

Fusion

Af Christina Schmidt Elkjær

Studienr. 20104790

Specialeafhandling 2012

HD-FR, Aalborg Universitet

Vejleder Jesper Raalskov



Indholdsfortegnelse

1. English summary.....	4
2. Indledning	5
3. Problemformulering.....	5
4. Metode	6
5. Afgrænsninger	7
Del I.....	8
6. Ringkøbing Landbobank og Den Jyske Sparekasse	8
6.1. Den Jyske Sparekasse	8
6.2. Ringkøbing Landbobank	10
6.3. Strategisk analyse af Ringkøbing Landbobank.....	11
6.3.1. Mission og Mål	11
6.3.2. Interessentanalyse.....	13
6.3.3. Interne ressourcer	15
6.3.4. Kultur.....	15
6.3.5. Kernekompetencer	16
6.3.6. SWOT.....	17
6.3.7. Strategi	19
6.3.8. Balanced scorecard.....	21
6.4. Delkonklusion	22
Del II:	23
7. Regnskabsanalyse af Ringkøbing Landbobank og Den Jyske Sparekasse	23
7.1. Resultatopgørelse	23
7.2. Basiskapital.....	25
7.3. Solvens	27
7.4. Likviditet	30
7.5. Tilsynsdiamanten	31
7.6. Delkonklusion	33
8. Nøgletalsanalyse	33
8.1. WACC.....	34
8.2. Indtjening pr. omkostningskrone	38
8.3. ROE	38
8.4. ROA.....	39
8.5. ICGR.....	40

8.6.	Delkonklusion	42
9.	Bevæggrunde for en fusion	43
	Del III:.....	45
10.	Fusionen	45
10.1.	Lovkrav.....	45
10.2.	Opkøb af Den Jyske Sparekasse	46
10.3.	Økonomiske synergieffekter ved en fusion	47
10.4.	Omkostninger ved fusion.....	51
10.5.	Resultatopgørelse for fusionsbanken	53
10.6.	Nøgletalsanalyse for fusionsbanken	54
10.6.1.	Solvens.....	55
10.6.2.	WACC.....	56
10.6.3.	ICGR	57
10.6.4.	Earnings per share	58
10.7.	Delkonklusion.....	58
	Del VI.....	60
11.	Projektledelse.....	60
11.1.	Projektopgaven	61
11.2.	Interessenter	64
11.3.	Ressourcer	66
11.4.	Omgivelser	66
11.5.	Projektledelse	67
11.6.	Planlægning af projektet.....	68
10.7.	Projektplan	70
10.8.	Delkonklusion.....	71
11.	Konklusion.....	72
12.	Kildekritik.....	76
13.	Litteraturliste	76
14.	Bilag.....	78

1. English summary

Due to the recession which had its outbreak in Denmark in 2008 more and more Danish financial institutes have had problems – especially the small institutes. Therefore we have seen that the number of financial institutes has decreased, because institute's has failed and others have consolidated due acquisitions and mergers. In that context I want to examine if a merger between Ringkøbing Landbobank and Den Jyske Sparekasse would be an advantage for the stockholders in Ringkøbing Landbobank.

This rapport contains four subsections. To begin with I have briefly outlined the two financial institute's histories, culture and market area. Subsequently I have made a short strategic analysis of Ringkøbing Landbobank. Next I have worked out a five-year financial analysis on each of the two financial institutes, which I have used to compare their results, capital base and solvency. Furthermore I have made a ratio analysis of the two institutes to investigate their ability to earn money, opportunity to grow and their cost-effectiveness. On the basis of the presentation of the institutes, the strategic analysis and the financial analysis there will be an assessment of the motivations for a fusion.

Then I will explain about the legal requirements and give a proposal for a way to handle the merger between the two types of financial institutes. Next I will forecast tree years accounting for the merged bank, and make a financial and ratio analysis. On the basis of this analyse I will make an evaluation on the question, if a merger between the two institutes will be an advantage for the stockholders in Ringkøbing Landbobank.

Finally I will work with the fusion as a project. Based on the 5x5 model I will explain the most important elements and reflections you need to handle in a merger. I will give a recommendation on how to implement a merger as a project, including goal-setting, preparations of project organization and a project plan for the merger.

A merger is recommended because of the opportunities it would give the continuing bank, Ringkøbing Landbobank. Furthermore I would recommend the merger to be implemented as a project because of its complexity.

2. Indledning

Der er i dag ca. 110 selvstændige pengeinstitutter i Danmark, mens antallet i 2001 var på 186¹. De sidste fire år er der blevet 40 færre pengeinstitutter, og tallene viser, at finanskrisen eller ej, så er tendensen, at pengeinstitutter ønsker at konsolidere sig gennem opkøb og fusioner.

Finanstilsynets direktør Ulrik Nørgaard ser dog gerne flere fusioner i den finansielle sektor, og ud fra en driftsøkonomisk betragtning undrer det direktøren, at der ikke allerede har været flere fusioner i sektoren, og han opfordrer sektorens institutter til at finde sammen for at ruste sig til fremtidige udfordringer². Desuden har vi fået bankpakke VI, som understøtter muligheder for at sunde banker kan overtage mindre pengeinstitutter – herunder sunde og usunde³.

Der er hård konkurrence om de gode kunder i det jyske, og flere pengeinstitutter melder om opkøb eller fusion⁴. Da danskerne er forsigtige omkring deres økonomi, og helst ønsker at afvikle deres gæld, så kan det blive en udfordring for pengeinstitutterne, som gerne vil vokse. Den Jyske Sparekasse er et af de pengeinstitutter, som melder ud, at de er klar til fusion⁵. Kravet er at det skal være en kapitalstærk ”makker”, og gerne et institut fra Vestkysten. Ringkøbing Landbobank har gennem finanskrisen vist styrke med en egenkapitalforrentning på 15 pct., og ønsker nu også at få en større del af markedet. Spørgsmålet er, om Ringkøbing Landbobank vil stå stærkere ved en fusion med DJS.

3. Problemformulering

Vil en fusion imellem Ringkøbing Landbobank og Den Jyske Sparekasse være fordelagtigt for aktionærene i Ringkøbing Landbobank? Og hvordan kan en fusion i givet fald gennemføres som et projekt?

¹ Finans, Finansforbundets magasin nr. 2 2012

² www.borsen.dk, artikel ”Finanstilsynet kræver bankfusioner”

³ www.borsen.dk, artikel d. 25.08.2011, ”Bankpakke 4 er faldet på plads”

⁴ www.finanswatch.dk, artikel d. 14.11.2011, ”Stor jysk bankfusion rykker nærmere”

⁵ www.finanswatch.dk, artikel d. 17.01.2012, ”Bankdirektør indbyder til fusion”

4. Metode

Til besvarelse af ovennævnte problemformulering inddeles opgaven i fire hovedafsnit:

1. Beskrivelse af de 2 pengeinstitutter, samt strategisk analyse af Ringkøbing Landbobank
2. Regnskabs- og nøgletalsanalyse af de to pengeinstitutter
3. Fusionen – herunder nøgletalsanalyse
4. Projektledelse i forbindelse med en fusion af de to institutter.

Indledningsvist vil der være en præsentation af de to pengeinstitutter, herunder deres historie, markedsområde, organisationernes opbygning og kulturen. Dette sker med udgangspunkt i offentlig tilgængelig information fra deres hjemmesider. Der vil desuden være en kort strategisk analyse af Ringkøbing Landbobank. Denne analyse vil ud over offentlig tilgængelig information bygge på et interview med vicedirektør i Ringkøbing Landbobank, Jørn Nielsen.

Hernæst vil der blive foretaget en regnskabsanalyse af de to pengeinstitutter, som sætter fokus på resultat, basiskapital og solvens. Analysen vil tilmed indeholde beregning af nøgletallene WACC, ROE, ROA, ICGR og indtjening pr. omkostningskrone. Dette vil belyse pengeinstitutternes evne til at tjene penge, deres mulighed for vækst og ikke mindst deres omkostningseffektivitet. I denne del af opgaven bliver der taget udgangspunkt i pengeinstitutternes årsregnskaber i perioden 2007-2011. På baggrund af præsentationen af pengeinstitutterne, den strategiske analyse af Ringkøbing Landbobank og regnskabsanalysen vil der være en vurdering af, hvilke bevæggrunde der er for en fusion mellem de to pengeinstitutter.

Efter en analyse af de to pengeinstitutter vil jeg komme til selve fusionen, hvor jeg indledningsvist vil redegøre for lovkrav i forbindelse med en fusion samt kommentere, hvordan en fusion mellem en bank og en sparekasse kan håndteres. Jeg vil benytte Lov om Finansiell Virksomhed til redegørelsen. Der vil desuden blive redegjort for mulige økonomiske synergieffekter af en fusion samt engangsomkostninger ved selve fusion. Herefter vil der blive lavet en analyse af fusionsbankens anslåede regnskab, samt solvens, WACC, ICGR samt EPS. Slutteligt vil jeg komme med en vurdering af, om det på baggrund af nøgletallene vil være en økonomisk fordel for Ringkøbing Landbobank, og dermed dens aktionærer, at lave en fusion med Den Jyske Sparekasse. I denne del af opgaven vil problemformuleringen delvist blive besvaret.

I sidste del af opgaven vil jeg arbejde med fusionen af de to pengeinstitutter som et projekt. Med udgangspunkt i 5x5 modellen vil jeg redegøre for, hvilke elementer og overvejelser der skal behandles ved en fusion. Jeg vil desuden give en anbefaling af, hvordan en fusion kan gennemføres som et projekt, herunder opstilling af SMART-mål, udarbejdelse af projektorganisation og projektplan for fusionen.

5. Afgrænsninger

Der vil ikke blive vurderet Den Jyske Sparekasses eventuelle incitament for en fusion med de to pengeinstitutter. Der vil alene være udgangspunkt i, om aktionærerne i Ringkøbing Landbobank vil have fordel af en eventuel fusion med Den Jyske Sparekasse. Der er af samme grund afgrænset fra at lave en strategisk analyse af Den Jyske Sparekasse, da der i opgavens problemformulering alene er fokus på, hvorvidt det for Ringkøbing Landbobanks aktionærer er en fordel med en fusion.

Der er i regnskabsanalysen alene valgt at se på regnskabstal for perioden 2007-2011. Dette for at få et billede af, hvordan de to pengeinstitutter har klaret sig både før og gennem finanskrisen. De analyserede nøgletal er valgt ud fra deres væsentlighed for besvarelse af problemformuleringen.

For Den Jyske Sparekasse er tal for koncernen ikke anvendt, men alene tal for Den Jyske Sparekasse, da det ved besvarelsen af problemformuleringen er essentielt, hvordan sparekassens bank-lignende drift er. Sparekasse koncernens egenkapital ligger i Den Jyske sparekasse, og Den Jyske Sparekasse udgør på balanceniveau 99,25 pct. af den samlede koncernbalance ultimo 2011⁶.

Jeg vil i opgaven antage, at Den Jyske Sparekasse bliver opkøbt af Ringkøbing Landbobank og værdiansættes til at være lig dens egenkapital. En reel pris bygger på forhandlinger, hvorfor der ikke findes en rigtig pris. Det antages, at sparekassen opkøbes ved brug af bankens egenkapital. Der afgrænses fra at redegøre for alternative muligheder, da det essentielle i denne opgave er, hvorvidt det vil være en fordel for bankens aktionærer – og ikke hvordan dette økonomiske kan foretages.

Der vil i denne opgave ikke blive taget højde for Den Jyske Sparekasses igangværende fusion med Sparekassen Farsø, og i den forbindelse heller ikke styrkelsen af kapitalgrundlaget på kr. 350 mio.⁷

⁶ Den Jyske Sparekassens Årsrapport 2011

⁷ www.borsen.dk, artikel d. 28.02.2012, "Ny jysk sparekasse-fusion"

Del I

6. Ringkøbing Landbobank og Den Jyske Sparekasse

Jeg vil her lave en præsentation af de to pengeinstitutter, som indeholder deres historie kort fortalt, deres markedsområde, organisationernes opbygning samt deres kultur. Herefter vil være en kort strategisk analyse af Ringkøbing Landbobank, da dette er afgørende for besvarelse af, om en fusion vil være en fordel for bankens aktionærer.

6.1. Den Jyske Sparekasse

Den Jyske Sparekasse er en sparekasse, som åbnede sin første filial i Grindsted i 1872. I de første mange år af sparekassens historie lå sparekassens eneste kontor i Grindsted. Hovedkontoret har haft hjemme flere steder gennem tiden, men er nu igen placeret i Grindsted sammen med sparekassens filial i Grindsted. Herefter er sparekassen vokset, og der er kommet flere filialer til. Den Jyske Sparekassen har løbende vokset gennem fusioner, og senest fusioner med Sparekassen Jelling og Sparekassen Løgumkloster, hvorefter bankens samlede arbejdende kapital gjorde Den Jyske Sparekasse til Danmarks 4. største sparekasse. Den Jyske Sparekasse har i dag 22 filialer placeret i Midtjylland, Østjylland, Syd Jylland og Sønderjylland.



Sparekassens overordnede værdigrundlag, som de tilstræber at realisere både over for deres kunder, men også internt blandt deres medarbejdere: ”Den Jyske Sparekasse skaber overblik, så kunderne oplever overskud – personligt og økonomisk”⁸. Sparekassens værdigrundlag består desuden af 6 kerneværdier: købmandskab, visionær, professionalisme, team-ånd, handlekraft og ærlighed. Desuden er den lokale forankring en del af sparekassens fundament.

⁸ <http://www.djs.dk/page36.aspx>

Den Jyske Sparekasses primære målgrupper er private personer samt mindre og mellemstore erhvervsdrivende. Sparekassen tilstræber sig at kunne tilbyde en bred vifte af finansielle produkter, og har også udvidet de traditionelle produkter til at omfatte pension og skadesforsikring.

Den Jyske Sparekasse har en strategi om at være større. Tidligere har sparekassen ønsket at blive større med udgangspunkt i udvikling af bestående markeder og engagementer, men Den Jyske Sparekasses direktør indbyder nu til fusion⁹. Direktør Claus E. Petersen udtaler sig, at det skal være en ”kapitalstærk makker” som skal matche sparekassen størrelsesmæssigt, kulturelt og geografisk. Tidligere har sparekassen ønsket ekspansion på den jyske østkyst, men Claus E. Petersen oplyser, at Midt- og Vestjylland nu også er interessant.

Den Jyske Sparekasse er en selvejende institution, og en garantsparekasse. 21.000 af sparekassens kunder har tegnet garantkapital, som hæfter for sparekassens forpligtelser. Garantkapitalen er ansvarlig kapital, som indgår i sparekassens egenkapital, men garantjerne ejer ikke sparekassen, som med en banks aktionærer. Overskud i sparekassen går til sparekassens konsolidering eller til at støtte lokalområdet. Garantkapital er omfattet af Finanstilsynets regler om risikomarkering af investeringsprodukter, som blev indført i juli 2011. Klassifikationen består af et ”trafiklys” med klassifikationerne rød, gul og grøn, og dette skulle gøre det nemmere for investor at få et overblik over risikoen for tab. Garantkapital er klassificeret som ”Gul”, og dermed med middel risiko for tab.

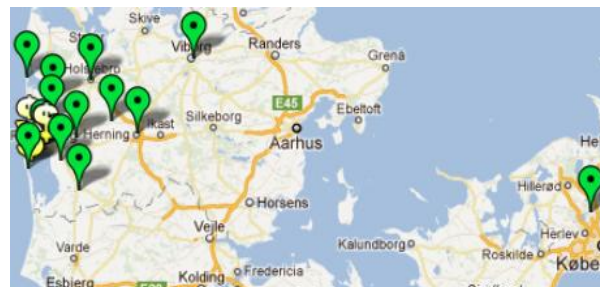
Repræsentantskabet er sparekassens øverste myndighed, hvoraf der udpeges medlemmer til sparekassens bestyrelse. Der vælges desuden et antal bestyrelsesmedlemmer blandt medarbejderne. Bestyrelsen ansætter direktionen, som varetager den daglige ledelse. For som kunde at have stemmeret til valg af repræsentantskab skal du dog være garant. På den måde gives der særlige vilkår til de kunder, som investerer i sparekassen, hvilket også tidligere har været set i bankerne.

Den Jyske Sparekasse har en gavefond, som er en almennyttig fond, som støtte mange forskellige formål og aktiviteter i sparekassens markedsområde. I forbindelse med sparekassens fusioner med Jelling Sparekasse i 2007 og Sparekassen Løgumkloster i 2009, er der blevet oprettet uafhængige, lokale fonde, som støtter det lokale foreningsliv. Den Jyske Sparekasse har desuden et datterselskab, DJS Leasing.

⁹ www.finanswatch.dk, artikel d. 17.01.2012, ”Bankdirektør indbyder til fusion”

6.2. Ringkøbing Landbobank¹⁰

Ringkøbing Landbobank blev grundlagt i 1886 med hovedsæde i Ringkøbing. Størstedelen af bankens ca. 250 medarbejdere er beskæftiget i bankens hovedsæde i Ringkøbing. Banken har i dag 16 afdelinger spredt over Midt- og Vestjylland, og en enkelt investeringsafdeling i Holte. Af de 16 afdelinger er der afdelingen Fjern Service, som er beliggende i Ringkøbing, men servicerer de kunder, som ikke er bosiddende i Midt- eller Vestjylland, og ønsker rådgivning pr. mail og telefon.



Ringkøbing Landbobanks værdigrundlag bygger på vestjysk kultur, og er en kombination af effektiv central administration i Ringkøbing og en omhyggelig kreditpolitik. Ringkøbing Landbobank ønsker et godt tilhørsforhold til lokalområdet, som underbygges af sponsorater til foreninger som støtter foreningslivet. Ringkøbing Landbobank har en markedsandel på 50 % i den del af Vestjylland, hvor bankens gamle afdelinger er placeret¹¹.

Banken har tre målgrupper af kunder; deres kerneforretning i Midt- og Vestjylland, hvor kunderne får personlig rådgivning i de enkelte afdelinger. Den anden målgruppe banken har, er deres FjernService, hvor rådgivning sker pr. mail og telefon. Afdelingens specialer udgør; Private Banking, Nedsparing, Vindmøller samt Læger og tandlæger. Bankens tredje målgruppe er investeringskunder, som kan få rådgivning, fysisk og pr. telefon, fra Herning og Holte. Ringkøbing Landbobank har valgt at specialisere sig indenfor flere områder, og fysisk placere disse kompetencer samlet.

Adm. direktør Bent Naur har siden 1987 varetaget den daglige ledelse, og siden 1999 har det været i samarbejde med direktør John Bull Fisker. Pr. 1. maj 2012 har Bent Naur valgt at gå på pension, og i den forbindelse har bestyrelsen udnævnt John Bull Fisker til ny adm. Direktør. John Bull Fisker har været i banken siden 1995, og har altså siden 1999 har et tæt samarbejde med den afgangende adm. Direktør Bent Naur. Jørn Nielsen er udnævnt til vicedirektør i banken.

¹⁰ www.alm.landbobanken.dk

¹¹ Ringkøbing Landbobanks regnskab 2011, s. 14

Bent Naur og John Bull Fisker har sammen formålet at holde et lavt omkostningsniveau, og i 2011 var omkostningsprocenten på 32,4 % - hvilket er landets laveste. Banken har 17.660 antal aktionærer, hvoraf ATP, Hillerød er den største med en ejerandel på mere end 5 %¹².

Ringkøbing Landbobank har haft en strategi om organisk vækst, men adm. direktør Bent Naur oplyser nu, at banken er klar til at ”tage en større del at arbejde med”¹³. Bent Naur har ønsket om, at en eventuel vækst skal ske i et område syd for Limfjorden og helst vest for Viborg.

6.3. Strategisk analyse af Ringkøbing Landbobank

I forhold til at vurdere om det vil være en fordel for Ringkøbing Landbobank at indgå en fusion med Den Jyske Sparekasse, så er det essentielt at se på Ringkøbing Landbobanks strategi. Herunder vil være en strategisk analyse af Ringkøbing Landbobank.

6.3.1. Mission og Mål

Ringkøbing Landbobanks vision er formuleret i deres forretningsgang, men er ikke noget, som der er stor fokus på eller som er offentlig tilgængelig. Jørn Nielsen, kreditdirektør og pr. 1. maj 2012 vice direktør i banken, oplyser, at visionen er at være ”en solid bank med finansiell styrke og stærke bankfaglige kompetencer”¹⁴.

Ringkøbing Landbobanks ser det som deres mission og vigtigste opgave at give bankens kunder en troværdig og konstruktiv rådgivning. Derfor er der stor fokus på uddannelse af bankens medarbejdere, og desuden at skabe trivsel og sundhed på arbejdspladsen. Herudover er der et mål om at skabe udbytte til bankens aktionærer.

Desuden er en del af bankens forretningsgrundlag, at de skal understøtte lokalområdets udvikling. Dette sker gennem bidrag til lokale foreninger og aktiviteter.

¹² Ringkøbing Landbobanks regnskab 2011, s. 84

¹³ www.finanswatch.dk, artikel d. 14.11.2011, ”Stor jysk bankfusion rykker nærmere”

¹⁴ Bilag 1, Interview med vicedirektør Jørn Nielsen, lydfil samt listede spørgsmål i interviewet

En organisation har forskellige mål på organisationens forskellige niveauer¹⁵. Ringkøbing Landbobanks overordnede mål er at skabe gode resultater til bankens aktionærer, kunder, medarbejdere, lokalsamfund samt det omgivne miljø. Reducering af bankens elforbrug til gavn for miljøet er tillige et af organisationens overordnede mål. I 2011 er der blevet omlagt en række arbejdsgange til IT- baserede løsninger. Dette skaber både større effektivitet og så er der en miljøgevinst i form af reduceret papirforbrug. I 2012 påtænkes yderligere initiativer til energireduktion¹⁶.

En anden overordnet målsætning på koncernniveau er, at banken skal have en solidt funderet kapitalstruktur sammenlignet med både tilsvarende og større pengeinstitutter. Ringkøbing Landbobank er ”en lille bank, som gerne vil måle sig med de store banker”, oplyser Jørn Nielsen. Dette være sig både i forhold til afkast og opfyldelse af kapitalkrav, og herunder oplyser Jørn Nielsen, at Ringkøbing Landbobank har en målsætning om at leve op til kravene til de udpegede 29 globalt systematisk vigtige finansielle institutter (G-SIFIs)¹⁷. Disse banker vil få særlige krav til kapitalbuffere¹⁸, og disse krav har Ringkøbing Landbobank et mål om at leve op til.

Af mål på virksomhedsplan kan nævnes kundeudvikling og kundefastholdelse i Midt- og Vestjylland. Der har gennem 2011 været arbejdet meget med opsøgende salg både på virksomhedsplan og på funktionsniveau. Et andet mål på virksomhedsniveau er fortsat positiv udvikling af bankens Fjernkundeafdeling og dens nichekoncepter.

Banken oplyser ikke deres mål for de funktionelle enheder og deres operationelle mål for driften. Disse kunne være mål for kundeudvikling, nyudlån, kundetilfredshed m.m. På det operationelle niveau kunne man forestille sig, at bankens medarbejdere har individuelle mål, som de arbejder ud fra, og som er med til at skabe intern konkurrence og fokus på resultater.

¹⁵ Organisations teori, s. 295

¹⁶ RLB's redegørelse af samfundsansvar, http://alm.landbobanken.dk/media/RL_og_samfundsansvar.pdf

¹⁷ Bilag 1, Interview med Jørn Nielsen

¹⁸ www.bankinfo.dk, artikel d. 07.11.2011, ”Nordea en af verdens 29 systematisk vigtige banker”

6.3.2. Interessentanalyse

Det er vigtigt at kende Ringkøbing Landbobanks interessenter og dermed klarlægge, hvem der har en interesse i bankens udvikling. En organisation er pluralisk og rummer mange forskellige mål og selvstændige interesser. Interessentmodellen antager, at der er forskellige interessenter, der deltager og påvirker en organisation¹⁹. Disse interessenter kan opdeles i interne og eksterne.

