



Danske
Andelskassers Bank A/S



DEN
Jyske
SPAREKASSE

Fusion

Et tænkt scenarie

Ditte Poulsen

Vejleder: Christian Farø

Maj 2019

Aalborg Universitet,
hold nr.: HDFR - 4. sem. (Aarhus)

Indholdsfortegnelse

English summary.....	1
Indledning.....	2
Problemformulering.....	3
Metode.....	3
Afgrænsning.....	5
Kildekritik.....	6
Præsentation af pengeinstitutterne.....	7
Danske Andelskassers Bank.....	7
Den Jyske Sparekasse.....	8
Kapital- og risikoanalyse.....	9
CRD IV og CRR.....	9
Risikoanalyse.....	10
Kapitalgrundlaget.....	13
Ændringer.....	15
Analyse af Kapitalkrav.....	16
Delkonklusion.....	18
Regnskabsanalyse.....	19
I/O - Indtjening pr. omkostningskrone.....	19
Dækningsbidrag.....	21
Medarbejdere.....	22
Nedskrivninger og eksponeringer.....	25
ROA – Return on Assets.....	27
ROE – Return on Equity.....	29
ICGR – Internal capital generation rate.....	31
WACC – Weighted Average Cost of Capital.....	33
Delkonklusion.....	37
Synergieffekter og engangsomkostninger ved fusion.....	38
Hovedkontor og filialer.....	38
Personaludgifter.....	39
IT-omkostninger.....	42
Administrationsudgifter.....	43
Delkonklusion.....	44
Fusionsanalyse.....	44

Fusioneret resultatopgørelse	45
Fusioneret nøgletal	46
Fusioneret kapitalkrav	47
Værdiansættelse	49
Delkonklusion	52
Anbefaling	52
Konklusion	53
Perspektivering	54
Litteraturliste	55

English summary

The financial market has felt the tightening and changes, that was the outcome after the financial crisis hit the market, now more than 10 years ago. In the financial sector the new trends and rules are affecting the daily business.

In connection to the changes and austerity directed by the Danish financial supervisory authority the financial sector is forced on their willingness to lend cash to each other. This has resulted in several bank crashes.

These bank crashes are, since the banks didn't have enough capital to consolidate itself, in relation to the losses and write-downs, caused by the financial crises after they had to many risky loans, especially to the agriculture.

In the same time as the write downs, and with the support from the government financial support packages, the market is also working in a historical low interest level, where this financial sector is converting the mortgage loans.

In this report it is questioned if it would be an advantage with a fusion between Danske Andelskassers Bank and Den Jyske Sparekasse, seen from the shareholders perspective.

The report covers how the 2 banks comply to capital requirements, now and in the future?

Is there any difference between the way the 2 banks perform, measuring on the financial key figures and the business model in the future?

Which synergies will the merged bank expect to reach?

Is the merge a preferred solution for the banks?

To begin with the report covers the issued questions with a capital and risk analysis, then it goes into an Accounting analysis, then the Synergy effects and merger costs are analyzed and then a Fusion analysis to gather up the report.

All this to end up reporting a recommendation and a conclusion to the shareholders.

Indledning

Det er nu over 10 år siden Danmark, for alvor blev ramt af finanskrisen. Siden da har det finansielle marked været udsat for markante stramninger og ændringer. I banksektoren mærker man stadigvæk ”den nye hverdag”, hver dag.

En af grundene til de ændringer og stramninger, som kom fra Finanstilsynet, er konsekvensen af at pengeinstitutterne i forbindelse med finanskrisen, er blevet presset på deres villighed til at låne penge til hinanden, hvilket har resulteret i flere bankkrak. Dette sker da pengeinstitutterne ikke har haft nok kapital til at konsolidere sig selv, i forhold til de tab og nedskrivninger, som finanskrisen medførte, grundet for mange risikable udlån til f.eks. landbrugssektoren.

Samtidig med de mange nedskrivninger og med mulighed for hjælp fra de statslige finansielle hjælpepakker, som skal holde bankkrak for døren, opleves der dog også i dag, et marked med et rekordlavt renteniveau, hvor pengeinstitutterne omlægger danskernes realkreditlån som aldrig før (Børsen, 2019). På trods af dette, er pengeinstitutternes resultater stadigvæk præget i den negative retning. Dette ses også på at, mange pengeinstitutter har været nødsaget til at lade sig opkøbe, fusionere eller dreje nøglen om.

Bare de sidste fem år, fra 2013 til 2018, har der været 20 opkøb og fusioner, samtidig står mange af de små regionale pengeinstitutter også stadigvæk overfor udfordringer efter finanskrisen, som f.eks. øget kapitalkrav og regulatoriske krav, som øger omkostningerne for småbankerne (Financelab, 2018). Derfor kan man ikke forvente andet, end at man vil se flere fusioner og opkøb fremadrettet.

En af de mindre pengeinstitutter, som man har hørt en del til de sidste år, er Danske Andelskassers Bank. Tidligere overskrifter som; ”*Finanstilsynet: Danske Andelskassers Bank skal styrke sit kapitalgrundlag* (Mandrup, 2015)” og *Uro i Danske Andelskassers Bank har forsinket kapitalplan* (Moses, 2017) er nu udskiftet med; *Danske Andelskassers Bank afviser Spar Nords købstilbud – og opjustere forventningerne* (Ritzau Finans, 2019). Danske Andelskassers Bank’s formand Anders Howalt Hestbech, udtaler dog også i forbindelse med afvisningen til Spar Nord Bank, at det ikke betyder, de vil afvise andre bejlere hvis dette skulle komme i fremtiden . (Børsen, 2019) De ønsker dog at en fusion skal hænge sammen med deres strategi om at; *Danske Andelskassers Bank A/S også i fremtiden skal fremstå som en stærk regional bank* (InsideBusiness, 2018).

Danske Andelskassers Bank er sammen med Den Jyske Sparekasse, blandt de pengeinstitutter som har flyttet sig mest på listen, over hvilket pengeinstitutter der har størst risiko for at krakke i Danmark, viser den nye risikovurdering fra Bankresearch. De står altså begge to meget stærkere, end da de blev ramt af finanskrisen (Børsen, 2019).

Ud fra denne ovenstående udtalelse og den nye risikovurdering kunne det være nærtliggende at foretage en fusionsanalyse mellem Danske Andelskassers Bank og Den Jyske Sparekasse.

Problemformulering

Med udgangspunkt i ovenstående indledning, er der opstillet nedenstående problemformulering:

Vil det være fordelagtigt med en fusion mellem Danske Andelskassers Bank og Den Jyske Sparekasse set fra aktionærernes synspunkt?

For at kunne vurdere dette, inddrages følgende spørgsmål:

- Hvorledes overholder Danske Andelskassers Bank og Den Jyske Sparekasse kapitalkravene, set i forhold til nuværende samt fremtidige krav?
- Er der forskel på Danske Andelskassers Bank og Den Jyske Sparekasses performance, målt ud fra økonomiske nøgletal og er deres forretningsmodel holdbar i fremtiden?
- Hvilke synergieffekter vil det fusionerede pengeinstitut forventes at opnå?
- Vil Danske Andelskassers Bank og Den Jyske Sparekasse være bedre stillet ved at være selvstændige pengeinstitutter i fremtiden end et fusioneret pengeinstitut?

Metode

For at besvare ovenstående problemformulering, vil specialet kort blive indledt med en præsentation af de to pengeinstitutter.

Efter præsentationen vil der blive udarbejdet en kapital- og risikoanalyse, dette gøres for at vurdere kapitalsammensætningen og for at undersøge om der er udfordringer i fremtiden, samt for at få indblik i de risici, som pengeinstituttet står overfor.

CRD IV og CRR regelsæt belyses overordnet og det gøres for at belyse om det grundlæggende kapitalkrav bliver overholdt. Der vil blive udarbejdet en risikoanalyse med fokus på krediteksponering, da det er den største af de risikovægtede poster.

Herefter uddybes de forskellige elementer i kapitalkravet og der kommenteres kort på de seneste ændringer, der kan påvirke kapitalkravet. Dette munder ud i en analyse af de fremtidige kapitalkrav. Den samlede analyse skal danne grundlag for, hvorvidt de to banker klare sig bedre alene, end et fusioneret pengeinstitut.

Der udarbejdes en regnskabs- og nøgletalsanalyse, som tager udgangspunkt i regnskabsårene 2014 frem til og med 2018. Analysen skal belyse, hvordan pengeinstitutterne har klaret sig økonomisk, samt hvordan de performer. Det gøres via en indtjeningsanalyse, hvor markedsrentens påvirkningen inddrages, for at vise hvilken betydningen det har for deres indtjening. Herefter analyseres de to pengeinstitutters største omkostningspost, samt nedskrivninger, herunder også deres eksponering af deres udlån. Nedskrivningen vil være en forudsættelse af den tidligere risikoanalyse og der afsluttes med en fusion af deres eksponeringer på branche niveau. Herefter vil andre relevante nøgletal blive analyseret.

Analysen har til formål at sammenligne de to pengeinstitutters udviklingen samt den økonomiske situation. For at kunne klarlægge hvilke fordele og/eller ulemper der måtte være, så det er lettere for pengeinstitutternes aktionærer at tage stillingen til en eventuel fusion.

Efter regnskabsanalysen, belyses der hvor store fremtidige besparelser, der kan opnås ved synergieffekter, samt kort komme omkring engangsomkostninger, ved en fusion mellem de to pengeinstitutter. I det næste afsnit vil besparelserne og omkostningerne benyttes til at udarbejde et estimeret budget, som danner grundlag for den videre fusion.

Herefter udarbejdes en fusionsanalyse af de to pengeinstitutter. Dette gøres med afsæt i at Den Jyske Sparekasse, skal være det forsættende pengeinstitut, set ud fra deres størrelse, målt på balancen.

Fusionsanalysen vil være med afsæt i, de foregående analyser samt med baggrund i besparelserne og engangsomkostningerne. Der udarbejdes et nyt driftsbudget, for de 3 første år, for det fusionerede pengeinstitut. Dette gøres da det ikke forventes at synergieffekter vil have deres fulde virkning fra år 1. Herefter foretages en analyse af det nye driftsbudget ved beregning af nøgletallene, indtjening pr. omkostningskrone samt egenkapitalens forrentning. Disse nøgletal anvendes i specialet, da de er forholdstal og gør det muligt at sammenligne de to pengeinstitutter, uanset det indbyrdes størrelsesforhold.

Kapitalkravene for det fusionerede pengeinstitut sammenlægges, for at analysere om det giver en bedre kapitaldækning. Derfra beregnes en værdiansættelse af DAB for at finde købsprisen, dette gøres ud fra nøgletallet K/I.

Afslutningsvis laves en vurdering af en mulig fusion, af de to pengeinstitutter, for at vise om det er en fordel for aktionærene, med baggrund i den økonomiske analyse.

Afgrænsning

Grundet et begrænset antal sider, er specialet afgrænset fra en række forhold, da det er ønsket at fokusere på de udvalgte områder og for at skabe størst mulig værdi for specialet.

Specialet er et tænkt scenarie, hvorfor det afgrænses fra at tage hensyn til øvrige fusion og- eller opkøbsmuligheder.

Aktionærendes strategiske, politiske og øvrige interesser afgrænses der ligeledes fra, samt det forudsættes at hvis fusionen er økonomisk fordelagtig, at de vil tilslutte sig fusionen.

Specialet er ydermere afgrænset fra forhold vedrørende juridiske og skattemæssige aspekter ved en fusion.

I forbindelse med analysen af opfyldelse af de fremtidige kapitalkrav, afgrænser specialet sig til kun berøre årene 2018, 2019 og 2023. I den anvendte kapitalanalyse er specialet afgrænset fra de regler der gør sig gældende for SIFI-institutter, af den årsag at det ikke findes relevant for specialet. Ligeledes afgrænser specialet sig fra hvordan pengeinstitutterne lever op til tilsynsdiamanten. IFRS 9 vil kort blive belyst men ikke taget i anvendelse.

Risikoanalysen afgrænser sig fra at gå i dybden med markeds- og operationel risiko.

Da pengeinstitutterne benytter standardmetoden til at opgøre de risikovægtede poster, vil andre opgørelsesmetoder ikke blive gennemgået som f.eks. IRB-metoden.

Specialet afgrænses til udelukkende at benytte regnskabstal fra 2014 til 2018 i regnskabsanalysen og er baseret på koncerntal.

Det beregnede dækningsbidrag i regnskabsanalysen afgrænses dog til kun at belyse årene 2014, 2017 og 2018, da det findes mest relevant at benytte de nyeste tal.

I fusionsanalysen afgrænses derfra at udarbejde en fusionsbalance samt indførelse af eventuel goodwill m.m. Finansiering af fusionen vil i begrænset karakter blive berørt og der vil ikke blive analyseret på forskellige købsformer.

Specialet afgrænses fra at tage stilling til det strategiske og organisatoriske perspektiv, ved en fusionering. Herunder det projektmæssige aspekt.

Kildekritik

I dette speciale er der benyttet, kvantitative data fra pengeinstitutters årsrapporter samt risikorapporter for periode 2014 til 2018. Disse er offentligt tilgængelige. De gennemgåede rapporter har en revisorerklæring, uden påtegning, hvorfor det antages at de beregnede nøgletal i dette speciale, anses for at være retvisende.

Ligeledes er der benyttet offentligt tilgængeligt materiale fra troværdige hjemmesider, såsom Finansrådet og Finanstilsynet, hvor det vurderes at materialet er validt.

Der er anvendt undervisningsmateriale samt litteratur fra HD FR, herunder er der benyttet tidligere udarbejdet opgave i faget, Styring af finansielle virksomheder og Finansielle Virksomheders produkter og services. Den benyttede opgave, omhandler Spar Nord's fremtidsmuligheder, og belyser blandt andet deres kapitalforhold samt regnskabsanalyse. Af denne årsag findes den benyttede opgave også i litteraturlisten.

Der er ydermere benyttet relevant materialer, som er blevet udleveret af respektive undervisere, på enkelte undervisningsdage på HD FR. Derudover er der også brugt relevant undervisningsmateriale såsom bøger fra semestrene på HD FR. Disse er anvendt til beregninger der er anvendt i dette speciale. Materialet anses for at være retvisende og korrekt, da det oprinder fra anerkendte finansaviser, finanstilsynet samt bankernes årsrapporter.

Der findes i specialet artikler fra Finanswatch, artiklerne er læst med forbehold for kilden men findes relevant for specialet.

Som værende ikke objektive kilder er både Danske Andelskassers Bank samt Den Jyske Sparekasse benyttet.

Præsentation af pengeinstitutterne

I dette afsnit præsenteres kort de to pengeinstitutters historie og grundlag, da de hver især har sin egen kultur, værdier og strategier. Elementerne i præsentationen, vil danne grundlag for den videre analyse.

Danske Andelskassers Bank

Danske Andelskassers Bank¹ blev konverteret til dens nuværende form i 2011 i forbindelse med en fusion blandt Danske Andelskassers Bank A/S og sammenslutningen af 16 danske andelskasser. DAB har i 2018 ændret deres organisation, så der i dag er 14 filialer/rådgivningscentre og et landbrugscenter til at dække en stor del af Jylland og Fyn (Danske Andelskassers Bank, 2019). DAB har tidligere haft mange flere filialer, en del af dem er dog blevet sammenlagt eller solgt fra, siden 2011. I 2015 åbnede de dog 2 nye filialer, da de så potentialet i, at være fysisk tilstede, kunne give flere kunder (Danske Andelskassers Bank, 2015). Filialerne er der stadigvæk, men de har i stedet for i 2018, sammenlagt 3 andre filialer.

DAB's årsrapport for 2018 oplyser at DAB har 308 fuldtidsansatte. 100 af medarbejderne er ansatte i deres hovedsæde.

DAB er et aktieselskab og var pr. 31. december 2018 ejet af 28.486 aktionær. Den største aktionær er Spar Nord Bank A/S med 30,1% ejerandel pr. 31.12.2018. Spar Nord Bank købte sig dog først ind i 2018. Blandt aktionærene er DAB's egne fonde, med en samlet ejerandel på 26,3% (Danske Andelskassers Bank, 2018, p. 26).

DAB ligger i gruppe 3- pengeinstitutter (Finanstilsynet, 2018).

I 2016 lavede de en ny strategi, nærmere en udvidelse af deres gamle strategi, nemlig at være; Det lokale Danmarks bank med livstidskunder. Dette er med fokus på privatkunder samt små og mellemstore erhvervs-kunder, herunder landbrugskunder, i områder hvor DAB har deres filialer eller har haft. DAB har altså en stærk lokal forankring (Danske Andelskassers Bank, 2018, p. 8). Strategien medførte også kundeprincipperne; det er let at være kunde, vi tager ansvar og udfordrer, vi siger tingene som de er og du er velkommen hele livet. Med den "nye" strategi blev der også udarbejdet en ny mission og vision (Danske Andelskassers Bank, 2016, pp. 62-63).

¹ Fremadrettet kaldt DAB

Mission: ”Vi tager ansvar for en bæredygtig udvikling sammen med vores kunder og de samfund, vi er en del af”.

Vision: ”Vi vil være det rigtige valg – gennem hele livet”.

Udover ovenstående, arbejder de også med digitalisering, robotteknologi m.m. for at forbedre kundeoplevelsen og som vil gøre kundernes hverdag nemmere.

I forbindelse med deres rådgivning af deres kunder, kan DAB tilbyde de fleste finansielle produkter via deres samarbejdspartner, som blandt andet består af, realkredit belåning gennem Totalkredit og DLR samt Nærpension, som hjælper dem blandt andet med produkter vedr. personforsikringer (Andelskassen, 2019).

Den Jyske Sparekasse

I 1872 blev Sparekassen grundlagt i Grindsted. Navnet; Den Jyske Sparekasse² opstod i 1989 ved fusionen med Bording Sparekasse. Pengeinstituttet består i dag af 19 filialer samt 2 landbrugscentre, efter de solgte aktiviteterne i Spar Salling Sparekasse i starten af 2017, som de havde overtaget i 2012. DJS' hovedkontor samt dens filialer er alle placeret i Jylland, med vægt på Midt- og Sydjylland (Den Jyske Sparekasse, 2017, pp. 6-8). DJS havde ved udgangen af 2018, 358 fuldtidsansatte fordelt på filialerne og deres hovedkontor.

