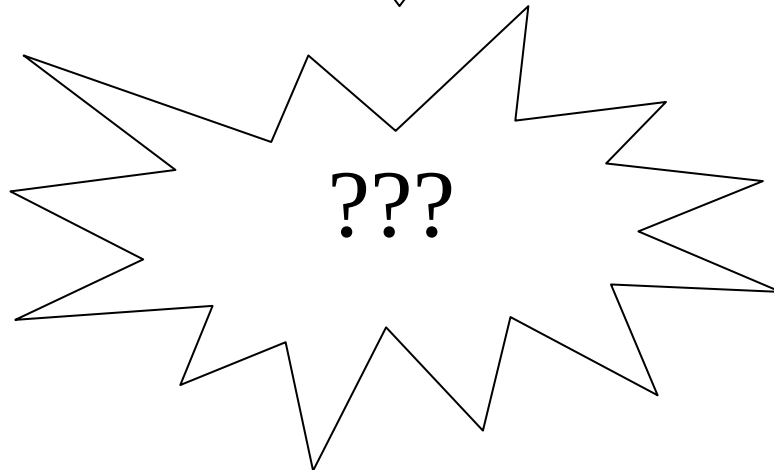
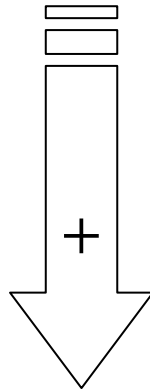




Fusionsprojekt med Jyske Bank og Syd- bank

30. april

2012

HDFR – Speciale 2012
Aalborg Universitet
Niels Ole Mortensen
Studienummer: 20102219
Vejleder: Jesper Raalskov

Indhold

1.0 Executive Summary	5
2.0 Indledning	6
3.0 Problemformulering	8
3.1 Afgrænsning	8
3.2 Metode.....	8
4.0 Sydbank – Historie, værdigrundlag og strategi.....	11
5.0 Jyske Bank – Historie, værdigrundlag og strategi	12
6.0 Regnskabsanalyse	13
6.1 Indtjening og resultat.....	14
6.1.1 Resultat før skat	14
6.1.2 Basisindtjeningen.....	15
6.1.3 Udgifter til personale og administration	16
6.1.4 Nedskrivninger	17
6.1.5 Indtjening pr. omkostningskrone	18
6.1.6 Vurdering af indtjening og resultat.....	19
6.2 Likviditet	20
6.2.1 Likviditetsoverdækning	21
6.2.2 Rentefølsomhed	23
6.2.3 Vurdering af likviditeten.....	25
6.3 Funding.....	26
6.3.1 Fundingstruktur	27
6.3.2 Indlånsudvikling	28
6.4 WACC – den gennemsnitlige kapitalomkostning.....	29
6.4.1 Lidt Teori	29
6.4.2 K_e – kravet til egenkapitalens forrentning	30
6.4.3 K_d – Omkostninger af rentebærende gæld.....	31
6.4.4 L – Forholdet mellem passiver og aktiver	32
6.4.5 WACC - resultatet	32
6.5 Vurdering af funding og WACC	34
6.5 Basiskapital, Vægtede poster og Solvens.....	35

6.5.1 Basiskapitalen	36
6.5.2 Risikovægtede poster	36
6.5.3 Solvens og individuelt solvensbehov	41
6.5.4 Vurdering	42
7.0 Fremtidige udfordringer	43
7.1 Udgifter og effektivisering	43
7.2 Funding, udgifter til kapitalfremskaffelse og international rating	43
7.3 Kapitalfremskaffelse og to big to fail	44
7.4 Afrunding	44
8.0 Fusionssynergier	44
8.1 Fusionssynergi – besparelse på driftsomkostninger	45
8.1.1 Bestyrelse og repræsentantskab	45
8.1.3 Stabsfunktioner	47
8.1.4 Afdelingsnettet	48
8.1.5 Ekstern revision	50
8.1.6 Samlede synergier på driftsomkostninger	50
8.2 Fusionssynergier – kapitalomkostninger	51
8.2.1 Ny Rating	51
8.2.2 Langsigtet og stabil funding	53
8.2.3 Vurdering	56
8.3 Ny resultatopgørelse og balance	58
8.4 Effektivitet i det nye institut	60
8.5 Forberedelse til Basel III	61
9.0 Fusion eller ej – Anbefaling	63
10.0 Prisfastsættelse	65
10.1 Effekt fra synergier	68
11.0 Projekter	69
11.1 Projektlederen	70
11.2 Aftalegrundlaget	70

11.3 Projektplanlægning.....	71
11.4 Projektorganisationen.....	72
11.5 Projekt mål	72
11.6 Projektplanen.....	73
11.7 Styling af projektet.....	74
11.7.1 Projektstyring.....	75
11.7.2 Risikostyring.....	75
11.7.3 Tids- og arbejdsstyring	76
11.7.4 Økonomistyring	77
11.8 Delkonklusion.....	78
12.0 Konklusion	79
13.0 Kildefortegnelse	83
Bilag 1 – Organisation i Sydbank	84
Bilag 2 – Organisationsdiagram Jyske Bank	85
Bilag 3 – Swap satser for EUR (fast rente) pr. 22/3-12	86
Bilag 4 – Euribor satser pr. 22/3-12.....	87
Bilag 5 – Ny resultatopgørelse.....	88
Bilag 6 – Ny balance.....	89
Bilag 7 – Marginal beregning af nøgletal efter fusion	90
Bilag 8 – Sammensætning af basiskapital i fusionsbanken	91
Bilag 9 – Målhieraki	92
Bilag 10 - Projektplan	93

1.0 Executive Summary

Since 2008 the financial market in Denmark has been hit by the global financial crisis. The crisis has demanded the life of several Danish banks, as they have fallen victims to excessive write-downs and lack of capital.

This has caused several banks to seek solutions involving mergers or acquisitions. Therefore, I find it interesting to look into this area. I have chosen two subjects which I will be analyzing in this study.

I selected two banks that doesn't need to merge of distress, but rather to enhance their competitive conditions against their competitors in Denmark. These banks are Jyske Bank and Sydbank, which are the 3. and 4. largest banks in Denmark

This study investigates the influence a merger will have on the banks' operating costs, and the ability to retrieve stable long term and low rate funding. In addition, I will examine how the efficiency of the merged bank will be after the merger compared with its closest competitors. Finally, I review the main points related to project management focusing on the most important thoughts throughout the merging process.