De interne interessenter er dem, som arbejder i banken

- **Ledelsen** skal afhængig af niveau træffe de strategiske (bestyrelsen), taktiske (adm. direktør og vicedirektør) og operative (afdelingsledere) beslutninger. Disse beslutninger er vigtige for bankens resultater, hvorfor ledelsen er en vigtig interessent. Skal der ske væsentlige ændringer i en organisation, vil det som start være ledelsen, som skal ”købe” den nye ide, for at kunne ”sælge” denne til sine ansatte.
- **Medarbejdere** er en anden essentiel interessent. Medarbejderne stiller deres arbejdskraft til rådighed mod en modydelse. Medarbejderne er bankens ansigt i hverdagen, og det er derfor vigtigt at have stor fokus på bankens medarbejdere i forbindelse med eventuelle organisationsændringer.
- **Kreditafdelingen** er en vigtig byggesten i Ringkøbing Landbobank. Banken har haft succes med en central kreditafdeling, som styrer og overvåger bankens risici. Kreditafdeling sikrer, at interne forretningsgange overholder lovkrav og at disse bliver overholdt.
- **Eksterne interessenter**, som ikke nødvendigvis har den store påvirkningskraft, men som har en interesse i bankens udvikling.
- **Kunder** kan opdeles i 3 overordnede kategorier; almindelige privatkunder i bankens lokale afdelinger, nichekunder – herunder Private Banking-kunder i bankens 2 investeringsafdelinger, og bankens kunder i Fjern Service afdelingen.

¹⁹ Organisations teori, s. 19

- **Aktionærer** som ejer banken er en anden interessent, som er vigtig for banken. Aktionærerne er essentielle for banken, da de står for ca. 10 pct. af bankens egenkapital pr. 2011. Banken kan på udvide aktiekapitalen yderligere, og så er det essentiel, at aktionærerne har en tiltro til banken. Aktionærerne har desuden en forventning om afkast på deres investering – modsat en sparekasse, hvor garanter får en given rente for deres indskud og deres investering derfor ikke er afhængig af sparekassens resultat.
- **Myndighederne** er en anden interessent, som er afgørende for bankens forretninger. Banken skal efterleve de af myndighederne opstillede regler. Love omhandlende bankdrift kan findes i Lov om Finansielle Virksomheder (LLFV), Bekendtgørelse om store engagementer, Kapitaldækningsbekendtgørelsen, Bekendtgørelse om opgørelse af basiskapital m.f. Myndighedernes ændringer af eksisterende love og bekendtgørelser kan have stor betydning for Ringkøbing Landbobank. Eks. det højere kapitalkrav som pengeinstitutter fremover skal kunne leve op til.
- **Kreditorer** er andre pengeinstitutter og centralbanker. Det er vigtigt for bankens drift, at banken kan skaffe funding, og til den rette pris – se mere under beregning af bankens ICGR.
- **Samarbejdspartnere.** Ringkøbing Landbobank samarbejder med Totalkredit, Letpension, Letsikring og PFA, og samarbejdet giver banken mulighed for at tilbyde kunderne en bredere palette af produkter.
- **Konkurrenter.** Ringkøbing Landbobank har en stor markedsandel i det Vestjyske, men i resten af Danmark er der stor konkurrence fra andre pengeinstitutter. Det er derfor vigtigt, at banken følger med i konkurrenters tiltag og bankens udvikling i markedsandele.
- **Lokalområdet** er tilmed en af bankens primære interessenter, hvilket hænger sammen med den store markedsandel i og omkring Ringkøbing. Banken oplyser denne som en primær interessent²⁰, og har gennem bidrag til lokale foreninger m.m. forsøgt at få et godt image.

²⁰ RLB's redegørelse af samfundsansvar, http://alm.landbobanken.dk/media/RL_og_samfundsansvar.pdf

6.3.3. Interne ressourcer

Bankdirektør John Bull Fisker, som har samarbejdet med afgangende adm. direktør Bent Naur, indtræder pr. 1. maj 2012 som adm. direktør. John Bull Fisker har været i RLB siden 1995, og været i direktionen siden 1999. Han har derfor kendskab til jobbet, og derfor forventes en kontinuerlig ledelse RLB. Kreditchef Jørn Nielsen indtræder som vicedirektør²¹. Ledelsen består dermed af kendte ansigter, som har været en længere periode i banken. Ressourcerne i ledelsen anses som meget vigtige, da disse afspejler både kontinuitet og en stor viden om banken. De kendte ansigter i den nye ledelse må siges at være en af bankens vigtige ressourcer.

Bankens øvrige medarbejdere er en anden vigtig ressource. RLB arbejder med rådgiver teams, hvilket gør banken mindre sårbar overfor medarbejders fravær og evt. jobskifte. Ved at rådgive bankens kunder i teams, og dermed præsentere kunderne for mere end en enkelt rådgiver, så mindsker man chancen for at kunden skifter bank i forbindelse med en rådgivers jobskifte. Som erhvervskunde er du tilknyttet en fast rådgiver. Banken ansætter fortsat nye elever, og 25 pct. af bankens ansatte er i 20'erne²².

De enkelte rådgivere er bankens ansigt i lokalsamfundet, hvor dette er en utrolig vigtig ressource. Ringkøbing Landbobank sætter stor fokus på faglig og personlig udvikling. I 2011 har fokus især været for uddannelse indenfor pension.

6.3.4. Kultur

Kulturen er i Ringkøbing Landbobank, som i andre organisationer, bestående af både formelle og uformelle aspekter²³. De formelle aspekter som mål, teknologi, struktur med flere, som kan påvirkes direkte, og så de uformelle aspekter, som holdninger, værdier, gruppenormer m.m., som kun indirekte kan påvirkes. Kulturens elementer kan illustreres, som et isbjerg, hvor kun de formelle aspekter er synlige.

Ud fra bankens synlige, formelle aspekter må der siges at være en kultur, som er præget af faglig udvikling, omkostningsfokus og forandringsvillighed. Dette på baggrund af deres fokus på

²¹ www.finanswatch.dk, artikel d. 03.02.2012, "Naur vil ikke være dead man walking"

²² RLB's redegørelse af samfundsansvar, http://alm.landbobanken.dk/media/RL_og_samfundsansvar.pdf

²³ Organisationsteori, s. 139

uddannelse og omkostningsstyring, samt deres udvikling i forhold til nye sagsgange, herunder elektroniske sagsgange.

Jørn Nielsen, kreditdirektør og pr. 1. maj 2012 vice direktør, mener ikke, at virksomhedskulturen er meget anderledes end i andre pengeinstitutter, men at bankens har en ”gennemgående konkurrencekultur, som er fyldt med vindermentalitet”²⁴. Jørn Nielsen oplever desuden, at kulturen i banken er præget af ”godt købmandskab og snusfornuft”. Derudover betegner Jørn Nielsen kulturen i banken som ”afslappet og uformel”. Samtidig fortæller han, at en typisk medarbejder i Ringkøbing Landbobank er kendetegnet ved høj anciennitet, og dermed ”gode og lange kunderelationer”. Jørn Nielsen oplever, at banken har en stor fordel i og med, at medarbejderrotationen er lavere i Vestjylland, hvor de har hovedparten af deres afdelinger, end i andre dele af landet.

6.3.5. Kernekompetencer

Ringkøbing Landbobanks kerneydelse består af udlån til private og mellemstore virksomheder. Banken er et finansielt supermarked, og har desuden nogle nicheområder, hvor banken har specialiseret sig indenfor. Dette være sig eksempelvis læger og vindmøller. Desuden har Ringkøbing Landbobank haft fokus på løbende udvikling, og har fået nye elektroniske sagsgange.

Bankens vigtigste kernekompetence er dens medarbejdere. Ringkøbing Landbobank har stor fokus på uddannelse af medarbejdere, og desuden kendetegnes en typisk medarbejder i Ringkøbing Landbobank som et konkurrencemenneske²⁵. Af andre essentielle kernekompetencer kan nævnes bankens omkostningsstyring samt kreditstyring. Ringkøbing Landbobank har en central kreditafdeling, hvor deres kompetencer indenfor kredit er samlet. Dette giver en ensartethed og en samling af kompetencer, som kan skabe synergieffekter. Modsat kan dette dog også være en udfordring, da afstanden mellem beslutningstager og kunden øges, men da hovedparten af bankens markedsområde er samlet i Vestjylland, må det antages, at afstanden er begrænset i de fleste sager.

Ringkøbing Landbobank har en lav omkostningsprocent, som blandt andet understøttes af, at de fleste lønkroner ligger i Vestjylland. (Interview) De rutter ikke med pengene, og bygger ikke store domicilejendomme.

²⁴ Bilag 1, Interview med Jørn Nielsen

²⁵ Bilag 1, Interview med Jørn Nielsen

6.3.6. SWOT

En SWOT-analyse skal give et overblik over bankens styrke- og konkurrencesituation²⁶. Bankens interne styrker og svagheder, samt bankens eksterne muligheder og trusler klarlægges i SWOT-analysen, og dette er et overbliksbillede for bankens aktuelle konkurrencemæssige position og strategiske handlingsmuligheder.

Strengths / Styrker ➤ Lav omkostningsprocent ➤ Høj solvensprocent ➤ Geografisk spredning ➤ Veluddannede medarbejdere ➤ Elektroniske sagsgange	Weaknesses / Svagheder ➤ Begrænset mulighed for organisk vækst ➤ Lav markedsandel (undtagen i Vestjylland) ➤ Produktpalet indeholder ikke skadesforsikring
Opportunities / Muligheder ➤ Nye strategiske samarbejder ➤ Øget vækst i samfundet/efterspørgsel efter udlån ➤ Øget medieomtale ➤ Bedre image i sekundære markedsområder	Threats / Trusler ➤ Medarbejdere forlader banken ➤ Mistillid fra kunderne ➤ Fortsat lav vækst/efterspørgsel efter udlån ➤ Indgreb fra myndighederne

Styrker

Ringkøbing Landbobank har en utrolig stor styrke i deres lave omkostningsprocent. Deres omkostningsprocent, omkostninger pr. indtjeningskrone, er landets laveste²⁷, hvilket er med til at øge bankens konkurrenceevne og dermed skabe resultater til bankens aktionærer. En fusion vil give øget mulighed for omkostningseffektivisering. Deres lave solvensbehov sat op mod deres aktuelle solvensprocent er også en styrke, og banken kan allerede nu leve op til skærpede kapitalkrav. En høj solvens kan dog også være en trussel, men jeg vil komme videre ind herpå under afsnittet WACC.

²⁶ Organisations teori, s. 291

²⁷ Ringkøbing Landbobanks regnskab 2011, s. 16

Banken har en geografisk spredning, som gør banken mindre sårbare overfor markedsmæssiges udfordringer. Eks. har Ringkøbing Landbobank modsat andre jyske banker haft begrænsede nedskrivninger på landbruget. – trods deres hovedsæde i Vestjylland. Banken har stor fokus på uddannelse af medarbejdere og udvikling af sagsange. Udviklingen af elektroniske sagsange kan i fremtiden minimere både sagsomkostninger og miljøbelastning. Disse styrker vi kunne bruges i forbindelse med en fusion, hvor erfaringsudveksling og synergieffekter forventes at finde sted.

Svagheder

Banken har oplevet begrænset mulighed for fortsat organisk vækst. Af samme årsag har Bent Nour nu udtalt, at de er åbne for eks. at købe op. Desuden er deres markedsandele uden for deres primære forretningsområde, Vestjylland, forholdsvis lave – se under afsnittet strategi et overblik over de samlede markedsandele. Dette er dog samtidig en mulighed, da banken har mulighed for ved strategiske ændringer at øge disse.

Bankens produktpalet mangler skadesforsikring for at leve op til andre pengeinstitutter, som er finansielle supermarkeder. Ringkøbing Landbobank sælger ikke skadesforsikringer, hvilket for nogle kunder kan gøre banken mindre attraktiv. Igen er dette en mulighed, som banken vil kunne gøre noget ved, hvis det var den ønskede strategi.

Muligheder

Banken har mulighed for at påvirke nuværende markedsandele ved at indgå strategiske samarbejder. Dette kan både ske ved opkøb eller fusion med andre pengeinstitutter.

En mulighed, som banken ikke selv kan påvirke, er samfundsøkonomien, og dermed efterspørgslen efter udlån, som er bankens primære kerneydelse. Mere medieomtale er en andre upåvirkelig faktor, som kan påvirke bankens konkurrencemæssige situation og dens strategiske handlemuligheder.

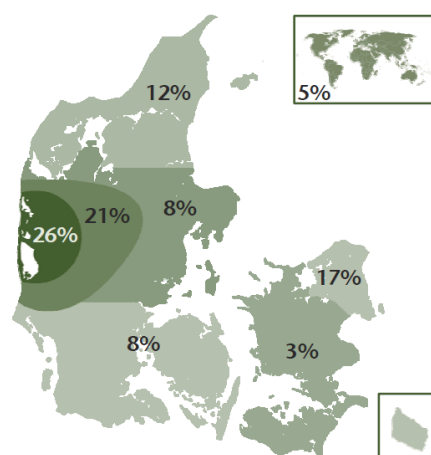
Trusler

En af de største trusler for banken vil være et dårligt image blandt medarbejdere og mulige medarbejdere. Medarbejderne er en af bankens vigtigste aktiver, og konkurrencemæssige og interne

forhold gør, at medarbejdere forlader banken, så udgør dette en trussel for banken. Kunder er en anden vigtigt interessant, og mistillid eller anden årsag til kundeflugt er også en trussel. Samfundsøkonomien er en anden trussel for banken, da efterspørgslen efter bankens kerneydelser afhænger heraf. Indgreb fra myndigheder er også en trussel, som vil kunne påvirke bankens strategiske handlemuligheder. Ved en fusion vil det derfor være af stor betydning, at medarbejdere og kunder acceptere forandringen.

6.3.7. Strategi

Banken har gennem de seneste 10-15 år udviklet sig til nu at være primær regionalbank i Midt- og Vestjylland og en nichebank indenfor udvalgte områder. Dette har været en del af bankens strategi, hvilket har givet dem en branchemæssig og geografisk spredning²⁸. På figuren ses bankens geografiske markedsandele²⁹.



Bankens strategi har nu udviklet sig, og Ringkøbing Landbobank ønsker nu at eksponere mod syd, og gerne vest for Viborg³⁰.

Ringkøbing Landbobank har stor fokus på kreditkvalitet, hvor bankens centrale kreditafdeling styrer og overvåger bankens samlede udlånsportefølje. Herudover har banken videreudviklet kreditvurderingsmodeller, som anvendes på private og mindre erhvervskunder. I disse statistiske modeller indgår adskillige faktorer, herunder kundens formue samt en række adfærdsdata.

Ringkøbing Landbobank har med adm. direktør Bent Naur haft stor fokus på kreditkvalitet. Bent Naur har siden 1987 været direktør for banken, som på det tidspunkt netop var kommet ud med et underskud på 60 mio. Banken var da en lille lokalbank, der udelukkende havde afdelinger i og omkring Ringkøbing. Siden den gang har Bent Naur formået at skabe organisk vækst og overskud hvert år. Modsat andre jyske banker har Ringkøbing Landbobank haft begrænsede nedskrivninger

²⁸ Ringkøbing Landbobanks regnskab 2011, s. 18

²⁹ Ringkøbing Landbobanks regnskab 2011, s. 21

³⁰ www.finanswatch.dk, artikel d. 14.11.2011, "Stor jysk bankfusion rykker nærmere"

på langbruget, da banken allerede i 2007 bremsede kraftigt op i udlån til landbrug³¹. Efter Bent Naurs pensionering indtræder bankdirektør John Bull Fisker i rollen som adm. Direktør, mens kreditchef Jørn Nielsen indtræder som vicedirektør³². Der formodes derfor fortsat at være stor fokus på kreditkvalitet.

Ringkøbing Landbobank har ingen intentioner om, at lade suverænitet afgå ved en fusion. Banken er alene interesseret i fusion eller opkøb med Ringkøbing Landbobank som den fortsættende bank³³.

Ringkøbing Landbobank bliver ratet af Moody's, da de har haft behov for at kunne hente penge hos udenlandske banker. Ringkøbing Landbobank har pr. februar 2012 en rating på A3 på langfristede indskud og P-2 og kortfristet indskud hos Moody's³⁴.

Til sammenligning har Danske Bank A2 og P-1³⁵, og skalaen går fra C til A3 på langfristet og NP til P-1 på kortfristet³⁶. Moody's kreditvurderer altså Ringkøbing Landbobanks indskud til at være af god kvalitet og med lav kreditrisiko – især på langfristet indskud. Moody's gode rating er dog ikke ensbetydende med, at banken givetvis er sund og velfungerende. Vi så i 2008 eksempler på A3 ratede banker, som kort efter krakkede, herunder Roskilde Bank, Fionia Bank og Amagerbanken³⁷. Rating bruges af investorer, og gør det nemmere for et finansielt institut at hente kapital på de udenlandske markeder.

LONG-TERM RATING	SHORT-TERM CP
Aaa	Prime-1
Aa1	
Aa2	
Aa3	
A1	
A2	Prime-2
A3	
Baa1	
Baa2	Prime-3
Baa3	
Ba1, Ba2, Ba3	Not Prime
B1, B2, B3	
Caa1, Caa2, Caa3	
Ca, C	

Ringkøbing Landbobank fortsætter samarbejdet med Moody's, men banken har et indlånsoverskud som gør, at de ikke har behov for funding³⁸. Ringkøbing Landbobank har altså ikke behov for at fusionere eller opkøbe for at have volumen på det udenlandske kapitalmarked – de har de allerede. Jørn Nielsen, kommende vicedirektør, forventer heller ikke, at en større volumen vil give dem en

³¹ www.finanswatch.dk, artikel d. 03.02.2012, "Bent Naur lærte af den første krise"

³² www.finanswatch.dk, artikel d. 03.02.2012, "Naur vil ikke være dead man walking"

³³ Bilag 1, Interview med Jørn Nielsen

³⁴ <http://alm.landbobanken.dk/page3271.aspx>

³⁵ <http://www.danskebank.com/da-dk/ir/gaeld/Ratings/Pages/ratings.aspx>

³⁶ <http://www.moody.com/Pages/amr002002.aspx>

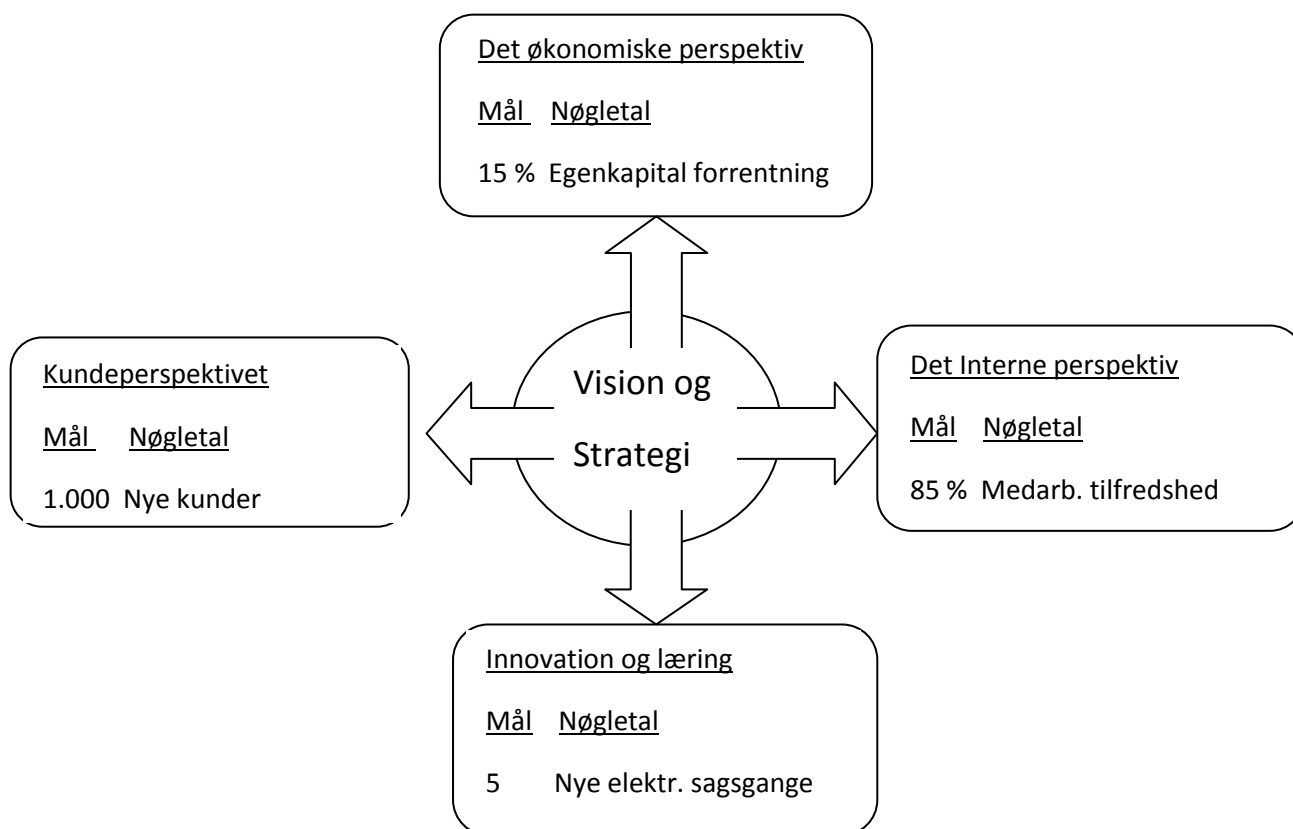
³⁷ www.jp.dk, artikel d. 01.03.2012, "Ratingbureau blåstemplede danske krakbanker"

³⁸ <http://dagbladetringkjern.dk/ringkoebing/naur-ta-r-moody-s-udmelding-roligt>

billigere funding, hvis de skulle hente kapital på de udenlandske markeder³⁹. Han forventer tværtimod, at funding i forbindelse med opkøb eller fusion vil have en neutral til negativ påvirkning, da markedet først vil skulle se den nye konstellation an

6.3.8. Balanced scorecard

Konceptet om balanced scorecard er et udviklet koncept til at måle en organisations præstationer på områder ud over de traditionelle nøgletal. Balanced scorecard kan have målestokke som kundetilfredshed, interne processer, innovation og læring m.m.⁴⁰. Ideen er at skabe et klart overblik over en organisations udvikling i en sammenhæng og ikke blot i det traditionelle økonomiske perspektiv. Bankens balanced scorecard er ikke offentlig tilgængeligt, og derfor er nedenstående figur blot en forenklet illustration af, hvordan bankens balanced scorecard kunne se ud. Der kan være flere mål under hvert perspektiv. Disse mål vil skulle revurderes ved en fusion.



Figur 1: Balanced Scorecard, egen tilvirkning

³⁹ Bilag 1, Interview med Jørn Nielsen

⁴⁰ Organisations teori, s. 296

6.4. Delkonklusion

Ringkøbing Landbobank har siden sin start i 1886 haft hovedsæde i Ringkøbing, mens Den Jyske Sparekasse har haft skiftende hovedsæder siden den blev grundlagt i 1872, og er nu tilbage i Grindsted, hvor hovedkontoret var oprindeligt. Der har dermed ikke været den samme kontinuitet i sparekassens historie. Sparekassen har haft fokus på at vokse gennem opkøb og udvikling af eksisterende kundeforhold, og har på den måde opnået markedsandel i Midt- og Sønderjylland med 22 filialer. Ringkøbing Landbobank har haft fokus på omkostningseffektivisering, opbygning af kompetence-centre samt specificere sig indenfor nicheområder. Ringkøbing Landbobank har med sine nicheområder spredt sit markedsområde til at omfatte en fjernservice afdeling samt en nicheafdeling udenfor deres oprindelige markedsområde, Vestjylland, og har i dag 16 afdelinger.

Ringkøbing Landbobanks overordnede mål er at skabe værdi for bankens aktionærer. En fusion vil derfor skulle være til fordel for aktionærerne. Sparekassen er derimod en selvejende institution, hvor der ikke er aktionærer, som forventer overskud. Overskud går til alene til konsolidering eller støtte til lokalområdet. Dette er en væsentlig forskel på de to pengeinstitutter. Effektivitet er et af bankens midler for at nå resultater til aktionærerne, og banken har gennem effektivisering opnået landets bedste omkostningseffektivitet. En fusion vil øge mulighederne for at kunne effektivisere.