Indtil 2018, har DJS været en selvejende institution i form af en garantsparekasse med 27.387 garantanter i 2017. I 2018 blev sparekassen omdannet til et aktieselskab og derefter børsnoteret. Garanterne har altså fået ombyttet deres garant beviser til aktier, hvilket medfører at de som investorer kan få del i DJS værditilvækst (Den Jyske Sparekasse, 2017, p. 9). Ultimo 2018, har DJS 26.167 aktionærer, ifølge deres årsrapport. Den største aktionær er AP-Pension, som ligger med en andel mellem 15-19,99%. Ellers er en stor del af aktionærerne privatpersoner, som hver især har færre end 20.000 stk. aktier (Den Jyske Sparekasse, 2018, p. 19).

DJS ligger i gruppe 2-pengeinstitutter (Finanstilsynet, 2018).

DJS værdigrundlag; ” Den Jyske Sparekasse skaber overblik, så kunderne oplever overskud – personligt og økonomisk” og bakkes op af deres 6 kerneværdier, som de bestræber sig på at efterleve over for deres kunder samt medarbejdere: Købmandskab, Visionær, Professionalisme, Teamånd, Handlekraft og Ærlighed.

² Fremadrettet kaldt DJS

De ønsker at betjener deres kunder efter behov, på en tidssvarende og effektiv måde (Den Jyske Sparekasse, 2018, p. 6).

DJS henvender sig til private, detail kunder, foreninger, offentlige virksomheder og erhvervskunder under 250 ansatte og med en omsætning under kr. 1 mia. i det geografiske område de er i. De følger deres kunder, men opsøger ikke uden for deres områder. (Den Jyske Sparekasse, 2019). DJS benytter sig af samarbejdspartner som f.eks. Totalkredit og DLR i forbindelse med hjemtagelse af realkreditlån. Bankinvest m.fl. til investeringer og flere andre samarbejdspartnere for at kunne tilbyde øvrige finansielle produkter (Den Jyske Sparekasse, 2018) (Den Jyske Sparekasse, 2019).

De ønsker fremadrettet at styrke deres markedsposition, som værende et lokalt pengeinstitut, der er en del af og bakker op om lokalsamfundet, samt at følge med den digitale udvikling, så kunderne kan få disse ydelser, hvis det ønskes (Den Jyske Sparekasse, 2019).

Kapital- og risikoanalyse

Ovenfor blev de to pengeinstitutters historie, værdier samt deres fremtidige strategi kort præsenteret. Det bærende element for at drive et pengeinstitut i dagens Danmark, er pengeinstitutternes kapitalforhold og siden finanskrisen, har der været stor fokus på om pengeinstitutterne, overholder de nye skærpede kapitalkrav.

Herfra analyseres de to pengeinstitutters capitalsammensætning, samt hvilke eventuelle udfordringer, de kan få fremadrettet. Inden kapitalanalysen, gennemgås kapitalkravende som DAB og DJS skal overholde.

CRD IV og CRR

CRD IV³ og CRR⁴ udgør et omfattende regelsæt og blev introduceret i 2014 og skal være fuldt indfaset i 2019, på både det danske og europæiske finansmarked. De to regelsæt bygger på anbefalinger fra Basel-komiteen, de såkaldte Basel III-standarder fra ultimo 2010.

Regelsættene er til for at styrke det finansielle system gennem en fælles international indsats, for at styrke gennemsigtigheden, ansvarlighed og regulering.

³ CRD IV er et direktiv

⁴ CRR er en forordning

Regelsættet indeholder altså en række elementer vedrørende reguleringer af kreditinstitutter, herunder en beskrivelse af kravene samt krav til kvalitet og størrelse af kapitalgrundlaget (Christiansen, et al., 2017, p. 74).

Ud fra CRD IV regelsættet skal pengeinstituttet overholde kapitalgrundlagskravet på min. 8% i kapitalprocent⁵. Kapitalgrundlaget skal bestå af 4,5% egentlig kerne kapital, 1,5% hybrid kernekapital samt 2% supplerende kernekapital.

Disse skal bruges til dækning af pengeinstituttets, kapitalgrundlagskrav, individuelt solvenstillæg, kapitalbuffer samt modcyklus buffer.

Senere i specialet findes en kort opsummering af hvad de forskellige elementer i kapitalgrundlaget består af, men først udarbejdes en risikoanalyse, med udgangspunkt i de risikovægtede poster, som er vigtig at have i fokus, for at holde kravet til kapitalgrundlaget så lavt som muligt.

Risikoanalyse

Ved beregningen af kapitalprocenten eller pengeinstitutternes individuelle kapitalbehov, ser man på deres risikovægtede poster, som er et udtryk for deres samlede risikoeksponering. De risikovægtede poster, er dem som pengeinstitutterne potentiel kan risikere at tabe og herfor skal de have kapital stående til inddækning af eventuelle tab. De risikovægtede poster udgør summen af den samlede kreditrisiko, operationel risiko samt markedsrisiko. I det efterfølgende analyseres hovedsageligt pengeinstitutternes kreditrisiko, da den har den største indvirkning på risikoeksponeringen hos DAB og DJS, samtidigt sammenholdes dette med udlånseksponeringen.

Tabel 1 - DAB's risikovægtede poster samt udlån 2014-2018.

I 1.000 kr.	2014	2015	2016	2017	2018
Kreditrisiko	5.811.214	6.046.210	6.566.576	6.704.565	7.275.115
Markedsrisiko	404.792	602.149	557.088	504.578	574.354
Operationel risiko	1.292.617	1.218.496	1.139.238	1.078.713	1.061.828
I alt	7.508.623	7.866.855	8.262.902	8.287.856	8.911.297
Udlån	5.701.433	5.435.681	5.835.648	6.131.829	6.247.365

Kilde: Årsrapport for 2014-2018 for DAB samt egen tilvirkning

⁵ Beregnes: $\frac{\text{kapitalgrundlag}}{\text{Risikovægtede poster}}$

Tabel 2 - DJS' risikovægtede poster samt udlån 2014-2018.

I 1.000 kr.	2014	2015	2016	2017	2018
Kreditrisiko	11.395.119	10.797.370	10.337.156	9.951.969	9.498.794
Markedsrisiko	246.111	283.237	243.443	165.758	247.737
Operationel risiko	1.603.920	1.574.046	1.472.432	1.363.023	1.265.584
I alt	13.245.150	12.654.653	12.053.031	11.480.750	11.012.115
Udlån	9.979.367	9.287.811	8.947.000	7.984.232	7.818.841

Kilde: Årsrapport for 2014-2018 for DJS samt egen tilvirkning

Kreditrisiko

Kreditrisiko defineres som værende risikoen for tab ved at pengeinstitutts modpart misligholder deres betalingsforpligtigelser, på grund af manglende evne eller vilje. Herudover indgår handel med finansielle instrumenter også i kreditrisikoen (Christiansen, et al., 2017, p. 300).

I DAB og DJS udgør kreditrisikoen den væsentligste risiko og derved er det også her, at deres individuelle opgjorte solvensbehov kan henføres til.

Bestyrelsen i DAB har fastlagt de rammer og politikker som kreditrisikoen styres efter.

Bestyrelsen forelægges løbende de største eksponeringer, så de kan overvåges i forhold til deres risikoprofil.

DAB's medarbejdere kan selv foretage bevillinger, dog er disse afpasset den enkelte medarbejder efter kompetencer, kundeportefølje samt den enkelte kundes bonitet.

DAB ønsker at sprede deres kreditrisiko ved at fordele deres udlånsforretninger, op til 65% på erhverv og minimum 35% til privat (Dansk Andelskassers Bank A/S, 2018). I 2018 var fordelingen på 61% til erhverv og 39% til privat og opfylder derved deres eget ønske til spredningen. Dog er det værd at bemærke, at der ligger en stor eksponering på især landbrug og fast ejendom med henholdsvis 19% og 11%.

Tabel 1 viser at DAB's kreditrisiko er steget med ca. 25% i perioden, hvis dette sammenholdes med at udlånet er forøget med 9,6% i samme periode, indikere dette at deres udlånsportefølje er blevet mere risikofyldt igennem årene.

DJS politikker og risikostyringsværktøjer vedrørende kreditrisiko er tilrettelagt af bestyrelsen, for at sikre transaktioner med kunderne og kreditinstitutter overholder de vedtagne politikker og rammer.

I deres kreditpolitik er det fastlagt, at der skal være et velafbalanceret forhold mellem påtagne risici og det opnåede afkast samt at tab skal være på et acceptabelt niveau, når de sammenligner med andre danske pengeinstitutter.

Deres krediteksponeringer er fordelt med 64,9% til erhvervskunder og 35,1% til private. DJS har ligesom DAB en stor eksponering på ejendom, der udgør 10,6% og især landbrug som udgør 18,8%. DJS ønsker de at reducere landbrugseksponeringen til 15%, af den samlede eksponering.

DJS ønsker ikke at den årlige udlånsvækst overstiger 2,5%, hvilket de har overholdt i 2018, da deres udlån siden ultimo 2017 og frem til 2019, er faldet med kr. 165 mio. jf. Tabel 2, som kan henføres til en bevidst reduktion af ejendoms- og landbrugseksponeringer. De skriver i deres risikoreport fra 2018, at de ikke pt. finansiere nye erhvervskunder inden for ejendomssektoren eller nye landbrug (Den Jyske Sparekasse, 2018, pp. 23-28).

Tabel 2 viser ligeledes, at de har formået at nedbringe deres kreditrisiko med -16,6%, på de 5 år i analyseperioden, men på trods af faldet i deres udlån som er på -21,6% over perioden, har de ikke fået deres risiko tilsvarende ned på deres kundeporteføljer. DJS udtaler selv i deres årsrapport 2018 at de fortsætter den strategi de startede i 2017. De ønsker at nedbringe udlån til landbrug og fast ejendom, dog ønsker de at øge deres udlån til private i 2019 så meget at de kan fastholde et stabilt samlet udlån (Den Jyske Sparekasse, 2018).

At DAB og DJS har stor eksponering mod erhvervskunder, vil kræve ekstra kapital til dækning af risikoen. Dette kan ses ved at de f.eks. ved udlån til erhverv på kr. 2 mio. vil kræve kr. 160.000,-⁶ ekstra i kapitalgrundlag, hvorimod ved udlån til fast ejendom med en belåningsgrad på op til 80% vil det kun kræve kr. 56.000⁷,- ekstra i kapitalgrundlag. Det er altså vigtigt at DAB og DJS vælger de rigtige kunder og tager sikkerhed, så kvaliteten af deres udlån er i top. Begge pengeinstitutter anvender standardmetoden⁸ til opgørelse (Dansk Andelskassers Bank A/S, 2018, p. 10) (Den Jyske Sparekasse, 2018).

Både DAB og DJS har igennem de sidste par år haft besøg af Finanstilsynet som generelt kommentere på at begge pengeinstitutter, har en for høj risikoappetit. Ved DJS kommenterer de også på den høje eksponering mod landbrug, hvor de oplyser at de i 2017 har 11,6

⁶ Beregnet kapitalgrundlag: $(2.000.000 \times 100\% \times 8\%) = \text{kr. } 160.000$ (risikovægt på 100%)

⁷ Beregnet kapitalgrundlag: $(2.000.000 \times 35\% \times 8\%) = \text{kr. } 56.000$ (risikovægt på 35%)

⁸ Standardmetoden for kreditrisiko er baseret på, at der for hver af pengeinstituttets krediteksponeringer fastlægges en eksponeringsværdi og risikovægt (Christiansen, et al., 2017, p. 205).

procentpoint mere eksponering end gennemsnittet af gruppe 2 pengeinstitutter (Finanstilsynet, 2018) (Finanstilsynet, 2018). Senere i specialet uddybes deres eksponeringer.

Operationel risiko

I bekendtgørelsens bilag 3 fra Finanstilsynet er definitionen på operationel risiko: *'Ved operationel risiko forstås risiko for tab som følge af uhensigtsmæssige eller mangelfulde interne procedurer, menneskelig fejl og systemmæssige fejl eller som følge af eksterne begivenheder, herunder juridiske risici'* (Christiansen, et al., 2017, p. 427).

I DJS håndteres operationel risiko i deres Finansafdeling, hvor de arbejder med at få overblik over deres risici, så de kan minimere antal fejl og hermed reducere deres tab som følge af disse fejl, under hensyntagen til de omkostninger, der er forbundet hermed (Den Jyske Sparekasse, 2018, p. 42).

Både DJS og DAB indberetter hver især til deres risikoansvarlige, ved operationelle hændelser, der har eller kan medføre et tab på kr. 1.000,- og derover. Disse data er med til at vurdere om der skal ske ændringer af deres rammer og forretningsgange.

Markedsrisiko

Markedsrisikoen er risikoen for, at markedsværdien af aktiver og passiver ændrer sig, som følge af ændringer i markedsforshold. DAB og DJS deler deres markedsrisiko op i følgende områder; renterisiko, aktierisiko samt valutarisiko (Dansk Andelskassers Bank A/S, 2018, p. 19).

DAB og DJS risikovægtede posters indhold er herover belyst, med fokus på kreditrisikoen, da eksponeringen, som tidligere nævnt, er af en væsentlig størrelse, af beregningen, set i forhold til deres kapitalgrundlag.

Kapitalgrundlaget

Kapitalgrundlaget er som tidligere nævnt, delt i egentlig kernekapital, hybridkernekapital samt supplerende kapital og skal kunne dække de nye kapitalkrav på minimum 8% af de risikovægtede poster. Herunder uddybes de forskellige elementer og herefter foretages kapitalanalyse af DAB og DJS.

Egentlig kernekapital

Egentlig kernekapital også kaldt tier kapital har til formål at være fuldt absorberende og skal kunne nedskrives i den løbende drift. Det vil sige at det er den stærkeste og meste sikre kapitalform. Den kan indgå fuldt ud i opfyldelse af kapitalgrundlaget og tillæg. Det er den eneste kapitalform der kan benyttes til at opfylde kapitalbuffer. I tilfælde af tab- og konkurssituation, er det den egentlige kernekapital, der først bruges til at dække tab. Dette gør at investorer først kan få tilbageværende værdier, efter at alle forpligtelser er opfyldt og ud fra aktionærernes synspunkt, er den derfor den mest risikovillige form for kapital (Christiansen, et al., 2017, pp. 260-265). Som tidligere nævnt må egentlig egenkapital udgøre 4,5% af de 8%.

Hybrid kernekapital

Hybrid kernekapital er en mellemting mellem aktiekapital (egentlig kernekapital) og ansvarligt lånekapital, heraf ordet Hybrid kernekapital.

Långiver er en "ren" kreditor og modtager derfor ikke aktier eller har ejerbeføjelser. Det kræver Finanstilsynets tilladelse at tilbagebetale kreditorer og kapitalen har ingen udløbsdato. Tab i den løbende drift absorberes af Hybrid kernekapital, da den egentlige kernekapital rammes hårdt, nedskrives eller konverteres ved store tab.

Hvis man ikke lever op til kravene for Hybrid kernekapital, kan man ikke udbetale afkast. De ikke udbetalte afkast kan bruges til at styrke bankens egentlige kernekapital. Det er selvfølgelig den sidste mulighed, man ønsker at bruge, da man måske senere kan få behov for kernekapital igen og der er det ikke sikkert der er långivere, der er klar til at hjælpe (Christiansen, et al., 2017, pp. 265-269).

Hybrid kernekapital må udgøre 1,5% af de 8%.

Supplerende kapital

Den supplerende kapital kan bestå af efterstillet gæld eller tier2 kapital. Långivere af supplerende kapital, har en højere risiko og acceptere at de i tilfælde af konkurs først får penge når de øvrige långivere har fået dækket deres udestående.

Supplerende kapital absorberer ikke tab på løbende drift, først når banken er under afvikling dækkes tab og derved ligner den fremmedkapital, f.eks. gældsbreve uden tinglysning (Christiansen, et al., 2017, pp. 269-270).

Lånet skal nedtrappes de sidste 5 år, af dens løbetid, med 20% pr. år. Supplerende kapital udgør 2% af de 8%.

Individuelt solvenstillæg

Pengeinstitutterne ser på hvad der er et tilstrækkeligt kapitalgrundlag, baseret på deres risikoprofil og derved fastsætter det individuelle solvenstillæg, f.eks. ved stor koncentration af udlån til landbrug. Risici som ikke er tilstrækkelig præciseret i kapitalgrundlaget eller afspejlet heri skal dækkes af tillægget. Finanstilsynet afvejer om det individuelle solvenskrav er tilstrækkeligt, såfremt de ikke finder det tilstrækkeligt, fastsætter de et nyt solvenskrav (Christiansen, et al., 2017, p. 241).

Kapitalbevaringsbuffer

Set i forhold til udlånsvilligheden og med viden om at konjunkturerne går op og ned samt for at tilsikre en vis kapital til absorbering af tab, har man 2,5% i en kapitalbevaringsbuffer, bestående af egentlig kernekapital.

Kapitalbufferen virker derved som en del af kapitalkravet. Det er tilladt ikke at overholde dette krav (Christiansen, et al., 2017, p. 253). For at begrænse at det ikke bliver overholdt må man f.eks. ikke udbetale renter på hybrid kernekapital, når man er under de 2,5%. Niveaulet var i 2018 på 1,9%, grundet indfasningen og er fuldt ud indfaset i 2019.

Modcyklus/kontracyklisk buffer

Fastsat af de nationale myndigheder, variere modcyklus bufferen i udgangspunkt mellem 0% og 2,5%.

Formålet med modcyklus bufferen er at polstre sig ved at akkumulere ekstra kapital ved højkonjunktur således de er bedre stillet når lavkonjunkturer kommer (Christiansen, et al., 2017, p. 253). Modcyklus bufferen var i 2018 på 0%, og fastsat til 1% i 2019.

Ændringer

IFRS 9 og NEP-krav

IFRS 9 er nye nedskrivningsregler som er trådt i kraft i 2018, som pengeinstitutterne er blevet pålagt i forbindelse med opgørelse af kapitalprocenten. Både DAB og DJS har valgt at benytte den indfasningsperiode, der er mulighed for frem til 2023 (Dansk Andelskassers Bank A/S, 2018) (Den Jyske Sparekasse, 2018), herved rammes deres egentlig kernekapital ikke så hårdt. IFRS 9 gør at pengeinstitutterne skal nedskrive mere og tidligere, da man fremadrettet ikke tager hensyn til kundens rating som tidligere og at man nedskriver fra opstarten af

kundeforholdet (Christiansen, et al., 2017, pp. 519-527). Senere i specialet afdækkes DAB og DJS' nedskrivninger.