During the study I will give my opinion on the calculated ratios as well as on the efficiency factors. This will lead to a recommendation on whether or not to go thru with the merger, based on the calculated ratios and factors. This will also include my suggestion, as to which price the shareholders of Sydbank should be paid, for the merger to go thru, and how Jyske Bank should acquire the money for the merge.

Because of the size of the banks, and the limited number of pages, I will only assess the calculated ratios and factors, even though a lot of other ratios would be important to assess when deciding whether or not a merge should take place.

2.0 Indledning

Siden finanskrisens indtog i Danmark i 2008, er der sket mange ting i den finansielle sektor i Danmark. Kunderne har lært nye ord som nedskrivninger, bankpakker, solvens- og kernekapitalprocent via medierne, som har gjort dem mere bevidste og kritiske i deres valg af pengeinstitut. Suppleret med diverse lister og omtaler i aviserne, har dette til tider været med til at gøre livet surt for nogle danske pengeinstitutter.

Samtidig med den øgede risikobevisthed i den danske befolkning, er kravene til de danske pengeinstitutter, gennem de seneste år, som en naturlig følge efter flere krak i pengeinstitutter, blevet skærpet.

De øgede krav fra Finanstilsynet, og den finansielle krise har sat sit tydelige præg på det danske marked. I 2007 var der registreret 146¹ pengeinstitutter i Danmark, hvorimod der ultimo 2010 blot er registreret 123². Faldet er sket på trods af, at staten har iværksat flere bankpakker, for at afhjælpe de akutte problemer i sektoren.

Som årene er gået nærmer vi os nu med hastige skridt en ny deadline i 2013. De pengeinstitutter der har fået bevilget adgang til de statsgarantede obligationer i bankpakke 2, skal have den nye funding på plads, inden de statsgaranterede lån udløber.

Naturligt nok er der derfor i øjeblikket en skærpet kamp om danskernes indlån, da de institutter, der eksempelvis har indlånsunderskud, skal forsøge at dække den sidste mango, så man ikke har brug for en forlængelse af statsgarantierne. Andre pengeinstitutter arbejder med fusionsplaner, for på den måde at sikre den videre eksistens. Selv Vestjysk Bank, der er et gruppe 2 institut, er i færd med at fusionere med Århus Lokalbank.

Institutterne i gruppe 1 er mere sikre på fremtiden. Dette betyder ikke at gruppe 1 institutterne kan læne sig tilbage, og følge udviklingen, men derimod må også de forny sig, for at de hele tiden er konkurrencedygtige.

¹ Sektoren i tal - Finansrådet

² Sektoren i tal - Finansrådet

Jeg vil i min opgave se nærmere på en af de ting, som i øjeblikket er højaktuelt i sektoren, hvilket er fusion. Det skal dog ikke være en fusion mellem 2 pengeinstitutter, som gør det af nød, men derimod har jeg valgt at se nærmere på en fusion mellem 2 institutter, der vil fusionere for at forbedre deres konkurrencevilkår på det danske marked.

Sydbank er den 4. største bank³ i Danmark mens Jyske Bank er den 3. største bank⁴. Begge pengeinstitutter er gruppe 1 institutter, men ser man på forretningsomfang ligger begge institutter stadig et godt stykke fra Danmarks 2 største institutter, som er Danske Bank og Nordea.

I min opgave har jeg valgt at tage udgangspunkt i netop Sydbank og Jyske Bank, da jeg mener det kunne være interessant at se på, hvilke muligheder en sammenlagt version af disse 2 institutter vil have på det danske marked. Blandt andet finder jeg det interessant, at undersøge om det fortsættende institut vil kunne forventes at opnå en bedre fundingsammensætning end i dag, ligesom det er interessant at undersøge hvor effektive de er i forhold til de nærmeste konkurrenter, og om fusionen vil kunne give nogle synergieffekter, som kan forbedre effektiviteten.

³ www.sydbank.dk

⁴ www.jyskebank.dk

3.0 Problemformulering

Hvilken betydning vil en fusion mellem Sydbank og Jyske Bank have på driftsomkostningerne og evnen til at skaffe stabil langsigtet og billigere funding? Vil en fusion kunne skabe en større effektivitet i det fortsættende institut i forhold til før fusionen og er effektiviteten tilfredsstillende i forhold til konkurrenternes. Hvilke projektmæssige overvejelser bør ledelsen og projektlederen foretage sig vedrørende projekterne i fusionensprocessen?

3.1 Afgrænsning

På trods af at aktionærens synspunkt på fusionen er vigtig, vil jeg i denne opgave ikke kommentere på deres indflydelse, men kun vurdere om prissætningen er rimelig. Herudover vil min vurdering alene blive rettet mod om fusionen vil være fordelagtig for institutterne, ud fra udvalgte områder, nøgletal og effektivitetsfaktorer.

I opgaven vil jeg heller ikke komme nærmere ind på hvordan overtage medarbejdere bør håndteres i en fusion, eller hvilke problemer der kan opstå i den forbindelse. Samtidig bliver der heller ikke taget stilling til eventuelle kultur-, struktur- og arbejdsmæssige forskelle, der måtte være mellem de 2 institutter.

Da opgaven omhandler fusion af 2 store pengeinstitutter i Danmark, har jeg i opgaven ikke mulighed for at komme omkring alle områder. Derfor vil vurderingen af om fusionen kan betale sig for institutterne, udelukkende blive lavet på baggrund af udvalgte nøgletal, om end der er flere faktorer der gør sig gældende. I opgaven vil jeg heller ikke tage højde for engangsomkostninger i forbindelse med fusionen, men kun tage højde for omkostninger på de udvalgte områder i afsnittet med synergieffekter, som eksempelvis opsigelsesvarsler.

3.2 Metode

Min opgave vil bestå af følgende hovedpunkter:

- Kort beskrivelse af Sydbank og Jyske Bank
- Sammenlignende regnskabsanalyse
- Undersøgelse af fusionssynergier med primær fokus på driftsomkostninger, funding og effektivisering

- Prisfastsættelse
- Projektmessige overvejelser vedrørende fusionen
- Konklusion

Kort beskrivelse af Sydbank og Jyske Bank

For at give læseren af opgaven kendskab til de 2 institutter, vil jeg lave en kort beskrivelse af de 2 institutter. Jeg vil blandt andet komme ind på eventuelle strategier, visioner samt institutternes værdigrundlag.