Pengeinstitutters kernekompetencer består af udlån til private og mellemstore virksomheder, hvortil banken har nogle nicheområder, der har spredt deres markedsområde. Begge pengeinstitutter oplever nu en begrænset mulighed for organisk vækst, hvorfor en fusion kunne være en løsning. Banken har flere styrker, som vil kunne danne grundlag for erfaringsudveksling og synergieffekter ved en fusion. Samtidig vil sparekassens salg af skadesforsikringer og erfaring med leasing kunne danne grundlag for at øge forretningsomfanget til bankens eksisterende kunder.

Der mange interessenter, som banken vil skulle tage højde for. I dette projekt er fokus på aktionærerne samt bankens interne ressourcer i form af bankens medarbejdere. Landbobanken ønsker ikke at afgive suverænitæt, hvilket man dog i en vis grad må forvente ved en fusion. Banken ønsker ikke fusion for at øge mulighed for at skaffe funding, men alene for at få en større del af markedet.

På baggrund af den strategiske analyse af Ringkøbing Landbobank vurderes der at være baggrund for en fusion, da en del af bankens strategi er at få en større markedsandel. Den Jyske Sparekasse, som delvist ligger i det markedsområde, hvor banken gerne vil ekspandere ved opkøb/fusion, ønsker ligeledes at vokse og indbyder nu til fusion.

Del II:

7. Regnskabsanalyse af Ringkøbing Landbobank og Den Jyske Sparekasse

Med henblik på besvarelse af min problemstilling vil jeg her lave en regnskabsanalyse af de to pengeinstitutter. For at aktionærerne i RLB kan vurdere om en fusion mellem de to pengeinstitutter er en fordel for dem, så er det essentielt at se på de to institutters evne til at tjene penge, fremskaffe kapital og deres muligheder for vækst. Regnskabsanalysen tager udgangspunkt i pengeinstitutternes regnskaber for perioden 2007-2011.

7.1. Resultatopgørelse

Resultatopgørelsen for Ringkøbing Landbobank viser, at banken hele vejen gennem finanskrisen har formået at skabe et overskud. Ser man på bankens nettoindtægter, så er disse steget gennem perioden 2007 til 2011 – men udtagelse af 2010, hvor der var et lille fald i indtægterne. Deres udgifter til personale og administration har ligeledes været stigende, men stigningen på 6 pct.⁴¹ i udgiften til personale og administration i perioden 2007-2011, skal ses i forhold til, at nettoindtægterne er steget med 14,5 pct.⁴²

Banken må dermed være blevet mere effektiv, og skaber en bedre basisindtjening pr. omkostningskrone til personale end i starten af analyseperioden.

Ringkøbing Landbobank	2007	2008	2009	2010	2011
Nettorente- og gebyrindtægt	653.280	701.161	745.076	739.997	748.068
Udgifter t. personale og adm.	229.755	236.056	235.604	236.374	244.068
Nedskrivninger på udlån	-10.791	77.223	158.600	138.217	128.799
Årets resultat	348.320	239.998	232.081	256.873	286.071

Tabel 1: Egen tilvirkning pga. bankens årsregnskab

⁴¹ Stigning i udgifter: $(244.068/229.755) - 1 = 6$ pct.

⁴² Stigning i nettoindtægter: $(748.068/653.280) - 1 = 14,5$ pct.

Banken har siden 2008 haft nedskrivninger på udlån, men nedskrivningerne var størst i 2008, hvorefter banken har haft faldende nedskrivninger. Trods nedskrivningerne siden 2007, så har banken hvert år i analyseperioden skabt et positivt resultat, og det må på den baggrund siges, at banken er kommet rigtig godt igennem finanskrisen.

Ser vi på Den Jyske Sparekasse, så er resultatet et andet. Sparekassens resultat har svinget gennem finanskrisen fra et overskud i 2007 til negative resultater i perioden 2008-2011 – med undtagelse af 2010, hvor sparekassen havde et lille overskud. Den Jyske Sparekasse kom ud med et negativt resultat på kr. 136,3 mio., hvilket svarede til et indhug i sparekassens egenkapital på 8 pct⁴³.

Sparekassens nettoindtægter er steget i perioden 2007-2010, og været nærmest uændret i perioden 2010-2011. Nettoindtægterne er steget med 35 pct.⁴⁴ i perioden 2007-2011. Dette dækker over 3 fusioner i løbet af de sidste 6 år, og er ikke tegn på organisk vækst. Ser man på sparekassens udgifter til personale, så er denne steget med 9 pct.⁴⁵ Den Jyske Sparekasse har altså tilmed formået at øge nettoindtjeningen mere end udgifter til personale og administration.

Den Jyske Sparrekasse	2007	2008	2009	2010	2011
Nettorente- og gebyrindtægt	378.716	446.026	497.016	515.960	514.668
Udgifter t. personale og adm.	278.579	291.133	297.784	294.461	304.469
Nedskrivninger på udlån	5.182	102.508	292.372	210.202	375.057
Årets resultat	102.578	-66.656	-47.696	10.893	-136.276

Tabel 2: Egen tilvirkning pga. sparekassens årsregnskab

Sparekassens resultat skyldes i høj grad de stigende nedskrivninger på udlån. Sparekassens resultat havde været positivt – og højere end i 2010, hvis ikke nedskrivningerne var steget med kr. 165 mio. Det må derfor konkluderes, at sparekassen formår at opretholde deres indtjening og effektivisere, men at de stigende nedskrivninger er sparekassens store udfordring.

⁴³ Årets resultat 2011 ift. egenkapital ultimo 2010 : $(136.276/1.708.772) = 8$ pct.

⁴⁴ Stigning i nettoindtægter: $(514.668/378.716) - 1 = 35$ pct.

⁴⁵ Stigning i udgifter til personale og adm.: $(304.469/278.579) - 1 = 9$ pct.

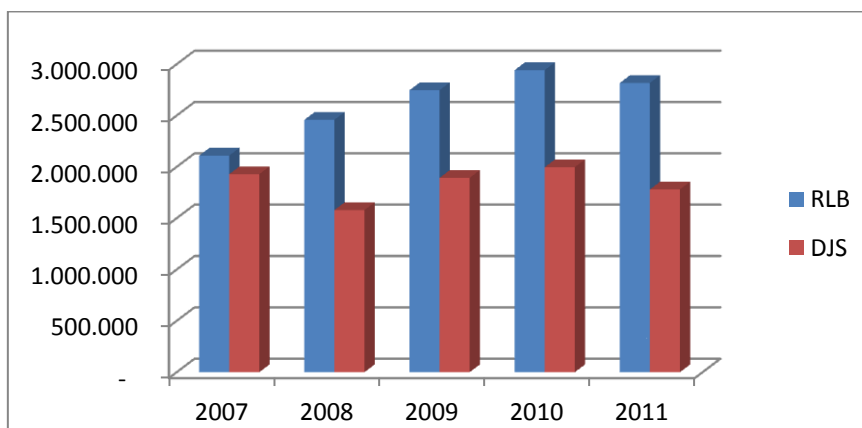
7.2. Basiskapital

Basiskapitalen udregnes som den reducerede kernekapital tillagt den reducerede supplerende kapital, jf. LFV § 128. Kernekapitalen opgøres som summen af egentlig kernekapital og hybrid kernekapital, dog med fradrag for eks. årets løbende underskud, foreslået udbytte, immaterielle aktiver m.m. Regler for egentlig kernekapital og hybrid kernekapital, som kan indregnes i kernekapitalen er anført i Bekendtgørelse om opgørelse af basiskapital §§ 4+10. Det er værd at bemærke, at overført overskud indregnes i den egentlige kernekapital, hvorfor et overskud er med til at forbedre en banks basiskapital. Dermed forbedres også solvensen, såfremt de risikovægtede poster er uændrede.

Hybrid kernekapital kan maksimalt udgøre 50 pct. af kernekapitalen, jf. LFV § 12. Hybrid kernekapital er en mellemting mellem egenkapital og lånekapital, og det kræves blandt andet, at denne har uendelig løbetid, ikke kan opsiges af långiver, og at kapitalen er efterstillet anden gæld i tilfælde af bankens konkurs⁴⁶.

Supplerende kapital består af ansvarlig lånekapital med begrænset løbetid og er efterstillet almindelige indlån. Supplerende kapital må maksimalt udgøre 50 pct. af kernekapitalen. Den ansvarlige lånekapital må kun delvist medregnes i den supplerende kapital, når der er under 3 år tilbage af lånets løbetid⁴⁷.

Nedenfor ses de to pengeinstitutters basiskapital i analyseperioden 2007-2011.



Figur 2: Egen tilvirkning⁴⁸

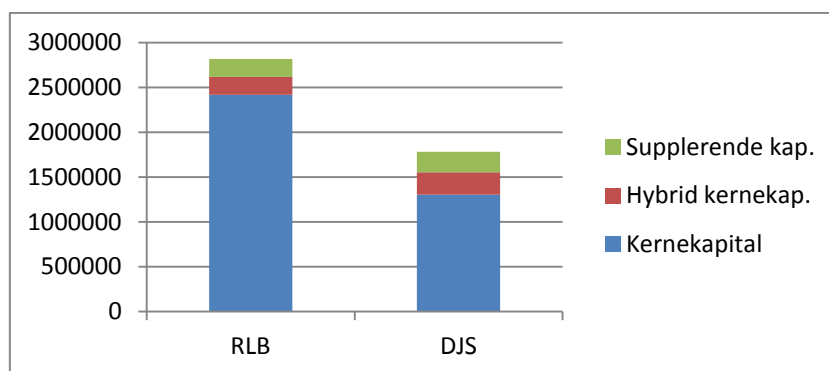
⁴⁶ Finansielle Forretninger og Rådgivning, kap. 1, s. 14

⁴⁷ Bekendtgørelse om opgørelse af basiskapital § 25, stk. 2.

⁴⁸ Tal fra pengeinstitutternes årsregnskaber 2011, henholdsvis s. 23 (DJS) og s. 47 (RLB)

Begge pengeinstitutter har en stor egenkapital. Pr. ultimo 2011 har de en kernekapitalprocent på henholdsvis 19,8 pct. i Ringkøbing Landbobank⁴⁹ og på 13,8 pct. i Den Jyske Sparekasse⁵⁰.

Kernekapitalen opgøres som egentlig kernekapital inkl. hybrid kernekapital (basiskapital fraregnet den ansvarlige lånekapital). Herunder findes en illustration af de to pengeinstitutters basiskapital ultimo 2011, fordelt på kernekapital efter fradrag, hybrid kernekapital efter fradrag og supplerende kapital efter fradrag⁵¹.



Figur 3: Egen tilvirkning

Grundet en begrænset adgang til at hente kapital på de internationale lånemarkeder vedtog Folketinget i januar 2009 Bankpakke II, hvor staten via Finansiell Stabilitet tilbød de danske pengeinstitutter kapitalindsud i form af hybrid kernekapital. Ringkøbing Landbobank tog ikke imod denne, men det gjorde Den Jyske Sparekasse. Sparekassen optog hybrid kernekapital for 250 mio. kr. fra staten med henblik på at øge deres solvens. Desuden har sparekassen ansvarlig lånekapital for kr. 227 mio. Den ansvarlige lånekapital på henholdsvis kr. 41 mio. til 3,58 pct. og kr. 186 mio. til 2,68 pct., udløber begge i 2015.

Ringkøbing Landbobank har ansvarlig lånekapital for nominelt 27 mio. euro (opgjort til kr. 200 mio.), som er optaget i 2008, og som løber frem til 2021. Dertil har de hybrid kernekapital på kr. nominelt 200 mio. optaget i 2005, som har uendelig løbetid.

Begge pengeinstitutter har dermed en stabil funding, og først i 2015 vil Den Jyske Sparekasse skulle forny ansvarlig lånekapital, mens Ringkøbing Landbobank først har ansvarlig lånekapital, som udløber i 2012. Kun negative resultater, som påvirker egenkapitalen, kan derfor indtil henholdsvis år 2015 og 2021 påvirke pengeinstitutternes basiskapital.

⁴⁹ Ringkøbing Landbobanks årsregnskab, s. 5

⁵⁰ Den Jyske Sparekasses årsregnskab, s. 13

⁵¹ Årsregnskaber 2011 for Ringkøbing Landbobank og Den Jyske Sparekasse

7.3. Solvens

Pengeinstitutter udgør en vigtig del af et samfund, og formålet med gældende solvensregler er at sikre, at et pengeinstitut til enhver tid har kapital nok til at kunne opfylde kreditorernes krav.

Solvensreglerne er centrale i forhold til stabiliteten i den finansielle sektor⁵². Kapitalkrav og solvensbehov skal dække ikke forventede tab, mens forventede tab skal indgå i pengeinstitutts regnskab. Reglerne herom findes i Lov om Finansiell Virksomhed (LFV) kap. 10 samt Kapitaldækningsbekendtgørelsen⁵³. Solvensprocent udregnes som forholdet mellem basiskapital og risikovægtede poster.

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

Jf. LFV § 124 stk. 2, skal et pengeinstituts solvens mindst udgøre 8 pct. Derudover skal instituttets bestyrelse og direktion opføre et individuelt solvenskrav, jf. LFV § 124, stk. 4. Det individuelle solvenskrav bliver opgivet til 8 pct., hvis dette opgøres til mindre end 8 pct., da 8 pct. er minimumskravet. Finanstilsynet kan desuden fastsætte et højere individuelt solvenskrav, hvis de ikke mener, at det af bestyrelsen og direktionen fastsatte solvenskrav, er tilstrækkeligt, jf. LFV § 124, stk. 5 + 8.

Det individuelle solvensbehov opgøres ud fra en vurdering af, hvor meget kapital der skal til at dække pengeinstitutts risici. Disse risici bliver opdelt i 4 kategorier; kreditrisici, markedsrisici, operationel risici og likviditets risici. Det samlede kapitalbehov udgør pengeinstitutts risikovægtede poster⁵⁴, som opgøres som summen af ovenstående risici, jf. LFV § 142.

Kreditrisiko indebærer risiko for, at debitorer ikke overholder deres betalingsforpligtelser. Et pengeinstitut kan påvirke dens kreditrisici ved eksempelvis at tage pant for udlån, da vægtningen af pengeinstitutts udlån i de risikovægtede poster afhænger af et låns bagvedliggende sikkerhed. Eksempelvis vægtes lån med pant i fast ejendom indenfor 80 pct. (for fritidsbolig 60 pct.) med 35 pct., hvilket betyder at et lån på tkr. 1.000 giver pengeinstituttet en risikovægtet post på tkr. 350.

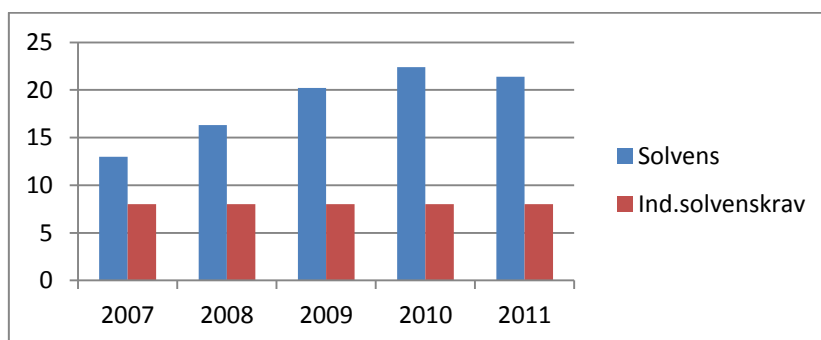
⁵² <http://www.finanstilsynet.dk/Finanstilsynet/Temaer/Solvens>

⁵³ <http://www.finanstilsynet.dk/da/Temaer/Solvens/Kreditinstitut-og-fondsmaegleromradet/Regler.aspx>

⁵⁴ Bekendtgørelse om kapitaldækning af d. 30.12.2011

Markedsrisici indeholder risici for ændringer i markedsværdien af instituttets aktiver og passiver, samt rente-, valuta-, aktie- og ejendomsrisici. Operationelle risici henføres til risiko for økonomiske tab som følge af fejl eller mangler i interne processer, menneskelige fejl og systemmæssige fejl. Likviditetsrisici udgør risiko for tab som følge af øgede finansierings-omkostninger. Desuden er eventuel mismatch mellem løbetiden på bankens ind- og udlån en likviditetsrisiko.

Herunder ses udviklingen i solvensen i Ringkøbing Landbobank. Ringkøbing Landbobank har haft et uændret individuelt solvensbehov i analyseperioden, mens den beregnede solvens har været stigende frem til 2010, hvorefter den er faldet fra 22,4 pct. til 21,4 pct.⁵⁵ Faldet i 2011 skyldes, at risikovægtede poster er stort set uændret, mens basiskapitalen er mindre. Basiskapitalen falder som følge af, at banken indfrier ansvarliglånepital for kr. 300 mio.⁵⁶, og samtidig har et overført overskud på kr. 170 mio. mere end i 2010. Dette giver en ændring i basiskapitalen på ca. kr. 130 mio., og en ændring i solvensen på 1 pct. -point.



Figur: Udvikling i solvens, Ringkøbing Landbobank

Ringkøbing Landbobank har et udregnet solvensbehov på 7,0 pct.⁵⁷ Da mindstekravet til solvens er på 8 pct., er bankens solvensbehov derfor 8 pct.

Den Jyske Sparekasse har et individuelt solvensbehov over minimumskravet på 8 pct. Derfor ses en stigning i det individuelle solvensbehov efter 2009, da der i januar 2010 kom nye regler om offentliggørelse af pengeinstitutters individuelle solvensbehov⁵⁸. Sparekassen har derfor anført 8 pct. som solvensbehov frem til 2009.

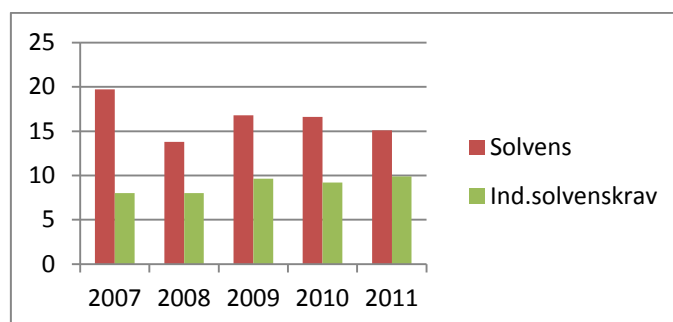
⁵⁵ Bilag 2

⁵⁶ Ringkøbing Landbobanks årsregnskab 2011, s. 58

⁵⁷ Ringkøbing Landbobanks årsregnskab 2011, s. 13

⁵⁸ <http://www.finanstilsynet.dk/da/Nyhedscenter/Sektornyt/2009/Nye-regler-individuelle-solvensbehov.aspx>

Sparekassens individuelle solvensbehov har ligget støt på mellem 9,2 pct. og 9,9 pct. siden 2009, hvor sparekassen begyndte at offentliggøre deres individuelle solvensbehov. Deres beregnede solvensprocent er derimod faldet fra 19,7 pct. i 2007 til 15,1 pct. i 2011⁵⁹. Solvensen faldt fra 19,7 pct. til 13,8 pct. alene fra 2007 til 2008, hvilket primært skydes et fald i garantikapital på ca. kr. 200 mio.⁶⁰ samt en ændret opgørelse af risikovægtede poster⁶¹. Ændringen i garantkapital betød en ændring af sparekassens egenkapital på 12 pct.⁶²



Figur: Udvikling i solvens, Den Jyske Sparekasse

Solvensen steg igen 2009, men dette var grundet optagelse af hybrid kernekapital på 250 mio. kr. fra staten. Den tilførte kapital i form af statslig hybrid kernekapital kunne tillægges sparekassens kernekapital uden fradrag, da den levede op til kravet herfor, og da den hybride kernekapital ikke udgjorde mere end 50 pct. af sparekassens kernekapital⁶³. De risikovægtede poster udgjorde gennemsnitligt 11.887 mio. kr.⁶⁴ Det statslige kapital øgede derfor sparekassens solvens med ca. 2 %-point⁶⁵.

Ringkøbing Landbobank er altså kommet gennem finanskrisen uden statslig tilført kapital i modsætningen til Den Jyske Sparekasse. Trods dette har Ringkøbing Landbobank en væsentlig højere og en mere stabil udvikling i solvensprocenten.

⁵⁹ Bilag 2

⁶⁰ Den Jyske Sparekasses årsregnskab 2008, s. 17

⁶¹ Den Jyske Sparekasses årsregnskab 2008, s. 36

⁶² Fald i garantikapital fra 2007 til 2008 /Egenkapital 2008: (750.044-554.311)/1.585.197 = 12 pct.

⁶³ Bekendtgørelse om opgørelse af basiskapital §§ 10-12

⁶⁴ Simpel udregning af gennemsnittet af risikovægtede primo og ultimo 2009

⁶⁵ Den Jyske Sparekasses årsregnskab 2009, solvens påvirkning: 250 / 11.887 mio. kr. = 2,1 %

7.4. Likviditet

Likviditet er essentiel for at kunne drive bank, og der har sjældent været så meget fokus herpå, som vi ser i denne tid. Vi har set uheldige eksempler på, hvordan en bank hurtigt kan komme i problemer, hvis ikke der er likviditet, hvorfor dette også er et vigtigt analysepunkt.

LFV § 152, stk. 1, skal et pengeinstitut have en forsvarlig likviditet, og mindst udgøre 15 pct. af gældsforpligtelser på anfordring eller med kortere varsel end 1 måned, samt 10 pct. af pengeinstituts samlede gælds- og garantiforpligtelser med fradrag for efterstillet kapitalindskud, der medregnes i basiskapitalen.

Nedenstående tabel viser likviditetsoverdækning, jf. LFV § 152, stk. 1, nr. 2 (10 pct. af gælds- og garantiforpligtelser efter fradrag), som pengeinstitutterne har opgjort i deres årsregnskaber.

Lik. overdæk.	2007	2008	2009	2010	2011
RBL	161,4	139,1	205,6	231,8	140,5
DJS	85,5	136,9	160	234,4	131,6

Tabel 3: Egen tilvirkning

Ønsket likviditet i et pengeinstitut er en balancegang mellem risiko og indtjening, da en høj likviditetsoverdækning giver sikkerhed, men samtidig udgør en omkostning, da likviditeten ikke bruges til at skabe forretninger. Begge institutter er relativt godt dækket ind med hensyn til likviditetsoverdækning, og de har ultimo 2011 en overdækning på henholdsvis 140,5 i Ringkøbing Landbobank og 131,6 i Den Jyske Sparekasse.

Trods deres likviditetsoverdækning, så kan der dog stadig være risici i forbindelse med likviditet. Ser vi på deres funding, så består en stor del af de to pengeinstitutters funding af indlån.

Bankernes indlån er delt op efter opsigelsesvarsel, men uanset løbetiden, så har indlånerne en forventning om en konkurrencedygtig forrentning. Det betyder dermed, at hvis et konkurrerende pengeinstitut tilbyder en bedre forrentning, så kan indlånet hæves og placeres andet steds. Dette vil påvirke et pengeinstituts likviditet.

Dertil kan det være et problem, at der er et mismatch mellem løbetiden på ind - og udlån. Tabellen til højre viser, hvordan de to pengeinstitutter har fundet deres udlån. Det ses her, at deres indlån på anfordring er væsentlig større end deres udlån på anfordring. Tabellen viser også, at pengeinstitutternes lange udlån er fundet hovedsageligt med korte indlån. Dette udgør en likviditetsmæssig risiko.

Umiddelbart er indlån på anfordring en relativ billig funding, da indlån på anfordring forrentes til mellem 0,00 pct. – 1,65 pct.⁶⁸ Dette kan ses i forhold til eksempelvis hybrid kernekapital fra staten, hvor Den Jyske Sparekasse betaler 10,86 pct.⁶⁹ Den hybride kernekapital har en uendelig løbetid, mens den relative billige, korte funding udgør en likviditetsrisiko for pengeinstitutterne.