I 2019 indføres yderligere et nyt kapitalkrav, NEP-krav, som står for, nedskrivningsegne passiver. NEP-kravet skal blandt andet hjælpe med at sikre, at der ikke skal offentlige midler til, for at kunne afvikle et pengeinstitut. NEP-kravet vil blive indfasnet over en periode på 5 år, og vil i 2023 være fuld implementeret med et NEP-tillæg mellem 3,5% - 6%. Finanstilsynet laver løbende beregninger af tillægget til pengeinstitutterne (Finanstilsynet, 2017).

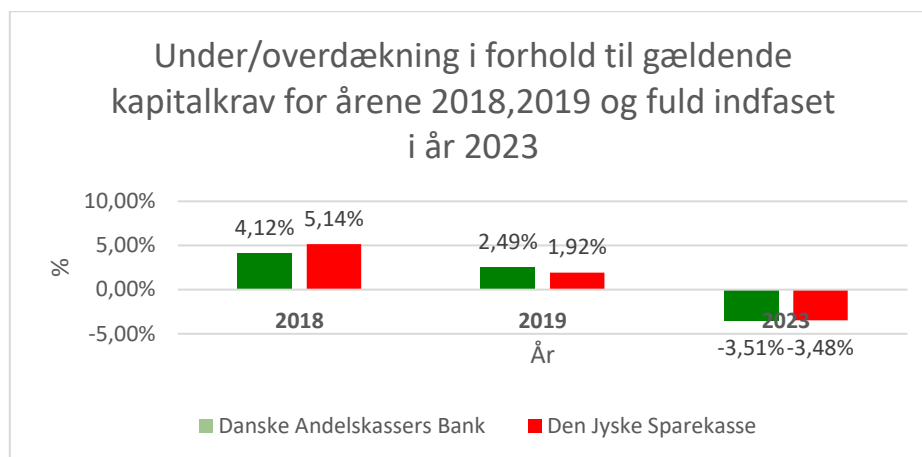
Både DAB og DJS har i 2019 et NEP-tillæg på 0,6%, men når de rammer 2023, vil NEP-tillægget være på 5,6% for DAB, mod 6% for DJS (Dansk Andelskassers Bank A/S, 2018) (Den Jyske Sparekasse, 2018).

I ovenstående er de kapitalmæssige krav, som CRD IV og CRR regelsættet bygger på, samt de nyeste ændringer vedrørende kapitalkrav gennemgået. Med udgangspunkt i gennemgangen, analyseres DAB og DJS' opfyldelse af deres kapitalkrav.

Analyse af Kapitalkrav

Pengeinstitutternes opfyldelse af deres kapitalkrav i 2018, vil herunder bliver analyseret samt hvor langt de er, for at kunne opfylde de nye NEP-krav under indfasning i 2019, og ved fuld implementering af NEP-krav i 2023.

I nedenstående Figur 1 ses det at DAB og DJS i 2018 begge har en overdækning i forhold til deres kapitalkrav og de har også overholdt deres individuelle målsætninger vedrørende deres overdækning. DAB ønsker i 2018 at have en overdækning på 3,31%, men på sigt en overdækning på 6% uden NEP-tillæg (Dansk Andelskassers Bank A/S, 2018, p. s.9). DJS' målsætning er en overdækning på 5%. (Den Jyske Sparekasse, 2018, p. 20)

Figur 1 - Under- og overdækning i forhold til gældende kapitalkrav 2018, 2019 og 2023.

Kilde: Årsrapport for 2014-2018 for DAB og DJS, udleveret skema fra undervisning samt egen tilvirkning, Bilag 1 - Kapitalkrav

En af grundene til DAB's overdækning i 2018 er, at de i juni måned udstedte et Tier 2 -lån på kr. 105 mio., af dette beløb blev kr. 19 mio. brugt til at indfri resten af deres statslige hybridlån. Dog kunne deres overdækning have været 0,5 procentpoint højere, hvis de ikke havde tilbagekøbt aktier i DLR (Danske Andelskassers Bank, 2018, p. 12). DJS indfrie i 2018 ligeledes resten af deres statelige hybridlån.

Begge pengeinstitutter kommenterer i deres årsrapporter, at de forventer at opfylde de nye krav med senior kapital. DJS forventer, at de i 2019 og frem til 2021, vil hjemtage senior kapital på kr. 80 mio. pr. år. (Den Jyske Sparekasse, 2018, p. 22), hvis der tages højde for dette, vil de opnå en overdækning i år 2019 på 2,64%, svarende til kr. 291 mio. men i 2023, vil de stadigvæk have en underdækning, på -1,3%.

Begge leverer en overdækning i 2019, men ud fra deres egne mål, vil de ikke præstere godt nok.

Det ses ligeledes af figuren, at både DAB samt DJS vil være underdækket i 2023, i forhold til de kapitalkrav, de hver især er blevet stillet, ud fra antagelsen om, at ansvarlig kapital og risikoeksponering ikke er ændret siden 2018. De vil altså blive hårdt ramt i 2023, hvis de ikke ændrer kurs, for at imødekomme de nye NEP-krav.

En af måderne, for at få kapitalkravene nedsat, er ved at have fokus på, at få risikoeksponeringerne nedbragt, da kravene beregnes ud fra den samlede eksponering. Det vil ikke være muligt at konsolidere deres kapital via udbyttebetalinger. En anden måde at opfylde de nye krav, er ved at fremskaffe den nødvendige kapital på det finansielle marked.

Delkonklusion

Der er nu blevet foretaget en kapital og risikoanalyse. For pengeinstitutterne, ses det at det ikke er blevet nemmere at drive pengeinstitut i Danmark, ud fra CDR IV kravene og det sidst tilkommende NEP-krav.

Analysen viser at både DAB og DJS lever op til CDR IV kravene i 2018 samt 2019, hvor de ligeledes har en lille overdækning på henholdsvis 2,49% og 1,2%. På trods af opfyldelse af deres kapitalkrav, efterlever de på nuværende tidspunkt ikke deres egne individuelle mål. Ved fuld indfasningen af NEP-kravet i 2023, viser analysen at begge pengeinstitutter vil få udfordringer og de vil have en underdækning på omkring 3,50 %. Dette gør at begge pengeinstitutter har behov for at låne yderligere kapital eller konsolidere sig, for at indhente de manglende kr. 312 mio. samt kr. 383 mio.

Via risikoanalysen kunne det ses at DAB og DJS begge har en høj koncentration af eksponeringer mod landbruget. DAB's udlånsportefølje er blevet mere risikofyldte igennem de seneste år, hvis man sammenligner med udviklingen af deres kreditrisiko.

DJS arbejder hårdt på at få nedbragt deres eksponering imod landbruget, hvilket kunne ses i at udlånet var faldet til denne branche. Deres kreditrisiko er ligeledes faldende, men ikke tilsvarende, så de kunder der er tilbage i porteføljen og låner pengene er risikofyldte låntagere.

Finanstilsynet bekræfter via deres redegørelser for inspektion af begge pengeinstitutter, at de har store eksponeringer mod landbruget, samt for stor udlånsvillighed til de forkerte kunder. Som det er vist, kræver det ekstra kapitalbinding, når de låner penge ud til deres erhvervskunder, for at dække deres risici, hvilket presser dem i forhold til overholdes af kapitalkrav.

Begge pengeinstitutter overholder altså deres kapitalkrav i dag, men vil i fremtiden som selvstændige pengeinstitut få udfordringer. DJS er bedst rustet til fremtidens krav, men dette er med en meget lille marginal. De skal altså allerede nu sætte ind med at ændre deres kreditvillighed, ved at eventuelt ændre deres udlånspolitik ellers skal de skaffe kapital for at kunne overholde kravene.

Det er altså også vigtigt at sende et godt signal til deres aktionærer og kunder, hvilket kan gøres via en stor kapitaloverdækning, da den viser at de er robuste nok, ved konjunkturudsving.

Det er dog også vigtigt, at de kan vise aktionærerne, at de kan forvalte deres kapital korrekt og skabe en forrentning af deres indskudte kapital.

Regnskabsanalyse

Med beskrivelse og analyse af de to pengeinstitutters kapitalkrav, foretages der en regnskabs- og nøgletalsanalyse herefter. Når årsrapporterne for pengeinstitutterne præsenteres, er det som udgangspunkt med fokus på forskellige hovedpunkter som f.eks. deres resultat, omkostninger og nedskrivninger. Da oplysninger af denne type, ikke kan stå alene, når man skal se på hvordan det går i pengeinstitutterne, er det nødvendigt at lave beregninger af forskellige nøgletal. Dette er for at skabe et præcist billede af hvordan og hvor effektivt banken er til at tjene penge.

Regnskabstal der benævnes i nedenstående, som ikke er vist i tabeller eller figurer, forefindes i de vedlagte bilag, hvori også beregninger der er anvendt til analysen findes.

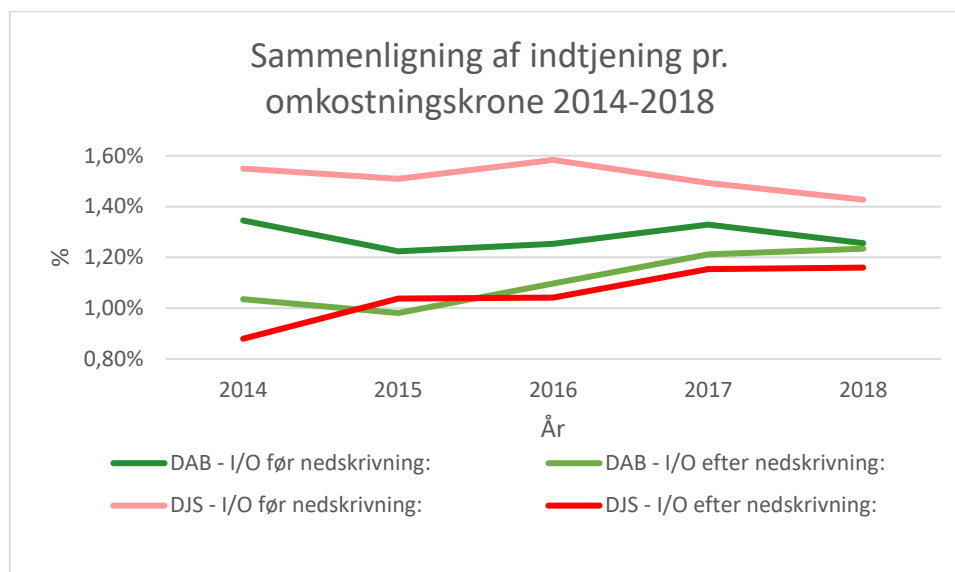
I/O - Indtjening pr. omkostningskrone

Nøgletallet indeholder alle resultatopgørelsens poster før skat og viser hvor omkostningseffektiv et pengeinstitut er (Finanstilsynet, 2017). I/O er dermed et udtryk for hvor mange penge pengeinstituttet formår at genererer til bundlinjen, for hver omkostningskrone de bruger.

Nøgletallet beregnes på følgende måde:

Formel 1 - I/O:

$$I/O: \frac{\text{Nettorente og gebyrindtægter} + \text{kursreguleringer} + \text{andre ord. indtægter}}{\text{Udgifter til personale og adm.} + \text{afskrivninger} + \text{andre ord. udgifter} + (-)\text{nedskrivninger}}$$

Figur 2 - Sammenligning af indtjening pr. omkostningskrone før og efter nedskrivninger.

Kilde: Årsrapport for 2014-2018 for DAB og DJS samt egen tilvirkning

I ovenstående Figur 2 er DAB og DJS' udvikling i I/O før og efter nedskrivninger illustreret. Som det også fremgår af figuren, så er DJS mere omkostningseffektive hvis man ser på indtjening pr. omkostningskrone, før nedskrivninger i forhold til DAB.

Som det fremgår, har både DAB og DJS oplevet en positiv udvikling i analyseperioden i I/O efter nedskrivninger. DAB er gået fra at tjene kr. 1,03 pr. omkostningskrone efter nedskrivning i 2014 til kr. 1,23 i 2018. Dette svarer til en stigning på 19%. DJS har derimod haft en stigning på 32% fra 2014 til 2018. Både DAB og DJS har altså genereret mere til bundlinjen pr. omkostningskrone i analyseperioden.

På trods af den store stigning i indtjening pr. omkostningskrone, efter nedskrivninger, som DJS har haft, er det stadigvæk DAB som tjener flest penge pr. omkostningskrone. Begge pengeinstitutters udvikling skyldes, stor fokus på at holde omkostningerne nede og som minimum sikre nogenlunde status quo på deres indtjening, som har det hårdt grundet den kraftigt faldende pengemarkedsrente (Raaballe, et al., 2014).

Grunden til den lille stigning for DJS efter nedskrivning fra 2017 til 2018 skal findes i omkostningerne til personale og administration, som er steget betydeligt i 2018, grundet ekstraordinære udgifter til børsnotering. Så på trods af stor stigning i kursreguleringer, fald i nedskrivninger og en lille stigning i indtjeningen, har de altså kun lige kunnet holde stigningen på indtjeningen pr. omkostningskrone, efter nedskrivninger.

Eftersom DJS ligger højere på I/O før nedskrivninger end DAB, men efter nedskrivninger lavere end DAB, kan det konkluderes at DJS er bedre end DAB til at generere indtjening til bundlinjen, men nedskrivningerne, viser også de tager større risiko end DAB.

Ovenstående indikerer at DJS udover at de tager en højere risiko, også tjener på de ”dårlige” kunder, ved en forhøjet renteindtjening, grundet større risiko. Der findes ikke belæg for dette i regnskaberne.

Herunder redegøres for, hvad der gør sig gældende i forhold til pengeinstitutternes indtjening og efterfølgende belyses enkelt stående udgiftsposter.

Dækningsbidrag

Ved beregning af pengeinstitutternes dækningsbidrag, har man det beløb som skal dække faste omkostninger samt give fortjeneste til aktionærerne (Raaballe, et al., 2014).

Dækningsbidrag kan beregnes på mange forskellige elementer i regnskabet og jf. Bilag 2 - Dækningsbidraget, er der blandt andet beregnet dækningsbidrag på indlån samt udlån for DAB og DJS for årene 2014, 2017 samt 2018.

Indlån

Hvis vi ser på dækningsbidrag for indlån for begge pengeinstitutter, er de for alle årene negative, dette skyldes først og fremmest at markedsrenten⁹ er så lav i 2014 for derefter at gå over og blive negativ for 2017 og 2018. Dette står dog ikke alene, da begge pengeinstitutter samtidig giver en indlånsrente, som er højere, end markedsrenten, over hele perioden.

Indlånsrenten kan dog være påvirket af tidligere aftaleindlån. Indlån er altså for begge pengeinstitutter i et ”nulrentemiljø”, en underskudsforretning. DJS har det største tab i forhold til DAB i hele perioden på deres indlån. Det positive vedrørende deres indlån, er at som bilag 2 viser det faldende dækningsbidrag for indlån, for begge pengeinstitutter, over hele perioden. Forklaringen til dette skal findes ved at deres indlån er faldende. DAB’s indlån stiger dog fra 2017 til 2018, dette kan indikere at de forøger deres aftaleindskud, som kan bruges til at frigøre dyre lånefinansieringer.

⁹ Tager udgangspunkt i Cibur 3

Udlån

Pengeinstitutternes kerneprodukt og dermed vækstmotor, er deres udlån. Af bilag 2 ses det at begge pengeinstitutters dækningsbidrag, for udlån før nedskrivninger, er faldende i perioden. For DAB's vedkommende er den faldet fra kr. 442 mio. til kr. 345 mio., altså et fald på 28%. DAB's dækningsbidrag efter nedskrivning er dog ikke tilsvarende faldet, men har i stedet for haft en stigning på 15%, dette kan forklares ud fra de faldende nedskrivninger. Hvis man ser på DJS dækningsbidrag på udlån før nedskrivning, så har den haft en lille stigning fra 2017 til 2018 på 5,8%. Denne lille vækst i dækningsbidraget på udlån skal findes ved at DJS har en forhøjet udlånmarginal fra 2017 til 2018, da deres renteutlån har haft en stigning. Dette kunne indikere, at de har forhøjet renten for at holde på indtjeningen, da deres udlån i perioden er faldet.

DJS' udlån falder i analyseperioden med 17 procentpoint mere end deres indlån falder, dette viser et fald i nettorente og gebyrindtægter. Dette er resultatet af at når udlånet falder, der hvor indtjeningen er højest, så stiger pengeinstituttets indlån forholdsmæssigt i forhold til udlånet og som vist er indlån negativ, hvilket giver udfald i en lavere indtjening.

I beregningerne er Cibor 3 benyttet til pengemarkedsrenten. I stedet for kunne man også have brugt WACC, som er indkøbsprisen på udlån. WACC vil blive behandlet senere i specialet.

Gebyr og provisionsindtægter

Både DAB og DJS har i perioden 2014 til 2018 haft en stigning i dækningsbidraget for gebyr og provisioner. Denne tendens burde fortsætte i de følgende år, for så længe renteniveauet er i bund, er indtjeningen via renteindtægter under stadig pres, som også vist i ovenstående.

DAB's dækningsbidrag på gebyr og provision burde dog at være stigende fra 2017 til 2018, da deres udlån er stigende i denne periode. Dette viser at DAB ikke har været gode til at opkræve gebyrer i forbindelse med nye udlån eller at de har sat deres priser ned f.eks. i en konkurrencesituation.

Medarbejdere

Når vi kigger på pengeinstitutternes performance, er det ligeledes vigtig at undersøge deres medarbejdere, da de er den store drivkraft i pengeinstitutterne. Derfor belyses det hvordan udviklingen i personaleomkostninger har været i forhold til antallet af medarbejdere, men også indtjeningen pr. medarbejder. Hermed fås et billede af hvor omkostningstunge deres

medarbejdere er i DAB og DJS samt om de er deres løn værd. Dette er relevant i forhold til en eventuel fusion, da udgifter til personale og administration, er den største udgift i pengeinstitutternes regnskab. Nedenfor ses udviklingen i antal og på udgifter til medarbejdere:

Tabel 3 - Udvikling vedr. medarbejder 2014-2018.