Sammenlignende regnskabsanalyse

Formålet med den sammenlignende regnskabsanalyse er, at klarlægge fremtidige udfordringer i de 2 institutter. Analysens hovedvægt vil være på institutternes indtjeningsevne, samt på institutternes kapitalfremskaffelse med udgangspunkt i nøgletallet WACC. Såfremt der er relevant teori tilknyttet enkeltdele i analysen, vil teorien blive nævnt i forbindelse med analysen.

For at kunne vurdere hvordan situationen er, vil jeg, i tilfælde hvor det er relevant, sammenholde udvalgte nøgletal, med de øvrige gruppe 1 institutter og Spar Nord.

Datagrundlag

Regnskabsanalysen vil primært blive lavet ud fra institutternes offentliggjorte årsregnskaber, med fokus på 2011. Hvor der er behov for det, vil der blive gjort brug af data fra Finansrådet og Finanstilsynets statistikker og nøgletal.

Undersøgelse af fusionseffekter med primær fokus på driftsomkostninger, funding og effektivisering

I alle fusioner er stordriftsfordele en væsentlig del af overvejelserne. I dette afsnit vil jeg se nærmere på, hvor meget det fortsættende institut kan forvente at spare i forbindelse med fusionen. Afsnittet vil primært være med fokus på, om fusionen vil kunne reducere driftsomkostningerne og åbne op for en mere langsigtet og billig stabil funding, og om effektiviteten i det fortsættende institut er som den skal være, i forhold til konkurrenterne. Igen vil sammenligningen blive lavet i forhold til de tidligere nævnte institutter.

Prisfastsættelse

I dette afsnit af opgaven vil jeg finde frem til hvor meget Jyske Bank skal betale, for at fusionen kan blive en realitet, og hvordan betalingen fremskaffes.

Projektmæssige overvejelser vedrørende fusionen

I forbindelse med fusionen er der en række projektmæssige overvejelser, ledelsen og projektlederen bør sætte sig ind i. I denne del af opgaven vil jeg vælge et delelement af fusionen, og undersøge nærmere hvilke overvejelser ledelsen og projektlederen bør gøre sig. I afsnittet vil jeg blandt andet inddrage SMART- og 5x5-modellen, projektorganisation og projektplan.

Opbygning af opgave

Igennem opgaven vil der løbende komme vurderinger og delkonklusioner, og sidst i opgaven vil disse medvirke til den endelige konklusion.

4.0 Sydbank – Historie, værdigrundlag og strategi

Sydbank blev stiftet i 1970, da de fire pengeinstitutter Den Nordslesvigske Folkebank, Graasten Bank, Folkebanken for Als og Sundeved og Tønder Landmandsbank valgte at fusionere. Gennem tiden har flere andre pengeinstitutter fusioneret med Sydbank, ligesom Sydbank har foretaget opkøb af andre pengeinstitutter.

I dag er Sydbank Danmarks 4. største pengeinstitut med hovedsæde i Aabenraa. Banken har 102 filialer i Danmark og 5 i Tyskland, og havde ultimo 2011 ansat 2.152 fuldtidsansatte. Sydbank er i dag ejet af ca. 143.000 aktionærer⁵.

Sydbanks direktion udgøres af administrerende direktør Karen Frøsig, og herudover er der udpeget 2 bankdirektører, sammen har de det overordnede ansvar for Sydbank. Den samlede organisation ses af bilag 1.

Sydbanks værdigrundlag består af følgende 4 værdier⁶:

1. Kompetent
2. Troværdig
3. Imødekommende
4. Konkurrencedygtig

Ovenstående værdier er valgt, da det er den måde Sydbank ønsker deres kunder skal opleve dem på. Bankens slogan ”Hvad kan vi gøre for dig” ligger samtidig op til, at Sydbank skal opfattes som en bank, der er til for kunderne.

Sydbank vil stadig gerne vokse, og det ses også af Karen Frøsig's kommentarer til Berlingske Business Finans den 22/2-12, hvor hun udtaler at Sydbank gerne deltager i konsolideringen i den danske pengeinstitut sektor, dog skal Sydbank også have noget ud af det⁷.

⁵ Årsrapporten 2011

⁶ <http://www.sydbank.dk/omsydbank/job/vaerdiogidegrundlag/blaatraad>

⁷ <http://www.business.dk/finans/opkoeb-skal-goere-sydbank-staerkere>

5.0 Jyske Bank – Historie, værdigrundlag og strategi

Jyske Bank blev grundlagt i 1967, da de fire midtjyske lokalbanker Silkeborg Bank, Kjellerup Bank, Kjellerup Handels- og Landbrugsbank og Handels- og Landbrugsbanken i Silkeborg, valgte at fusionere. Siden da er flere danske pengeinstitutter gennem årene fusioneret med eller blevet overtaget af Jyske Bank, og i dag er banken Danmarks 3. største pengeinstitut, med 3.809 heltidsansatte og en aktionærejerkreds på 232.400 aktionærer.⁸

Med udgangspunkt i Silkeborg hvor hovedkontoret ligger har Jyske Bank i dag 109 danske og 5 udenlandske afdelinger⁹, og egenkapitalen i banken har ultimo 2011 rundet 13,85 mia. kr.¹⁰. Bankens ordførende direktør hedder Anders Christian Dam, og derudover er der udnævnt 3 øvrige bankdirektører. Hver direktør har ansvar for en del af Jyske Bank koncernen, der kan ses af bilag 2.

I Jyske Bank består værdigrundlaget af 5 værdier, der er¹¹:

1. Sund fornuft
2. Åben og hæderlig
3. Anderledes og uhøjtidelig
4. Ægte interesse og ligeværd
5. Handlekraftig og vedholdende

Disse fem værdier danner fundamentet for Jyske Bank og den værdibaserede ledelse i Jyske Bank. Værdigrundlaget er affødt af visionen: ”Gør en forskel”¹²:

”Visionen er både et løfte til markedet og en opfordring til, at vi alle bestræber os på at gøre en forskel i vores daglige arbejde, over for hinanden, kunderne og enhver, der er i kontakt med os. På den måde bliver det aldrig ligegyldigt, om Jyske Bank er eller ikke er – det gør en forskel.”