Ultimo 2011	Indlån	Udlån
RLB⁶⁶		
Anfordring	6.372.268	2.689.793
0-3 mdr.	2.166.283	476.999
3-12 mdr.	1.175.194	2.016.455
1-5 år	1.561.041	3.666.432
Over 5 år	1.480.629	3.896.881
Gæld i alt	12.755.415	12.746.560
DJS⁶⁷		
Anfordring	5.194.849	423.062
0-3 mdr.	864.088	1.020.147
3-12 mdr.	186.065	3.151.391
1-5 år	964.308	2.060.024
Over 5 år	914.254	1.877.871
Udlån i alt	8.123.564	8.532.495

Tabel 4: Egen tilvirkning

7.5. Tilsynsdiamanten

Finanstilsynet fører løbende tilsyn med, at danske pengeinstitutter opholder love og krav. I den forbindelse har Finanstilsynet udarbejdet modellen ”Tilsynsdiamanten”, som klarlægger en række særlige risikoområder med angivne grænseværdier, som pengeinstitutter som udgangspunkt skal ligge inden for⁷⁰.

Grænseværdierne skal modvirke, at danske pengeinstitutter tager overdreven risiko. Overskrides grænseværdierne vil dette medføre en risikoplysning fra Finanstilsynet, som offentliggøres. Da de fleste danske banker er børsnoterede, kan dette have store konsekvenser for en bank, da aktiekurser dermed vil blive straffet.

⁶⁶ Ringkøbing Landbobanks Årsregnskab s. 53 (udlån) og s. 57 (indlån)

⁶⁷ Den Jyske Sparekasses Årsregnskab s. 36 (udlån) og s. 40 (indlån)

⁶⁸ Jf. de to pengeinstitutters pris-bøger pr. marts 2012

⁶⁹ Den Jyske Sparekasses årsregnskab 2011, s. 41

⁷⁰ Finansielle Forretninger og Rådgivning, kap. 1, s. 12

Det er her skitseret, hvordan de to pengeinstitutter ligger i forhold til Tilsynsdiamantens grænseværdier:

Tilsynsdiamanten, 2011	RLB	DJS	Grænseværdier
Stabil funding	0,8	0,85	< 1
Likviditetsoverdækning	140,5	106,4	> 50
Store engagementer	41,7*	35,6	< 125
Udlånsvækst	-3,1	2,1	< 20
Ejendomseksponering	11,4	16,7	< 25

Tabel 5: Egen tivirkning

* Store eng hos RLB udgør 2 store eng til finansielle institutter, som bliver indfriet i 2012. Uden disse er andels af store eng 11,8 pct⁷¹.

Tilsynsdiamanten skal dog ses i sammenhold med andre variable, da dette blot er grænseværdier, og ikke giver et billede af, hvad det enkelte pengeinstitut har af risici. Jeg kunne godt forestille mig, at tilsynsdiamanten på sigt blev gjort individuel for hvert pengeinstitut, da dette ville give investor og finanstillsynet et mere retvisende billede af pengeinstitutts risici. Grænseværdien for stabil funding kunne der afhænge af det enkelte pengeinstituts fordeling af arbejdende kapital – alt efter om hovedvægten er indlån eller egenkapital. Likviditetsoverdækningen kunne fastsættes med baggrund i, hvordan fordelingen er mellem deres ind – og udlån, hvor overdækningen ville skulle være højest, hvis der er stort mismatch. Udlånsvækst kunne fastsættes ud fra en betragtning af ICGR og solvens.

Med de generelle grænseværdier, så kan modellen ikke bruges til andet end at konkludere, at de begge ligger indenfor grænseværdierne, og dermed ikke umiddelbart tager overdreven risiko. I forhold til store engagementer, så vil en fusion alt andet lige give en større mulighed for at have større engagement, da definitionen af store engagementer måles ud fra basiskapitalen⁷².

⁷¹ Ringkøbing Landbobanks årsregnskab 2011, s. 20

⁷² http://www.finanstillsynet.dk/da/Temaer/Strategi-2011/~/_media/Temaer/2010/Tilsynsdiamant_brev141210.ashx

7.6. Delkonklusion

Begge pengeinstitutter er kommet gennem finanskrisen uden væsentlig nedgang i deres nettoindtægter, og samtidig har de formået at sænke omkostningen til personale og administration pr. nettoindtjeningskrone. Pengeinstitutternes resultater har været prægede af nedskrivninger, men Ringkøbing Landbobank har formået at komme gennem finanskrisen med overskud på bundlinjen hvert år. Modsat er Den Jyske Sparekasse i 2008, 2009 og 2011 kommet ud med et underskud.

Begge pengeinstitutter har en stabil funding, og først i 2015 vil sparekassen skulle forny ansvarlig lånekapital, mens Ringkøbing Landbobank først har ansvarlig lånekapital, som udløber i 2021. Derfor vil basiskapitalen i den periode kun kunne blive negativt påvirket ved negative resultater, som påvirker egenkapitalen. Ringkøbing Landbobank er kommet gennem finanskrisen uden statslig tilført kapital i modsætningen til Den Jyske Sparekasse. Trods dette har Ringkøbing Landbobank en højere og en mere stabil udvikling i solvensprocenten.

I forhold til pengeinstitutternes likviditet, så er der et mismatch mellem løbetiden på ind - og udlån. Pengeinstitutternes lange udlån er fundet hovedsageligt med korte indlån, og dette udgør en likviditetsmæssig risiko. Dette er en relativ billig funding, da indlån på anfordring alt andet lige er billigere end lang funding.

8. Nøgletalsanalyse

Med henblik på besvarelse af min problemstilling vil jeg her lave en nøgletalsanalyse af de to pengeinstitutter. For at aktionærerne i RLB kan vurdere om en fusion mellem de to pengeinstitutter er en fordel for dem, så er det essentielt at se på de to institutters evne til at fremskaffe kapital, være effektive, tjene penge og deres muligheder for vækst. Nøgletalsanalysen tager udgangspunkt i pengeinstitutternes regnskaber for perioden 2007-2011. Hvert nøgletal vil kort blive beskrevet, hvorefter analysen finder sted.

8.1. WACC

WACC, Weighted Average Cost of Capital, betegner et pengeinstituts vægtede gennemsnitlige kapitalomkostning. Herunder de gennemsnitlige vægtede omkostninger for fremmedkapitalen og egenkapitalen. WACC bruges til at beskrive et pengeinstituts kapitalomkostninger, og giver dermed et billede af, hvor konkurrencedygtigt pengeinstituttet er i forhold til andre aktører på markedet.

Et pengeinstituts WACC kan desuden sammenholdes med CIBOR 3, som også er kaldet pengemarkedsrenten. Det aktuelle renteniveau påvirker WACC, og dermed kan en stigning i WACC skyldes en generel højere pengemarkedsrente.

Hvis et pengeinstitut skal være rentabelt, så skal deres WACC gerne ligge under pengemarkedsrenten, CIBOR 3. Er WACC højere end CIBOR 3 betaler pengeinstituttet altså en højere pris for deres finansiering end andre aktører på det finansielle marked.

Formlen for WACC⁷³:

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

Formlen kan deles op i gennemsnitlig pris for henholdsvis fremmedkapital og egenkapital.

Ligningens første led udgør den vægtede omkostning til fremmedkapital, $k_d(1 - T) L$.

- k_d er et udtryk for fremmedkapitalomkostningerne, som er omkostninger til de rentebærende passiver, som findes ved en udregning af $\frac{\text{renteudgifter}}{\text{passiver-EK-indlån i puljer}}$.
Evt. indlån i puljer trækkes fra, da disse midler ikke er rentebærende
- T er skatteprocenten, som i Danmark er 25 %, og der multipliceres med $(1-T)$, fordi WACC er en ”efter skat-betragtning”.
- L angiver fremmedkapitalens andel af de samlede passiver, $\frac{\text{passiver-EK-indlån i puljer}}{\text{passiver-indlån i puljer}}$.

⁷³ Commercial Banking, s. 279

Ligningens andet led udgør den vægtede pris for egenkapitalen (dvs. pengeinstituttets mindstekrav til egenkapitalforrentning)

- k_e , også kaldet CAPM, er prisen på egenkapital, som er konstant i hele analyseperioden. CAPM er en prisfastsættelsesmodel, som er udviklet for finansielle aktiver, hvor de finansielle markeder er i ligevægt og viser sammenhængen mellem forventet afkast og risiko for aktiverne⁷⁴. CAPM beregnes som: $k_e = r_f + \beta (k_m - r_f)$, hvor den risikofrie rente er sat til 4 %, $\beta = 1$ og den forventede rente, $r_f = 8$ %.

Den risikofrie rente fastsættes ud fra den effektive rente på en 10-årige statsobligation, og det forventede afkast er angivet som en fordobling af den risikofrie rente, som et tillæg for at tage en risiko.

$\beta = 1$ er et udtryk for markedsporteføljen og er et samvariationsmål. Her vil den systematiske risiko være det samme som markedsrisikoen på det givne indeks for inveteringen.

Hvis beta var mindre end 1 ville det betyde, at aktien ville have en mindre systematisk risiko end markedet, omvendt ville en beta større end 1 have en større systematisk risiko end markedet, hvilket giver mulighed for en højere forrentning, men også udgør en større risiko.⁷⁵

k_e vil her være givet ved $k_e = 0,04 + 1(0,08 - 0,04) = 0,08$

- $(1-L)$ udtrykker egenkapitalens andel af de samlede passiver

WACC bør almindeligvis ligge under pengemarkedsrenten, hvis det skal kunne betale sig at drive pengeinstitut. Alternativt påvirkes konkurrenceevnen, da der kun er kunderne (eller eventuelle aktionærer) til at betale den dyrere finansiering.

Den vægtede egenkapital er dyrere end den vægtede fremmedkapital, men pengeinstitutterne kan ikke alene finansiere sig med fremmedkapital, da mindre egenkapital vil øge prisen på fremmedkapital. Jo lavere solvens, jo højere risiko for långiveren, hvorfor en højere gearing ikke

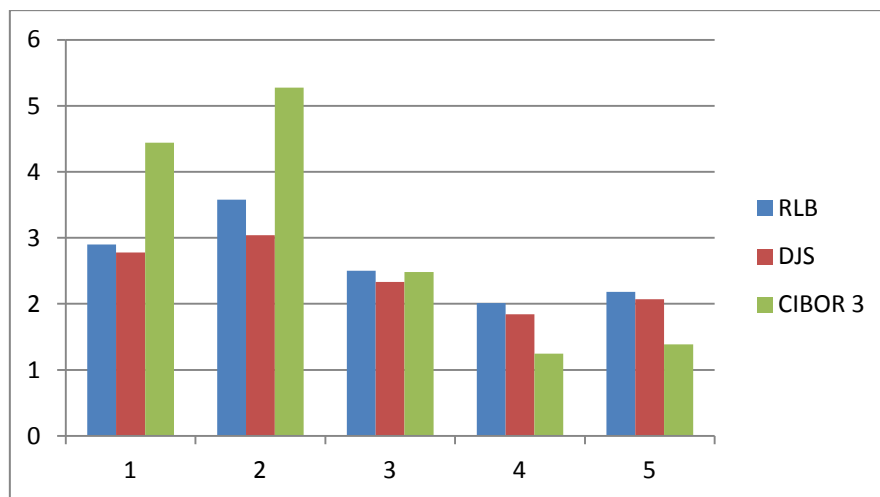
⁷⁴ Aktie investering teori og praktisk, s. 139

⁷⁵ www.investopedia.com/terms/b/beta.asp

absolut vil gøre et pengeinstituts finansiering billigere. I nuværende marked er det vigtigt med solid egenkapital, da solvens er fokuspunkt for både aktionærer/garanter, medier og andre aktører på det finansielle marked.

Der skal ved vurdering af WACC tages højde for om pengeinstituttet funder sig langt eller kort, da dette vil påvirke deres omkostninger til fremmedkapitalen, og dermed den samlede WACC. Det gør det mere ”legalt” med høj WACC, hvis dette skyldes langsigtet/stabil finansiering. Begge pengeinstitutter finansierer mere end halvdelen af deres udlån med indlån på anfordring, men 23 pct. af deres indlån finansiering med indlån med en løbetid over 1 år⁷⁶. Indlån vil dog altid være kort finansiering, da indlån med løbetid over 1 år, er bundne indlån, som dog altid vil kunne hæves mod dekort eller lignende.

Herunder ses udviklingen i pengeinstitutternes vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger. For at kunne vurdere pengeinstitutternes WACC, er referencerenten CIBOR3, også kaldet pengemarkedsrenten, indsat i grafen. WACC’en for pengeinstitutterne burde – alt andet lige – forholdsmæssigt følge CIBOR3. Dette er ikke tilfældet, da al funding ikke sker til pengemarkedsrenten, fordi en del af deres funding er lang funding til en højere rente end pengemarkedsrenten.



Figur: WACC⁷⁷ og CIBOR3⁷⁸

De sidste to år af analyseperioden har begge banker haft en WACC, som er højere end CIBOR3. Dette kan skyldes delvist den del af deres funding med lang løbetid, og delvist deres høje solvens. En høj solvens påvirker deres WACC, da prisen for egenkapital er højere end pengemarkedsrenten.

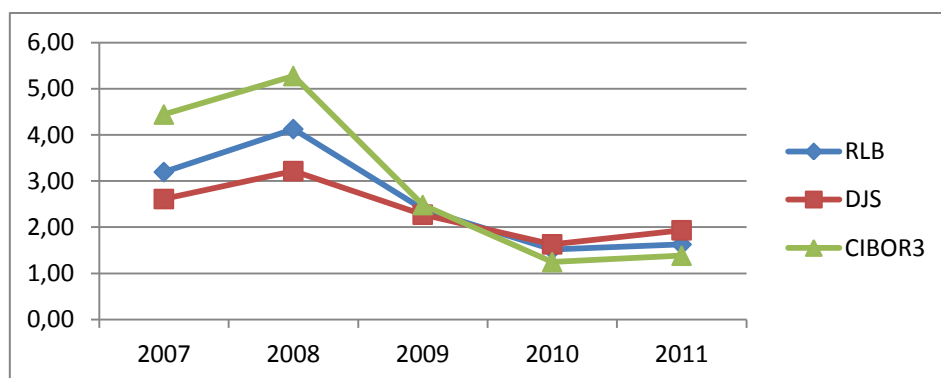
⁷⁶ RLB: $(1.561.041 + 1.480.629) / 12.755.415 = 23,8$ pct. DJS: $(964.308 + 914.254) / 8.123.564 = 23,1$ pct.

⁷⁷ Bilag 3

⁷⁸ <http://nationalbanken.statistikbank.dk/nbf/104107>

WACC kan nemmest påvirkes ved at skrue på indlånsrenten, men dermed risikerer pengeinstitutterne at miste indlån og dermed funding.

Prisen for egenkapital er jf. beregning af CAPM konstant på 8 pct. Ser man alene på prisen på fremmedkapital, k_d , så udgør denne: $\frac{\text{renteudgifter}}{\text{passiver-EK-indlån i puljer}}$. Her er pengeinstitutternes pris på fremmedkapital sammenholdt med CIBOR3.



Figur 4: Egen tilvirkning⁷⁹

Det ses her, at Ringkøbing Landbobank funder sin fremmedkapital billigere end sparekassen de sidste 2 år af analyseperioden. Ser vi alene på institutternes pris på fremmedkapital, så ligger de begge fornuftigt i forhold til pengemarkedsrenten, hvilket blandt andet skyldes deres høje solvens, som gør det mindre risikabelt for investor, men samtidig gør den samlede WACC højere. Det er en generel tendens, at mange pengeinstitutter de seneste år har fundet sig dyrere end CIBOR3, hvilket også er okay, hvis dette skyldes, at deres funding delvist er langsigtet. Og dette gør sig gældende for både Ringkøbing Landbobank og Den Jyske Sparekasse, jf. afsnittet Likviditet, som derfor har en højere pris for deres fremmedkapital end CIBOR3, som er den korte pengemarkedsrente.

Det er en generel tendens, at pengeinstitutters WACC de seneste par år har ligget over pengemarkedsrenten, da der er lang funding og et generelt rentefald i markedet er derfor længere om at slå igennem. Set over analyseperioden, så har pengeinstitutterne samlet set fundet sig under pengemarkedsrenten. Hvis et pengeinstitut ellers har en fornuftig forretningsmodel til styring af solvens, funding, likviditet og risikovægte, vil det være acceptabelt, at pengeinstitutterne i en periode finansierer sig over pengemarkedsrenten.

⁷⁹ Bilag 3

8.2. Indtjening pr. omkostningskrone

Det er ikke nok at funde sig fornuftigt, det er også essentielt for et pengeinstituts konkurrenceevne, at pengeinstituttet er omkostningseffektivt. Dette kan analyseres ud fra nøgletallet indtjening pr. omkostningskrone, hvor resultatet gerne skulle være over 1. Et resultat over 1 betyder, at det ordinære resultat før skat er positivt. Vi ser løbende pengeinstitutter tilpasse deres omkostninger og dermed optimere deres omkostninger. Her ses de to pengeinstitutters indtjening pr. omkostningskrone i analyse perioden.

I/O	2007	2008	2009	2010	2011
RLB ⁸⁰	3,04	1,93	1,61	1,74	1,98
DJS ⁸¹	1,42	0,79	0,9	1,03	0,74

De negative resultater i Den Jyske Sparekasse slår her igennem, men ser vi på året inden finanskrisen slog igennem, året 2007, så havde sparekassen en indtjening pr. omkostningskrone på 1,42 kr. Ringkøbing Landbobank, som ikke har haft negative resultater i analyseperioden, ligger med en høj indtjening pr. omkostningskrone. Her slår deres meget omkostningsbevidste kultur ind, og selv i det ”værste” år, havde de en indtjening pr. omkostningskrone på 1,61 kr.

Ringkøbing Landbobank gør det altså væsentligt bedre end Den Jyske Sparekasse, som selv inden finanskrisen ikke kunne nå et niveau, som Ringkøbing Landbobank har holdt gennem finanskrisen.

8.3. ROE

Egenkapitalens forrentning (Return On Equity) er et væsentlig analyse nøgletal, da dette afspejler hvorvidt pengeinstituttet tjener penge. Der bliver her regnet på egenkapitalens forrentning efter skat, da dette er grundlag for konsolidering af egenkapitalen og afkast til eventuelle aktionærer⁸². ROE viser bankens evne til at forrente den investerede kapital, og dermed hvor meget en investor får ud af sin investering. ROE beregnes som forholdet mellem årets resultat og den gennemsnitlige

⁸⁰ Ringkøbing Landbobanks årsrapport 2011, s. 78

⁸¹ Den Jyske Sparekasses årsrapport 2011, s. 29

⁸² Ringkøbing Landbobanks årsregnskab 2011, s. 40

egenkapital. Gennemsnitlig egenkapital udregnes som et simpelt gennemsnit af egenkapitalen primo og ultimo regnskabsåret.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Årets resultat} * 100}{\text{Gns. egenkapitalen}}$$

Herunder ses udviklingen i ROE for de to pengeinstitutter i analyseperioden, hvor Den Jyske Sparekasses negative resultater igen slår igennem.

ROE	2007	2008	2009	2010	2011
RLB	19,58	13,45	11,29	11,11	11,52
DJS	5,62	-4,2	-2,92	0,64	-8,73

ROE skal vurderes ud fra, hvad egenkapitalen ellers ville kunne forrentes til ud fra den givne risiko. En alternativ placering kunne være aktier fra C20-indekset, og ser vi på udviklingen i C20-indekset, så har der de senest 5 år været et samlet afkast på 0,83pct⁸³. Ringkøbing Landbobank ligger væsentligt over, mens Den Jyske Sparekasse ikke har levet op til dette afkast, og dermed ville have fået et bedre afkast ved at investere egenkapitalen i C20 indekset.

Sparekassen har dog ikke et primært mål om at slå C20-indekset. Da sparekassen er en selvejet institution, hvor der ikke er aktionærer, som forventer et acceptabelt afkast i form af udbytte. Al overskud i sparekassen går til sparekassens konsolidering eller til at støtte lokalområdet, hvorfor der ikke er en forventning og et krav fra bestyrelsens og garanternes side om et afkast, der slår eller lever op til markedet.

8.4. ROA

Afkastningsgraden (Return On Assets) viser, hvor meget et pengeinstitut tjener på sine aktiver, dvs. hvor meget afkast den totale investerede kapital giver. Hvis det økonomisk skal kunne betale sig at drive pengeinstitut skal ROA ligge højere end en alternativ investering. Hvor ROE skal sammenlignes med en alternativ investering, som er gearet, så skal ROA sammenlignes med

⁸³ http://borsen.dk/kurslister/indeks.html?tabId_49168=2&activeLink_49168=

alternativ investering uden gearing, da der her tages højde for hele den investerede kapital, hvoraf størstedelen er fremmedkapital. ROA udregnes som årets resultat set i forhold til aktiver:

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

Herunder ses udviklingen i pengeinstitutternes ROA i perioden 2007-2011. Ringkøbing Landbobank har haft en stabil og høj afkastningsgrad, som ligger på mellem 1,41 pct. – 1,77 pct. Derimod har sparekassens afkastningsgrad svinget mellem -1,11 pct. og 1,19 pct. Sammenlignes med C20 indekset, så har Ringkøbing Landbobank også på afkastningsgraden klaret sig rigtig flot.

ROA	2007	2008	2009	2010	2011
RLB	1,77	1,33	1,29	1,41	1,63
DJS	1,19	-0,66	-0,41	0,08	-1,11

8.5. ICGR

ICGR er en forkortelse for Internal Capital Generation Rate, og er et udtryk for evnen til at udvide balancens aktivside og samtidig fastholde solvensprocenten. ICGR udtrykker evnen til at skabe solvens, og samtidig hvor meget balancen kan vækste i procent uden det påvirker bankens solvens (ved samme udlåns- og vægtningsmix). Har et pengeinstitut en positiv ICGR, men ikke ønsker at vækste, vil solvensen alt andet lige stige. Formlen for udregning af ICGR⁸⁴:

$$ICGR = \frac{1}{\text{Egenkapital/ balance}} * \frac{\text{Nettoresultat}}{\text{Balance}} * \frac{\text{Nettoresultat} - \text{udbytte}}{\text{Nettoresultat}}$$

Capital ratio, som er formlens første led, udtrykker den finansielle gaering. Return on assets, ROA, er formlens andet led, og udtrykker afkastningsgraden, og dermed hvor meget den samlede kapital har genereret af afkast. Formlens sidste led, ernings retention ratio, udtrykker hvor stor en del af overskudet, der anvendes til konsolidering. De to første led er givet ud fra historiske resultater, mens tredje led kan påvirkes. ICGR tager udgangspunkt i en uændret solvensprocent, og dermed vil

⁸⁴ Finansielle Forretninger og Rådgivning, kap. 1, s. 28

mulig vækst af balancen afhænge af pengeinstituttets nettoresultat og udbyttebetaling. Desuden er der en enkelt faktor mere, som kan påvirke det sidste led i udregningen af ICGR.

Pengeinstitutterne havde i forbindelse med bankpakke II mulighed for at optage supplerende lånekapital i form af hybrid kernekapital fra staten. Grundet solide kapitalforhold undlod RLB at gøre brug af dette tilbud⁸⁵, mens Den Jyske Sparekasse gjorde brug af tilbuddet og optog hybrid kernekapital for kr. 250 mio. Den supplerende kapital (SK) påvirkede det sidste led i ICGR, og fik det til at se ud som følgende:

$$\frac{\text{Nettoresultat} - \text{udbytte} + \text{SK}}{\text{Nettoresultat}}$$

ICGR udtrykker et pengeinstituts mulighed for at vækste. Herunder ses pengeinstitutternes udregnede ICGR i analyseperioden.

ICGR	2007	2008	2009	2010	2011
RLB	10,75	13,45	11,29	8,49	8,88
DJS	5,62	4,2	2,92	0,64	-8,73

Tabel 6: Egen tilvirkning

Som minimum skal ICGR kunne rumme pengeinstituttets årlige rentetilskrivninger samt inflation, hvis ikke solvensen skal påvirkes i negativ retning. Herunder ses for Ringkøbing Landbobank udviklingen i henholdsvis summen af inflation⁸⁶ og rentetilskrivning⁸⁷ samt bankens ICGR

RLB	2007	2008	2009	2010	2011
Inflation	1,7%	3,4%	1,3%	2,3%	2,8%
Rentetilskrivning	2,9%	3,7%	2,1%	1,3%	1,4%
I alt	4,6%	7,1%	3,4%	3,6%	4,2%
ICGR	11%	13%	11%	8%	9%
Forskel	6,1%	6,3%	7,9%	4,9%	4,7%

Tabel 7: Egen tilvirkning, jf. bilag 4

Forskellen mellem bankens ICGR og summen af rentetilskrivninger og inflation har medført en stigende solvens i Ringkøbing Landbobank. Dette kan være positivt, da bankens dermed opnår en

⁸⁵ Ringkøbing Landbobanks årsregnskab 2011, s. 15

⁸⁶ <http://www.dst.dk/da/Statistik/emner/~link.aspx?id=189823F534204F788638F54735B5C391&z=z>

⁸⁷ Rentetilskrivning = (renteudgift / balance) * 100

høj solvens, men samtidig kan det også være negativt, da en høj solvens, som tidligere beskrevet, medfører en højere WACC. Af samme årsag får banken nu negativ kritik fra dens aktionærer, da de mener, at banken er *for* velkapitaliseret⁸⁸. Med udlånsvækst eller opkøb ville banken komme denne negative kritik til livs.