1.000 kr	2014	2015	2016	2017	2018
DAB - Antal ansatte omrg. til fuld tid	405	382	361	336	328
DAB - Udgifter målt pr. medarbejder	684	687	681	738	795
DAB - Udgifter inkl. administration pr. medarbejder	1.098	1.112	1.153	1.261	1.329
DJS - Antal ansatte omrg. til fuld tid	461	447	424	372	358
DJS - Udgifter målt pr. medarbejder	641	682	655	684	730
DJS - Udgifter inkl. administration pr. medarbejder	960	1.044	972	1.078	1.238

Kilde: Årsrapport for 2014-2018 for DAB og DJS samt egen tilvirkning

Ovenstående viser både pengeinstitutternes udvikling af ansatte over årene men ligeledes også deres udgifter til personalet. Som det ses af Tabel 3, har både DAB og DJS løbende reduceret deres antal af medarbejder fra 2014 til 2018, med henholdsvis ca. 19% og 22%.

Det ses dog på personaleudgifterne for begge pengeinstitutter at disse ikke er blevet reduceret i takt med de færre medarbejder, en af grundene til dette, som er en hel naturlig grund, gældende for begge, er de overenskomstmæssige lønstigninger.

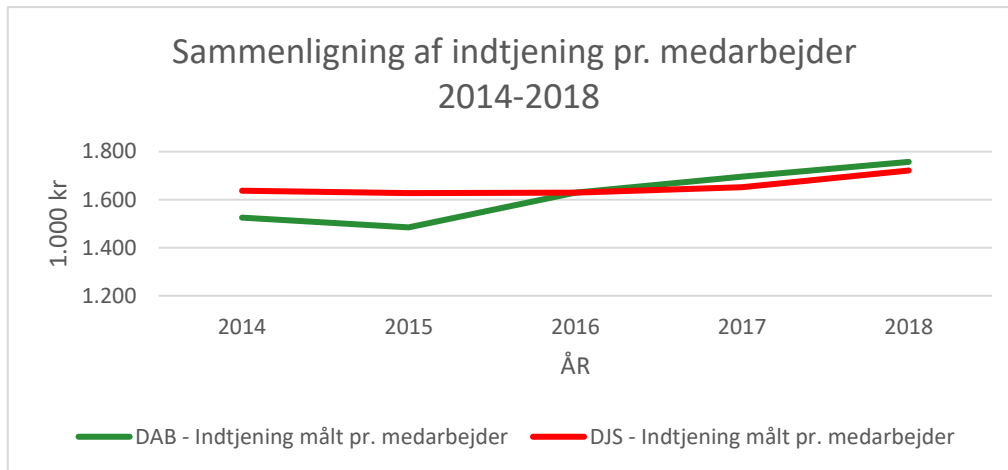
En af grundene til faldet i ansatte ved DJS, er i forbindelse med frasalg af filialer hvor medarbejder er fuldt med salget. En af grunden til salg af filialer, er for at forbedre deres kapitalprocent.

DAB personaleudgifter stiger fra 2017 til 2018 med næsten tkr. 13.000, på trods af de er blevet 8 fuldtidsansatte mindre i forbindelse med deres organisationsændring, primo 2018. Dette skyldes dog primære fratrædelsesgodtgørelser og løn i fritstillingsperiode, ses der bort fra ovenstående forhold, så er lønudgifterne faldet med 2,8% (Danske Andelskassers Bank, 2018, p. 9).

Udgifter målt pr. medarbejder for DAB, viser et fald fra 2014 til og med 2016, herefter stiger udgifterne pr. medarbejder, dette indikerer den ændring pengeinstitutterne i Danmark er igennem. Kunderne efterspørger mere kompleks rådgivning og knap så meget serviceydelse, hvilket stiller højere krav til de ansattes kompetencer (Anker, 2017). Med udgangspunkt i ovenstående, sammenholdt med Tabel 3 som viser at DAB har færre ansatte end DJS, men også en meget højere udgift pr. medarbejder, så kan det indikere, at

DAB har færre kundemedarbejdere ansat end DJS. Denne tese kan bakkes op af at DAB har lukket for deres kassebetjening og derved har de fjernet en del kundemedarbejder til den funktion, som også har en lavere lønramme.

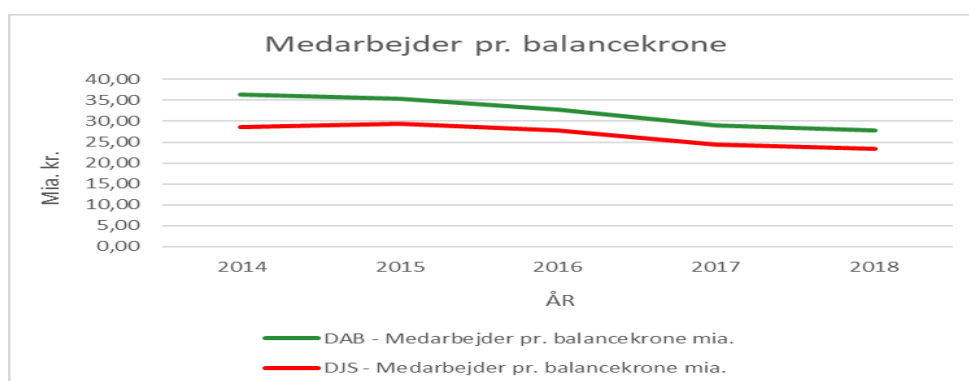
Figur 3 - Sammenligning af indtjening pr. medarbejder 2014-2018.



Kilde: Årsrapport for 2014-2018 for DAB og DJS samt egen tilvirkning

Figur 3 viser at medarbejderne i DAB og DJS i 2016 har genereret lige meget indtjening pr. medarbejder. Herefter sker der en stigning for DABs indtjening pr. medarbejder. Dette viser at medarbejderne er mere effektive end DJS, da de trods færre medarbejdere, tjener mere pr. medarbejder i perioden 2014 til 2018 med ca. 15%.

Figur 4 - Medarbejder pr. balancekrone 2014 - 2018.



Kilde: Årsrapport for 2014-2018 for DAB og DJS samt egen tilvirkning

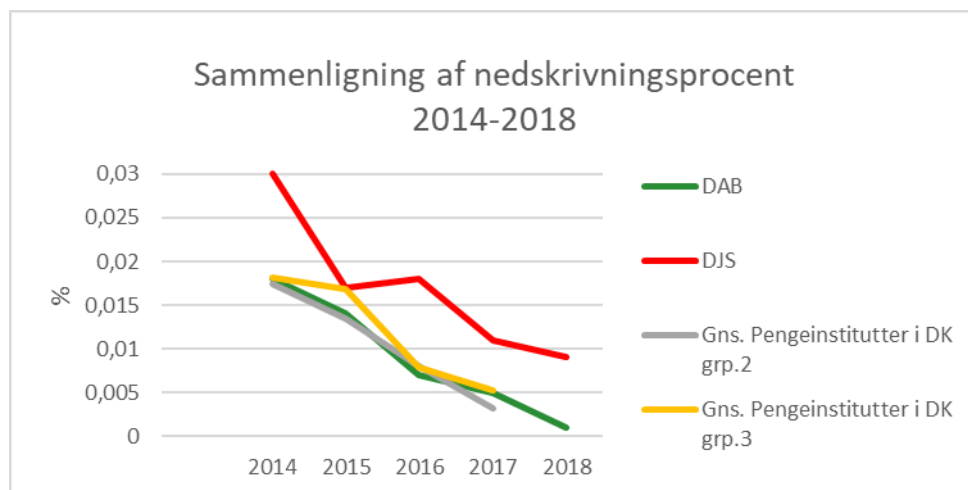
Af ovenstående ses det at DJS har færre medarbejdere pr. balancekrone end DAB. Dette bekræfter, at DAB er den mest medarbejdertunge, i forhold til balancekronen. Dette indikerer at DJS er bedre til at udnytte deres størrelse.

I forbindelse med en fusion, vil det være vigtigt at se på pengeinstitutternes personalesammensætning, f.eks. gennemsnitsalderen. Dette kan have stor betydning, hvis en stor andel af medarbejderne er tæt på pensionsalderen, da pengeinstitutterne vil miste stor erfaring, men måske også de mest løntunge ansatte inden for en kort år række. Dette emne er ikke belyst i specialet, da det ikke har været muligt at finde materiale for de seneste par år vedrørende personalesammensætning hos DAB og DJS.

Nedskrivninger og eksponeringer

Der er tidligere kort kommenteret på de nye regler, IFRS 9, vedr. pengeinstitutternes nedskrivning. I nedenstående vil DAB's og DJS' nedskrivninger blive belyst, da størrelsen af disse, fortæller noget omkring deres risikovillighed og kvaliteten i deres udlån, som er deres største indtægtskilde.

Figur 5 - Sammenligning af nedskrivningsprocent 2014 - 2018.



Kilde: (Finanstilsynet, 2017) samt egen tilvirkning

Ved sammenligningen af nedskrivningsprocent, se Figur 5, er der valgt at medtage gennemsnittet af Gruppe 2 og 3 pengeinstitutterne, der forefindes dog ikke på nuværende tidspunkt oplysninger for 2018. Som det fremgår, har både DAB og DJS i perioden faldende nedskrivninger. Dette giver en indikation af at de har fået strammet op omkring deres kreditgivning og dermed højere kvalitet af deres udlån. DAB har under hele perioden haft en lavere nedskrivningsprocent i forhold til sin sammenligningsgruppe 3. DJS nedskrivningsprocent har ligeledes udviklet sig positiv, dog ligger deres nedskrivningsprocent noget højere end sammenligningsgruppe 2, hvilket

finanstilsynet også har givet dem en risikoplysning for (Finanstilsynet, 2018). Det er iøjefaldende, at DJS har haft en stigning fra regnskabsåret 2015 til 2016, hvilket primært skyldes øgede nedskrivninger på landbruget (Den Jyske Sparekasse, 2016, p. 7).

For både DAB og især DJS har de store nedskrivninger, været et af deres kendetegn samtidigt har det udfordret deres resultat og derved deres kapital. Regnskaberne viser, at det er alle brancher der bliver ramt af nedskrivninger, dog er det landbruget som rammes hårdest.

Historisk set er landbruget let påvirkelige af negative konjunkturbevægelser samt rentestigninger (Finanstilsynet, 2018). Senest blev landbruget ramt af ekstreme vejrforhold i 2018. Det positive vi kan se, i den plan DJS har sat sig for, vedrørende nedbringelse af deres risikoeksponeringer, er at de er på rette vej.

Tabel 4 - Eksponering og akk. nedskrivning af samlet eksponering i pct.

Regnskabsår 2018	Eksponering i %		Akk.nedskrivning i % af samlet eksponeringer	
	DAB	DJS	DAB	DJS
Landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri	19,0%	18,8%	17,4%	20,2%
Industri og råstofudvinding	3,0%	3,8%	8,4%	10,3%
Energiforsyning	3,0%	3,3%	3,2%	5,7%
Bygge og anlæg	7,0%	7,6%	2,4%	4,3%
Handel	7,0%	6,7%	5,9%	9,0%
Transport, hotel og restaurant	3,0%	3,2%	7,0%	6,4%
Information og kommunikation	1,0%	0,4%	3,5%	6,1%
Finansiering og forsikring	3,0%	4,9%	2,3%	14,5%
Fast ejendom	11,0%	10,6%	7,9%	8,5%
Øvrige erhverv	4,0%	5,6%	7,5%	12,0%
Erhverv i alt	61,0%	64,9%	9,4%	12,1%
Private	39,0%	35,1%	4,3%	4,4%
Total	100,0%	100,0%	7,4%	9,4%

Årsrapport for 2014-2018 for DAB og DJS samt egen tilvirkning

Som det ses af ovenstående tabel for 2018, så har DJS samlet set, større nedskrivninger end DAB. Disse tal viser, at DAB og DJS næsten har samme nedskrivning på private, mens DJS til gengæld har en relativ større nedskrivning på erhverv. DJS har flere steder på de enkelte brancher, set ud fra nedskrivningen, som der umiddelbart falder i øjnene. Som tidligere nævnt er det Landbrug, som er hårdest ramt ved både DJS og DAB. Sammenholder man akk. nedskrivnings pct. for DJS, 2018 med 2017, hvor tallet på landbrug var på 19% (Den Jyske Sparekasse, 2018, p. 91), så giver dette en indikation af, at der ikke er en bedring på de engagementer, som de tidligere har bogført nedskrivninger på, samt der ikke nævneværdigt afvikles på disse engagementer. Hvis dette sammenholdes med deres faldende udlån i perioden, så må det antages at de ”gode” kunder afvikler på deres gæld. Ligeledes ses det at DAB og DJS har næsten samme eksponering mod Landbrug, dog er de akk. nedskrivninger

ved DJS højere end DAB's, hvilket ligeledes indikere at DJS har de dårligst vurderet landbrugskunder.

Tabel 5 - Eksponering på brancher ved fusion.

Brancher	Eksponering	Fusioneret i %	DAB (2018)	DJS (2018)
Landbrug, jagt, skovbrug og fisk	4.368.889 kr.	18,8%	19,0%	18,8%
Industri og råstofudvinding	808.473 kr.	3,5%	3,0%	3,8%
Energiforsyning	756.094 kr.	3,3%	3,0%	3,3%
Bygge og anlæg	1.693.457 kr.	7,3%	7,0%	7,6%
Handel	1.580.176 kr.	6,8%	7,0%	6,7%
Transport, hotel og restaurant	696.506 kr.	3,0%	3,0%	3,2%
Information og kommunikation	112.662 kr.	0,5%	1,0%	0,4%
Finansiering og forsikring	995.579 kr.	4,3%	3,0%	4,9%
Fast ejendom	2.493.774 kr.	10,7%	11,0%	10,6%
Øvrige erhverv	1.209.322 kr.	5,2%	4,0%	5,6%
Erhverv i alt	14.714.932 kr.	63,3%	61,0%	64,9%
Private	8.525.744 kr.	36,7%	39,0%	35,1%
Samlet eksponering	23.240.676 kr.	100,0%	100,0%	100,0%

Årsrapport for 2014-2018 for DAB og DJS samt egen tilvirkning

I ovenstående tabel er de to pengeinstitutters eksponeringer, fusioneret. Pengeinstitutterne ligner hinanden meget i forhold til deres eksponering, men ud fra ovenstående ses det, at DJS aktionærer vil have en lille fordel frem for DAB, ved at fusionere. Det rykker desværre ikke så meget på deres eksponering mod landbruget. Til gengæld, vil de få lidt mindre eksponeringer mod erhverv generelt, som vi tidligere så, havde det hårdt i forhold til nedskrivninger.

ROA – Return on Assets

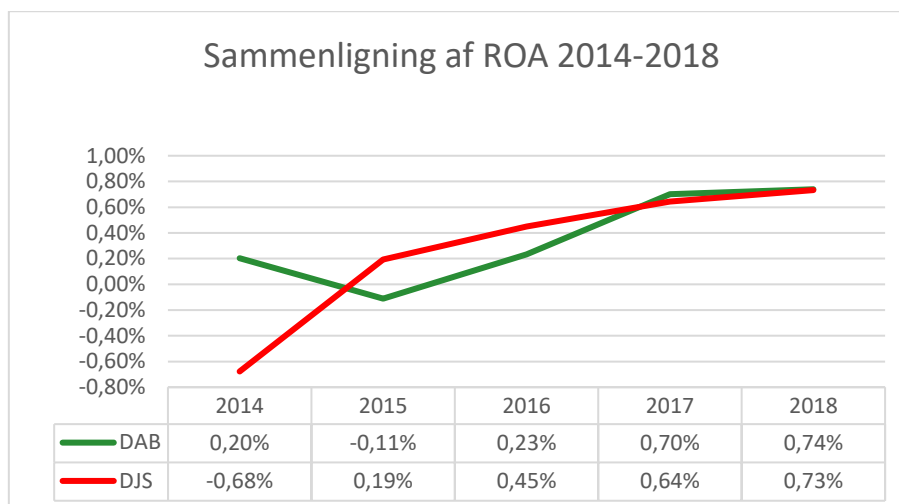
Nøgletallet ROA – Return on Assets altså afkastningsgraden, informerer en eventuel investor om hvor høj en forrentning der opnås når summen af alle aktiver gøres op og derved skabes et hurtigt overblik over afkastningsgraden.

Nøgletallet belyser også størrelsen på den forrentning pengeinstituttet kan generere på alt hvad den ejer og ikke kun en specifik del af forrentningerne (Investeringsbloggen, 2019).

Beregningen ser ud som følgende:

Formel 2 - ROA:

$$\text{Afkastningsgrad: } \frac{\text{Årets resultat før Skat} \times 100}{\text{Aktiver}}$$

Figur 6 - Sammenligning af ROA 2014 -2018.

Kilde: Årsrapport for 2014-2018 for DAB og DJS samt egen tilvirkning

ROA er ikke afhængig af pengeinstitutternes kapitalgrundlag og heller ikke størrelsen på deres egentligkapital. ROA er derfor i sig selv et anvendeligt sammenligningsgrundlag. Som det fremgår af ovenstående Figur 6 har både DAB og DJS præsteret en stigning i ROA, set fra årene 2014 til 2018. DAB's ROA er steget fra 0,20% til 0,74%. DJS' ROA er steget fra -0,68% til 0,73%. DAB's stigning svarer til 270%.

Det forbedrede afkastgrundlag skyldes hos DAB en positiv udvikling i årets resultat. DAB's resultat før skat og efter rente hybrid er forbedret blandt andet på grund af positiv udvikling i nettorente- og gebyrindtægter og ikke mindst faldende omkostninger, set over perioden 2014 til 2018.

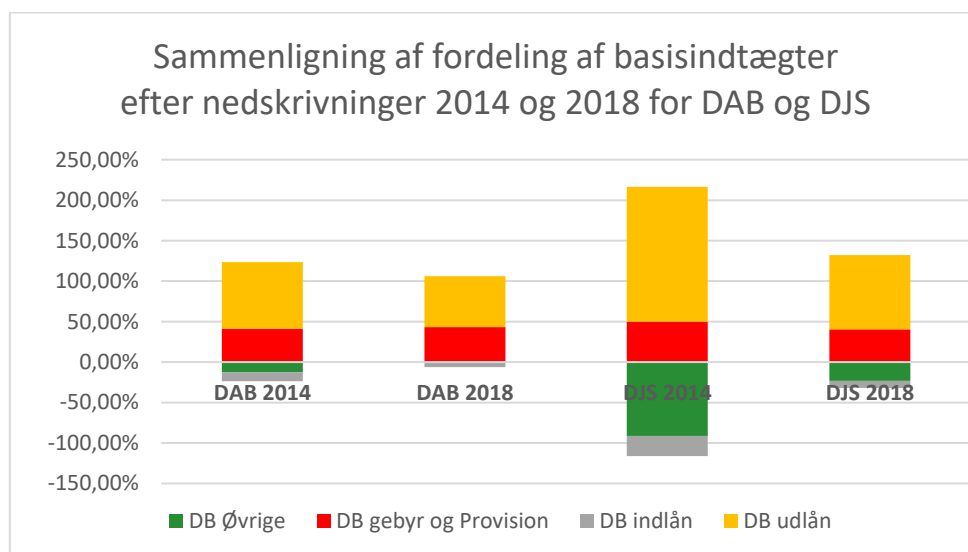
Ved DAB ses det at fra 2014 til 2016 vendes resultatet fra negativt til positivt, ved at de sparer på udgifter til personale og administration. Fra 2014 til 2018 er afvigelserne størst på af- og nedskrivninger på materielle aktiver samt nedskrivning på udlån og tilgodehavender m.v. Herudover betales der ikke mere bidrag til indskydergarantifonden efter 2015. I 2016 er der store omkostninger til organisatorisk omstrukturering, hvorefter andre driftsudgifter er nedsat væsentlig.