⁸ <http://www.jyskebank.dk/wps/portal/jfo/omjyskebank>

⁹ <http://www.jyskebank.dk/wps/portal/jfo/omjyskebank>

¹⁰ Årsrapporten 2011

¹¹ <http://ipaper.ipapercms.dk/Unit/jyskebank/jyskebankdk/Fundamentet/>

¹² <http://ipaper.ipapercms.dk/Unit/jyskebank/jyskebankdk/Fundamentet/>

I 1982 blev Jyske Bank kåret af Jyllands-Posten til ”Havkatten i Hyttefadet”, og siden da er Havkatten blevet inddraget i bankens markedsføring, blandt andet med sloganet:

”Havkatten – En underlig fisk – lidt ligesom os”

Sloganet hentyder til at Jyske Bank er lidt anderledes end andre pengeinstitutter, hvilket understreges af deres café koncept, som banken indførte i 2006. Det nye koncept er samtidig en del af bankens strategi, som er¹³:

”Anderledes produkter + Nye kommunikationsformer = Kvalitetsbaseret salg”

Jyske Bank er et institut der stadig vokser, og senest i november 2011 har Anders Dam Christensen i Jyllands Posten¹⁴ ytret tanker om fusioner med andre institutter i Danmark.

6.0 Regnskabsanalyse

Parterne i en fusion, vil altid sørge for at fusionen er gavnlig for sig selv. Det kunne være hvis det ene institut var presset på funding, mens det andet havde dårlig markedsdækning i det valgte område.

Sydbank og Jyske Bank er begge store spillere på det danske marked, men er stadig et stort skridt efter Nordea og Danske Bank. På den seneste opgørelse fra Finanstilsynet er Jyske Bank placeret som Danmarks 3. største pengeinstitut, mens Sydbank er placeret som det 5. største institut målt på arbejdende kapital.

I tabellen her til højre ses den seneste offentliggjorte størrelsesgruppering fra Finanstilsynet fra primo 2011, målt på arbejdende kapital.

Gruppe 1 - Arb. kapital over 65 mia. kr.	Arb. kapital
Navn	(mio. kr.)
Danske Bank A/S	1.335.076
Nordea Bank Danmark A/S	348.117
Jyske Bank A/S	173.212
Nykredit Bank A/S	103.252
Sydbank A/S	94.863
FIH Erhvervsbank A/S	68.210

Af listen ses det, at hvis Jyske Bank og

Tabel 1- Størrelsesgruppering primo 2011 – Kilde: Finanstilsynet

¹³ <http://ipaper.ipapercms.dk/Unit/jyskebank/jyskebankdk/Fundamentet/>

¹⁴ <http://epn.dk/brancher/finans/bank/article2606366.ece>

Sydbank fusionerede, ville de opnå en arbejdende kapital på ca. 268 mia. kr., hvilket vil bringe dem størrelsesmæssigt tættere på konkurrenten Nordea. Dette vil umiddelbart gavne begge institutter, men for at få svaret, er det nødvendigt at foretage en regnskabsanalyse, så eventuelle fremtidige udfordringer kan blive blotlagt.

6.1 Indtjening og resultat

I alle erhvervsvirksomheder er det vigtigt at kunne generere et godt resultat. I pengeinstitut sektoren er dette ikke en undtagelse. Særligt for institutterne, der drives som aktieselskaber, kan et regnskab med et skuffende resultat og indtjening, hurtigt ses på aktiekursen, der jo netop blandt andet er baseret på udbud og efterspørgsel, samt på forventningerne til regnskabet.

I dette afsnit vil jeg se nærmere på Jyske Banks og Sydbanks evne til at tjene penge.

6.1.1 Resultat før skat

Både Sydbank og Jyske Bank har oplevet en stor nedgang i resultatet før skat siden 2007, hvor de tjente henholdsvis 2,284 mia. kr. og 2,257 mia. kr. Som det ses af diagrammet herunder, er resulta-

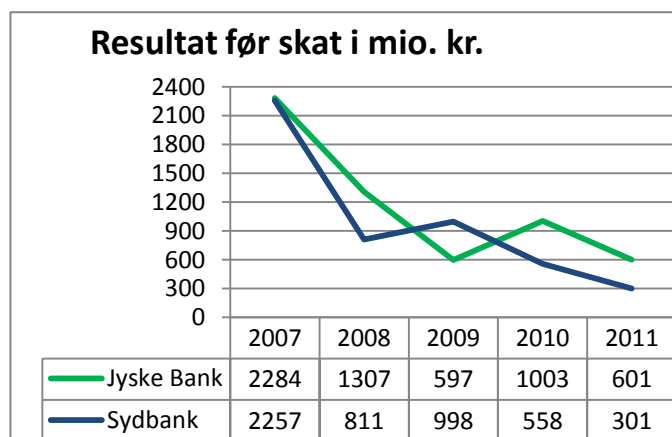


Diagram 1 - Resultat efter skat - Kilde: Årsregnskaberne 2007-2011

tet faldet frem til 2009 i Jyske Bank, hvorefter det er steget med ca. 406 mio. kr. i 2010, for så igen at falde i 2011 til 601 mio. kr., Sydbank oplevede fra 2007 til 2008 et større fald i resultatet før skat end Jyske Bank, men formåede til gengæld at skabe et større overskud allerede igen i 2009. Herfra er det dog kun gået den forkerte vej for Sydbank, der har oplevet et fald i resultatet før skat fra 2009 til 2011 på 697 mio. kr..

I Jyske Bank finder man resultatet før skat tåleligt, og Anders Dam udtaler:

”Vi vurderer, at et resultat før skat på 601 mio. kr. er tåleligt sammenlignet med 1.003 mio. kr. i 2010, når vi tager højde for den konjunkturrelle situation,

og at særlige forhold påvirker resultatet negativt med knap 500 mio. kr.”¹⁵

De særlige forhold Anders Dam henviser til, er primært en negativ regulering af værdien på bankens beholdning af Græske Statsobligation, samt en hensættelse i forbindelse med retsagerne om ulovligt salg af investeringsbeviser i Hedgefonde via Jyske Invest.

