 2019		Fusioneret koncern 2022	
Værdiansættelse	44.893.100.000,00	Værdiansættelse	51.646.713.300,93	Værdiansættelse	63.154.606.253,86
Antal aktier	254.700.000,00	Antal aktier	254.700.000,00	Antal aktier	254.700.000,00
Kurs ultimo 2017	176,26	Kurs ultimo 2019 (Forudsat uæ)	202,77	Kurs ultimo 2022 (Forudsat uæ)	247,96
Aktiekapital	2.547.000.000,00	Aktiekapital	2.547.000.000,00	Aktiekapital	2.547.000.000,00
Børskurs/indre værdi	145,11	Børskurs/indre værdi	167,58	Børskurs/indre værdi	204,92
Indre værdi pr. aktie	1,21	Indre værdi pr. aktie	1,21	Indre værdi pr. aktie	1,21
Resultat pr. aktie (EPS)	15,39	Resultat pr. aktie (EPS)	16,59	Resultat pr. aktie (EPS)	17,72
Årets resultat	3.919.500.000,00	Årets resultat	4.226.234.133,33	Årets resultat	4.512.655.333,33
Aktiestyktørrelse	10,00	Aktiestyktørrelse	10,00	Aktiestyktørrelse	10,00
P/E	11,45	P/E	12,22	P/E	13,99

Figur 31.

Værdier i den nye koncern	Værdier i Jyske Bank koncernen	Værdier i Alm. Brand koncernen
Helhedssyn og sund fornuft	Helhedssyn og sund fornuft	Alm. sund fornuft
Vilje til succes	Åben og hæderlig	Gensidig respekt
Handlekraftig og vedholdende	Anderledes og uhøjtidelig	Vilje til succes
Gensidig respekt, ægte interesse og ligeværd	Ægte interesse og ligeværd	Helhed og nærhed
Anderledes og uhøjtidelig	Handlekraftig og vedholdende	

Figur 32.

Den nye koncerns strategi frem mod 2022
Det overordnede formål med fusionen er at skabe en konkurrencemæssig stærk koncern, som kan konkurrere indenfor alle relevante markedsområder for finansielle virksomheder.
Koncernen ønsker at fremstå som danskernes foretrukne finansielle virksomhed indenfor de 4 primære forretningsområder - bank, realkredit, pension og forsikring.
Målet er at kunne servicere kunderne, når og hvor de har brug for det. Derudover sikre kunderne et samlet overblik, rådgivning og løsninger enten via en stærk digital selvbetjeningsplatform eller via personlig kontakt i koncernens afdelingsnet.
Derudover vil koncernen fremstå som en aktionærvenlig virksomhed med en målsætning om at føre en udbyttepolitik, som står mål med nærmeste konkurrenter i markedet.