Hos DJS er der faldende nettorente- og gebyrindtægter på 17,1%, så i kraft af at ROA er stigende og aktiverne er faldet i perioden 2014 til 2018, er der på omkostningssiden sparet. DJS har positive kursreguleringer i hele perioden og udgifter til personale og administration er på samme niveau i 2014 som i 2018, kronemæssigt. Den helt store faldende post ved DJS er nedskrivninger på udlån og tilgodehavender mv. som er faldet med 74,3%.

Såfremt afkastet på aktiverne skal forbedres, er det vigtigste at fokusere på, hvor gode aktiverne rent faktisk er, samt hvordan de er sammensat. Aktiverne er hele grundlaget for indtjeningen og jo bedre grundlag, jo bedre indtjening. Derfor nytter det nødvendigvis ikke at gøre summen af aktiverne mindre, men i stedet at have så indtjeningsmæssigt gode aktiver som muligt.

Renteniveauet har f.eks. derfor en altafgørende indflydelse på, hvordan indtjeningen ser ud.

Figur 7 - Sammenligning af fordeling af basisindtægter efter nedskrivninger 2014 og 2018.



Kilde: Årsrapport for 2014-2018 for DAB og DJS samt egen tilvirkning

Når man sammenligner ROA, altså resultatet mod aktiverne, med basisindtægterne efter nedskrivninger, kan man se hvad der driver motoren bedst. I ovenstående figur er det klart, at udlån samt gebyr og provision bidrager mest til ROA. Indlån og øvrige bidrager overhovedet ikke, tværtimod koster det. De enkelte elementer er tidligere uddybet under dækningsbidrag.

ROE – Return on Equity

Egenkapitalforrentningen, ROE – Return on Equity er et af de væsentligste nøgletal, når man skal udtrykke pengeinstitutters nettoformue, dvs. summen af alle aktiver fratrukket alle gældsposter samt øvrige forpligtigelser.

ROE viser pengeinstitutternes størrelse på forrentning op imod størrelsen på egenkapitalen, med dette kan det belyses om årets resultat har haft en tilfredsstillende forrentning for pengeinstituttet.

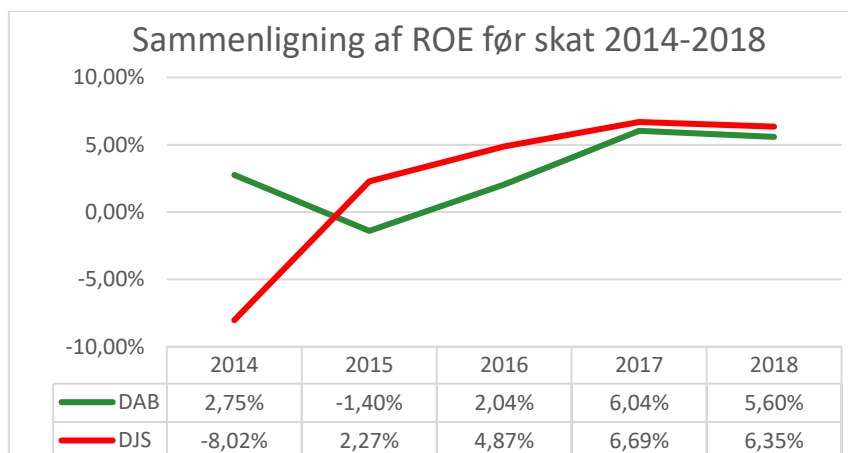
Samtidig kan ROE give aktionæren et indblik i den forrentning, som man har opnået af den kapital, som aktionæren har placeret i pengeinstituttet (Poulsen , et al., 2018).

Beregningen af ROE er følgende:

Formel 3 - ROE:

$$\text{Egenkapitalforrentning: } \frac{\text{Årets resultat før Skat} \times 100}{\text{Egenkapital (primo året)}}$$

Figur 8 - Sammenligning af ROE før skat 2014 - 2018.



Kilde: Årsrapport for 2014-2018 for DAB og DJS samt egen tilvirkning

Figur 8 viser, at egenkapitalforretning generelt set er stigende for perioden, for både DAB og DJS. Med undtagelse af 2014, hvor DJS i hele analyseperioden har haft en højere ROE end DAB. DAB's ROE er steget fra 2,75% til 5,60%, i alt 104% og DJS' ROE er steget fra -8,02% til 6,35%.

Den negative sats på -8,02% i 2014 hos DJS er det først og fremmest nedskrivninger på udlån og tilgodehavender, der er den største årsag. Det var specielt landbrugsdelen der var presset, grundet Rusland indledte en boykot af danske landbrugsvarer (Dansk Andelskassers Bank, 2014). Som ovenstående figur viser, har DJS en stor stigning fra 2014 til 2015 fra -8,02% til 2,27% og et lille fald i 2018 fra 6,69% til 6,35%. DJS' fremgang fra 2014 til 2015 skyldes hovedsagelig fremgang i resultatet, da det ikke har været nødvendigt med store nedskrivninger på udlån og tilgodehavender. Faldet i 2018 skyldes primært en stigning i egenkapitalen i forbindelse med at DJS omdannes til et aktieselskab. I den forbindelse blev der lavet en kapitaludvidelse som gjorde det muligt at tkr. 173.333 blev overført til overskud, og dermed stiger egenkapitalen.

DAB havde et dyk fra 2014 til 2015 fra 2,75% til -1,40%. Nedgangen i resultatet skyldes til dels at indtægterne falder med 14,9%, og udgifterne falder med 10,2%. Samtidig stiger egenkapitalen, hvilket udspringer sig af aktieemissionen og at pengeinstituttet har som led i sin kapitalplan optaget obligationslån som hybridkernekapital. Alt i alt, betyder det en stigning i egenkapitalen på 39,5%.

Den store stigning fra 2016 til 2017 skyldes stigningen i resultat. Dette bunder i en positiv udvikling i deres nedskrivninger på udlån og tilgodehavende, deres kursreguleringer samt driftsudgifter.

Fra 2017 til 2018, skete der et fald på 0,44 procentpoint i egenkapitalforrentning. Dette sker på grund af at egenkapitalen stiger mere end resultatet procentuelt.

Ud fra ovenstående vurderes det positivt, at pengeinstitutterne har formået at øge deres forrentning i takt med at deres egenkapital er stigende, fra investorenes synspunkt. Dette viser at de er blevet bedre til at tjene penge på deres egenkapital. Hvis deres ROE bliver sammenlignet med gennemsnittet af gruppe 2 og 3 pengeinstitutter, som har en ROE i 2017 på henholdsvis 14,18% samt 9,24% (Finanstilsynet, 2017), vurderes det dog ikke at det er et tilfredsstillende niveau.

For at forbedre forrentningen af egenkapitalen endnu mere og rette op på faldet de begge har haft i 2018, skal DAB og DJS enten levere et højere resultat før skat eller mindske størrelsen af deres egenkapital. Set i lyset af stigende kapitalkrav som nævnt i tidligere afsnit, vil det dog ikke være sidstnævnte eksempel, der skal fokuseres på, men derimod bankens indtjening. Kapitalgrundlaget er jo pengeinstitutternes grundlag for at eksistere og skal understøtte deres fremtidige forretningsgrundlag.

ICGR – Internal capital generation rate

Nøgletallet ICGR bliver her beregnet, som supplement til ROE. ICGR fortæller om pengeinstitutternes muligheder for at skabe vækst i fremtiden. Med fokus på at vækste internt jo mindre er behovet for at hente ekstern kapital, dvs. at de derved forøger egenkapitalen ved egen kraft. Tallene kan også dokumentere hvor meget udlånsaktiviteterne kan øges, uden at påvirke af pengeinstituttets solvens.

Formel 3 (Gup & Kolari, 2005, p. 365):

$$ICGR: \frac{1}{\text{Egenkapital/Aktiver}} * \frac{\text{Årets resultat efter skat}}{\text{Aktiver}} * \frac{\text{Årets resultat efter skat} - \text{udbytte}}{\text{Årets resultat efter skat}}$$

Kan omskrives til følgende:

Formel 4 ICGR:

$$ICGR: \frac{(\text{Årets resultat efter skat} - \text{udbytte})}{\text{Egenkapital}}$$

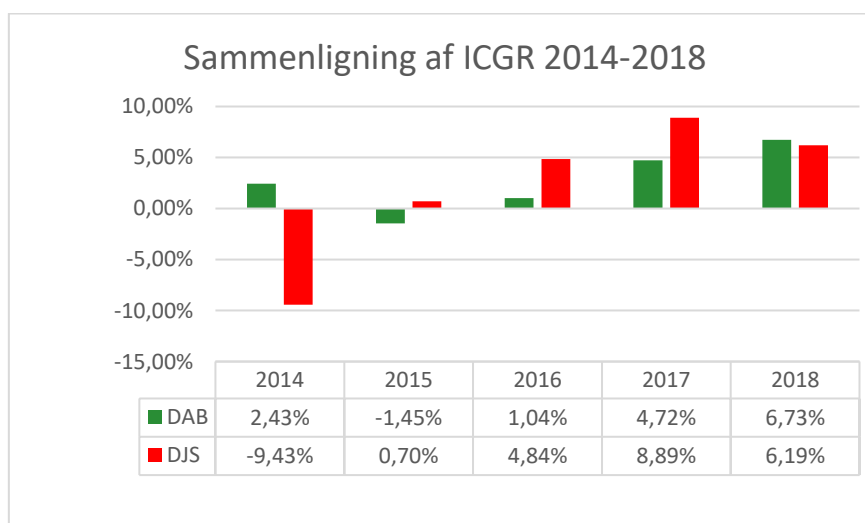
ICGR beregningen herover viser at der er taget hensyn til, om der har været udbetaling af udbytte samt om der har været en løbende indtjening. Når der udbetales udbytte, vil man opnå et lavere ICGR niveau, da det derved ikke overføres til årets resultat for bankens egenkapital.

Dette mindsker muligheden for at få yderligere vækst på udlånet.

Det er altså nødvendigt, at man ikke udbetaler udbytte og i stedet for overfører årets resultat, hvis man vil opretholde samme soliditet selvom man øger sit udlån.

Som ovenstående fortæller er ICGR et relevant nøgletal da det viser pengeinstituttets egen påvirkning for at skabe en fremtidig vækst, ved hjælp af pengeinstituttets indtjening. I forhold til de nye kapitalkrav som CRD IV har udstukket, er det derfor vigtigt at besidde denne evne.

Figur 9 - Sammenligning af ICGR 2014 - 2018.



Kilde: Årsrapport for 2014-2018 for DAB og DJS samt egen tilvirkning

ICGR udgør samme resultat som egenkapitalforrentningen efter skat, dette kan ses i Bilag 3 - Nøgletal, for alle årene for DAB og DJS, bortset fra 2014 og 2015 for DJS. Årsagen hertil er at det kun er i disse år, at der er blev udbetalt udbytte/garantrenter.

DJS har haft en positiv ICGR i årene 2015 til 2018, dette betyder alt andet lige, at de kan øge deres aktiver med samme procentandel uden, at deres kapitalgrundlag bliver påvirket, i 2017

var det med 8,89%. DJS' fald i ICGR fra 2017 til 2018, skyldes et negativt resultat grundet deres børsnotering.

DAB, har ligeledes haft en positiv udvikling, men var udfordret på deres ICGR i 2015, da de havde et negativt resultat, som blev dækket ved overførsel fra egenkapitalen.

Ud fra ovenstående ICGR niveau i 2018 er både DAB og DJS altså i stand til at øge deres udlån med hele henholdsvis 6,73% og 6,19%, hvilket giver dem en øget mulighed for nye forretninger samt højere indtjening i fremtiden. Dette skal dog ses i lyset af at DJS ikke ønsker at have en højere udlånsvækst end 2,5%. Ligeledes skal der tages højde for de stigende kapitalkrav, så det er vigtigt at de ikke går ud og vækster med hele beløbet.

WACC – Weighted Average Cost of Capital

Som afslutning på regnskabsanalysen anvendes nøgletallet WACC. Nøgletallet viser den vægtede gennemsnitlige kapitalomkostning. WACC analysen benyttes til at få den gennemsnitlige købspris i DAB og DJS. En høj WACC giver en højere pris for den kapital, pengeinstituttet betaler for kapitalen, som udlånes til kunderne. Aktionærerne får herved et billede af hvor gode pengeinstitutterne er til at indkøbe deres "varer".

Det ses også hvor risikobetonet et pengeinstitut er, afhængig hvor stor WACC er. Er WACC lav er det vigtigt i et konkurrence præget miljø at have fokus på det indtjeningsmæssige perspektiv. I en udlånskonkurrence bør man stå bedre når man har en lav WACC

En lav WACC kan dog også skyldes et fald i egenkapitalen, hvilket kan være katastrofalt i forhold til de tidligere gennemgåede kapitalkrav (Poulsen , et al., 2018).

WACC er også godt at sammenligne pengeinstitutterne med, da nøgletallet viser om de finansiere sig selv via fremmedkapital eller egenkapital. WACC beregnes på følgende måde (Gup & Kolari, 2005, p. 268):

Formel 5 - WACC:

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

Beskrivelse af de forskellige dele af formlen:

K_w : er den vægtede gennemsnitlige pris på ny kapital

K_d : er kapitalomkostninger for fremmedkapital¹⁰

¹⁰ Beregnes ved; $\frac{\text{Renteudgifter}}{\text{Rentebærende gæld}}$

T: er selskabsskatten

L: er forholdet mellem egen- og fremmedkapital¹¹

K_e : er krav til egenkapitalens forrentning, men også kendt som CAPM – Capital Asset Pricing Model, som beskriver forholdet mellem risiko og det forventede afkast.

CAPM beregnes ved;

Formel 6 - CAPM:

$$r_f + \beta(k_m - r_f)$$

R_f er den risikofrie rente –Beregningerne tager udgangspunkt i Danmarks Nationalbanks rentesatser obligationsrentegennemsnit, på en 10-årige dansk statsobligation (Danmarks Statistik, 2018).

Beta = β , er systematisk risiko i forhold til markedet – på www.reuters.com (Reuters, 2019) kan man finde betaværdien for de forskellige pengeinstitutter, dog findes det ikke at den er retvisende, da aktierne for DAB og DJS ikke bliver handlet regelmæssigt, altså der er ikke volatilitet nok, til ikke at forstyrre Reuters beregning. I denne analyse er beta sat til 1, så der tages udgangspunkt i at risikoen er den samme i begge pengeinstitutter. Umiddelbart vil beta være forskellige for de to pengeinstitutter og nok også være højere end 1, da det viser, at der er en større risiko end markedsindekset (Poulsen , et al., 2018).

K_m er markedskrav til afkast, der er brugt 8% i denne analyse, da man over en 30-årige periode i gennemsnittet har kunnet få dette (Skovgaard & Juel, 2015).

Når et pengeinstitut skal finansiere sig, kan det gøre det på to måder. Enten via egenkapitalen eller fremmedkapital, som også tidligere er nævnt. Ved at dele WACC beregningen op i to led, kan vi se om DAB og DJS primært finansiere sig med fremmedkapital eller egenkapital. Første led $k_d(I - T) L$ viser udgifter ved at finansiere sig ved fremmedkapital, og sidste led $k_e(I - L)$ viser udgiften ved at benytte egenkapital til finansiering.

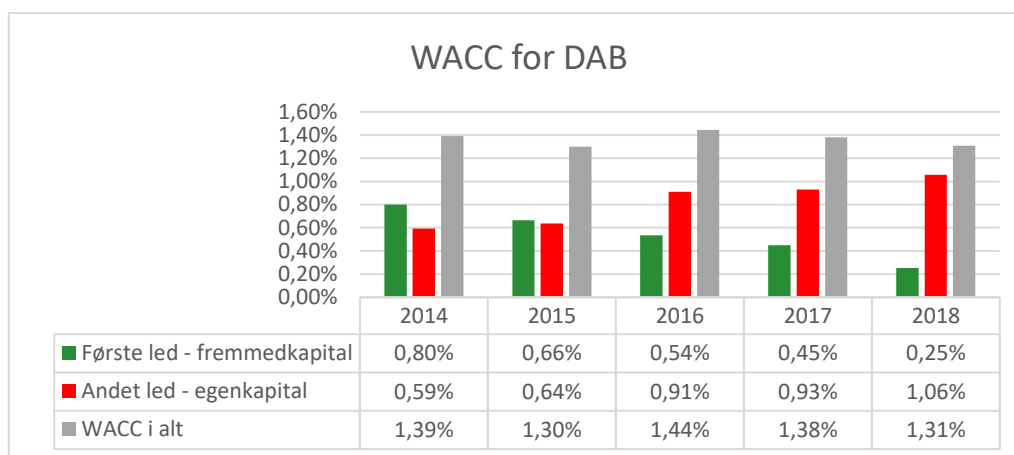
Man skal dog være opmærksom på, at der ved beregning af WACC, er en usikkerhed, da man bruger CAPM, som forudsætter at der ikke er ændringer i markedet igennem analyseperioden.

¹¹ Beregnes ved; $\frac{\text{Balancen} - \text{Egenkapital}}{\text{Balancen}}$

At der ikke må ske ændringer i forhold til renten eller risikoen, gør forudsætning svær.