Anderledes ser det ud for sparekassens ICGR, hvor summen af inflation og rentetilskrivning har overskredet sparekassens ICGR siden 2007⁸⁹. Dette til trods for, at supplerende kapital i 2009 har påvirket ICGR. Sparekassen har af samme årsag haft en solvensprocent, som siden 2009 har været faldende. Ud fra sparekassens ICGR i 2011 vil den ikke kunne vækste uden det påvirker solvensen.

Sparekassens administrerende direktør udtaler i forbindelse med offentliggørelse af fusion med Sparekassen Farsø, at sparekassen får styrket dens kapitalgrundlag med kr. 350 mio. Denne kapital vil skulle tillægges sidste led i ICGR, og desuden vil sparekassens ICGR skulle omregnes, da egenkapital og balance ændres.

8.6. Delkonklusion

Begge pengeinstitutter har en WACC, som indtil 2010 har ligget under pengemarkedsrenten. Det at deres WACC de seneste 2 år har ligget over pengemarkedsrenten kan delvist skyldes lang funding og delvist en høj egenkapital. Ses alene på deres fremmedkapital omkostninger, så ligger de begge fornuftigt i forhold til pengemarkedsrenten. Pengeinstitutternes høje solvensprocenter gør det mindre risikabelt for investor, men samtidig medfører det alt andet lige en relativt højere WACC.

Ringkøbing Landbobank har en flot indtjening per omkostningskrone i analyseperioden, mens Den Jyske Sparekasse selv inden finanskrisen ikke kunne nå dette niveau. Der er altså mulighed for omkostningseffektivitet i Den Jyske Sparekasse. Sparekassen har en lav forrentning af deres egenkapital, men har heller ikke et mål om et afkast, da der ikke er aktionærer, som forventer et overskud. Ringkøbing Landbobanks aktionærer forventer derimod et afkast, og ser man på bankens afkast, så har det ligget på mellem 11,11 og 19,58 pct., hvilket er langt over alternativ placering i C20-indekset. Afkastningsgraden viser tilmed, at Ringkøbing Landbobank klarer sig rigtig godt, mens sparekassen har en afkastningsgrad, som end ikke det bedste år i analyse perioden kunne nå bankens resultat.

⁸⁸ <http://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/article3003227.ece>

⁸⁹ Bilag 4

Ringkøbing Landbobank har haft rig mulighed for vækst siden 2007, og deres aktionærer kommer nu med negativ kritik over, at de ”puger for meget”. En fusion/opkøb kunne derfor være en løsning. Sparekassen har derimod ikke haft en ICGR, som kunne rumme rentetilskrivninger og inflation siden 2007 – dette til trods for kapitalindskud fra staten.

9. Bevæggrunde for en fusion

Den vigtigste bevæggrund for en fusion vil for Ringkøbing Landbobank være, at få et større markedsområde. Banken har ændret sin strategi fra ønsket om organisk vækst til nu at være interesseret i opkøb/fusion. Med en fusion med Den Jyske Sparekasse vil banken få et nyt markedsområde i Sønder- og Østjylland, og dermed få en større markedsandel og øget mulighed for at skabe indtjening til bankens aktionærer.

Begge pengeinstitutter har samme målgruppe – private og mellemstore virksomheder – hvortil Ringkøbing Landbobank har deres nicheområder, som formentlig også vil kunne vokse ved en fusion. Ringkøbing Landbobank vil desuden kunne få gavn af sparekassens erfaringer med skadesforsikring og leasing, og dermed øges muligheden for at øge forretningsomfanget til eksisterende kunder. En af bankens svagheder, jf. ovenstående SWOT-analyse er lav markedsandel, og med en fusion vil denne forbedres.

Ringkøbing Landbobank har desuden – som de fleste andre aktører på markedet – en udfordring i forhold til den dalende efterspørgsel. En fusion med mulighed for bedre stordriftsfordele kunne derfor være et middel mod at leve op til aktionærernes forventninger til indtjening. Fusion er dog ikke lig øget indtjening, men alt andet lige, så vil der være større potentiale for at skabe merindtjening, da forretningsomfang og markedsområde udvides.

Ved en fusion ville banken med det store fokus på omkostning kunne få endnu større fordele af deres centrale kompetencecentre. Dette vil dog kræve en forandring i sparekassens afdelinger, som har haft mere decentral styring, og et andet forhold til at skulle skabe overskud og være omkostningseffektive, da sparekassen i dag er en selvejende institution, som ikke har aktionærer, der kræver afkast. Ringkøbing Landbobank formodes at kunne ”trimme” Den Jyske Sparekasse, hvis en fusion var en realitet, og dermed forsøge at sænke omkostninger per indtjening.

En anden bevæggrund for en fusion er aktionærernes ønske om at få en del af bankens solvens omsat til øgede forretninger. På bankens generalforsamling udtaler en aktionær sig, at hvis banken ønsker at opkøbe anden bank, så føler aktionærerne sig trygge ved, at ledelsen med John Fisker i spidsen vil være i stand til at handle i aktionærernes interesser, ved ikke at betale for meget og ved at effektivisere den tilkøbte bank⁹⁰. Bankens aktionærer forventes altså at ville stå bag en fusion, hvis ledelsen foreslår dette på en generalforsamling.

Udfordring bliver enighed mellem de to pengeinstitutter. Ringkøbing Landbobank oplyser, at de ikke ønsker at afgive suverænitet, men en fusion er ofte et spørgsmål om kompromisser, og en fusion handler om forhandlinger. Begge pengeinstitutter har dog erfaringer i forhold til fusioner, hvilket vil være en fordel, hvis denne fusion skulle blive en realitet.

Fusionsbanken ville få en balance op ca. 28 mia., hvilket ville være på højde med pengeinstitutter som Vestjysk Bank og Arbejdernes Landsbank⁹¹. Banken vil ikke umiddelbart få lettere adgang til kapital, og dette vil grundet bankens primære funding via indlån ikke være en bevæggrund for en fusion.

Sparekassen har ligesom Ringkøbing Landbobank en fornuftig pris på deres fremmedkapital, hvilket i forhold til en fusion betyder, at begge pengeinstitutter af markedet anses for at være kreditværdige. Samtidig har også sparekassen formået at opretholde niveauet på nettoindtægter, hvilket er en vigtig indikation i et marked med dalende efterspørgsel. I forhold til omkostningsstyring har sparekassen, ligesom Ringkøbing Landbobank, formået at minimere udgiften til personale og administration, så – alt andet lige – må sparekassen også have haft fokus på omkostningsstyring.

Sparekassens store udfordring har været dens nedskrivninger, hvilket dog i forhold til en fusion vil give Ringkøbing Landbobank flere muligheder for at skabe merindtjening, hvis de kan få bankens omkostningseffektivitet til at slå i gennem i sparekassens afdelinger.

⁹⁰ www.finanswatch.dk, artikel d. 05.03.2012, "Landbobanken puger for mange penge sammen"

⁹¹ <http://www.finansraadet.dk/tal-fakta/statistik-og-tal/de-stoerste- pengeinstitutter.aspx>

Del III:

10. Fusionen

Efter at have analyseret de to institutters regnskaber, vil jeg nu gennemgå selve fusionen, som reelt vil være Ringkøbing Landbobanks opkøb af Den Jyske Sparekasse. Jeg vil starte med at redegøre for gældende lovkrav på baggrund af Lov om Finansiell virksomhed, samt redegøre for, hvordan omdannelsen fra garantsparekasse til aktieselskab sker. Herefter vil jeg lave en fælles resultatopgørelse indeholdende forventede besparelser. Slutteligt vil jeg komme med en konklusion på, om det ud fra et regnskabsmæssigt syn vil være en fordel for Ringkøbing Landbobank at fusionere med DJS.

10.1. Lovkrav

Jeg vil her redegøre for lovkrav, som gør sig gældende ved en fusion mellem en bank og en sparekasse. Til denne redegørelse vil jeg benytte Lov om Finansiell virksomhed (LFV).

Først og fremmest kræver en fusion tilladelse fra økonomi- og erhvervsministeriet, jf. LFV § 204, stk. 1. Desuden skal EU godkende en fusion, når den samlede balance overstiger 3 mia. euro⁹².

Ved en fusion mellem en sparekasse og et aktieselskab finder vi hjemmel i LFV kapital 14. Jf. LFV § 207, stk. 1, gælder at i sparekasser, der har været drevet siden jan. 1989, kan repræsentantskabet eller generalforsamlingen beslutte, at sparekassen opløses uden likvidation ved overdragelse af sparekassens aktiver og gæld til et af sparekassen ejet eller oprettet aktieselskab, der har tilladelse til at drive pengeinstitut. Aktier i aktieselskabet svarende til værdien af de indskudte aktiver efter fradrag af sparekassens gæld, jf. dog LFV § 208, stk. 2, overdrages til en fond.

Det betyder derfor, at sparekassen skal oprette en fond, hvori der skal ligges værdier svarende til egenkapitalen fratrukket dens garantkapital.

Garanterne i sparekassen skal ved ophør og overdragelse til et aktieselskab tilbydes en af følgende muligheder, jf. LFV § 208, stk. 2:

⁹² http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/Vestjysk_Bank_/article3002333.ece

- Ombytning til markedskurs af garantbeviser til aktie i aktieselskabet
- Kontant indløsning af garantbeviser
- Kontant indløsning efter op til 5 år (*kan tilbydes af sparekassen*)

Bankpakke VI har gjort konsolidering mere attraktiv⁹³. Dette skyldes, at bankpakken 4 har givet mulighed for, at en sund banks garantier kan forlænges, hvis denne slår sig sammen med en sund eller dårlig bank.

10.2. Opkøb af Den Jyske Sparekasse

Fusion med en sparekasse og en bank vil være tale måde, mens der reelt vil være tale om opkøb. Der har siden 1986 ikke været mulighed for at oprette nye sparekasser. Betegnelsen fusion kan dog gøre det mere modtageligt for kunder, medarbejdere og lokalområdet.

Ved en fusion mellem Ringkøbing Landbobank og Den Jyske Sparekasse antages det, at der reelt vil være tale om Ringkøbing Landbobanks opkøb af Den Jyske Sparekasse. Derfor vil sparekassen ophøre, og der vil blive oprettet en fond. Dette sker, da det, som ejede sig selv før fusionen, også fremadrettet skal eje sig selv. Jf. sparekassens vedtægter § 19, så skal sparekassens nettoformue ved sparekassens ophør anvendes til velgørende og almennyttige formål i sparekassens virkeområde⁹⁴.

Der vil derfor skulle oprettes en fond, hvor nettoformuen ville skulle gå til disse formål. Nettoformue opgøres som sparekassens egenkapital med fradrag for garantkapital. Nettoformuen i Den Jyske Sparekasse er 970 mio.⁹⁵. Alternativt ville fonden skulle tilføres værdier svarende til den pris, som de to pengeinstitutter aftaler for Den Jyske Sparekasse. Der er ikke nogen ”rigtig” pris for et pengeinstitut. Prisen er et forhandlingspunkt, som kan være påvirket af umålbare og upræcise størrelser, som eksempelvis forventning til fremtidige resultater, goodwill m.m.

Hvis det antages, at de to pengeinstitutter blev enige om en pris svarende til Den Jyske Sparekasses egenkapital, og at Ringkøbing Landbobank brugte sin egenkapital til at overdrage sparekassens

⁹³ www.finanswatch.dk, artikel d. 25.08.2011, ”Bankpakke 4 er faldet på plads”

⁹⁴ <http://www.djs.dk/page936.aspx?searchString=vedtægter>

⁹⁵ Den Jyske Sparekasses årsregnskab, s. 21

nuværende nettoformue til den nyoprettede fond, og at alle garantanter ønskede kontant indløsning af garantkapital, så ville Ringkøbing Landbobanks basiskapital blive væsentligt berørt. Det ville medføre, at bankens basiskapital på 2.818 mio. ville blive reduceret med 1.562 mio., som er sparekassens egenkapital. Basiskapitalen ville dermed være reduceret med 55 pct., men banken vil trods dette have en solvens på 9,5 pct.⁹⁶, og dermed fortsat leve op til dens individuelle solvensbehov. Der vil dog skulle beregnes et nyt individuelt solvensbehov efter en fusion.

Alternativt kunne garantkapitalen og sparekassens nettoformue omdannes til aktiekapital, og dermed ville den nyoprettede fond og de eksisterende garantanter investere sine midler i Ringkøbing Landbobank, som er det fortsættende pengeinstitut. I så fald ville der skulle fastsættes en kurs, som både ville tage hensyn til eksisterende aktionærer og samtidig være attraktiv for garantanter i sparekassen til at investere sine midler i Ringkøbing Landbobank.

Fordelen ved sidstnævnte løsning er, at Ringkøbing Landbobank fastholder en høj solvens, men udfordringen er, at der skal findes en kursværdi, som både tilfredsstiller den nyoprettede fond, de nuværende garantanter samt de eksisterende aktionærer. Hvis der blot udstedes ny aktiekapital uden hensyntagen til eksisterende aktionærer, så vil de eksisterende aktionærer få udvandet værdien af de eksisterende aktier, da der bliver flere aktionærer om at eje den samme egenkapital – alt andet lige.

Det antages herefter, at Ringkøbing Landbobank køber Sparekassen for en værdi, der svarer til sparekassens egenkapital på 1.562 mio., hvoraf de 592 mio. er til sparekassens aktionærer. Det antages, at prisen for sparekassen tages af bankens egenkapital.

10.3. Økonomiske synergieffekter ved en fusion

Ved en fusion mellem to pengeinstitutter vil man kunne opnå mange synergieffekter. Herunder er listet væsentlige synergieffekter ved en fusion, men disse er ikke besparelser, som vil kunne realiseres lige efter fusionen. Det er derfor blot på 1-2 års sigt, at disse vil slå igennem i fusionsbankens regnskab, og vigtigst af alt for bankens aktionærer; på bundlinjen.

⁹⁶ Ny basiskapital på 1.256 mio. ift. uændrede risikovægtede poster på 13.188 mio.

Personale

Ringkøbing Landbobank har stor fokus på omkostninger, hvilket har givet dem landets bedste omkostningsprocent. Derfor vil der ved et opkøb være stor fokus på, hvilke besparelser der vil være på personale. Omregnet til fuldtidsansatte har Ringkøbing Landbobank 252 medarbejdere, mens Den Jyske Sparekasse har 333.

Hvis man omregner arbejdende mio. balance pr. fuldtidsansat, så har de to pengeinstitutter henholdsvis 70 mio. i Ringkøbing Landbobank og 37 mio. i Den Jyske Sparekasse. Dette viser, at der umiddelbart er en større effektivitet i Ringkøbing Landbobank, men grunden hertil skal blandt andet findes i Ringkøbing Landbobanks specialisering i nicheprodukter, hvor få medarbejdere har en stor påvirkning af balancen⁹⁷. DJS har samlede personale udgifter på 202 mio., mens Ringkøbing Landbobank har udgifter til personale på 138 mio.

De to pengeinstitutter har ikke filialer, som ligger i samme by, og det antages derfor, at der fortsat vil være brug for et uændret antal ansatte i filial-nettet. Derimod vil der være besparelser i forhold til administration på pengeinstitutternes hovedkontorer. Ser man på sparekassens hovedkontor i Grindsted, så består dette både af rådgivere indenfor privat, erhverv og investering. Det antages, at disse medarbejdere ikke bliver direkte berørt af fusionen. Derimod har sparekassen afdelingerne (med antal medarbejdere i parentes);

Ejendomsadministration (5), Filialservice (17), Økonomi (12), IT (11),
Organisation (5), Kredit (7), HR (4), Marketing (4), Revision (2)

Det antages, at der ved en fusion vil ske en omrokering af disse centrale enheder, og at medarbejderantallet vil blive halveret. Dette giver en besparelse på 33 medarbejdere, hvoraf der på sigt, når en fusion er endelig gennemført kan blive tale om endnu en reducereing.

Hver medarbejder har en gennemsnitlig omkostning på kr. 607.333 (202 mio. /333 fuldtidsansatte), og det må antages, at medarbejdere i hovedkontorets administration er højere uddannet og dermed bedre lønnet. Det antages derfor, at en reduktion af medarbejderne med 33 ansatte, vil give en besparelse på gennemsnitlig kr. 750.000 pr. ansat, hvilket medfører en samlet besparelse på 25 mio.

Samlet til personale:

⁹⁷ Bilag 1, Interview med Jørn Nielsen

Personale	RLB	DJS	Besparelse	Fusionsbank
Omkostning, tkr.	138.000	202.000	25.000	315.000

Havde banken haft sammen markedsområde, og samme nicheområder, så ville antal nødvendige medarbejdere i den fortsættende bank beregnes ud fra udgift pr. ansat i Ringkøbing Landbobank multipliceret med nødvendige antal medarbejdere ud fra balance i fusionsbanken.

Direktion og bestyrelse

Der vil tilmed kunne opnås en besparelse i forhold til de to pengeinstitutters direktioner og bestyrelser. Ringkøbing Landbobank har 10 bestyrelsesmedlemmer, mens Den Jyske Sparekasse har 12 medlemmer.

Ringkøbing Landbobanks udgift til deres bestyrelse udgør tkr. 1.318 mod tkr. 336 i Den Jyske Sparekasse. Det antages her, at udgiften til en ny bestyrelse vil udgøre den samme, som Ringkøbing Landbobank har i dag, tkr. 1.318. Dermed en besparelse på tkr. 336.

Ringkøbing Landbobank har en udgift til direktionen, herunder direktør og vicedirektør, på tkr. 7.237, mens Den Jyske Sparekasse har en udgift til deres direktør på tkr. 3.265. Det antages, at den fremtidige samlede udgift til direktion udgør tkr. 7.237, svarende til nuværende udgift til direktør og vicedirektør i Ringkøbing Landbobank. Det forventes ikke, at direktørskiftet i Ringkøbing Landbobank medfører væsentlige ændringer i direktionens samlede udgift.

Der vil altså være en besparelse til direktionen i fusionsbanken på tkr. 3.265.

Lokaler

Da de to pengeinstitutter ikke har afdelinger i de samme lokalområder, så forventes det ikke, at filialer vil blive lukkede. Der vil dog være et hovedkontor, som ikke har brug for de samme faciliteter som tidligere. Den Jyske Sparekasse har domicil i Grinsted, mens Ringkøbing Landbobank har det i Ringkøbing. Ringkøbing Landbobank har altid haft deres hovedkontor i Ringkøbing, hvor de har en meget stor markedsandel. Den Jyske Sparekasse har ikke haft det samme faste hovedkontor gennem sparekassens historie, og må derfor anses for at have en mindre

betydning for sparekassens historie. Trods dette vil jeg alligevel foreslå, at eksisterende hovedkontorer for begge pengeinstitutter bibeholdes i det første stykke tid efter en fusion. Dette for at der er lidt tryghed og stabilitet for medarbejderne i sparekassen.

Derfor vil der i første omgang ikke være besparelser vedrørende lokaler, men det forventes på sigt, at mindre filialer og sparekassens hovedkontor i Grinsted vil blive revurderet.

Revision

Nuværende udgifter til revision udgør henholdsvis kr. 603.000 for sparekassen og kr. 662.000 for banken. Det forventes, at denne udgift reduceres efter en eventuel fusion er på plads. Da der vil være en større samlet balance og flere filialer i den fortsættende bank, så antages det, at den fremtidige udgift til revision ligger på 1 mio. Dette giver en samlet besparelse på kr. 265.000.

IT

Ved en fusion vil der på sigt desuden være besparelser ved kun at benytte en IT platform. Ringkøbing Landbobank bruger Bankdata, mens Den Jyske Sparekasse bruger SDC (Scandinavisk Data Center). Det antages, at udgiften til IT platform vil blive reduceret med kr. 300.000 ved en fusion.

Samlet besparelse

Den årlige besparelse, som det antages, at fusionsbanken vil have på ca. 1-2 års sigt udgør samlet tkr. 29.166. Ringkøbing Landbobank havde i 2011 et resultat før skat på tkr. 380.199, hvorfor en besparelse på tkr. 29.166 umiddelbart vil forbedre resultatet før skat med 7,5 pct. Dette er overskud, som vil kunne påvirke udbetalt udbytte samt kursværdien af aktionærernes investerede midler. Det er derfor væsentligt at se på denne beregning i forhold til at vurdere, om en fusion vil være en fordel for aktionærerne i Ringkøbing Landbobank.

Besparelse	T.kr.
Personale	25.000
Direktion	3.265
Bestyrelse	336
Lokaler	0
Revision	265
IT	300
I alt	29.166

Udover de økonomiske synergieffekter, som vil der også være andre umålbare synergieffekter ved en fusion. Ved en fusion ville fusionsbanken få et væsentlig større markedsområde, og dermed dække en brede del af Danmark. De vil dermed uden brug af markedsføringskroner nå ud til mange flere mulige og eksisterende kunder. Hvor stor en effekt denne større markedsandel og større synlighed vil betyde, er ikke nemt at måle. Samtidig spredes bankens geografiske risiko, da de ved en fusion vil komme ind på nye geografiske områder. Herudover vil en samling af stabsfunktioner og kompetenceafdelinger kunne medføre nye perspektiver, som vil kunne give effekt både i forhold til videns deling, men også i forhold til alternative sags gange.

10.4. Omkostninger ved fusion

En fusion af de to pengeinstitutter vil have nogle direkte omkostninger, som indtræffer, når fusionen finder sted. Herunder er listet væsentlige omkostninger ved en fusion, som skal ses i forhold til ovenstående besparelser.

Personale:

Der vil på sigt være en besparelse, som ovenfor antaget, men omkostningerne til afskedigelserne falder i forbindelse med fusionen. Det antages her, at hver afskedigelse koster kr. 50.000 pr. afskediget medarbejder, og der er beregnet, at der vil skulle afskediges 33 medarbejdere, så vil omkostningen være på tkr. 1.650. Dette udgør omkostninger til outplacement-programmer, godtgørelser m.m.⁹⁸. Herudover vil afskedigelse af direktionen være dyrere, og det antages, at dette udgør en årsløn, hvilket svarer til besparelsen på tkr. 3.265. Det antages desuden, at afskedigelse af bestyrelsesmedlemmer vil udgøre tkr. 336, hvilket er svarende til en årsløn.

Uddannelse

I forbindelse med en fusion vil uddannelse af medarbejdere være essentielt, da forretningsgange vil skulle tilpasses, og medarbejdere fra sparekassen ville skulle uddannes i fusionsbankens forretningsgange og arbejdsgange. Hertil kan der også komme omskolinger i forbindelse med at

⁹⁸ www.finansforbundet.dk

eksempelvis administrative stillinger kan blive i overskud, og der dermed ved omskoling vil kunne spares fyringer. Det forventes, at den samlede udgift til personale vil udgøre kr. 4 mio.

Revisor og advokat

Det vurderes at være en kompliceret opgave at skulle forestå revisions og advokatarbejdet i forbindelse med en fusion. Der vil skulle udarbejdes nye opgørelser over balancer, kapitaldækningsopgørelser m.m., samt behandle selve opkøbet/fusionen. Der antages en udgift til det samlede revisor og advokatarbejde på kr. 5 mio.