Hos Sydbank er man ikke imponeret over bankens resultat før skat, og banken udtaler:

”Sydbank-koncernen har opnået et resultat for 2011 på 301 mio. kr. før skat, hvilket forrenter den gennemsnitlige egenkapital med 3,1 pct. Resultatet er under forventningerne ved indgangen til året. Den forstærkede finansielle uro medførte generelt sværere forretningsbetingelser, og det opnåede resultat er utilfredsstillende.”¹⁶

Der kan være flere årsager til, at resultatet før skat har udviklet sig negativt siden 2007, og ser vi ned over regnskaberne, er der særligt 3 poster, der kan få afgørende betydning for udviklingen i resultatet før skat, og disse vil jeg nu se nærmere på.

6.1.2 Basisindtjeningen

For både Sydbank og Jyske Bank er kerneforretningen den vigtigste kilde til indtjening. Det er derfor naturligt at se nærmere på de 2 institutters basisindtjening, der primært udgøres af netto rente- og gebyrindtægter.

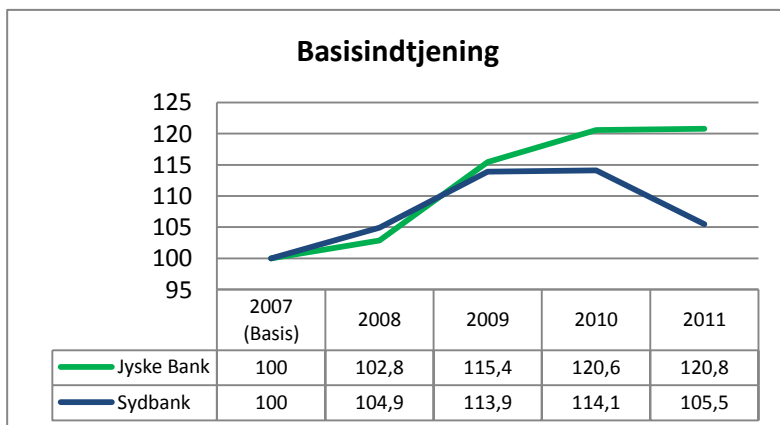


Diagram 2 - Indeks over basisindtjeningen - Kilde: Årsregnskaberne 2007-2011

Som det ses her til venstre har basisindtjeningen udviklet sig positivt for Jyske Bank siden 2007, og det er derfor ikke på denne post, at årsagen til det svigtende resultat skal findes.

Hvad angår Sydbank, så har basis-

¹⁵ <http://www.euroinvestor.dk/nyheder/2012/01/26/aarsresultat-2011-paa-601-mio-kr-foer-skat/11890261>

¹⁶ <http://www.euroinvestor.dk/nyheder/2012/02/22/aarsregnskabsmeddelelse-2011/11911394>

indtjeningen ligeledes været stigende indtil 2010. Fra 2009 til 2010 har indtjeningen dog været næsten status quo, efterfulgt af et stort fald i 2011. Således er basisindtjeningen i 2011 kun vokset ca. 5,5 % siden 2007, og set i lyset af udviklingen de øvrige år, kan dette ikke være tilfredsstillende, og faldet i basisindtjeningen har haft en negativ indflydelse på resultatet. Faldet i basisindtjeningen kan dog udelukkende henføres til et fald i handelsindtjeningen¹⁷, ses der bort fra handelsindtjeningen, er basisindtjeningen steget svagt i 2011.

6.1.3 Udgifter til personale og administration

Udgifterne til personale og administration er den næste store post i regnskabet. Siden 2007 er der kommet en række nye krav, som har betydet øget administration. Samtidig er både Jyske Bank og Sydbank vokset ud over det sædvanlige siden 2007, da Jyske Bank har købt dele af Fjordbank Mors samt Finans Nord og Easyfleet i 2011, mens Sydbank har købt Bank Trelleborg i 2008. Opkøbene har selvfølgelig medført en ekstra udgift på personalesiden.

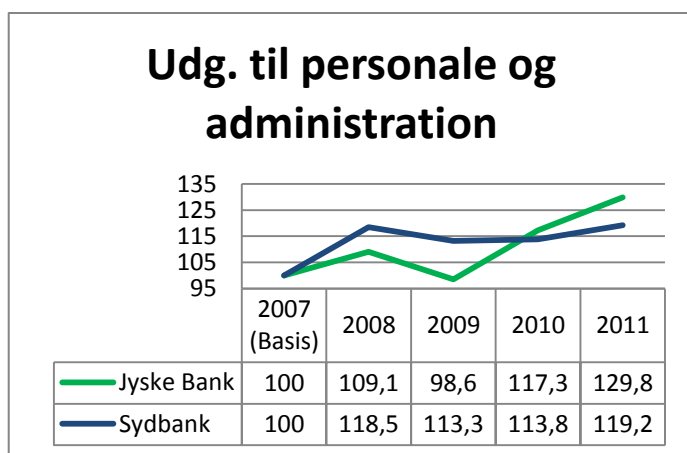


Diagram 3 - Indeks over udviklingen i personale- og administrationsomkostninger - Kilde: Årsregnskaberne 2007-2011

Af diagrammet her til venstre ses det, at Sydbank i 2008 har en stigning i personale- og administrationsudgifter på ca. 18,5 %, en del af denne stigning kan skyldes opkøbet af Bank Trelleborg. Siden 2008 har udgiftsniveauet til personale og administration ligget forholdsvis stabilt, med en lille stigning i 2011.

Ser vi på Jyske Bank, så steg udgifterne til personale og administration fra 2007 til 2008. Igennem 2009 er organisationen blevet tilrettet, og udgifterne ligger i 2009 lavere end i 2007. Siden da er udgifterne til administration og personale steget med næsten 30 % i forhold til i 2007.

At udgifterne til personale- og administrationsudgifter er stigende, er i sig selv ikke et problem hvis blot indtægterne følger med. Derfor har jeg herunder valgt at se nærmere på udviklingen i de 2 institutters basisindtjening i forhold til udgifterne til personale og administration.