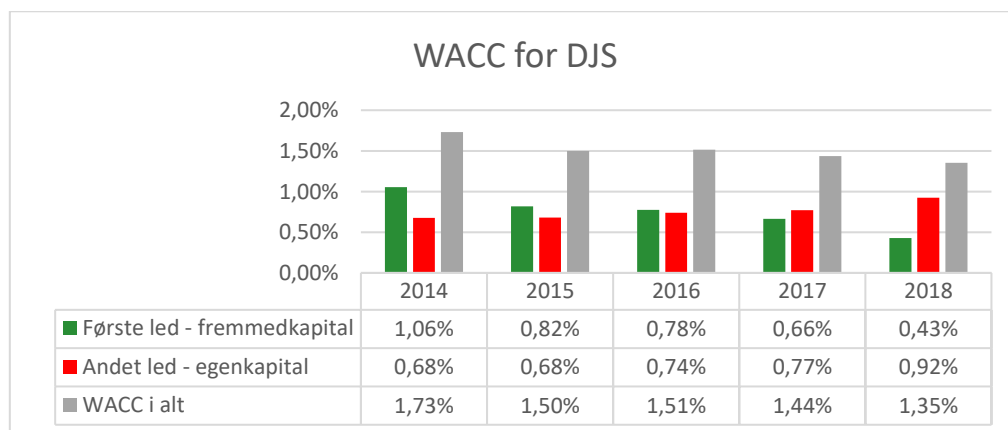
WACC kan påvirkes på flere områder. Skatten og afkastkravet fra investorerne er to faktorer som pengeinstitutterne ikke kan ændre på. Ved ikke at udbetale udbytte til aktionærerne, hvilket de ikke har gjort i analyseperioden, kan de dog påvirke balancen og egenkapitalen. Hvis egenkapitalen stiger, vil WACC stige, hvis de andre faktorer er uændrede.

Figur 10 - WACC for DAB 2014 - 2018.



Kilde: Årsrapport for 2014-2018 for DAB samt egen tilvirkning

Figur 11 - WACC for DJS 2014 - 2018.



Kilde: Årsrapport for 2014-2018 for DJS samt egen tilvirkning

Ovenstående WACC figurer, for både DAB og DJS, viser at begge pengeinstitutter har udviklet sig positivt, over hele analyseperioden, med et fald fra henholdsvis 1,39% og 1,73% i 2014 til 1,31% og 1,35% i 2018. DAB har altså det laveste WACC og over perioden et fald på ca. 6%. Dette skal ses i lyset af at DJS har et fald i WACC på ca. 22% i perioden. DAB har

dog i perioden haft deres højeste WACC i 2016 på 1,44%. Det faldende niveau giver begge pengeinstitutter mulighed for at fremskaffe billigere kapital.

Det er værd at bemærke i regnskaberne at DAB i et højere omfang benytter sig af at finansierer sig via indlån end DJS. Dette ses ved sammenligning af indlån kontra balancen, som udgør en større andel ved sammenligningen af indlån kontra egenkapitalen. Dette er billigere end at finansierer sig via egenkapitalen.

Som ovenstående Figur 10 viser, er omkostningerne til DAB's fremmedkapital, faldet med ca. 69% over hele perioden. DJS' omkostninger til fremmedkapital er faldet med 59%, viser Figur 11. Hvis vi ser på begge pengeinstitutters balance, er de begge faldet over perioden, dog ikke så meget som deres renteudgifter, som begge er faldet med ca. 71%. Ud fra dette konkluderes det at de faldende omkostninger til WACC skyldes et kraftigt fald i renteudgifter. Dette skyldes blandt andet førtidsindfrielse af hybridkernekapital og dermed ikke faldet i deres balancer.

Ser vi på udviklingen af udgifterne, ved finansiering med egenkapitalen, har begge pengeinstitutter haft en stigning, viser de ovenstående figurer. DAB stiger fra 0,59% i 2014 til 1,06% i 2018, i samme periode har DJS' udvikling været fra 0,68% til 0,92%. DAB har altså haft den største stigning på ca. 80%. Årsagen til stigningen skal findes i, at deres egenkapital er steget, mens deres aktiver er faldet i perioden.

Begge pengeinstitutter har altså oplevet fald i WACC, grundet fald i omkostningerne i fremmedkapital, hvorved konklusionen er at begge pengeinstitutter i perioden har opnået en billigere funding i markedet.

Hvis DAB og DJS skal forbedre prisen ved finansiering via deres egenkapital, kan de nedsætte prisen på deres indlån, men med et marked hvor indlånsrenterne er i bund, er dette en udfordring. De skal derfor vælge at se på muligheden i enten at indfri noget gæld med deres egenkapital eller øge deres balance.

Som udgangspunkt ønsker man at finansiere sin fremmedkapital billigst muligt og gerne helt ned til markedsrenten, men med en markedsrente så lav som i dag, hvor man taler om

nulrentemiljø og negativ rente, giver det ikke mening at undersøge om DAB og DJS funder sig billigere end markedsrenten, da renten er negativ i dag.

Delkonklusion

Efter regnskabs- og nøgletalsanalysen kan det konkluderes, at både DAB og DJS overordnet har haft en positiv udviklingen igennem årene, i analyseperioden. Dog er der stadigvæk forskel på deres performance.

Den store synder og den post der udgør den største forskel mellem de to pengeinstitutter, er i 2018 nedskrivningerne. I forbindelse med regnskabsanalysen kan det ud fra I/O konkluderes at DJS generere mere til bundlinjen, men de tager også store risici imens, som gør at deres performance ikke er så god.

Ud fra beregningerne af dækningsbidrag ses det ligeledes, at den største ”motor” i pengeinstitutternes indtjening, ligger på udlån samt gebyr og provision. Deres indtjening via indlån, er præget af et nulrentemiljø og er blevet en underskuds forretningen. DJS har det største tab i forhold til indlån.

DAB har færre ansatte end DJS, men også noget højere udgift pr. medarbejder. Samtidig vurderes det dog at DAB’s ansatte er mere effektive, da de tjener mere pr. medarbejder på trods af at de også er færre antal ansatte.

Udviklingen i deres nedskrivninger, viser et fald for dem begge, men DAB ligger et stykke under DJS igennem hele perioden. I forhold til en sammenligning, med deres gennemsnitlige pengeinstituts grupper, viser det at DAB ligger på niveau med deres gruppe 3, hvilket vurderes meget tilfredsstillende. DJS ligger under deres sammenligningsgruppe 2 hvor det primært er landbruget som tynger deres nedskrivninger. Under analysen af deres nedskrivninger og eksponeringen blev deres eksponering fusioneret, for at se om det ville minimere udlånseksponeringen. Analysen viser ud fra et risikomæssigt synspunkt at det overordnet er DJS der får noget ud af fusionen, hvis der ses på kreditrisikoen og diversifikationen af udlån. DJS vil få en større vægtning af privatkunder ved en fusion, dog falder deres eksponering imod Landbrug ikke ved fusionen, som de ellers ønsker.

ROA og ROE er stigende i analyseperioden. Det vurderes positivt fra investorer, at de har formået at øge deres forrentning, i takt med stigningen i egenkapitalen, når man ser på ROE. De er dog stadigvæk ikke på niveau med deres sammenligningsgrupper, hvilket viser at trods deres positive udvikling, er de stadigvæk ikke i mål.

Begge pengeinstitutter vil gerne vækste, ud fra ICGR, er det DAB der er bedste rustet til dette uden det påvirker deres solvens negativ.

Analysen af WACC viser at DAB finansiere sig billigere end DJS, begge pengeinstitutter har dog også udviklet sig positivt, grundet faldende omkostninger til fremmedkapital.

Det kan altså generelt konkluderes, at begge pengeinstitutter har været inde i en positiv udvikling. DAB performer som udgangspunkt hele tiden lidt bedre end DJS. Men som ovenstående viser ved en sammenligning med hinanden og deres respektive sammenligningsgrupper er begge pengeinstitutter i analyseperioden, ikke kommet helt i mål. Dette er set i forhold til at regulere deres forretningsmodel, så den er tilpasset den nye markedssituation, oven på efterdønningerne af finanskrisen.

Synergieffekter og engangsomkostninger ved fusion

Ved en fusion, vil synergieffekter være en stor del af grunden til at foretage fusionen, da det er her de positive effekter forefindes. Som regel er det fordi det giver stordriftsfordele. Som nævnt i præsentationen af DAB og DJS, benytter begge pengeinstitutter, mange af de samme samarbejdspartnere; IT, realkreditbelåning mv. hvorfor det primært vil være udgifter til lokaler, personale og administration, at de direkte besparelser vil være.

I forbindelse med fusionen, vil der ligeledes opstå nogle engangsomkostninger som er vigtig at have for øje, da disse er en investering for at opnå synergieffekterne fremadrettet. Man bør altså generere en mere effektiv drift fremadrettet, når engangsomkostninger er betalt.

Hovedkontor og filialer

Ved fusionen vil det være naturligt at, gennemgå mulighederne for at sammenlægge filialer og centralisere stabs- og support funktioner, især i de byer hvor de begge er repræsenteret. Dette vil give besparelser på husleje, vedligeholdelse af lokaler, forbrugsudgifter samt rengøring.

Der er derfor i specialet, fokus på de byer hvor der i dag er et sammenfald. Det drejer sig om filialerne i Esbjerg, Ikast og Viborg.

Det er vigtigt at være opmærksom på om filialer/bygningerne er egne eller lejede, i forhold til vilkår for opsigelse af lejekontrakter eller om man kan afhænde egne bygninger. DJS filialerne i Esbjerg og Ikast er selv ejede (Udvikling og forenkling styrelsen, 2019). Det antages herfor at det bliver DJS nuværende filialer der bliver de forsættende og at der er plads til evt. flere medarbejder i de respektive lokaler.

DAB oplyser at de har lokaleudgifter for tkr. 13.988 (Danske Andelskassers Bank, 2018, p. 57), dette vil ud fra en gennemsnitsbetragtning give en besparelse på tkr. 2.798 ved at sammenlægge filialer og derved opnå besparelse på 3 huslejer. Den reelle besparelse, afhænger selvfølgelig af beliggenhed, størrelsen pr. kvm. samt opsigelsesfrister af lejemål. Det vurderes dog, at det ikke er urealistisk at opnå en årlig besparelse på ca. kr. 2,7 mio.

Ydermere vil der være mulighed for at opnå besparelse ved at samle deres hovedsæde. DAB's hovedsæde er i Hammershøj, de har her deres stabsfunktion, Andelskassen Direkte samt kundeservicecenter. Hovedsædet er ejet af DAB Invest A/S og er fordelt på 6.827 kvm, i 2 plan. I Grindsted ligger DJS hovedsæde, som er ejet af Den Jyske Sparekasse A/S. DJS har både deres stabsfunktion i bygningen samt privatkunde afdeling, på de 3.269 kvm, som er fordelt ud på 3 plan (Udvikling og forenkling styrelsen, 2019). Det vil kræve en dybdegående analyse for at beslutte præcis hvilket hovedsæde, som skulle være den forsættende eller om der skulle findes en hel ny placering. Med udgangspunkt i ovenstående oplysninger, anbefales det at beholde hovedsædet i Hammershøj, da der er flest kvm. Der er ikke medtaget besparelse på et evt. salg af bygningen i Grindsted, da det forudsættes at de i første omgang forsætter deres privat afdelingen i bygningen.

Grundet ovenstående oplysninger er det forudsat at kun 20% af besparelserne er opnået år 2019, 50% af besparelsen i 2020 og fuld besparelse i 2021.

Personaludgifter

Som det ses i årsrapporten for år 2018 for begge pengeinstitutter, er personaludgifter som den største enkeltstående omkostning og har været det igennem de sidste 5 år (Danske Andelskassers Bank, 2018) (Den Jyske Sparekasse, 2018). Så ved en fusion er det også her, der er størst besparelspotentiale og dermed også den post, som får stor fokus fra pengeinstitutterne i forbindelse med en fusion.

Som nævnt tidligere i regnskabsanalysen så har DAB, 23 medarbejder pr. balance mia. og DJS har, 30 medarbejder pr. balance mia. Dette viser, at der i et vist omfang skulle kunne reduceres i personaleantallet.

I det følgende undersøges det hvilke personalebesparelser der kan opnås ved at sammenlægge de 3 ovenstående filialer samt hovedsæde, der tages udgangspunkt i den gennemsnitlige

medarbejder og udgangspunkt i år 2017. Dette gøres da DAB som tidligere nævnt havde en ekstra udgift i forbindelse med afskedigelse i år 2018, og tallene derfor ikke er retvisende. Der gøres opmærksom på at der ikke findes den ”gennemsnitlig medarbejder”, da personaludgifterne både dækker finansøkonomer, rådgiver, stabsansatte m.m. og de f.eks. ikke har samme lønninger (Finansforbundet, 2019). Dog giver det et godt indblik i, hvad man måtte kunne forvente af besparelser på afskedigelser og optimeringer i forbindelse med en fusion. Det forudsættes ligeledes at der ikke vil ske lønreguleringer til at starte med.

DAB gennemsnitlige personaleudgifter var i 2017 uden direktion og bestyrelsen på tkr. 725¹² pr. medarbejder, mod DJS tkr. 647¹³ pr. medarbejder, hvilket er en forskel på ca. 12%. Der er altså, som også tidligere nævnt i specialet, en stor forskel på deres personaleudgifter. I de følgende beregninger er det antaget at personaludgifterne er på tkr. 686¹⁴ gennemsnitligt pr. medarbejder. Det vurderes at dette gennemsnit godt kan bruges, da der findes information om at Spar Nord i 2012 med en fusion med Sparbank, sparede ca. kr. 100 mio. ved nedlæggelse af 150 stillinger (Sehested, 2012). Altså måtte de forvente en gennemsnitspris på tkr. 667 pr. medarbejder og med tillagte lønstigninger vurderer den gennemsnitlige personaleomkostninger for værende retvisende.

Det forventes at der kan fjernes omkring 73 medarbejder i forbindelse med en fusion. Her af vil 50 af dem være stabsstillinger som nedlægges når de 2 hovedsæder lægges sammen, da der alt andet lige vil være sammenfald af funktioner. De resterende 23 opstår ved sammenlægningerne af Esbjerg, Viborg og Ikast afdelingerne. I disse afdelinger er der valgt i alt, at afskedige 8 ledere, 7 kundemedarbejdere (privat og erhverv), 5 privatrådgivere samt 3 erhvervsrådgivere. Dette sker med afsæt i af få antal medarbejder pr. leder op, samt en forventning om at kunne sammenlægge nogle kundeporteføljer og derved skabe synergi i filialen. Der er ikke taget højde for hvilke ledere eller medarbejdere der skal afskediges, men det er vigtig at se på medarbejderens netværk i lokalområdet.

Med afsæt i ovenstående, vil der være besparelse på personaludgifter på ca. tkr. 50.078¹⁵.

¹² Udregnet gennemsnitlige udgifter pr. medarbejder med tilrettet oplysninger; personaludgifter til 242.228/ 334 fuldtidsansatte - (Danske Andelskassers Bank, 2017)

¹³ Udregnet gennemsnitlige udgifter pr. medarbejder med tilrettet oplysninger; personaleudgifter til 239.560 / 370 fuldtidsansatte - (Den Jyske Sparekasse, 2017)

¹⁴ Gennemsnitbetragtning ud fra de to gennemsnit af udgifter pr. medarbejder

¹⁵ Udregning af besparelse: tkr. 686 x 73 = tkr. 50.078/år

Det forventes ikke at den fulde besparelse vil træde i kraft det første år, ud fra det aspekt at det formodes at de fleste medarbejderne er omfattet af opsigelse vilkårene i funktionærloven §2 (Retsinformation, 2017). Derfor antages det at der kun er opnået besparelse på kr. 10 mio. i 2019, kr. 40 mio. i 2020 og en fuld besparelse i 2021.

I forbindelse med tilpasningen af medarbejderne med 73 personer, kunne det tænkes at der vil være nogle af dem, som selv søger nye udfordringer i andre pengeinstitutter, når fusionen bliver offentliggjort. Nogle af fratrædelserne vil komme med naturlig afgang samt at det også kunne tænkes, at man undersøger mulighederne for en tidlig pensioneringsaftale. Herved betyder det ikke at der nødvendigvis er 73 afskedigelser. Det antages at der vil komme samlet engangsomkostninger på kr. 25 mio.¹⁶ til afskedigelser og fritstilling. Dette er ud fra at DAB havde udgiftsført kr. 10,5 mio. i 2018 til afskedigelser og fritstilling af 19 medarbejdere (Danske Andelskassers Bank, 2018, p. 9). Det anslås at det kun er 45 personer der afskediges og resten af nedskæringerne kommer via naturlig afgang eller at de finder andre jobs. Det bliver i 2020 at der vil være de største udgifter på kr. 20 mio., da det er her omstruktureringerne rigtig indtræder, der forventes altså kun en engangsomkostning på kr. 5 mio, i 2019.

Udover besparelsen på personaludgifter til medarbejdere, vil der også kunne opnås besparelser i forhold direktionen og bestyrelsen. DAB nedlagde stillingen som viceadm. direktør i 2018, for at skabe harmoni mellem direktionen og pengeinstituttet størrelse samt ønsket om at være en enkel bank (Danske Andelskassers Bank, 2018, p. 6). På trods af at direktion i DAB består af en enmandsdirektion mod DJS tomandsdirektion, er udgifterne næsten ens på direktionssiden. Efter fusionen skal direktionen fremadrettet bestå af en direktør og adm. direktør. Det antages at dette vil give en besparelse på ca. kr. 3,4 mio. årligt. Der vil gå nogle år, før man vil opnå synergibesparelsen på direktionen, da f.eks. Jan Pedersen fra DAB, har indgået en særlig aftale ved fratrædelse om en godtgørelse svarende til tre års gage, hvis hans status ændres, f.eks. i forbindelse med en fusion (Danske Andelskassers Bank, 2018, p. 28). Ellers har DAB et opsigelsesvarsel på 24 mdr. mod ham, med betaling af godtgørelse svarende til 12 mdr. løn. I DJS er der ikke indgået særtaftale, men direktionen kan opsiges med et varsel på 12 måneder. Fratrædelsen indeholder et års løn samt eventualforpligtelser med pension m.v. på kr. 10,1 mio. (Den Jyske Sparekasse, 2018, p. 60).

¹⁶ Beregnet ved $\text{kr. } 10,5 \text{ mio.} / 19 = 0,5526 \times 45 = 24,9$

Synergieffekten eller engangsomkostninger på direktionen er ikke medtaget i den videre betragtning.

Der vil blive opnået en besparelse på bestyrelse på ca. kr. 2,4 mio. årligt¹⁷. Denne besparelse har er dog anslået til først at komme i 2020, da der vil være en kort overgangsperiode inden nedtrappingen i bestyrelsesmedlemmer.