IT

Der vil være store omkostninger forbundet med ændring af IT platform, hvorfor dette også må vurderes at være en væsentlig omkostning. Det antages, at Bankdata, som Ringkøbing Landbobank bruger, er det fortsættende system. Der vil derfor være udgift til oplæring af medarbejdere fra sparekassen i nyt IT system samt opsigelse af SDC (Scandinavisk Data Center), som Den Jyske Sparekasse bruger. Det anslås at den samlede udgift udgør 2 gange årsudgift til SDC, anslået 600.000, tillagt omkostning til uddannelse, som antages at udgøre kr. 10.000 pr. medarbejder i sparekassen. Samlet omkostning anslås at være kr. 4 mio.

Projektarbejde

Det antages, at en eventuel fusion vil blive gennemført som et projekt, og der vil være udgifter til gennemførelse af dette. Der skal nedsættes arbejdsgrupper tidligt i forløbet, og inden beslutningen om en fusion er vedtaget, og dertil skal der bruges kompetente ressourcer, som skal sikre, at fusionen gennemføres på bedste vis. Projektet skal klarlægge forløb og indhold af projektet vedr. IT- konvertering, sammenlægning af forretningsgange, udarbejde samlet produktpalet, evt. lukning af filialer, afskedigelse af medarbejdere, lukning af enheder, uddannelse af medarbejdere m.m. Udgift til projektarbejde anslås at være kr. 5 mio.

Samlede udgifter

Synergieffekter og besparelser ved en fusion skal naturligvis ses i forhold til de engangsudgifter der er ved at foretage fusionen. Den samlede årlige besparelse efter et par år blev i ovenstående afsnit anslået til t.kr. 29.166. De samlede engangsudgifter er anslået til t.kr. 28.241, hvorfor det forventes, at engangsudgifterne i forbindelse med fusionen vil være tjent hjem efter ca. 1 år, hvis fusionen går som håbet. Der vil løbende kunne opstå udfordringer, som vil gøre fusionen dyrere end antaget, da der vil være mange risici undervejs.

Udgift	T.kr.
Personale	1.650
Direktion	3.265
Bestyrelse	336
Uddannelse	4.000
Revisor/advokat	5.000
IT	4.000
Projektarbejde	10.000
I alt	28.241

10.5. Resultatopgørelse for fusionsbanken

Til besvarelse af opgavens problemformulering vil det være væsentligt at se på, hvordan bankens forventede regnskab vil blive påvirket af en fusion.

Der vil her blive opstillet 3 tænkte regnskaber – henholdsvis for 2012, 2013, 2014.

Der antages, at regnskab for 2012 vil se ud som summen af pengeinstitutternes 2011 regnskaber. Det samlede regnskab burde korrigeres for den renteudgift på t.kr. 23.392, som sparekassen i dag har til deres garantier, da denne bliver afviklet i forbindelse med en fusion, og samtidig vil der være en lavere renteindtægt, da banken har brugt egenkapital på køb af sparekassen. Det antages her, at disse to poster går lige op. Denne antagelse sker på baggrund af pengeinstitutternes egne forventninger om et uændret basisresultat, at krisen ikke slipper sit tag i 2012, og at efterspørgslen vil stagnere⁹⁹. Herudfra vil jeg indregne de forventede engangsomkostninger, som en fusion vil medføre, som i ovenstående afsnit er opgjort til t.kr. 28.241.

Regnskabet for 2013 er opstillet på baggrund af pengeinstitutternes regnskaber i 2011 tillagt de forventede synergieffekter. Samlede årlige besparelse i forbindelse med en fusion er i ovenstående

⁹⁹ Ringkøbing Landbobanks årsrapport 2011, s. 4, Den Jyske Sparekasses årsrapport 2011, s. 15

afsnit opgjort til kr. 29 mio. pr. år. Disse er ikke indregnet i 2012, da det forventes, at synergieffekterne først vil slå helt igennem i 2013.

Regnskab for 2014 er også ud fra pengeinstitutternes regnskaber i 2011 tillagt de forventede økonomiske synergieffekter – dog med en korrektion af nedskrivningerne. Det er her antaget, at Ringkøbing Landbobanks stramme kreditpolitik har slået igennem, og at nedskrivningerne i den samlede fusionsbank er halverede.

Resultatopgørelse, t.kr.	RLB 2011	DJS 2011	Fusion 2012	Fusion 2013	Fusion 2014
Nettorente og gebyrindtægter	748.068	514.668	1.262.736	1.262.736	1.262.736
Kursreguleringer	16.386	10.160	26.546	26.546	26.546
Andre driftsindtægter	4.535	2.018	6.553	6.553	6.553
Udgifter til personale og adm.	244.068	304.469	572.788	519.936	519.936
Af- og nedskrivning på mat.akt.	4.375	5.631	10.006	10.006	10.006
Andre driftsudgifter	11.559	19.407	34.966	30.401	30.401
Nedskrivninger på udlån	128.799	375.057	503.856	503.856	251.928
Resultat af kapitalandele i ass.	11	-1.548	-1.537	-1.537	-1.537
Resultat før skat	380.199	-179.266	172.682	230.099	482.027
Skat (25 pct.)	94.128	-42.990	43.171	57.525	120.507
Årets resultat	286.071	-136.276	129.512	172.574	361.520

Som det ses af ovenstående antagne regnskabstal, så vil en fusion kunne give nogle positive effekter. Især hvis Ringkøbing Landbobank kan få effektiviseret sagsgangene og kan få den kreditmæssige kvalitet til at smitte af på Den Jyske Sparekasses engagementer. Disse anslåede regnskabstal vil blive brugt i resten af dette afsnit.

10.6. Nøgletalsanalyse for fusionsbanken

Med henblik på besvarelse af min problemstilling vil jeg her lave en nøgletalsanalyse af fusionsbanken. For at aktionærene i Ringkøbing Landbobank kan vurdere om en fusion mellem de to pengeinstitutter er en fordel for dem, så er det essentielt at undersøge, hvordan de mulige synergieffekter skinner igennem fusionsbankens nøgletal. Nøgletalsanalysen tager udgangspunkt i den ovenstående resultatopgørelse for 2012, 2013 og 2014.

10.6.1. Solvens

Fusionsbankens solvens er regnet på baggrund af de to pengeinstitutters kapitaldækningsopgørelse. Ringkøbing Landbobank havde i 2011 en solvens på 21,4 %, mens Den Jyske Sparekasse havde en solvens på 15,1 %. Hvis de to pengeinstitutters vægtede poster summeres, og sammenholdes med summen af deres basiskapital med fradrag for egenkapitalen i Den Jyske Sparekasse, som overføres til en fond, så får fusionsbanken en solvens på 12,1 pct. Der vil skulle opgøres et nyt individuelt solvenskrav for fusionsbanken, så solvensoverdækningen kendes ikke.

Kapitaldækningsopgørelse	RLB	DJS	Fusion
Vægtede poster			
Kredit- og modpartsrisiko	11.041.407	10.390.738	21.432.145
Markedsrisiko	750.457	516.465	1.266.922
Operationel risiko	1.396.138	942.370	2.338.508
Gruppevis nedskriv under std. metoden		-30.423	-30.423
Vægtede poster i alt	13.188.022	11.819.150	25.007.172
Basiskapital efter fradrag	2.817.823	1.780.303	
Basiskapital e. fusion (fradrag for DJS's EK)			3.036.400
Solvens	21,4 %	15,1 %	12,1 %

Det må dog konkluderes, at hvis fusionen gennemføres med kontant betaling til den nyoprettede fond i forbindelse med opkøbet, så har dette en væsentlig påvirkning af solvensen. Var der i stedet eksempelvis udstedt nye aktier, som blev overdraget til fonden, så havde påvirkningen af solvensen været på et andet niveau. Skulle basiskapitalen ikke fratrækkes sparekassens egenkapital på t.kr. 1.561.726, så ville solvensen i fusionsbanken være 18,4 pct.¹⁰⁰

En solvens på 12,1 pct. ligger dog over pengeinstitutternes individuelle solvenskrav på henholdsvis 8 pct. for banken og 9,9 pct. for sparekassen. Nedgangen i solvens vil dog – alt andet lige – påvirke fusionsbankens pris på fremmedkapital, da investor dermed påtager sig en større risiko. Det vil derfor være at foretrække, at der blev dannet ny aktiekapital til opkøb af sparekassen, da dette vil få fusionsbanken til at stå stærkere i forbindelse med funding.

¹⁰⁰ Solvens i fusionsbank inkl. DJS's EK = $(2.817.823 + 1.780.303) / 25.007.172 = 18,4$ pct.

10.6.2. WACC

I forbindelse med beregning af WACC er der ikke taget højde for, at fremmedkapitalen kan blive dyrere for fusionsbanken både på kort og lang sigt. På kort sigt vil fremmedkapitalen - alt andet lige - blive dyrere, da markedet skal se fusionen an. På længere sigt må der også forventes at være en negativ påvirkning af prisen på fremmedkapital, da solvensen i forbindelse med opkøb af sparekassen alt andet lige falder, og invester dermed påtager sig en større risiko ved udlån til banken.

Egenkapitalen i Ringkøbing Landbobank efter en fusion vil være uændret, t.kr. 2.483.120, da det er antaget, at nettoformuen i Den Jyske Sparekasse betales kontant af bankens egenkapital til den nyoprettede fond. Den samlede balance vil blive summen af de to pengeinstitutternes nuværende balancer, fratrukket t.kr. 1.561.726, som betales til den nyoprettede fond. Balancen vil derfor udgøre $t.kr. 17.549.023 + 12.415.340 - 1.561.726 = 28.402.637$. Renteudgifter og indlån i puljer vil ligeledes udgøre summen af de to pengeinstitutters, henholdsvis giver dette en samlet renteudgift på t.kr. 465.037¹⁰¹, og et samlet udlån på t.kr. 433.922

På baggrund af ovenstående, og jf. bilag 6, så vil fusionsbanken på en WACC på 1,96 pct.¹⁰². Ringkøbing Landbobank og Den Jyske Sparekasse havde i 2011 en WACC på henholdsvis 2,18 pct. og 2,07 pct.¹⁰³. Grunden til den lavere WACC for fusionsbanken er, at egenkapitalen – som er den dyrere kapital – falder, og dermed er vægtningen, L, mellem egenkapital og fremmedkapital væsentlig anderledes. Vægtningen af fremmedkapital er i fusionsbanken 91,12 pct., mens L for banken og sparekassen inden en fusion udgør henholdsvis 85,85 pct. og 91,41 pct.

Regnes på prisen på fremmedkapital alene, K(d), så udgør denne 1,82 pct., som er et vægtet gennemsnit af de to pengeinstitutters inden fusionen på 1,63 pct. og 1,94 pct.

Som nævnt i ovenstående afsnit vil det være at foretrække, at solvensen ikke påvirkes så meget, som den vil gøre ved opkøb med egenkapital. Dermed vil fusionsbanken heller ikke få en WACC, så ligger så væsentligt under de to pengeinstitutters WACC pr. 2011. Forholdet mellem WACC og solvens vil altid være udgøre en vægtning mellem indtjening og risiko.

¹⁰¹ Samlede renteudgifter = 219.746 + 245.291 = t.kr. 465.037

¹⁰² Bilag 5

¹⁰³ Bilag 3

10.6.3. ICGR

Forventet ICGR for fusionsbanken viser et billede af, hvad fusionen giver af muligheder for fremtidig vækst, hvis anslåede regnskabsopgørelser bliver en realitet. Der er mange variabler, som kan påvirke den fremtidige ICGR. Som tidligere nævnt er det essentielt, at fremtidig ICGR kan indeholde minimum et års rentetilskrivninger samt inflation, som samlet i perioden 2007-2011 har ligget mellem 3,4-7,1 pct., hvis ikke solvensen skal påvirkes negativt.

I denne beregning tages der udgangspunkt i de opstillede resultatopgørelser for 2012-2014. Ved beregning af fusionsbankens ICGR antages det, at renteudgifterne for fusionsbanken er uændrede, og dermed udgør summen af de to pengeinstitutters renteudgifter i 2011. Renteudgiften vil reelt være lavere, da garantterne i sparekassen får indfriet deres garantkapital, men samtidig er der også en lavere renteindtægt, da der bruges t.kr. 1.561.726 egenkapital, som indfrier garantkapital for t.kr. 592.000. Det antages, at nettorenteindtægten på disse to poster er lig nul.

Det anslåede overskud i henholdsvis 2012, 2013 og 2014 antages at gå delvist (50 pct.) til konsolidering og delvist (50 pct.) til udbytte i regnskabsårene 2014 og 2015¹⁰⁴. Dette udgør grundlag til beregning af ICGR, jf. bilag 6, og giver følgende resultater:

	RLB 2011	DJS 2011	Fusion 2012	Fusion 2013	Fusion 2013
ICGR	8,88	-8,73	2,54	3,30	6,70

I forhold til Ringkøbing Landbobanks nuværende mulighed for at vækste, så er ICGR, ud fra de anslåede regnskabsopgørelser, efter en fusion væsentlig lavere – men samtidig har de så også fået en balance, som er forøget med 61 pct. fra t.kr. 17.549.023 til t.kr. 28.309.599¹⁰⁵. ICGR udtrykker som tidligere nævnt, hvor meget balancen kan vokse i procent uden det påvirker bankens solvens (ved samme udlåns- og vægtningsmix).

Banken vil derfor – alt andet lige - ikke have samme fokus på at vækste, som tidligere, da fokus må forventes at være på optimering af den nye markedsandel. ICGR vil påvirkes af fusionsbankens beslutninger om udbytte kontra konsolidering, men hvis aktionærerne skal se en fordel i en fusion, så forventes det ikke at være på baggrund af nøgletal, som tager udgangspunkt i intet udbytte.

¹⁰⁴ Bilag 6

¹⁰⁵ Ny balance: 17.549.023 + 12.322.302 – 1.561.726 (pris for DJS) = t.kr. 28.309.599

10.6.4. Earnings per share

Et andet vigtigt nøgletal er EPS, indtjening pr. aktie, som er essentielt for en aktionærs afgørelse af, om en fusion er en fordel¹⁰⁶. I denne afhandling antages det, at Ringkøbing Landbobank opkøber Den Jyske Sparekasse kontant via egenkapitalen, hvorfor antallet af aktier er uændret. Var opkøbet sket ved ny aktiekapital, vil EPS være endnu mere essentielt, da forventet indtjening ville skulle fordeles over flere aktier. Her vil EPS altså alene være påvirket af fremtidig forventet indtjening.

EPS er et ofte anvendt nøgletal til sammenligning af aktier. EPS siger ikke noget om det forventede udbytte, men alene om, hvad der er af indtjening, som så enten kan gå til konsolidering eller udbytte. Ved en positiv EPS, og dermed et positivt resultat, så vil aktien få en højere værdi i forbindelse med virksomhedens konsolidering eller give et udbytte – alt andet lige. Forventninger til EPS er derfor et udtryk for, hvad en aktionær på kort (udbytte) eller lang (konsolidering) sigte kan forvente af afkast. Herunder ses, nøgletallet for Ringkøbing Landbobank i 2011, samt nøgletallet på baggrund af de anslåede regnskabsopgørelser, jf. bilag 7.

	RLB	2012	2013	2014
EPS	56,76	25,7	34,24	71,73

Earnings per share vil især i det første år efter fusionen være påvirket af fusionens anslåede omkostninger. Men hvis det antages, at Ringkøbing Landbobank kan effektivisere og få forbedret fusionbankens kreditbog, og nå de antaget regnskabstal for 2014, så må det siges, at være en fordel for bankens aktionærer med den foreslåede fusion. I så fald ville EPS stige med 26 pct. fra 56,76 kr. til 71,73 kr. pr. aktie.

10.7. Delkonklusion

Der er mange lovkrav, som skal opfyldes i forbindelse med en fusion af en bank og en sparekasse. Dette gælder både krav i Lov om Finansiell virksomhed, samt lovkrav fra EU. Ved opkøb af sparekassen er det vigtigt, at dét som før en fusion var selvejende også efter en fusion ejer sig selv. Det antages, at Ringkøbing Landbobank opkøber sparekassen til en pris lig sparekassens egenkapital, mens en reel pris vil afhænge af parternes forhandlinger.

¹⁰⁶ Commercial Banking, s. 231

Der vil ved en fusion være mange synergieffekter, som må forventes at slå igennem efter 1-2 år efter en fusion. Især vil udgifter til personale, én samlet direktion samt fælles IT – platform medføre økonomiske besparelser. En fusion vil dog også medføre direkte udgifter, som med det samme vil slå igennem fusionsbankens regnskab. Især udgiften til afskedigelser, uddannelse, revisor- og advokat arbejde, samt IT og gennemførsel af fusion som projekt vil skulle vurderes i forhold til forventede fremtidige besparelser.

På baggrund af en anslået resultatopgørelse for 2012-2014 er konklusionen, at en fusion vil kunne give positive resultater, især hvis Ringkøbing Landbobank kan hæve den kreditmæssige kvalitet i sparekassen, så nedskrivninger i fusionsbanken falder. Fusionsbankens solvens vil være væsentlig påvirket af, at sparekassen opkøbes via bankens egenkapital. Alligevel vil en ny solvens, beregnet ud fra pengeinstitutternes kapitaldækningsopgørelser pr. 2011, leve op til de solvenskrav som de hver især har i dag. Til trods for det må nedgangen i solvens forventes at påvirke fusionsbankens pris på fremmedkapital, da en lavere solvens alt andet lige udgør en højere risiko for investor.

Fusionsbanken vil få en lavere WACC end pengeinstitutterne hver for sig, hvis det antages, at prisen for fremmedkapital er uændret, hvilket skyldes den samlede egenkapital er mindre grundet opkøbet af sparekassen. Forholdet mellem WACC og solvens vil altid være en vægtning mellem indtjening og risiko. Fusionsbankens ICGR er beregnet på baggrund af en antagelse om, at overskud vil gå ligeligt fordelt til konsolidering og udbytte, og viser, at fusionsbanken fortsat vil have mulighed for at vækste. Det forventes dog ikke, at fusionsbanken vil have væsentlig fokus på yderligere vækst efter en fusion, hvorfor ICGR er mindre relevant på kort sigt.

Et andet essentielt nøgletal i vurderingen af, hvorvidt det er en fordel for bankens aktionærer at fusionere med sparekassen er EPS. EPS viser, at indtjeningen per aktie de første år vil falde, ud fra det anslåede regnskab, mens der på sigt er mulighed for at øge indtjeningen per aktie.

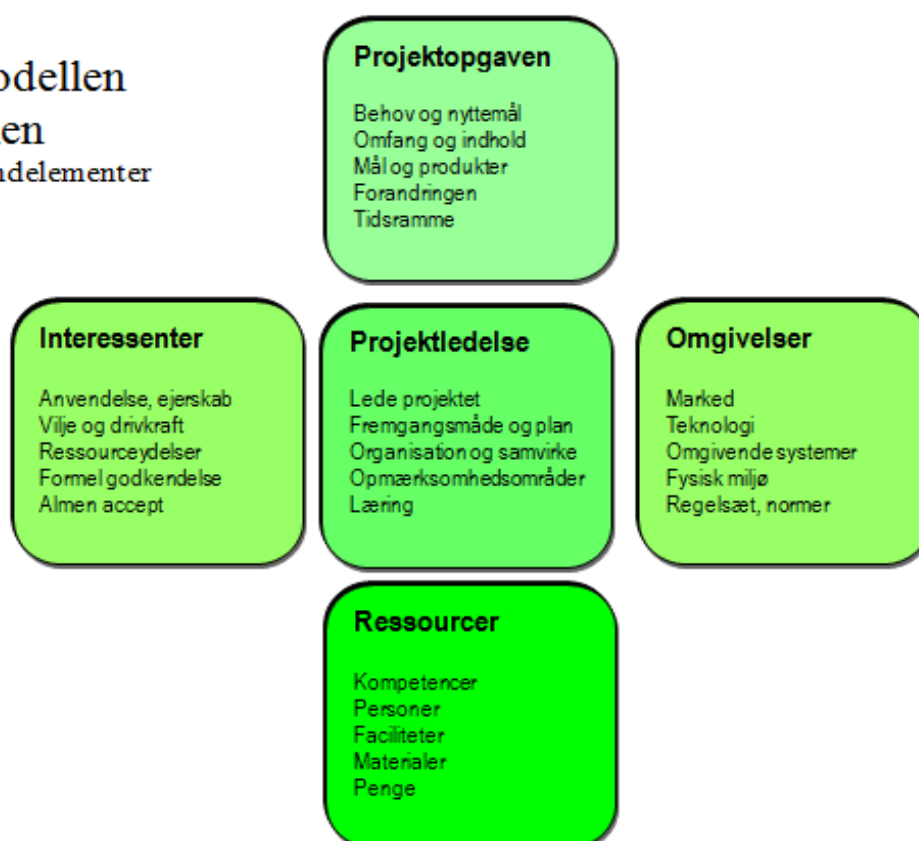
Samlet set må det vurderes at være en fordel for bankens aktionærer, hvis aktionærerne tror på, at bankens ledelse kan optimere sparekassens drift samt mindske sparekassens nedskrivninger og dermed leve op til det anslåede 2014 regnskab.

Del VI

11. Projektledelse

Det antages nu, at Ringkøbing Landbobank og Den Jyske Sparekasse er blevet enige om en fusion på baggrund af en grundig for-analyse. En fusion mellem to pengeinstitutter handler dog ikke alene om økonomi. For at en fusion skal blive en succes, så er det essentielt at bruge tid og ressourcer på at planlægge, hvordan en fusion skal gennemføres. Jeg vil anbefale, at fusionen bliver gennemført som et projekt. Baggrunden for denne anbefaling er, at en fusion er en kompleks opgave, hvor man ikke umiddelbart ved, hvordan man ”kommer i mål”. I projektet er det vigtigt, at alle aspekter behandles og at fokus som projektleder spænder bredt. Et projekt er bygget op af 5 grundelementer, som tilsammen udgør 5x5 modellen¹⁰⁷.

Ledelsesmodellen 5x5 modellen Projektets 5 grundelementer



Figur 5: Kilde: www.prodevo.dk/metoder

¹⁰⁷ Grundbog i projektledelse, s. 34

Ved anvendelse af 5x5 modellen i forbindelse med et projekt, så kommer projektet og projektgruppen alt andet lige igennem alle de grundelementer, der skal bearbejdes, når et projekt skal gennemføres.

Jeg vil hernæst gennemgå 5x5 modellens elementer, og på baggrund heraf gennemgå hvilke elementer og overvejelse, der skal indgå ved en fusion mellem Ringkøbing Landbobank og Den Jyske Sparekasse.

11.1. Projektopgaven

Første punkt i projektet er at få defineret projektopgaven. Projektopgaven består i dette tilfælde af at fusionere Ringkøbing Landbobank med Den Jyske Sparekasse.

Der skal desuden defineres, hvad baggrunden for en fusion er, og i dette tilfælde vil dette udgøre muligheden for:

- Brederet markedsområde / geografisk spredning
- Stordriftsfordele
- Optimering ved best practice fra begge institutter

Projektets omfang spænder bredt, og alle medarbejdere i de to pengeinstitutter må forventes at blive berørt af projektet. Det er derfor vigtigt fra start at have klarlagt, at omfanget af dette projekt ikke alene udgør medarbejdere i direkte berørte afdelinger, men at alle pengeinstitutternes medarbejdere vil skulle have en vis fokus, og herunder især medarbejdere i Den Jyske Sparekasse. Der vil skulle ske uddannelse af medarbejdere både i forhold til IT- systemer, forretningsgange, arbejdsgange m.m. Desuden ville der skulle laves ændringer af IT- platform, og forretningsgange ville skulle revideres på baggrund af best practice mellem pengeinstitutterne.

Der er tale om en stor organisationsændring, og det er derfor også vigtigt, at man fra projektets start har afklaret bestyrelsernes forventninger til rationaliseringer, organisatoriske ændringer samt hvilke stordriftsfordele, som projektet forventes at medføre.

Projektet kan løbe over flere år inden det bliver offentliggjort og realiseret, hvorfor en stor diskretion er nødvendig for de involverede parter.

Det er vigtigt for et projekt, at dets mål er afklarede inden projektet startet, og for at et projekt kan være en succes, er det vigtigt at have SMART-mål¹⁰⁸, jf. nedenstående.