¹⁷ Sydbanks årsrapport 2011 – side 5

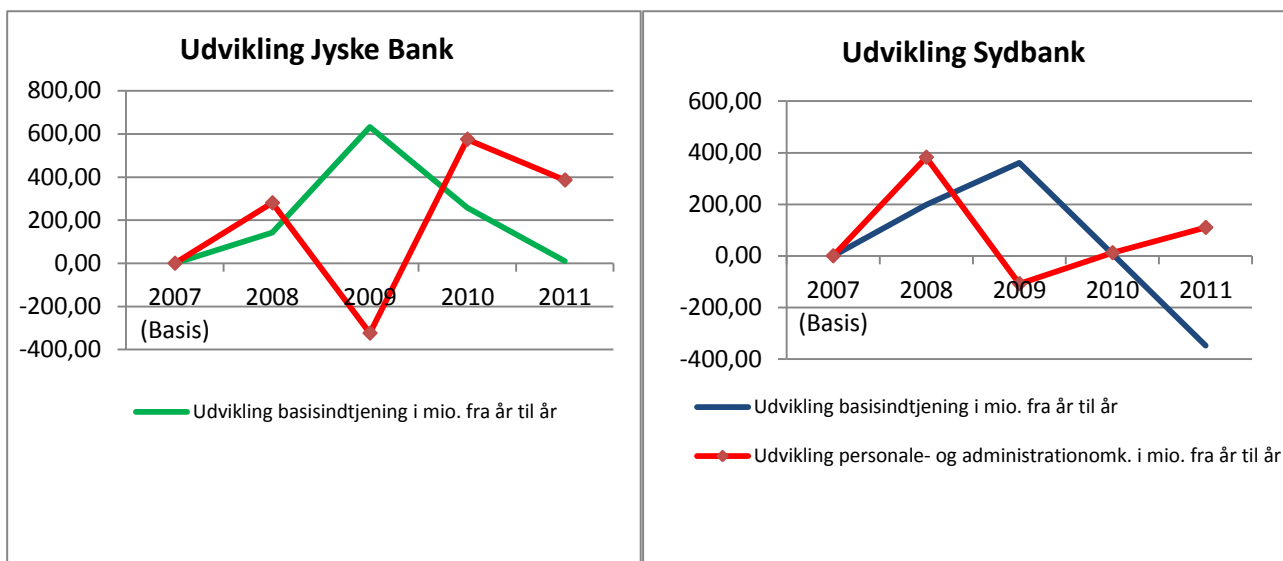


Diagram 4 - Udviklingen i procent fra år til år på basisindtjeningen og personale- og administrationsomkostninger - Kilde: Årsregnskaberne 2007-2011

For begge institutter viser der sig et billede af, at udgifterne til personale og administration er steget mere end basisindtjeningen i alle årene på nær 2009. Det betyder altså at institutternes udgifter til personale og administration stiger mere end basisindtjeningen, og udgifterne til personale og administration har altså haft en negativ indvirkning på resultatet, om end de ikke er hele årsagen til de vigende resultater.

Som konsekvens af de seneste års udvikling mellem udgifterne til administration og basisindtjeningen har Jyske Bank allerede i september 2011, været fremme og tale om nedskæringer blandt personalet, som følge af ændrede markedsvilkår¹⁸.

6.1.4 Nedskrivninger

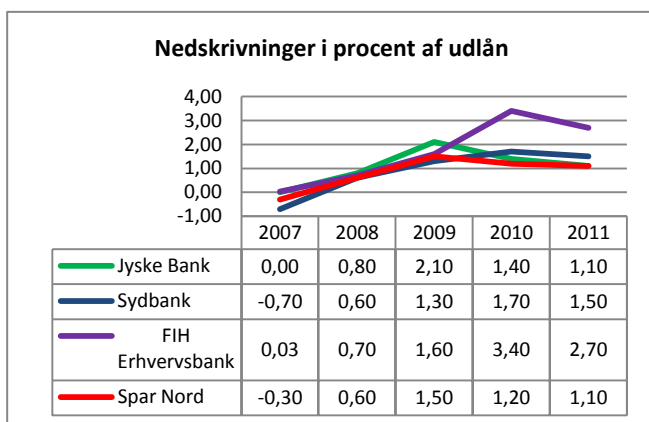


Diagram 5 - Nedskrivninger i procent af udlån – Kilde: Årsregnskaberne 2007-2011

Siden 2008 er nedskrivninger blevet en stor del af de danske pengeinstitutters resultatopgørelse. Netop nedskrivninger er også den sidste store post i resultatopgørelsen for både Jyske Bank og Sydbank.

Diagrammet her til venstre viser udviklingen i Jyske Bank, Sydbank, Spar Nord og FIH Er-

¹⁸ <http://jyskebank.tv/013165892051191/jyske-bank-afskediger-150---interview-med-anders-dam>

hvervsbank. FIH Erhvervsbank stikker som den eneste udenfor, da de har oplevet store nedskrivninger i 2010 og 2011. Sydbank starter ud med den laveste nedskrivningsprocent i 2007, men slutter med at have den højeste af Jyske Bank, Sydbank og Spar Nord i 2011. Generelt ligger Jyske Bank, Sydbank og Spar Nord tæt for så vidt angår nedskrivningsprocenten, hvis man ser bort fra 2009, hvor Jyske Bank havde nedskrivninger på 2,10 %.

Selvom nedskrivningsprocenterne for Jyske Bank og Sydbank henholdsvis kun er 1,10 % og 1,50 % af udlånet i 2011, er det alligevel en betragtelig sum. Omregnes procenterne til kr. udgør posten henholdsvis 1.480 mio. kr. for Jyske Bank og 1.198 mio. kr. for Sydbank i 2011. Nedskrivningerne har derfor i den grad været en af årsagerne til de vigende resultater siden 2007, hvor man gik fra at have små, og måske genvundne, hensættelser/nedskrivninger, til at have store negative nedskrivninger.

6.1.5 Indtjening pr. omkostningskrone

Forholdet mellem indtjening og omkostninger kan også studeres via nøgletallet indtjening pr. omkostningskrone. Bruger vi dette får vi mulighed for at sammenligne de 2 institutters situation, med udvalgte sammenligningsinstitutter.