IT-omkostninger

Der bliver hele tiden stillet større krav til pengeinstitutternes it-systemer, fra medarbejder til såvel kunder m.m. Derfor skiftede DJS it-leverandør i 2015 til BEC, så de kunne styrke fokussen på kunde- og forretningssiden. Både DJS og DAB anvender altså i dag BEC som IT udbyder.

Den størst post på DAB's administrationsudgifter, er IT med ca. kr. 115 mio. i 2018. DJS har ikke udspecificeret deres administrationsudgifter, hvilket gør det svært at estimere besparelsen ved fusionen, dog forventes det at der er en besparelse.

Derfor betragtes to andre af BEC-samarbejdspartnere fra gruppe 2 pengeinstitutter (Finanstilsynet, 2018). Der tages udgangspunkt i regnskaberne 2018 for Vestjysk Bank samt Arbejdernes Landsbank, da de har offentliggjort deres IT-omkostninger.

Tabel 6 - Sammenligning af IT-udgifter 2018.

Sammenligning af IT udgifter 2018			
	DAB	Vestjysk Bank	Arbejdernes Landsbank
Pengeinstitut			
IT udgifter tkr.	115.926	104.409	343.000
Medarbejder	328	362	1.088
IT udgifter pr.medarbejder i tkr.			
	353,43	288,42	315,26

Kilde: Årsrapport 2018 fra DAB, Vestjysk Bank og Arbejdernes Landsbank samt egen tilvirkning

Ud fra ovenstående antages det at besparelsen bliver tkr. 319¹⁸ pr. medarbejder, efter fusionen. Altså en samlet besparelse på ca. kr. 23,3¹⁹ mio. Det er anslået at kun 20% af besparelserne er opnået 2019, 50% af besparelsen i 2020 og fuld besparelse i 2021.

Derudover har begge pengeinstitutter i dag en post på balancen under, andre aktiver, hvor de har en post vedr. kapitalindskud i BEC. For DAB's vedkommende drejer det sig om tkr.

¹⁷ Se bilag 4 - Synergieffekter

¹⁸ Udregning af gennemsnit besparelse pr. medarbejder: $(353,43+288,42+315,26)/3 = 319$

¹⁹ Udregning af besparelse på IT: $kr. 319 * 73 \text{ personer} = 23,3$

190.204 i 2018 – hvor i mod DJS har indgået aftale med BEC om at de først skal være på plads med det fulde indskud i 2022 på kr. 113 mio. Hvorfor det antages at der også er en besparelse på ca. kr. 80 mio. hertil.

Administrationsudgifter

Under punktet administrationsudgifter i pengeinstitutternes årsrapporter, finder man omkostninger til IT-udgifter, lokaleudgifter, marketingsudgifter, forsikringer, uddannelse, revisionshonorar m.m.

Tidligere i dette speciale er punkterne vedr. lokale- og IT-omkostninger behandlet.

I ovenstående afsnit fandtes en besparelse på ca. kr. 23,3 mio. i IT-omkostninger, ud af DAB og DJS samlet administrationsomkostninger for år 2018 på kr. 357 mio. Der er ligeledes tidligere fundet frem til en besparelse på kr. 2,7 mio. i lokaleudgifter. Dette betyder at der er kr. 331 mio. til de resterende administrationsudgifter. Med baggrund i forventningerne til en reduktion af medarbejdere med ca. 11%, forventes det ligeledes at de resterende poster samtidig kan reduceres med 11%, dette giver altså en besparelse på kr. 36²⁰ mio.

Af de kr. 36 mio., vil noget af besparelsen f.eks. ligge i revisor honorar på ca. kr. 1,74 mio, hvis der tages udgangspunkt i gennemsnittet af deres udgifter jf. deres årsrapporter 2018. Samlet set forventes der altså en samlet synergieffekt på administrationsudgifter på kr. 62 mio.

Dog vil der også være en engangsomkostning på rådgivningshonorar de første år, da der må forventes et behov for ekstra rådgivning i forbindelse med fusionen. Det kan hjælpe til f.eks. at fusion bliver tilvejebragt lovligt, men også at der er foretaget mere dybdegående beregninger på fusionen. Det første år, 2019 vil der blive benyttet rådgivere i et større omfang og det forventes at falde de følgende år.

DJS havde i forbindelse med deres sidste fusion i 2012 en stigning fra 2012 til 2013 på ca. kr. 17 mio. på administrationsomkostninger og et lille fald igen i 2014 dog ikke ned til niveauet i 2012 (Den Jyske Sparekasse, 2013) (Den Jyske Sparekasse, 2014). Det har ikke været muligt at finde årsrapporten for 2012, dog antages det at grunden til stigningen skyldes omkostninger

²⁰ Udregning af resterende besparelse: $kr. 331 \times 11\% = 36$

i forbindelse med fusionen og at engangsomkostninger samlet set i den forbindelse har været højere end de kr. 17 mio.

Det er ud fra ovenstående samt at de har en større erfaring vedr. fusionen, anslået at der vil være engangsomkostninger samlet på kr. 17 mio. i alt på denne fusion, med fordelingen; 2019, kr. 10 mio., 2020, kr. 5 mio. da det forventes at der stadigvæk vil være behov for sparring vedr. sammenlægning af filialstruktur samt medarbejdertilpasning, og i 2021 de sidste kr. 2 mio., til opsamling på fusionen.

Delkonklusion

Ved en fusion vil der altid være usikkerhedsmomenter i forhold til beregningerne af synergieffekterne og engangsomkostningerne, da disse oplysninger bruges i fusionsbudgettet. Ved en fusion mellem DAB og DJS, forventes en synergieffekt på minimum kr. 114,5 mio. fra 2021 og fremad. Ligeledes forventes det at der vil komme købsrelaterede omkostninger på minimum kr. 40 mio. i hele perioden som der ses i Tabel 7.

Tabel 7 - Samlede besparelse og omkostninger ved fusion mellem DAB og DJS.

Synergieffekter og engangsomkostninger i 1.000	2019		2020		2021	
	Besparelse	Omkostning	Besparelse	Omkostning	Besparelse	Omkostning
Hovedkontor og filialer	560		1.399		2.798	
Personaludgifter	10.000	5.000	42.400	20.000	52.478	
IT-omkostninger	4.660		11.650		23.300	
Administrationsudgifter	7.200	10.000	18.000	5.000	36.000	
Samlet	22.420	15.000	73.449	25.000	114.576	0

Kilde: Egen tilvirkning

Ud fra ovenstående vil en fusion mellem DAB og DJS give estimeret besparelse på kr. 170 mio. over perioden.

Der findes flere omkostninger og besparelser end de beregnede i forbindelse med fusionen. Dette kunne f.eks. være på af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver, som ikke er en direkte driftsomkostning, hvor der vil være mulighed for at bogføre enten badwill eller goodwill. I den senere redegørelse for fusioneret kapitalkrav benyttes synergieffekter som ikke er nævnt i ovenstående. Der er i den efterfølgende fusionsanalyse blot sammenlagt DAB's og DJS' poster.

Fusionsanalyse

Der er nu beskrevet synergieffekter samt engangsomkostninger som er fusionsrelateret ved fusionen, samt estimeret de besparelser der menes de kan opnå ved fusionen. For at kunne

foretage en nye regnskabsanalyse af det fusioneret pengeinstitut, sammenlægges DAB og DJS' resultatopgørelse pr. 31.12.2018 og herefter estimeres, de efterfølgende års budget, med udgangspunkt i besparelserne fra synergieffekten og de fusionsrelaterede omkostninger. Fusionsanalysen tager udgangspunkt i at DJS er det forsættende pengeinstitut.

Fusioneret resultatopgørelse

I nedenstående Tabel 8 ses det fusionerede driftsbudget. Der er taget udgangspunkt i ovenstående synergieffekter samt engangsomkostninger samt følgende forudsætninger:

- Nettorente- og gebyrindtægter fortsættes uændret grundet lav efterspørgsel på udlån samt negativ rente. Andre driftsindtægter fortsætter uændret.
- Kursreguleringer forudsættes i driftsbudgettet til tkr. 27.615, dette er anslået ud fra gennemsnittet af analyseperioden.
- Ved andre driftsudgifter anslås en stigning på kr. 20 mio. i 2019, til blandt andet markedsføring, ændringer af filialer m.v.
- Nedskrivninger på udlån, forudsættes uændret i årene, da begge pengeinstitutter har valgt at benytte sig af overgangsreglerne for IFRS9, samtidig med at pengeinstitutterne arbejder hårdt på at nedbringe nedskrivninger og at DJS gerne vil have deres risikoeksponering på landbrug ned. Hvis dette lykkes, må det også forventes at nedskrivninger følger med ned, så længe det er de "rigtige" landbrugskunder de "mister".

Tabel 8 - Det fusionerede pengeinstitutts driftsbudget og de efterfølgende budget år.

Resultatopgørelse i tkr.	Årsrapport 2018			Budget fusioneret		
	DAB	DJS	Samlet	2019	2020	2021
Netto rente og gebyr indtægter	576.392	616.270	1.192.662	1.192.662	1.192.662	1.192.662
Kursreguleringer	-20.753	35.202	14.449	27.615	27.615	27.615
Andre driftsindtægter	1.668	6.562	8.230	8.230	8.230	8.230
Udgifter til personale og adm.	435.016	443.289	878.305	870.885	829.856	763.729
Af- og nedskr. på immaterielle og materielle aktiver	5.189	17.001	22.190	22.190	22.190	22.190
Andre driftudgifter	3.454	831	4.285	24.285	4.285	4.285
Nedskrivninger på udlån og tilgodehavende	7.941	106.353	114.294	114.294	114.294	114.294
Resultat af kapitalandele		7.219	7.219	7.219	7.219	7.219
Resultat af aktiviteter under afvikling		502	502	502	502	502
Resultat	105.707	98.281	203.988	204.574	265.603	331.730
Skat	-16.166	2.381	-13.785	45.006	58.433	72.981
Resultat efter skat	121.873	95.900	217.773	159.568	207.170	258.749

Kilde: Årsrapport 2018 fra DAB og DJS samt egen tilvirkning

Driftsbudgettet viser at det fusionerede pengeinstitut allerede ved det første år, vil opleve en lille stigning i årets resultat før skat. Det første år er dog styret af de anslåede kursreguleringer, ellers ville de have oplevet en nedgang grundet engangsomkostningen på kr. 20 mio. De følgende år viser stor fremgang i resultatet, i forhold til det sammenlagte resultat for 2018, grundet synergieffekterne.

I det følgende undersøges det om det fusionerede pengeinstitut, lykkedes med at forrente den investerede kapital, på basis af fusionspengeinstitutts nøgletal, bedre end da DAB og DJS var selvstændige pengeinstitutter.

Fusioneret nøgletal

I nedenstående redegøres der med baggrund i det nye fusionsbudget for nøgletal, som beregner I/O (Indtjening pr. omkostningskrone), som viser hvor omkostningseffektiv det nye pengeinstitut er og beregne ROE, da det viser pengeinstitutts performance.

Indtjening pr. omkostningskrone

Nedenstående tabel viser det fusionerede pengeinstituts indtjening pr. omkostningskrone, med udgangspunkt i det udarbejdede driftsbudget.

Tabel 9 - I/O for fusioneret pengeinstitut.

Fusioneret	2018	2019	2020	2021
Indtjening pr. omkostningskrone	1,19%	1,19%	1,27%	1,36%

Kilde: egen tilvirkning – se bilag 5 for beregning

Som det ses af ovenstående, så er der ingen ændringer i I/O fra 2018 til 2019, dette skyldes at der på trods af at, indtjeningen er højere, så stiger omkostninger i det første budget år tilsvarende, dette er grundet engangsomkostningerne i forbindelse med fusionen. Fra budget år to, 2020 og frem stiger indtjeningen pr. omkostningskrone, dette skyldes ikke vækst men derimod at synergieffekterne har slået igennem. Inden fusionen havde DAB og DJS en I/O på henholdsvis 1,23% og 1,16%. Det fusionerede pengeinstitut formår altså at vækste i indtjeningen pr. omkostningskrone og gør det bedre samlet, end pengeinstitutterne gør selvstændigt fra 2020.

For at vurdere om det fusionerede pengeinstitut performer tilfredsstillende sammenlignes med den gennemsnitlige indtjening pr. omkostningskrone for gruppe 2 pengeinstitutter, da de ved en fusion vil ligge i denne gruppe, grundet deres størrelse. Det har kun været muligt at finde

tallet for år 2017, hvor den udgjorde 1,57% (Finanstilsynet, 2017), ud fra dette, sammenholdt med I/O for 2020 og 2021, vurderes det at det er utilfredsstillende sammenholdt med konkurrenterne.

Hvis man sammenholder forskellene mellem I/O før og efter nedskrivninger, har DAB en forskel på 2,38%, og DJS 18,88 for 2018. Det fusionerede pengeinstitut har en forskel på 11,19%, hvilket giver DJS en lille forbedring, hvis man ser på hvor hårdt de som selvstændigt pengeinstitut, er ramt af nedskrivninger.

ROE

I beregningen af den fusionerede ROE er der taget udgangspunkt i at DAB er blevet overdraget til DJS til kurs 100. Det antages ligeledes at der ikke bliver udbetalt udbytter de første år, dette gøres ud fra at det er mere sammenligneligt i forhold pengeinstitutterne som selvstændige, men også da der er brug for kapitalen i forhold til de nye NEP-krav, som belyst tidligere i specialet. Derfor er resultatet tillagt egenkapitalen det efterfølgende år.

Tabel 10 - ROE efter skat for fusioneret pengeinstitut 2018 - 2021.

Fusioneret pengeinstitut tkr.	2018	2019	2020	2021
Resultat efter skat	217.773	159.568	207.170	258.749
Egenkapital	2.898.114	3.115.887	3.275.455	3.482.625
ROE	7,51%	5,12%	6,32%	7,43%

Kilde: Egen tilvirkning baggrund i tidligere beregnet synergieffekter

Ovenstående viser et fald i ROE det første budget år. Grunden til dette er at skatten i år ét er noget højere end samlet i 2018. Ellers ses det at der i budgetperioden er en positiv udvikling. Sammenlignes der med de to selvstændige pengeinstitutter, så var ROE efter skat i 2018 på 6,73% for DAB og 6,19% for DJS.

Aktionærerne i DJS vil derfor allerede profitere på en fusion fra 2020, men samlet set for begge pengeinstitutter først i 2021. Dette er med udgangspunkt, udelukkende i egenkapitalforrentningen. Sammenlignes ROE derimod med investorens afkastkrav, CAPM, som tidligere er beregnet til 8%, ved udregning af WACC, er fusionen ikke gunstig set ud fra ROE, for aktionærende. Dette skal dog holdes op imod at der som tidligere er beskrevet, er en anslået betaværdi til 1, hvilket ikke forventes at være den korrekte betaværdi.

Fusioneret kapitalkrav

Hvis fusionen mellem DAB og DJS bliver en realitet, vil der også ske ændringer i kapitalforholdene i forhold til den tidligere analyse, af deres nuværende samt fremtidige

kapitalforhold, som selvstændige pengeinstitutter. I nedenstående tabel er der udarbejdet det fusionerede pengeinstituts kapitalforhold for 2019 samt 2023.

Tabel 11 - Fusioneret kapitalforhold 2019 og 2023.

	DAB	DJS	synergieffekter	Fusions pengeinstitut	Fusions pengeinstitut
Konsolideret solvensbehovsopgørelse efter fusion	2018	2018	2019	2019	2023
	tkr.	tkr.	tkr.	tkr.	tkr.
8 % af de risikovægtede poster	712.911	880.969		1.593.880	1.593.880
Kreditrisici	733.081	969.611	-80.000	1.622.692	1.622.692
Markedsrisici	89.781	51.276		141.057	141.057
Operationelle risici	84.946	101.247	40.000	226.193	186.193
Kapitalbehov/solvensbehov	907.808	1.122.134		1.989.942	1.949.942
Effekt på individuelt solvensbehov i %			Andre påvirkninger 2019		
Risikovægtede poster	8.911.387	11.012.115		19.923.502	19.923.502
Individuelt solvensbehov i %	10,2%	10,2%		10,0%	9,8%
Kapitalgrundlag	1.442.930	1.896.067	217.773	3.556.770	4.182.257
Faktisk solvens	16,2%	17,2%		17,9%	21,0%
Kapitalbevaringsbuffer	1,9%	1,9%		2,5%	2,5%
Modcyklusbuffer	0,0%	0,0%		1,0%	1,0%
NEP-tillæg	0,0%	0,0%		0,6%	6,0%
Solvensbuffer i %	4,1%	5,1%		3,8%	1,7%
Overdækning af kapital	535.122	773.933		749.964	339.582

Kilde: Egen tilvirkning baggrund i tidligere beregnet synergieffekter

De to pengeinstitutters kapitalgrundlag for 2018 er sammenlagt og herefter korrigeret for synergieffekter. Grundet den øgede volumen i fusionspengeinstituttet, er den samlede koncentrations risiko lavere, der er derfor antaget en nedgang i kreditrisici på tkr. 80.000. Dette er ligeledes med baggrund i at der opnås en anden spredning af risiko på de forskellige brancher, som tidligere vist i specialet. De operationelle risici er ligeledes korrigeret med tkr. 40.000, da der forventes en ekstra udgift hertil, grundet f.eks. sammenlægning af to forretningsgange og kreditpolitikker (Møgelmoose, et al., 2015), frem til fusionen er på plads, eller når synergieffekterne for hele fusionen er realiseret efter planen. Det forventes derved også at de operationelle risici er reduceret igen i 2023. Som tidligere antaget i udregningen af ROE, for det fusioneret pengeinstitut, vil der ikke blive udbetalt udbytte, og årets resultat er derfor tillagt egenkapitalen og derved i denne analyse til kapitalgrundlaget. I forhold til beregningen af kapitalforholdene for 2023, er NEP-tillægget sat til 6%, hvilket er det værste tænkelige scenarie.

Som det ses af ovenstående Tabel 11 vil fusionspengeinstituttet have en overdækning på henholdsvis 3,8% og 1,7% for 2019 samt 2023 hvor NEP-tillægget vil være fuldt indfaset. DAB og DJS præsterede som selvstændige pengeinstitutter i 2019 en overdækning på 2,49% og 1,92% samt at begge pengeinstitutter havde underdækning i 2023. Ovenstående tal er ud

fra at der ikke er hjemtaget seniorkapital på nuværende tidspunkt. De vil ikke som fusioneret pengeinstitut opnå deres egen delmål.