- **Specifikke** – tydelige, veldefinerede og afgrænsede
- **Målbare** – synlige og mulige at måle
- **Accepterede** - af de ledere og medarbejdere, som skal levere resultaterne
- **Realistiske** - opnåelige under de givne forudsætninger
- **Tidsbestemte** - skal opnås i afgrænsede tidsrum eller til fastlagt termin

Eksempler på SMART-mål for dette projekt kunne være:

- Medarbejdertilfredshed på 80 (skala 0-100) indenfor 1 år
- Forretningsgange skal være endeligt reviderede indenfor 2 mdr.
- Der vil maksimalt være en negativ ændring i antal nettokunder på 5 pct.

Forandringen i forbindelse med en fusion er et vigtigt element, som vil kræve stor fokus. Modstand mod forandring vil næppe kunne undgås, og det er derfor vigtigt at dette emne behandles.

Legitimering af forandringen er vigtig i denne proces, og dermed at få klargjort baggrunden for fusionen. Medarbejdernes tryghed vil afhænge af klarhed over fremtidig situation, herunder hvad forventningerne er til rationalisering, fremtidige filialer, fortsættende ledelse m.m. Især frygten for fyringer i forbindelse med fusionen vil være et vigtigt fokusområde. Tryghed er vigtig, jf. Maslows pyramide¹⁰⁹, og det vil derfor være vigtigt, at der hurtigt informeres om eventuelle fyringer.

Desuden påvirkes medarbejdernes konfliktniveauet af graden af sårbarhed samt af hvor radikal en forandring, der er tale om. Derfor vil fusionens proces kunne påvirkes positivt, hvis sårbarhed og graden af forandring manes til jorden¹¹⁰.

¹⁰⁸ Grundbog i projektledelse, s. 353

¹⁰⁹ Organisations teori, s. 198

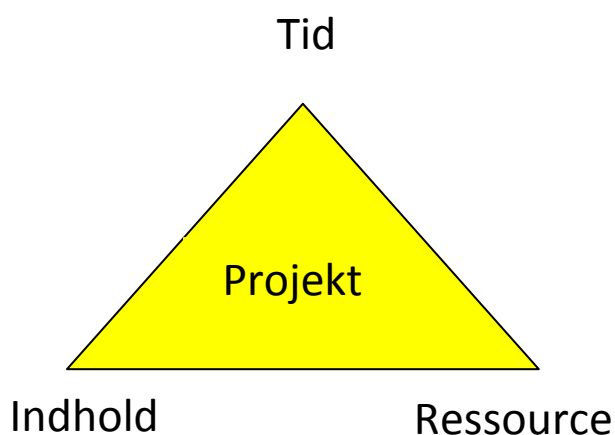
¹¹⁰ Organisations teori, s. 329

Det kan forventes, at effektivitet og selvværd vil være påvirket i forandringsfasen hos medarbejderne i sparekassen¹¹¹. For at få en succesfuld fusion vil det være vigtigt, at medarbejderne hurtigt gennemgår modstandens faseforløb, og dermed hurtigt tilpasser sig de nye omstændigheder.

Jeg vil derfor anbefale, at der i høj grad bliver inddraget medarbejdere fra begge pengeinstitutter, da dette vil give flere synergieffekter, herunder flere ambassadører i begge pengeinstitutter samt input og best practice fra begge ”lejre”. Dette vil være en metode, som kan fremme både effektivitet og selvværd i udviklingsfasen.

Der skal desuden fastsættes en tidsramme for projektet. Det er vigtigt, at tidsrammen fastættes, så der hverken går uhensigtsmæssigt lang tid med projektet, men samtidig er det vigtigt at delmål og endeligt mål kan overholdes. Tidsplanen skal dog løbende revurderes, og det er vigtigt, at projektets tidsplan kan variere lidt, da fusion vil kræve, at hvert element får den rette opmærksomhed.

Det er vigtigt, at aftalegrundlaget er i orden inden projektets start, hvilket vil sige, at der er fastsatte rammer for balancen mellem tid, ressourcer og indhold. Da projektets tidsramme gennem hele forløbet skal revideres, så er det vigtigt, at projektlederen ved, hvilke parametre, der kan skrues på ud fra det oprindelige aftalegrundlag.



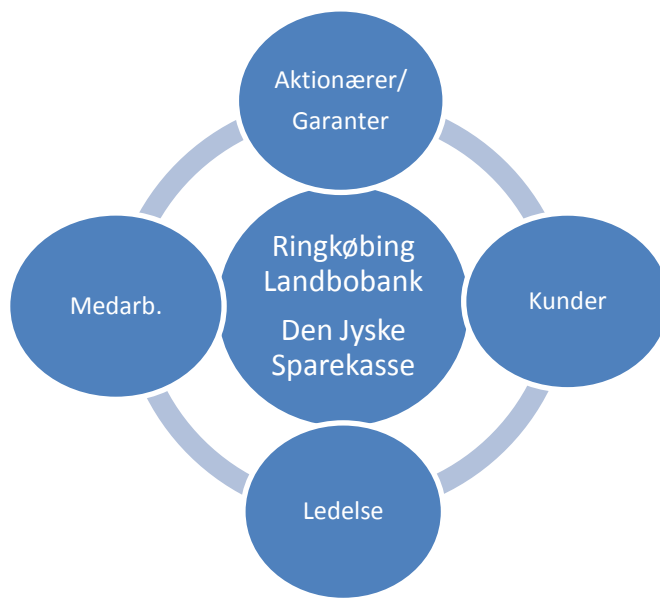
Figur 6: Egen tilvirkning

¹¹¹ Organisationsteori s. 333

11.2. Interessenter

En organisation er pluralistisk, og rummer flere slags mål og selvstændige interesser. Dette danner baggrund for interessentmodellen, hvor forskellige interessenter og interessentgrupper kan påvirke organisationen¹¹². Interessenterne kan opdeles i eksterne og interne. De eksterne interessenter udgør kreditorer, leverandører, kunder, offentlige institutioner og myndigheder. De interne interessenter udgør medarbejdere, ledelse og bestyrelse.

De vigtigste interessenter i denne fusion er aktionærer/garanter, medarbejdere, kunder og ledelse. De to pengeinstitutter skal naturligvis acceptere og bidrage til projektet, og pengeinstitutternes aktionærer/repræsentantskab skal også blive enige herom. Det forventes, at dette allerede er afklaret, og der vil derfor ikke være fokus på disse interessenter på dette stadie.



I projektets omgivelser er der interessenter, hvis bidrag og/eller accept er nødvendig for projektets gennemførelse. Der vil også være interessenter, som ønsker at modarbejde projektet, og det er vigtigt fra projektets begyndelse at have fokus herpå. Alle interessenter skal have en vis fokus, og i dette projekt skal der især være stor fokus på medarbejdere, ledelse og pengeinstituttets kunder.

Det er essentielt at alle medarbejdere føler sig trygge ved forandringen. Utrygge kunder og medarbejdere vil ikke give fusionsbanken de bedste forudsætninger for succes. Usikkerhed hos kunder skal manes til jorden, og kunderne skal ”købe” ideen om ny at være kunder i fusionsbanken. Det er derfor også en forudsætning, at medarbejdere har ”købt” ideen om fusionen.

Jeg vil foreslå, at kunderne på kort sigt behandles uændret for at fastholde og mane usikkerhed til jorden. På længere sigt bør man ensrette behandlingen af kunderne, så alle kunder får samme behandling – uanset valget af afdeling. Det gælder også i forhold til medarbejdere, som hermed bliver mere mobile.

¹¹² Organisationsteori, s. 19

Forslag er at der nedsættes en gruppe med medarbejdere fra begge pengeinstitutter til at se på en behandling af en fælles, fornyet forretningsgang. Det er vigtigt at der er medarbejdere fra begge institutter – dette giver ambassadører, og gør at accept lettere hentes hos kolleger. Desuden skaber indflydelse af følelse af samhørighed, hvorfor medarbejdere forventes at være mere positive overfor forandringer.

Ved en fusion er det i forhold til medarbejdernes reaktion desuden essentielt at se på virksomhedens kulturer. Kulturen i de to pengeinstitutter har stor betydning for, hvor konfliktfyldt en fusion vil være. Kulturen i de to pengeinstitutter har 4 påvirkningsfaktorer; omgivelsernes art, virksomhedstype, virksomhedens egenart og medarbejdernes egenart¹¹³. Virksomhedens type må siges at være den samme, hvorfor denne påvirkningsfaktor ikke vil være en udfordring. Ser vi derimod på de øvrige 3 påvirkningsfaktorer, som vil udfordringerne her være i fortid til følgende forhold:

- Værdier i lokalsamfundet (udbytte til aktionærer kontra støtte til lokalsamfundet)
- Ledelsesstil (ledelse med stor fokus på omkostningseffektivitet kontra mere ”blød” ledelse)
- Værdier hos medarbejderne, som er påvirket af gruppedannelser i det værende miljø

Ledelsen er en anden vigtig interessant, som projektet skal have fokus på. Her vil den helt store udfordring være at danne den fortsættende ledelse. Et forslag til en ny ledelse kunne være, at John B. Fisker, som er udnævnt til ny direktør i Ringkøbing Landbobank efter Bent Naur, forsat vil skulle være den nye direktør. Claus E. Petersen kunne blive ny vicedirektør, og dermed ville Ringkøbing Landbobank kunne fastholde deres kreditchef, Jørn Nielsen.

Det er dog tvivlsomt, hvorvidt Ringkøbing Landbobank ønsker at ændre ledelse, når man tager John Fisker og Jørn Nielsens langvarige samarbejde i betragtning. En fusion vil i høj grad bestå af forhandlinger og kompromiser, og dette vil jeg foreslå bliver et af disse. Den Jyske Sparekasse vil med en vicedirektør fra ”deres side” stadig have indflydelse på den fortsættende bank.

En af årsager til at der ikke er sket flere fusioner trods anbefalinger fra blandt andet finanstilsynet, må formodes at være de stærke kulturer, som er et fundament i mange pengeinstitutter. En succesfuld fusion vil dog kræve, at kompromiser indgås af begge parter.

¹¹³ Organisations teori s. 163

11.3. Ressourcer

Projektets ressourcer skal fra start være en del af aftalegrundlaget. Det skal afklares, hvilke ressourcer, projektet har brug for, og har mulighed for at få stillet til rådighed.

Først og fremmest er det vigtigt, at der sammensættes en projektgruppe. Denne gruppe kan sammensættes ud fra kompetenceområder, men jeg vil anbefale, at gruppen desuden sammensættes ud fra personligheder. Hertil kan benyttes personlighedstest som ADISES, DICS eller Belbins¹¹⁴. En balance mellem gruppens personligheder vil gøre arbejdet mere dynamisk og effektivt. Det er vigtigt, at gruppen på forhånd fastsætter normer og værdisæt, og på denne måde forebygger nogle af de konflikter, som der kan opstå¹¹⁵.

Det vil være oplagt at bruge medarbejdere og eksterne kompetence-konsulenter, som pengeinstitutterne tidligere har brugt ved fusioner. Hermed tilføres projektet vigtige erfaringer og best practice. IT -support vil være en væsentlig del af projektet i forbindelse med skifte af sparekassens IT -system, hvorfor der vil skulle afsættes betydelige ressourcer hertil.

Der vil skulle laves et budget over forventede og accepterede udgifter i forbindelse med projektet, da dette også er en væsentlig ressource, som påvirker det endelige resultat.

11.4. Omgivelser

Projektets omgivelser er de sammenhænge, som fusionen skal indgå i, og fastsætter de ydre vilkår for projektet. Herunder kan nævnes¹¹⁶;

- De markedsmæssige muligheder, hvor efterspørgslen vil have en stor betydning
- Teknologiske muligheder og begrænsninger
- Fysisk miljø, herunder lokaler
- Regelsæt, herunder LFV og andre regelsæt

Resultatet af fusionen skulle gerne styrke fusionsbankens markedsmæssige muligheder, samt give en øget mulighed og en større gevinst ved at udvikle teknologiske systemer.

¹¹⁴ Grundbog i Projektledelse, s. 442

¹¹⁵ Grundbog i Projektledelse, s. 135

¹¹⁶ Grundbog i Projektledelse, s. 35

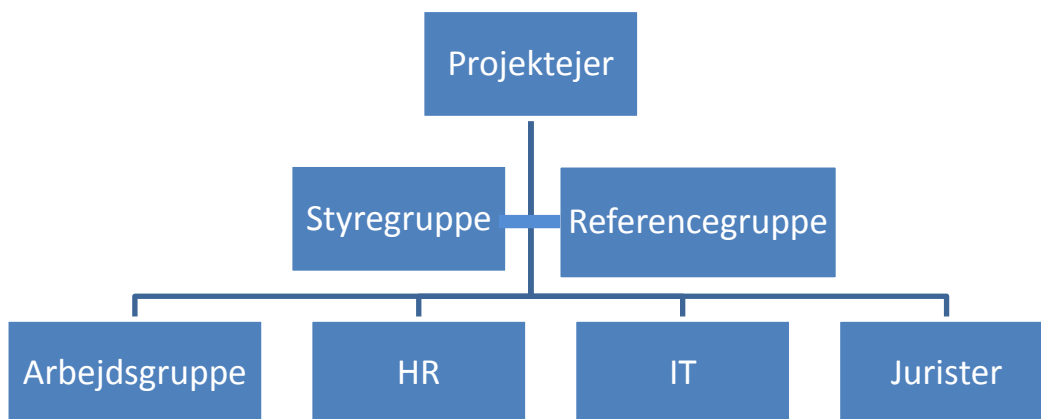
11.5. Projektledelse

Projektledelsen skal fastlægge projektets forløb. Der vil være mange involverede i projektet og desuden afsat mange ressourcer, hvorfor det er vigtigt, at projektet har en ledelse, som er kompetent til opgaven. Projektledelsen vil jeg foreslå består af en gruppe, hvor hvert medlem vil have sit kompetence flet. Projektledelsen skal indeholde følgende 5 elementer:

- Ledelse og styring
- Fremgangsmåde og planlægning
- Organisation og samvirke
- Opmærksomhedsområder
- Læring

Til ledelse og styring af fusionsprojektet er det vigtigt, at projektet inddeles i faser og delmål. Hertil er det vigtigt, at projektledelsen er tydelig gennem hele processen, og at der løbende laves opfølgninger på projektets status. Projektlederens rolle består primært af styring af projektorganisationen, styring af tidsrammen, ressourcestyring og styring af projektets indhold. Her er en koordinations- og styringsplan et vigtigt værktøj, som jeg vil komme nærmere ind på i senere afsnit.

Projektorganisationen vil jeg foreslå se ud som følgende:



Projektets ejer er fusionsbanken. Styregruppen vil jeg foreslå består af medlem af direktionen, et medlem af sparekassens repræsentantskab, samt en IT -afdelingsleder, en afdelingsleder og en Human Ressource-medarbejder fra hvert pengeinstitut. Det vi her være vigtigt at inddrage personer med erfaring fra tidligere fusioner. Referencegruppen bør indeholde repræsentanter fra hvert pengeinstitut, og desuden intern medarbejder og/eller ekstrem konsulent, som kan bistå med

erfaringer fra lignende fusioner. De øvrige deltagere i henholdsvis arbejdsgruppen, HR og IT bør bestå af medarbejdere med kompetencer indenfor mere praktisk arbejde.

Det er vigtigt at projektleder hele vejen gennem projektet har fokus på opmærksomhedsområder. Da der er tale om et komplekst projekt, så er det naturligt, at der vil opstå udfordringer og fra start være klarlagt opmærksomhedsområder. Ved fusionen vil opmærksomhedsområderne blandt andet være:

- Stilles de rigtige kompetencer til rådighed som aftalt
- Overholdes projektplanen og dermed fastsatte milepæle
- Opstår der konflikter i projektorganisationen
- Overholdes det aftalte budget for projektet

En anden vigtig del af projektledelse er læring. Det er vigtigt, at erfaringer fra projektet beskrives og på baggrund heraf kan udlede råd og retningslinjer, som tilføjelser til pengeinstitutternes tidligere erfaringer med fusion. Projektlederen skal desuden planlægge projektet, og jeg vil herunder redegøre for, hvordan fremgangsmåden er herfor.

11.6. Planlægning af projektet

Projektets planlægning består af 10 trin, som tager udgangspunkt i 5x5 modellen. De 10 trin består af følgende:

1. Projektets baggrund og sigte
 - Hvorfor er projektet startet?
 - Hvad er de drifts-, forretnings- og nyttemæssige mål?
 - Hvad er projektets perspektiv?
2. Projektets og produktets interessenter
 - Hvem vil blive berørt af projektet og dets produkt?
 - Interessenternes forventninger til resultat og medvirken?
 - Hvilke sammenfaldende og modstridende interesserer er der?
3. Projektet og produktets omverden
 - Hvordan bidrager projektet til pengeinstitutternes strategi?

- Hvilke ydre forhold påvirker projektet?
- 4. Formning af projektet
 - Hvad er projektets mission?
 - Hvad er den tidsmæssige ramme?
 - Hvad indeholder projektopgaven?
- 5. Fremgangsmåde og plan
 - Hvad er projektets indhold og struktur?
 - Er der uafklarede forhold?
 - Eksterne terminer for godkendelse og delmål?
- 6. Organisering, bemanning og samvirke
 - Interessenternes forventninger til bidrag og engagement?
 - Projektets behov for viden, kunne og arbejdsindsat?
 - Mulighed for at skaffe nøglepersoner?
 - Projektets arbejdsstruktur?
- 7. Ressourcer, arbejdsindsats og økonomi
 - Krav om særlig viden eller kunnen i projektet?
 - Overslag over ressourcebehov?
 - Opmærksomhedsområder?
- 8. Opmærksomhedsområder
 - Hvordan er billedet af kompleksitet, udfordringer og usikkerheder?
 - Hvilke forudsætninger og usikkerheder indeholder projektet?
- 9. Styring og ledelse
 - Kompetenceprofil for projektleder?
 - Forskrifter og modeller for styring af projektet?
- 10. Forankring af projektet og planen
 - Opbakning omkring projektet
 - Væsentlige spændingsfelter

For at styre projektet anbefales det, at der i trinnet ”Fremgangsmåde og plan” udarbejdes en projektplan. Jeg vil hernæst komme nærmere ind på, hvad en projektplan skal indeholde.

10.7. Projektplan

Der er ved fusionen laves en projektplan, så alle involverede i projektet har et overblik over, hvor langt projektet er i forhold til opsatte tidsfrister og milepæle¹¹⁷. Det er vigtigt at projektplanen forsøges overholdt, og at der hele tiden er fokus herpå. Det er en forudsætning for et projekts succes, at der hele tiden er fokus på balance mellem ressourcer, tid og indhold.

Projektleder udfærdiger projektplanen, som skal klarlægge projektets faser, delopgaver, budgetterede timer, deltagere, tidsplan og opsatte milepæle. Vedlagt er forslag til projektplan¹¹⁸, som skal følges således, at der nu er en overordnet plan, og eftersom projektet skrider frem, så laves en detaljeret plan for hver fase inden denne påbegyndes. Der laves ikke fra start en detaljeret plan af alle faser, da projekt kan udvikle sig, og der så vil være brugt unødigt tid på detaljeret planlægning af en fase, som har ændret sig. Det er vigtigt, at planen løbende følges op, og at balancen mellem tid, ressourcer og indhold løbende vurderes. Planen kan løbende tilrettes, hvis tid, ressourcer og indhold tillader det.

Projektets milepæle er kendetegnet ved et mellemstadium, hvor projektet har opnået et delresultat. Milepælene indikerer projektets fremdrift, og er med til at motivere projektets organisation. Herudover fastsættes milepæle ud fra, hvilke nødvendige delmål, der skal nås, inden projektet kan nå i mål.

Herudover skal der laves et budget for projektet, og det er helt essentielt, at dette fra start godkendes af projektejer. Desuden skal der laves et overslag over, hvor meget budgettet må afvige fra det endelige budget. De budgetmæssige ressourcer vil løbende blive vurderet sammen med projektets fremdrift/tid og indhold.

Projektleders opfølgning på fremdrift kan ske på forskellig vis. Uanset metode kan opfølgning og efterkontrol være vanskeligt at sætte eksakte værdier på. En metode til opfølgning kunne være en kombination af Værdisat milepæl og Procentfærdiggørelse, hvor hver milepæl deles op i flere arbejdsstrin, som til sammen har summen 100 %. Hvert arbejdsstrin tildeles en procentværdi alt efter ressourcebehov, og først når denne er færdiggjort tildeles den procentværdi, som arbejdsstrinnet er anslået til. Dette er en metode til opfølgning, hvor projektet følges nøje i forsøget på at have kontrol over det samlede projekt. Det kan dog være svært at angive en procentværdi til hvert arbejdsstrin, da

¹¹⁷ Grundbog i projektledelse, s. 385

¹¹⁸ Bilag 8, Koordinations- og styretidsplan

det på forhånd kan være svært at vurdere de krævede ressourcer. Desuden kan der opstå uventede udfordringer. Eks. kan test-systemerne bryde ned i forbindelse med konvertering af IT – system, og der kan ske andre pludselige udfordringer.

Jeg vil foreslå at der laves en risikoanalyse, da en projektplan bygger på skøn. En realistisk projektplan kræver realistiske skøn af de enkelte aktiviteters varighed, og desuden at der er afsat tid til at være lidt fleksibel. En projektplan vil altid bygge på en balance mellem realistisk skøn over opgavernes varighed og ønsket om hurtig implementering. Der vil derfor være en risiko for, at projektet kan blive forsinket, hvis skøn ikke viser sig at være korrekt. Der vil i projektet desuden være risiko for knappe ressourcer, altså flaskehalse, som kan føre til forsinkelser. Dette kan ske, hvis kontrakter ikke opfyldes, hvis medarbejdere ikke prioriterer som aftalt mellem job og projekt, hvis der opstår systemmæssige problemer m.m. I så fald vil det være vigtig at få justeret projektets plan, og lave en vurdering af, hvordan balancen mellem tid, indhold og ressourcer skal prioriteres.

10.8. Delkonklusion

Jeg vil anbefale, at hvis en fusion mellem de to pengeinstitutter var en realitet, så skulle fusionen ske som et projekt. Et projekt bygger på 5 grundelementer, der udgør 5x5 modellen, som skal sikre, at alle elementer i et projekt bliver behandlet. Det er herunder vigtigt at forventninger er afstemt fra projektet begyndelse, at der er opsat SMART-mål samt at der er afstemt ressourcebehov. Det er essentielt for projektets succes, at balancen mellem tid, indhold og ressourcer løbende revurderes, og projektleder skal i den forbindelse vide, hvilke parametre, der kan skrues på ud fra det oprindelige aftalegrundlag.

Ved gennemgang af projektets 5 grundelementer, så er medarbejderne et meget vigtigt element, som der skal være fokus på. For at dette projekt kan blive en succes, så er det essentielt, at medarbejderne i begge pengeinstitutter har ”købt” ideen om en fusion. Det er derfor vigtigt, at projektet har fokus på forandring og den modstand, som der vil kunne opstå.

Planlægningen af projektet består af 10 trin, som tager udgangspunkt i de 5 grundelementer, og skal sikre at forventninger er afstemt på mere detaljeret plan. Et vigtigt punkt i planlægningen udgør den anbefalede projektplan, som ved begyndelsen skal godkendes af projektejer. Projektplanen skal sikre et overblik over den overordnede plan, hvor løbende milepæle skal være tydelige. Som

projektet skrider frem skal der laves en mere detaljeret plan, men for at sikre, at der ikke sker tidsspilde, laves denne ikke fra start, da projektet kan udvikle sig i anden retning end forventet.

Det anbefales, at der laves opfølgning på fremdrift ud fra ”Værdisat milepæle” samt Procentfærdiggørelse. Desuden anbefales det, at der foretages en risikoanalyse, da hele projektet bygger på skøn, samt balancen mellem realistiske skøn over opgavens varighed og ønsket om en hurtig implementering. Projektet kræver meget opmærksomhed, og selve fusionens resultat vil afhænge af, hvorledes projektet gennemføres.

11. Konklusion

Både Ringkøbing Landbobank og Den Jyske Sparekasse har erfaringer med fusion. Dette har betydet, at sparekassen nu har 22 filialer fordelt over Midt- og Sønderjylland, mens Ringkøbing Landbobank har 16 afdelinger, hvoraf der både er en fjernservice afdelingen samt en nicheafdeling på Sjælland. Begge pengeinstitutter henvender sig i dag til private kunder samt til små og mellemstore virksomheder, hvor efterspørgslen og muligheden for yderligere organisk vækst er begrænset. En fusion kunne derfor være en mulighed.