Indtjening pr. omkostningskrone findes med følgende formel:

$$\frac{\text{Ordinære indtægter}}{\text{Ordinære udgifter}} * 100 = \text{Indtjening pr. omkostningskrone}$$

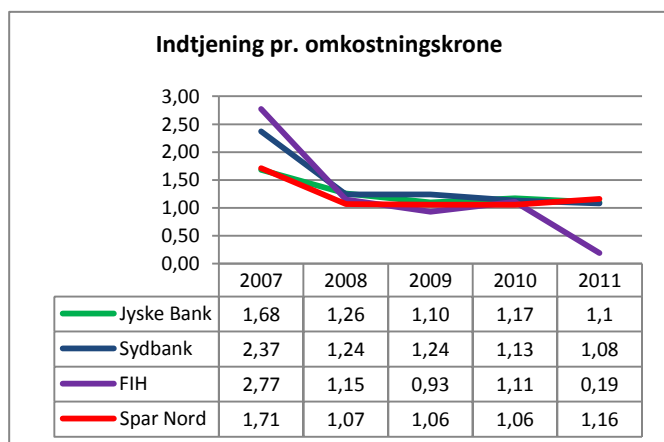


Diagram 6 - Indtjening pr. omkostningskrone - Kilde: Årsregnskaberne 2007-2011

Når vi sammenligner nøgletallene kan vi se, at Jyske Bank og Sydbanks konkurrenter FIH erhvervsbank og Spar Nord har oplevet en lignende udvikling.

Af diagram 6 kan vi se at alle 4 institutter har oplevet fald fra 2007 til 2011, og for 2011 har Jyske Bank, Sydbank og Spar Nord en indtjening pr. omkostningskrone i intervallet

1,08-1,16. Hvad angår FIH Erhvervsbank, så skyldes det lave nøgletal en stor nedskrivning, og der til følge negativt resultat for 2011.

På trods af der har været et fald i indtjeningen pr. omkostningskrone for både Jyske Bank og Sydbank, ligger begge institutter med en indtjening pr. omkostningskrone tæt på Spar Nord og bedre end FIH. Det er dog ikke tilfredsstillende, at en stor del af institutternes genererede indtjening forsvinder til driftsudgifter og nedskrivninger, som betyder at Jyske Bank og Sydbank kun tjent henholdsvis 10 øre og 8 øre, for hver krone der er brugt i 2011.

6.1.6 Vurdering af indtjening og resultat

Resultatet før skat er for begge institutter faldet meget siden 2007, primært på grund af finanskrisen. Ser man resultatet i forhold til de hårde tider, er det et ok resultat, men bør være langt fra tilfredsstillende. Ser man nærmere på de største poster ser vi også at basisindtjeningen stiger for Jyske Bank, hvilket er tilfredsstillende. For så vidt angår Sydbanks basisindtjening, så falder denne fra 2010 til 2011, hvilket ikke er tilfredsstillende, men det skyldes en nedgang i handelsindtjeningen.

Selvom basisindtjeningen har udviklet sig positivt for begge institutter, hvis vi ser bort fra handelsindtjeningen i Sydbank, så er udviklingen i udgifterne til administration og personale ikke tilfredsstillende. Begge pengeinstitutter har i 2011 oplevet at udgifterne til personale og administration er steget mere end basisindtjeningen, hvilket betyder der bliver mindre overskud, i forhold til tidligere, og dette kan udvikle sig meget negativt, såfremt man ikke tager de nødvendige beslutninger, som man eksempelvis gør i Jyske Bank, ved at foretage nedskæringer.

Nedskrivningerne har i hele perioden været på et acceptabelt niveau, set i forhold til markedsvilkårene, og er nu igen faldende.

Nøgletallet indtjening pr. omkostningskrone viser også en negativ udvikling siden 2007. I 2011 har Jyske Bank tjent 10 øre og Sydbank 8 øre for hver krone der er brugt. Denne udvikling er ikke tilfredsstillende. Årsagen til den negative udvikling er primært udgifterne til personale og administration og nedskrivninger.

6.2 Likviditet

De danske pengeinstitutter er underlagt en række krav med hensyn til likviditet. Kravene er beskrevet i Lov om finansiell virksomhed herefter LFV. I LFV § 152 er kravet til størrelsen på det enkelte instituts likviditet beskrevet, og instituttets likviditet skal således mindst udgøre:

1. 15 % af de gældsforpligtelser som det uanset mulige udbetalingsforbehold påhviler pengeinstituttet at betale på anfordring eller med kortere varsel end 1 måned
og
2. 10 % af pengeinstituttets samlede gældsforpligtelser og garantiforpligtelser fraregnet efterstillet kapitalindskud, der kan medregnes ved opgørelsen af basiskapitalen

Likviditetsopgørelsen er også underlagt reglerne i LFV, og under § 152 stk. 2 står følgende punkter anført, som værende hvad der må indregnes, når instituttets likviditet beregnes:

1. Kassebeholdning
2. Fuldt ud sikre og likvide anfordringstilgodehavender hos kreditinstitutter og forsikringsselskaber
3. Beholdning af sikre, let sælgelige og ubelånte værdipapirer og kreditmidler

Før finanskrisen var det at skaffe den fornødne likviditet en formsag, da man altid kunne låne de penge der var behov for. I dagens Danmark er det blevet væsentligt sværere at skaffe den fornødne likviditet, og de seneste år, har det været stort set umuligt at skaffe usikret likviditet.

I diagrammet på næste side ses udviklingen på 3 måneders Cibor. Cibor renten viser hvilken rente pengeinstitutterne kan låne til af hinanden uden sikkerhed. Det er dog en sandhed med modifikationer, da de danske pengeinstitutter i langt de fleste tilfælde ikke har mulighed for at låne penge, uden at stille sikkerhed samtidig.

Selvom bankerne i dag ikke kan låne af hinanden uden sikkerhed, så bliver renterne stadig brugt. Renterne bliver bare brugt på en anden måde, og til Cibor renten bliver der lagt et passende risikotillæg, og derfor er det stadig relevant at konstatere, at renten faktisk i øjeblikket er lavere end i 2008 da finanskrisen for alvor trådte i karakter i Danmark.