Det fusioneret pengeinstitut har en egentlig kernekapital i 2023 på 17,42%. En kernekapitalprocent på 19,23% og i alt en kapitalprocent på 21%. Deres kapitalkrav er i 2023 på 10%, hvilket ikke er en udfordring, da de har nok egentlig kernekapital til at opfylde hele kravet. Kravet til deres egentlig kernekapital jf. CRD IV er på 9%, da buffer er fuldt implementeret, dette vil heller ikke være en udfordring og kan opfyldes med egentlig kernekapital. Med NEP-tillægget bliver deres NEP-krav i 2013 på 19,3%, hvilket også kan inddækkes men dog ved brug af supplerende- og hybrid kernekapital.

Ud fra ovenstående vurderes det at det fusionerede pengeinstitut er bedre kapitaliseret når man tager hensyn til synergieffekter, end DAB og DJS er som selvstændigt pengeinstitutter. Dette er holdt op imod at kunne opfylde reglerne i henhold til CRD IV se bilag 6 – Fusions Kapitalkrav.

Hvor vidt det samlet set er en god forretningen for aktionærende at fusioner DAB og DJS, kommer an på værdien af pengeinstituttet og villigheden i markedet. Derfor er der behov for at kigge på værdiansættelsen af DAB.

Værdiansættelse

Et væsentligt element, i forbindelse med den eventuelle fusion, er værdiansættelsen. Ud fra et Shareholder Value perspektiv, er det vigtigt at kende ”prisen”, da det giver aktionærene en ide om hvad de kan forvente af få for deres aktier. I det efterfølgende fastsættes prisen for DAB, da det som tidligere nævnt er DJS, som er det fortsættende pengeinstitut.

Som udgangspunkt har DAB en egenkapital pr. 31.12.2018 på tkr. 1.426.551, som DJS skal overtage ved fusionen. Men at sætte prisen til at være egenkapitalen, vil ikke være retvisende og rimelig ud fra at de fremtidige resultater vil få egenkapitalen til at stige, da det tidligere er anslået at der ikke vil blive udbetalt udbytte. Dette er selvfølgelig ved positive resultater.

Ud fra ovenstående beregnes værdiansættelsen af DAB ud fra nøgletallene, Kurs indre værdi (K/I) samt P/E-værdi, som kan ses i nedenstående tabel.

Tabel 12 - Beregnet K/I samt P/E for DAB.

		24.05.2019
Bogført værdi pr. aktie	kr.	4
Bogført egenkapital	tkr.	1.426.551
Resultat efter skat	tkr.	121.873
Antal aktier i 1.000	stk.	334.326
Kurs		6,46
Markedsværdi af egenkapital	tkr.	2.159.746
K/I - værdi		1,51
P/E - værdi		17,72

Kilde: Årsrapporter 2018 for DAB samt egen tilvirkning

Beregningen tager udgangspunkt i oplysninger baseret på ultimo 2018, dog med lukkekursen fra d. 24. maj 2019 (Danske Andelskassers Bank, 2018) (Euroinvestor, 2019).

Kurs indre værdi (K/I)

Denne bruges til at vurdere om aktien er under- eller overvurderet. Beregningen af K/I viser hvad en aktie er værd, dvs. hvad investorer er villige til at betale for 1 kr. af egenkapitals kronen i pengeinstituttet, kontra hvad aktien bliver handlet til på markedet. Dette giver et indblik i, hvad markedet har af forventninger til pengeinstituttet i fremtiden (Christensen, 2014).

K/I beregnes ved:

Formel 7 - K/I:

$$K/I = \text{Aktuelle aktiekurs} / \left(\frac{\text{Egenkapitalen}}{\text{Antal Aktier}} \right)$$

K/I er beregnet med værdien 1,51 kr. pr. aktie, hvilket viser at den er overvurderet. Investorer er altså villige til at betale en pris der er 51% højere end den regnskabsmæssige værdi. Dette indikerer at der er en forventning om en vækst, som får kursen til at stige og det skaber derved et positivt resultat. Med overprisen i mente, som investorerne er villige til at betale for en aktie, vil DAB være 2.159 mio. kr. værd i markedspris, og det er derfor prisen.

Det er vigtigt at holde for øje, at ved værdiansættelse ud fra K/I, som i det ovenstående, så bliver der ikke taget hensyn til, om det er historiske eller fremtidige indtjening, men det er et øjebliks billede og kursen på beregningsdagen er altafgørende.

Man kan argumentere for at den tager indirekte højde for den forventede fremadrettede vækst, ved at se på om aktien er over eller undervurderet. Derved gives en indikation af, hvordan markedet opfatter aktien og derved pengeinstituttet.

P/E - værdi

Ved K/I blev det antaget at beregningen indirekte, tog højde for den forventede fremadrettede vækst. Til at bakke op omkring dette og vurdere udvikling samt forventningerne for fremtiden, beregnes P/E som viser hvad investoren skal betale for 1 kr. af overskuddet efter skat (Christensen, 2014, p. 193) og sammenholder denne med ROE, da denne viser pengeinstituttets evne til at forrente egenkapitalen.

P/E beregnes ved;

Formel 8 - P/E:

$$P/E = \left(\frac{\text{Aktuelle aktiekurs} \times \text{Antal aktier}}{\text{Resultat efter skat}} \right)$$

P/E er beregnet til kr. 17,72. P/E er en form for kilopris pr aktie, som fortæller, hvad den beregnede pris er, på den fremtidige indtjening for hver krone (Dansk Aktionærforening, 2018). Altså hvor meget aktiemarkedet vil betale for hver aktie. Her tjenes $334.326/121.873 =$ kr. 2,74 pr aktie og dermed er kr. 17,72 et udtryk for at det der købes, er de fremtidige års indtjening. Idet vi ikke ved hvad den fremtidige indtjening er, beror det hele på tillid til at fremtiden bringer gode resultater, derfor at der er en villighed til at betale denne merpris. DJS' aktionærer skal altså have det i mente, når de skal vurdere prisfastsættelsen af DAB. Ser man på den tidligere beregnede ROE for DAB 2018, som er på 6,73%. viser det en forventet vækst i egenkapital, denne vækst ses også ved beregning af P/E.

Finansiering af fusion

Hvis DAB's aktionærer skal stemme for, en fusion med DJS, bør det give en gevinst for dem. Ud fra K/I vil prisen i forbindelse med en fusion være på 2.159 mio. kr. I forbindelse med betalingen for aktierne vurderes det at DJS ikke kan benytte sig af egenkapitalen til betaling. Et aktieombytte, vil derimod være en mulighed. Bytteforholdet mellem DAB og DJS er 6,46 DKK og DJS købskurs på 76 DKK (Euroinvestor, 2019), som giver et bytte forhold på 12^{21} aktier i DAB for 1 aktie i DJS. Dette vil betyde at DJS skal bruge $27.860.500^{22}$ stk. aktier. Anbefalingen vil være at benytte sig af en aktieudvidelse med fortegningsret for nuværende aktionærer.

²¹ Beregnet ved $76/6,46 = 11,76 \approx 12$

²² Beregnet ved: $334.326.000/12$

Delkonklusion

Det blev antaget i fusionsanalysen, at det er DJS som er det fortsættende pengeinstitut, grundet dets balancetørrelse. Med baggrund i dette blev der udarbejdet budget for fusions pengeinstituttet over en 3-årig periode, det viste et lille overskud før skat, allerede år 1. Efterfølgende er der blevet analyseret på de to nøgletal I/O samt ROE. I/O for det fusionerede pengeinstitut, viser at man i 2020, vil have en bedre indtjening pr. omkostningskrone, ved et fusioneret pengeinstitut kontra at de to selvstændige pengeinstitutter. ROE bekræfter dette, dog vil DAB først have en forbedret egenkapitalforrentning i 2021, set i forhold til at fortsætte som selvstændig. ROE viser dog, set fra aktionærernes synspunkt at en fusion ikke vil være så gunstig, hvis man sammenligner med CAPM, da markedskravet er sat til 8 %.

Ses der på det fusionerede pengeinstituts opfyldelse af kapitalkrav i 2023, vil der opnås en lille overdækning, ud fra de givne synergieffekter, der belyses.

DAB er blevet værdiansat på baggrund af K/I og P/E, dette fortæller at DAB var overvurderet i forhold til den givende aktiekurs. Den beregnede værdi blev opgjort til kr. 2.159 mio.

Der vil i det følgende med afsæt i fusionsanalysen gives en vurderingen af den mulige fusion mellem DAB og DJS.

Anbefaling

Specialets problemformulering:

Vil det være fordelagtigt med en fusion mellem Danske Andelskassers Bank og Den Jyske Sparekasse set fra aktionærernes synspunkt?

Ved vurdering af ovenstående problemformulering, vil det som udgangspunkt være ud fra et økonomisk perspektiv, når fusionen skal ses fra aktionærernes synsvinkel. Det er vigtigt at vurdere det fra både DAB og DJS aktionæren synsvinkel.

Set ud fra kapital- og risikoanalysen der er foretaget i specialet, så opfylder begge pengeinstitutternes deres kapitalkrav i 2018 og det forventes ligeledes i 2019. De vil begge blive udfordret i forhold til senere krav. De vil altså få et forbedret kapitalforhold ved en fusion fremadrettet, samt minimere den fremtidige risiko. Deres portefølje viser stor eksponering mod landbruget. Ved en fusion vil især DJS få en større spredning i eksponeringer, dog til private og ikke landbruget.

Regnskabsanalysen for fusionen viser at DJS opnår en forbedret indtjening pr. omkostningskrone allerede fra år 1, i forhold til det der blev præsteret som selvstændigt pengeinstitut. DAB derimod vil først opnå en højere indtjening pr. omkostningskrone ved fusion i 2020, end hvad det som selvstændig pengeinstitution gjorde i 2018. Hvis der ses på pengeinstitutternes forrentning, vil DJS ved fusion opnå en højere egenkapitalens forrentning allerede fra år 1. For DAB's vedkommende er det dog først i 2021, at de ville med udgangspunkt i egenkapitalens forrentning, få noget ud af at indgå i en fusion. Det vil som udgangspunkt være en fordel for DJS aktionærer, ud fra ovenstående nøgletal at lade sig fusionere, da de derved vil opleve en bedre forrentning af deres investerede kapital. DAB's aktionærer vil også kunne få benefit af fusionen på længere sigt, men til start ville de så skulle acceptere en lavere forrentning.

Med udgangspunkt i ovenstående, vil DJS' aktionærer allerede fra start få fordelene ved en fusion, hvorimod DAB's aktionærer først vil opnå de største benefits efter 3 år og derfor knap så fordelagtigt som for DJS. Det er dog på trods af dette min klare anbefaling at fusionere de to pengeinstitutter da alle aktionærer får en bedre sammensætning end status quo. DJS aktionærer skal dog være opmærksom på prisen for DAB, da det tidligere er vist at den er vurderet for høj.

Konklusion

I dette speciale har det været formålet at undersøge om det var en fordel og DAB's og DJS' aktionær, hvis de indgik i en fusion.

Dette er med baggrund i at flere og flere pengeinstitutter har drejet nøglen rundt eller kæmper for at overholde de nye kapitalkrav. De har altså behov for at konsolidere sig.

Som der er belyst i specialet, er der mange krav til pengeinstitutternes kapitalkrav og de nyest krav er trådt i kraft her i 2019. Både DAB og DJS opfylder disse men det er også analyseret at de i fremtiden vil komme til at mangle egentlig kernekapital, hvis de ikke får ændret retning.

Som regnskabsanalysen har vist performer DAB og DJS bedre over den belyste periode. Dette er på trods af kundernes efterspørgsel efter udlån har været faldende og at det er et marked med negative renter. Begge pengeinstitutter er berørt af nedskrivninger. Grunden til dette skal primær findes i deres store eksponeringer mod landbruget. Her har DAB dog haft en pæn udvikling, så de ikke bliver ramt så hårdt. Generelt tegner der sig et billede af at DAB formår at performe og generere bedre end DJS. Ved medarbejder analysen viste det sig DAB's medarbejder er mere effektive end DJS, da de trods det at de har færre ansatte, tjener mere

pr. medarbejder. Der blev ligeledes analyseret på hvordan de funder sig og på hvilken måde. DJS har den højeste købspris, som viser aktionærene at de er knap så gode som DAB til at indkøbe deres vare. Ud fra ovenstående konkluderer jeg at DAB er et bedre drevet pengeinstitut. Dog ved sammenligningen med gennemsnits grupper 3, performer de ikke lige så godt som markedet. Deres forretningsmodeller er ikke holdbare. Den helt store forskel på de to pengeinstitutter er at DJS har haft væsentlig større nedskrivninger.

Regnskabsanalysen blev sammen med synergieffekterne ved fusion, brugt til at vurdere om det ville være fordelagtigt for DAB og DJS aktionærer med en fusion mellem partnerne. Fusion vil skabe synergieffekter, som forbedre begge pengeinstitutters nøgletal. DJS vil også opnå en lille diversifikation af deres fordeling af udlån.

På baggrund i de foretagende analyser, vurderinger samt forudsætninger konkluderes det at de økonomiske fordele vægter mere end ulemperne hvorfor det for aktionærene i DAB og DJS er en fordel at fusionere.

Perspektivering

Tages der som alternativt fat i Stakeholders interesser, på spørgsmålet, om det vil være fordelagtigt at fusionere de to pengeinstitutter, der reflekteres på om anbefalingen vil have set væsentligt anderledes ud end det konkluderede.

For at tage det i betragtning må man kigge på hvordan sammensætningen af stakeholders er fordelt. Baseret på viden fra deres værdigrundlag og strategi ved vi at begge banker er meget fokuserede på den lokale forankring. Set i lyset af de synergier som en fusion må give for shareholder, såsom sammenlægninger og evt. lukninger af filialer formodes det at synet på fusionen ikke er den samme stakeholders side.

Både DAB og DJS har i deres årsrapporter beskrevet at de sigter mod at kunne udbetale udbytte til deres aktionærer, med dette i mente kan det muligvis flytte, de lokale stakeholders holdning, som eller kunne være imod fusionen.

Det er set fra min side, meget vigtigt at hvis man fusionere de to pengeinstitutter, også har fokus på interessenterne og den magt de måtte have. Derfor må man ikke lade de økonomiske fakta stå alene, men man bør også sørge for at belyse de gode argumenter og den fremtidssikring det giver interessenterne.

Litteraturliste

Danmarks Statistik – online = 10 årige statsobligation – www.statistikbanken.dk – 21. april 2019. <https://www.statbank.dk/statbank5a/SelectVarVal/saveselections.asp>

Vestjysk Bank årsrapport 2018

Arbejdernes Landbank 2018

Christiansen, H. B. et al., 2017. *Pengeinstitutter i Danmark - virksomhed og regulering*. København: Karnov Group Denmark A/S.

Dansk Andelskassers Bank A/S, 2018. *2018 Risikorapport 31. december*, s.l.: s.n.

Danske Andelskassers Bank, 2015. *Årsrapport 2015*, s.l.: s.n.

Danske Andelskassers Bank, 2016. *Årsrapport 2016*, s.l.: s.n.

Danske Andelskassers Bank, 2017. *Årsrapport 2017*, s.l.: s.n.

Danske Andelskassers Bank, 2018. *Årsrapport 2018*, s.l.: s.n.

Danske Andelskassers Bank, 2019. *Organisation*. [Online]

Available at: <https://www.andelskassen.dk/om-os/organisation/>

Den Jyske Sparekasse, 2017. *Årsrapport 2017*, s.l.: s.n.

Den Jyske Sparekasse, 2018. *Risiko Rapport 2018*, s.l.: s.n.

Den Jyske Sparekasse, 2018. *Risikorapport 2018*, s.l.: s.n.

Den Jyske Sparekasse, 2018. *Årsrapport 2018*, s.l.: s.n.

Den Jyske Sparekasse, 2019. *Nyhederne*. [Online]

Available at: <https://www.djs.dk/om-os/nyt-og-presse/nyheder/tilfredshed-med-aarsregnskabet-i-den-jyske-sparekasse/>

[Senest hentet eller vist den 28 april 2019].

Den Jyske Sparekasse, 2019. *Vores historie*. [Online]

Available at: <https://www.djs.dk/om-os/sparekassen/vores-historie/>

[Senest hentet eller vist den 28 april 2019].

Financelab, 2018. Danske Andelakassers Bank - potentiel kursgevinst ved overtagelse. 20 oktober.

Finansforbundet, 2019. *Lønberegner*. [Online]

Available at: <https://loenberegner.finansforbundet.dk/>

[Senest hentet eller vist den 7 maj 2019].

Finanstilsynet, 2018. *Pengeinstitutternes størrelsesgruppering*. [Online]

Available at: <https://www.finanstilsynet.dk/Tal-og-Fakta/Statistik/Statistik-om-sektoren/Pengeinstitutternes-stoerrelsesgruppering>

[Senest hentet eller vist den 19 april 2019].

InsideBusiness, 2018. Spændingen stiger i bankerne. 4 oktober.

Mandrup, M., 2015. *Finanstilsynet: DAB skal styrke sit kapitalgrundlag*. [Online]

Available at: <https://finanswatch-dk.zorac.aub.aau.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/article8101392.ece>

[Senest hentet eller vist den 13 april 2019].

Moses, S., 2017. *Uro i DAB har forsinket kapitalplan*. [Online]

Available at: <https://finanswatch->

dk.zorac.aub.aau.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/article9597724.ece

[Senest hentet eller vist den 13 april 2019].

Retsinformation, 2017. *Bekendtgørelsen af loven om retsforholdet mellem arbejdsgivere og funktionærer*. [Online]

Available at: <https://www.retsinformation.dk/Forms/r0710.aspx?id=179871>

[Senest hentet eller vist den 7 maj 2019].

Ritzau Finans, 2019. *DAB afviser Spar Nords købstilbud - og opjusterer forventningerne*. [Online]

Available at: <https://finanswatch-dk.zorac.aub.aau.dk/Finansnyt/article11276662.ece>

[Senest hentet eller vist den 13 april 2019].

Raaballe, J., Jeppesen, M. H. & Sahin, S., 2014. Danske Børsnoteret bankers indtægts- og omkostningsstruktur under forvandling. *Finans Invest*, august, p. 5.

Sehested, C., 2012. *Spar Nord fyrer 150*. [Online]

Available at: <https://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article4918152.ece>

[Senest hentet eller vist den 7 maj 2019].

Udvikling og forenkling styrelsen, 2019. *OIS - din genvej til ejendomsdata*. [Online]

Available at: <https://www.ois.dk/>

[Senest hentet eller vist den 5 maj 2019].