Ringkøbing Landbobanks overordnede mål er at skabe værdi for bankens aktionærer, hvorfor en fusion vil skulle være til fordel for aktionærerne. Sparekassen er derimod en selvejende institution, hvor der ikke er aktionærer, som forventer overskud. Overskud går til alene til konsolidering eller støtte til lokalområdet. Dette er en væsentlig forskel på de to pengeinstitutter.

Ringkøbing Landbobank har haft stor succes med omkostningseffektivitet, og en fusion vil danne grundlag for yderligere effektivisering i en samlet fusionsbank. Banken har desuden flere styrker, som vil kunne danne grundlag for erfaringsudveksling og synergieffekter ved en fusion, mens sparekassens salg af skadesforsikringer og erfaring med leasing vil kunne danne grundlag for at øge forretningsomfanget til bankens eksisterende kunder. En fusion mellem de to pengeinstitutter skulle alene ske for at skabe synergieffekter og få en større markedsandel, da bankens direktion ikke forventer, at en fusion vil øge muligheden for at skaffe kapital.

På baggrund af den strategiske analyse af Ringkøbing Landbobank vurderes der at være baggrund for en fusion, da en del af bankens strategi er at få en større markedsandel. Den Jyske Sparekasse,

som delvist ligger i det markedsområde, hvor banken gerne vil ekspandere ved opkøb/fusion, ønsker ligeledes at vokse og indbyder nu til fusion.

Ser man på den økonomiske faktor i forhold til en fusion, så må det konkluderes, at begge pengeinstitutter er kommet relativt fornuftigt gennem finanskrisen. De har begge fastholdt deres niveau for nettoindtægter, og samtidig har de formået at sænke omkostningen til personale og administration pr. nettoindtjeningskrone. Dette skal ses i forhold til, at der generelt har været en dalende efterspørgsel. Dog har begge pengeinstitutter været ramt af nedskrivninger, hvor især sparekassen har været hårdt belastet af disse. Sparekassens store udfordring med nedskrivninger vil i forhold til en fusion være en mulighed for Ringkøbing Landbobank, hvis de kan få bankens kreditfokus og kreditkvalitet til at smitte af.

Ringkøbing Landbobank har formået at komme gennem finanskrisen med overskud på bundlinjen hvert år. Modsat er Den Jyske Sparekasse i 2008, 2009 og 2011 kommet ud med et underskud. Fundingen er stabil i begge pengeinstitutter, og først i 2015 vil sparekassen skulle forny ansvarlig lånekapital, mens Ringkøbing Landbobank først har ansvarlig lånekapital, som udløber i 2021. Både Ringkøbing Landbobank og Den Jyske Sparekasse har en relativ høj solvens, og det påvirker pengeinstitutternes WACC. Indtil 2010 har de dog begge haft en vægtet kapitalomkostning under pengemarkedsrenten, hvorimod den de seneste par år har ligget over – hvilket set i forhold til markedet ikke er unormalt i sektoren. Ses alene på deres fremmedkapital omkostninger, så ligger de begge fornuftigt i forhold til pengemarkedsrenten. Pengeinstitutternes høje solvensprocenter gør det mindre risikabelt for investor, men samtidig medfører det alt andet lige en relativt højere WACC.

Ringkøbing Landbobank har landets bedst omkostningseffektivitet, mens sparekassen stadig har mulighed for forbedring. En fusion vil derfor give mulighed for, at Ringkøbing Landbobank med dens erfaringer for effektivisering, vil kunne påvirke sparekassens omkostningsniveau. Det antages, at en del af forklaringen ligger i forskellen mellem en bank og en sparekasse. Sparekassen har en lav forrentning af deres egenkapital, men den har heller ikke et mål om et afkast, da der ikke er aktionærer, som forventer et overskud. Ringkøbing Landbobanks aktionærer forventer derimod et afkast, og ser man på bankens afkast, så har det ligget på mellem 11,11 og 19,58 pct., hvilket er langt over alternativ placering i C20-indekset. Afkastningsgraden viser også, at Ringkøbing Landbobank klarer sig rigtig godt, mens sparekassen har en afkastningsgrad, som end ikke det bedste år i analyseperioden kunne nå bankens resultat.

Med bankens resultater har aktionærerne ikke haft meget at klage over. Alligevel kommer der nu negativ kritik over, at banken ”puger for meget”. En fusion kunne derfor være en mulighed. Den vigtigste bevæggrund for banken for en fusion vil være at få et større markedsområde, og banken har ændret sin strategi fra ønsket om organisk vækst til nu at være interesseret i opkøb/fusion. Med en fusion med Den Jyske Sparekasse vil banken få et nyt markedsområde i Sønder- og Østjylland, og dermed få en større markedsandel og øget mulighed for at skabe indtjening til aktionærerne. Samtidig har begge pengeinstitutter erfaringer med fusion.

Ringkøbing Landbobank har desuden – som de fleste andre aktører på markedet – en udfordring i forhold til den dalende efterspørgsel. En fusion med mulighed for stordriftsfordele kunne derfor være et middel mod at leve op til aktionærernes fremtidige forventninger til indtjening. Fusion er dog ikke lig øget indtjening, men alt andet lige, så vil der være større potentiale for at skabe merindtjening, da forretningsomfang og markedsområde udvides. Samtidig vil bankens få endnu større fordele af deres centrale kompetencecentre.

Der er mange lovkrav, som skal opfyldes i forbindelse med en fusion af en bank og en sparekasse. Dette gælder både krav i Lov om Finansiell virksomhed, samt lovkrav fra EU. Ved opkøb af sparekassen er det vigtigt, at dét som før en fusion var selvejende også efter en fusion ejer sig selv. Det antages, at Ringkøbing Landbobank opkøber sparekassen til en pris lig sparekassens egenkapital, mens en reel pris vil afhænge af parternes forhandlinger.

Synergieffekter i forbindelse med en fusion forventes at slå igennem efter 1-2 år. Især vil udgifter til personale, én samlet direktion samt fælles IT – platform medføre økonomiske besparelser. En fusion vil dog også medføre direkte udgifter, som med det samme vil slå igennem fusionsbankens regnskab. Især udgiften til afskedigelser, uddannelse, revisor- og advokat arbejde, samt IT og gennemførsel af fusion som projekt vil skulle vurderes i forhold til forventede fremtidige besparelser. På baggrund af en anslået resultatopgørelse for 2012-2014 er konklusionen, at en fusion vil kunne give positive resultater - især hvis Ringkøbing Landbobank kan hæve den kreditmæssige kvalitet i sparekassen, så nedskrivninger i fusionsbanken falder. Fusionsbankens solvens vil være væsentlig påvirket af, at sparekassen opkøbes via bankens egenkapital. Alligevel vil en ny solvens, beregnet ud fra pengeinstitutternes kapitaldækningsopgørelser pr. 2011, leve op til de solvenskrav, som de hver især har i dag. Til trods herfor må nedgangen i solvens forventes at

påvirke fusionsbankens pris på fremmedkapital, da en lavere solvens alt andet lige udgør en højere risiko for investor. Uden hensynstagen til dette får fusionsbanken en lavere WACC end pengeinstitutterne hver for sig, hvis det antages, at prisen for fremmedkapital er uændret, hvilket skyldes den samlede egenkapital er mindre grundet opkøbet af sparekassen. Forholdet mellem WACC og solvens vil altid være en vægtning mellem indtjening og risiko.

Earnings per share viser, at indtjeningen pr. aktie de første år vil falde, ud fra det anslåede regnskab, mens der på sigt er mulighed for at øge indtjeningen pr. aktie. Dette vil være en fordel for aktionærerne. Samlet set må det vurderes, at en fusion mellem de to pengeinstitutter vil være en fordel for bankens aktionærer, hvis aktionærerne tror på, at bankens ledelse kan optimere sparekassens drift samt mindske sparekassens nedskrivninger og dermed leve op til det anslåede 2014 regnskab.

I tilfælde af en fusion, hvilket jeg vil anbefale aktionærerne i Ringkøbing Landbobank, så anbefales det, at fusionen sker som et projekt. Et projekt bygger på 5 grundelementer, som skal sikre, at alle væsentlige elementer i et projekt behandles. Det er herunder vigtigt, at forventninger er afstemt fra projektet begyndelse, at der er opsat SMART-mål samt at der er afstemt ressourcebehov. Skal projektet være en succes, så er det vigtigt, at der er balance mellem tid, indhold og ressourcer –og at disse løbende vurderes. Samtidig skal projektleder vide, hvilke parametre, der kan skrues på ud fra det oprindelige aftalegrundlag. Medarbejderne i fusionsbanken er et af de vigtigste elementer, og medarbejderne i begge institutter skal ”købe” ideen om en fusion, hvis det skal blive en succes.

Planlægning af projektet består af 10 trin, som tager udgangspunkt i de 5 grundelementer, og et vigtigt punkt i planlægningen udgør den anbefalede projektplan. Projektplanen skal godkendes inden opstart af projekter, og sikre et overblik over den overordnede plan, hvor løbende milepæle skal være tydelige. Som projektet skrider frem skal der laves en mere detaljeret plan. Opfølgning anbefales ud fra ”Værdisat milepæle” samt Procentfærdiggørelse. Desuden anbefales det, at der foretages en risikoanalyse, da hele projektet bygger på skøn, samt balancen mellem realistiske skøn over opgavens varighed og ønsket om en hurtig implementering. Fokus på projektet vil have stor betydning for resultatet af en fusion.

Som besvarelse på opgavens problemformulering vurderes det, at en fusion vil være en fordel for aktionærerne i Ringkøbing Landbobank, og det anbefales, at fusionen sker som et projekt.

12. Kildekritik

Til denne opgave er der anvendt diverse bøger fra undervisning på HD-FR studiet. Desuden er der anvendt mundtlig information fra undervisningen. Dette anses for troværdigt, da bøger og udleveret materiale er godkendt til undervisningen.

Der er herudover anvendt diverse artikler, som alle løbende er vurderet i forhold til troværdighed. Ikke alle hjemmesider er lige troværdige og objektive, hvorfor denne løbende kildekritik har fundet sted. I litteraturlisten er opgjort alle kilder.

13. Litteraturliste

Bekendtgørelser:

- Bekendtgørelse om opgørelse af basiskapital af d. 30.06.2011
- Bekendtgørelse om kapitaldækning af d. 30.12.2011
- Bekendtgørelse af lov om finansiel virksomhed af d. 13.08.2011

Regnskaber:

- Den Jyske Sparekasse's Årsregnskaber 2007-2011 fra www.djs.dk
- Ringkøbing Landbobanks Årsregnskaber 2007-2001 fra www.alm.landbobanken.dk

Bøger:

- Organisations teori, Jørgen Frode Bakka & Egil Frivelsdal, 5. udgave
- Grundbog i Projektledelse, Hans Mikkelsen og Jens Ove Riis, 10. udgave
- Aktie investering teori og praktisk anvendelse 3. udgave af M. Chrisensen & F. Pedersen
- Commercial Banking, Benton Gup & James Kolari, 3. udgave

Interview:

- Interview med vicedirektør, Jørn Nielsen, d. 27. februar 2012, kl. 16.50 – kl. 17.05.

Artikler:

- "Bankpakke 4 er faldet på plads", www.borsen.dk, d. 25.08.2011
- "Stor jysk bankfusion rykker nærmere", www.finanswatch.dk, d. 14.11.2011
- "Bankdirektør indbyder til fusion", www.finanswatch.dk, d. 17.01.2012
- "Nødgaard kræver flere fusioner", www.finanswatch.dk, d. 07.01.2011
- "Finanstilsynet kræver bankfusioner", www.finans.borsen.dk, d. 07.01.2011

- ”Ny jysk sparekasse-fusion”, www.borsen.dk, d. 28.02.2012
- ”Nordea en af verdens 29 systematisk vigtige banker”, www.bankinfo.dk, d. 07.11.2011
- ”Naur vil ikke være dead man walking”, www.finanswatch.dk, d. 03.02.2012
- ”Bent Naur lærte af den første krise”, www.finanswatch.dk, d. 03.02.2012
- ”Ratingbureau blåstemplede danske krakbanker”, www.jp.dk, d. 01.03.2012

Hjemmesider:

- | | |
|--|--|
| ➤ www.alm.landbobanken.dk | ➤ www.bankinfo.dk |
| ➤ www.djs.dk | ➤ www.moodys.com |
| ➤ www.nationalbanken.dk | ➤ www.danskebank.dk |
| ➤ www.dst.dk | ➤ www.finanstilsynet.dk |
| ➤ www.finanswatch.dk | ➤ www.nationalbanken.dk |
| ➤ www.borsen.dk | ➤ www.finansforbundet.dk |

Øvrige publikationer:

- Finans, Finansforbundets magasin nr. 2 2012
- Finansielle Forretninger og Rådgivning, 5. udgave, kap. 1

14. Bilag

Bilag 1

Interview med vicedirektør Jørn Nielsen

Mandag d. 27. februar 2012, kl. 16.45.

Vedlagt er lydfil, varighed 12:31 min

Spørgsmål til vicedirektør Jørn Nielsen vedr. Ringkøbing Landbobank

- Hvad er bankens mission og vision?
- Hvordan vil du betegne virksomhedskulturen i Ringkøbing Landbobank?
- Hvad kendetegner en typisk medarbejder i Ringkøbing Landbobank?
- Bruger Ringkøbing Landbobank central eller decentral styring og ledelse?
- Hvad er opskriften bag landets bedste omkostningsprocent?
- Vil du vurdere, at banken ved opkøb/fusion vil kunne opnå bedre priser på kapitalmarkedet?

Solvens

RLB	2007	2008	2009	2010	2011
Solvens	13	16,3	20,2	22,4	21,4
Ind.solvenskrav	8	8	8	8	8

DJS	2007	2008	2009	2010	2011
Solvens	19,7	13,8	16,8	16,6	15,1
Ind.solvenskrav	8	8	9,64	9,22	9,9

Ringkøbing Landbobank: Udklip fra Årsregnskab 2011, s. 12

Solvensmæssig dækning	2011	2010	2009	2008	2007
Kernekapitalprocent ekskl. hybrid kernekapital	18,3	17,1	15,1	11,6	10,0
Kernekapitalprocent	19,8	18,6	16,6	13,0	11,2
Solvensprocent	21,4	22,4	20,2	16,3	13,0
Individuelt solvensbehov (pct.)	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
Solvensmæssig dækning	268%	280%	253%	204%	163%

Den Jyske Sparekasse: Udklip fra Årsregnskab 2011, s. 29

Noter

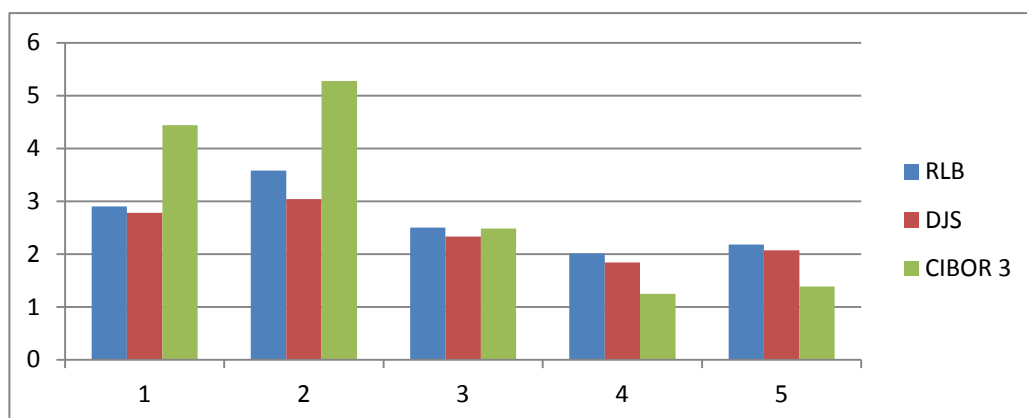
Notes

3 Nøgletal for Den Jyske Sparekasse

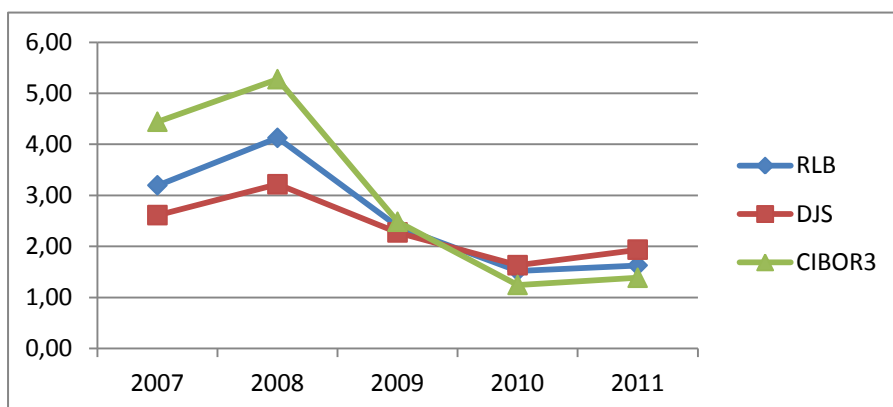
	2011	2010	2009	2008	2007
Solvens og kernekapital					
Solvensprocent	15,1	16,6	16,8	14,1	19,9
Kernekapitalprocent	13,8	15,3	15,3	12,8	18,3

WACC

WACC	2007	2008	2009	2010	2011
RLB	2,9	3,58	2,5	2,01	2,18
DJS	2,78	3,04	2,33	1,84	2,07
CIBOR 3	4,4421	5,2757	2,4824	1,2455	1,3847



Frem.kap.	2007	2008	2009	2010	2011
RLB	3,20	4,13	2,39	1,52	1,63
DJS	2,61	3,22	2,27	1,63	1,94
CIBOR 3	4,44	5,28	2,48	1,25	1,38



$$k_d = \frac{\text{renteudgifter}}{\text{passiver} - \text{EK} - \text{indlån i puljer}}$$

ICGR

RLB	2007	2008	2009	2010	2011
Indkomst	348.320	239.998	232.081	256.873	286.071
Udbytte	157.200	-	-	60.480	65.520
Balance	19.633.728	18.001.753	17.927.956	18.247.204	17.549.023
Egenkapital	1.778.561	1.784.790	2.055.773	2.312.344	2.483.120
Rentetilskrivning	570.690	669.149	377.728	241.954	245.291

DJS	2007	2008	2009	2010	2011
Indkomst	102.578	-	-	10.893	-
Balance	8.644.090	10.080.704	11.718.691	13.525.169	12.322.302
Egenkapital	1.825.982	1.585.197	1.636.163	1.708.772	1.561.726
Rentetilskrivning	197.694	291.063	241.420	202.540	219.746

ICGR	2007	2008	2009	2010	2011
RLB	10,75	13,45	11,29	8,49	8,88
DJS	5,62	4,2	2,92	0,64	-8,73
Inflation	1,7	3,4	1,3	2,3	2,8

RLB	2007	2008	2009	2010	2011
Inflation	1,7%	3,4%	1,3%	2,3%	2,8%
Rentetilskrivning	2,9%	3,7%	2,1%	1,3%	1,4%
I alt	4,6%	7,1%	3,4%	3,6%	4,2%
ICGR	11%	13%	11%	8%	9%
Forskel	6,1%	6,3%	7,9%	4,9%	4,7%

DJS	2007	2008	2009	2010	2011
Inflation	1,7%	3,4%	1,3%	2,3%	2,8%
Rentetilskrivning	2,3%	2,9%	2,1%	1,5%	1,8%
I alt	4,0%	6,3%	3,4%	3,8%	4,6%
ICGR	5,6%	4,2%	2,9%	0,6%	-8,7%
Forskel	1,6%	-2,1%	-0,4%	-3,2%	-13,3%

WACC - Fusionsbanken

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

$$K(d) = \frac{\text{renteudgifter}}{\text{passiver-EK-indlån i puljer}} = \frac{465.037}{28.402.637 - 2.483.120 - 433.922} = 0,0182$$

$$L = \frac{\text{passiver-EK-indlån i puljer}}{\text{passiver-indlån i puljer}} = \frac{28.402.637 - 2.483.120 - 433.922}{28.402.637 - 433.922} = 0,9112$$

$$\underline{K(w) = 0,018247 (1-0,25) * 0,911218 + 0,08 (1-0,911218) = 1,96 \% .}$$

ICGR – Fusionsbanken

	RLB	DJS	Fusion 2012	Fusion 2014	Fusion 2015
Indkomst	286.071	-136.276	129.512	172.574	361.520
Udbytte	65.520	-	64.756	86.287	180.760
Balance	17.549.023	12.322.302	28.374.355	28.460.642	28.641.402
Egenkapital	2.483.120	1.561.726	2.547.876	2.612.632	2.698.919
Rentetilskrivning	245.291	219.746	465.037	465.037	465.037
ICGR	8,88	-8,73	2,54	3,30	6,70

Udbytte 2012 = $129.512 / 2 = 64.756$

Udbytte 2013 = $172.574 / 2 = 86.287$

Udbytte 2014 = $361.520 / 2 = 180.760$

Balance 2012 = $17.549.023 + 12.322.302 - 1.561.726 + (129.512/2) = 28.374.355$

Balance 2013 = $28.374.355 + (172.574/2) = 28.460.642$

Balance 2014 = $28.460.642 + (361.520/2) = 28.641.402$

Egenkapital 2012 = $2.483.120 + (129.512 / 2) = 2.547.876$

Egenkapital 2013 = $2.547.876 + (172.574 / 2) = 2.612.632$

Egenkapital 2014 = $2.612.632 + (361.520 / 2) = 2.698.919$

Bilag 6 - fortsat

$$\text{ICGR} = \frac{1}{\text{Egenkapital/ balance}} * \frac{\text{Nettoresultat}}{\text{Balance}} * \frac{\text{Nettoresultat} - \text{udbytte}}{\text{Nettoresultat}}$$

	RLB 2011	DJS 2011	Fusion 2012	Fusion 2013	Fusion 2013
ICGR	8,88	-8,73	2,54	3,30	6,70

Fusionsbank 2012:

$$\text{ICGR} = \frac{1}{2.547.876/28.374.355} * \frac{129.512}{28.374.355} * \frac{129.512 - 64.756}{129.512} = 2,54 \text{ pct.}$$

Fusionsbank 2013:

$$\text{ICGR} = \frac{1}{2.612.632/28.460.642} * \frac{172.574}{28.460.642} * \frac{172.574 - 86.287}{172.574} = 3,30 \text{ pct.}$$

Fusionsbank 2014:

$$\text{ICGR} = \frac{1}{2.698.919/28.641.402} * \frac{361.520}{28.641.402} * \frac{361.520 - 180.760}{361.520} = 6,70 \text{ pct.}$$

EPS

$$\text{EPS} = \frac{\text{Resultat efter skat}}{\text{Antal aktier}}$$

$$\text{EPS (RLB 2011)} = \frac{286.071.000}{5.040.000} = \text{kr. 56,76}$$

$$\text{EPS (2012)} = \frac{129.512.000}{5.040.000} = \text{kr. 25,70}$$

$$\text{EPS (2013)} = \frac{172.574.000}{5.040.000} = \text{kr. 34,24}$$

$$\text{EPS (2013)} = \frac{361.520.000}{5.040.000} = \text{kr. 71,73}$$

	RLB	2012	2013	2014
EPS	56,76	25,7	34,24	71,73

Koordinations- og styringstidsplan														Projekt: Fusion af RLB og DJS				Udf. af: Projektleder				Dato: April 2012		Side: 1					
Periode juni 2012 – maj 2013														Indsatsområde, milepæl, hovedaktivitet				Slut		Start		Deltagere				Timer		Brugte timer	
																		PS	PL	IT	HR	J	AG	SD	RG				
J	A	S	O	N	D	J	F	M	A	M																			

[illegible]

Symboler: Leder=L, Leverør=L, Rådgiver=R, Høres=H, Kontrollerer=K, Beslutter=B, Godkender=G, Informeres=I

PE = Projekter PE = Projekter
PL = Projektleiter PL = Projektleiter
IT = IT-medarbejdere IT = IT-medarbejdere
HR = HR-medarbejder HR = HR-medarbejder
J = Jurister J = Jurister
AG = Styregruppe AG = Styregruppe
SG = Styregruppe SG = Styregruppe