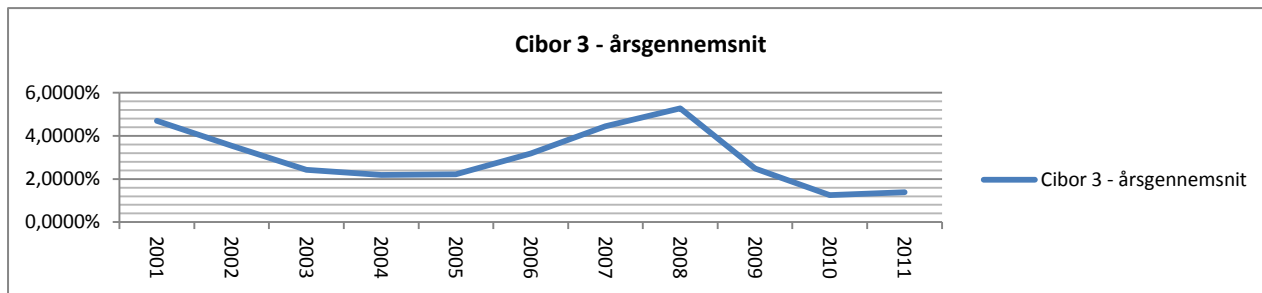


Diagram 7 - Cibor 3 årsgennemsnit 2001-2011 - Kilde: Nationalbankens statistikbank

I de følgende afsnit skal vi se nærmere på Jyske Banks og Sydbanks likviditets situation.

6.2.1 Likviditetsoverdækning

Som tidligere beskrevet er der opstillet en række regler for hvor stor likviditeten i de enkelte institutter skal være, og samtidig hvordan likviditeten beregnes. I dag indeholder alle regnskaber oplysninger om instituttets likviditetsoverdækning, og det bruges ofte til at vise overfor kunderne, at man ikke har problemer med at hente den fornødne likviditet, selvom der i de større institutter ofte ligger avancerede analyser bag den valgte overdækning.

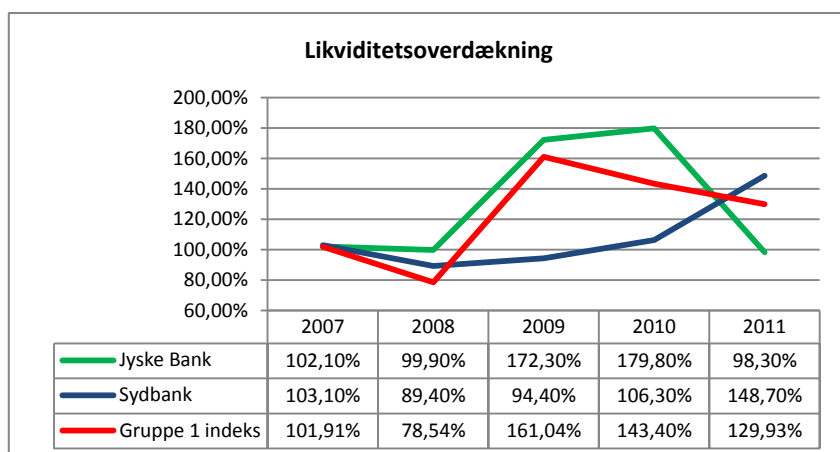


Diagram 8 - Likviditetsoverdækning i procent - Kilde: årsregnskaberne 2007-2011 samt Finanstilsynets nøgletal

Af diagrammet her til venstre ses det at Sydbank fra 2007 til og med 2010 har haft en lavere likviditetsoverdækning end Jyske bank. Set i forhold til gruppe 1 indeksets likviditetsoverdækning ligger de også her lavere i 2009 og 2010, og har dermed været med til at trække indeksets gennemsnit ned. Jyske

Bank har derimod fra 2007 til 2010 ligget over gruppe 1 indekset, og dermed trukket gennemsnittet op.

I den perfekte verden vil den optimale situation være at ligge 20-25 % over kravet, da man har flere udgifter, jo større overdækning man har. Det fungerer bare ikke i en sektor, som pengeinstitut sektoren i Danmark, hvor tingene hurtigt kan skifte. Derfor er det nødvendigt at hvert pengeinstitut har opstillet nogle klare mål for, hvordan likviditeten skal styres.

Likviditetsrisiko politikken for Jyske Bank og Sydbank vedtages af bestyrelserne, hvorefter likviditetsafdelingerne i de 2 institutter står for analyser og likviditetsafdækning, på baggrund af politikken fastlagt af bestyrelsen.

I Jyske Bank sker likviditetsstyringen på baggrund af følgende mål og politikker¹⁹:

1. En stærk og stabil indlånsbase, som sikrer stabilitet i den langsigtede finansiering af koncernens udlånsaktiviteter
2. Fastholdelse af et højt ratingniveau hos internationale ratingbureauer
3. Aktiv deltagelse på de internationale pengemarkeder samt adgang til de internationale kapitalmarkeder ved anvendelse af låneprogrammer, hvorved adgang til en meget diversificeret og professionel finansieringsbase opnås
4. Opretholdelse af en betydelig højlikvid likviditetsbuffer afstemt i forhold til afløbsprofilen på kapitalmarkedsfinansieringen. Likviditetsbufferen sikrer, at Jyske Bank kan modstå effekten af en ugunstig likviditetssituation

I Sydbank har man valgt nogle lignende mål og politikker, der ses herunder²⁰:

1. En vedvarende stærk og stabil indlånsbase, som sikrer stabilitet i den langsigtede finansiering af koncernens udlånsaktiviteter
2. Fastholdelse af et højt ratingsniveau hos Moody's
3. Aktiv deltagelse på de internationale pengemarkeder samt adgang til de internationale kapitalmarkeder ved anvendelse af låneprogrammer. Sammen med en høj rating sikrer det, at koncernen kontinuerligt har adgang til en diversificeret og konkurrencedygtig finansieringsbase
4. Opretholdelse af en likviditetsbuffer, der sammen med en forsvarlig styring af afløbsprofilen på kapitalmarkedsfinansiering sikrer, at koncernen kan klare sig igennem den løbende drift uden at være afhængig af kapitalmarkedsfinansiering. Likviditetsbufferen kan således på kort og mellemlang sigt opveje effekten af en ugunstig likviditetssituation.

¹⁹ Jyske Banks Risiko- og kapitalstyring 2010 – Side 29 – Likviditetsrisiko

²⁰ Sydbanks årsrapport 2011 – side 84 - Likviditetsrisiko

De 2 institutters mål og politikker er på nær få ord identiske, hvilket selvfølgelig hænger sammen med, at institutterne arbejder indenfor de samme regler, og overordnet har de samme mål. Alligevel bevæger de 2 institutters likviditetsoverdækning vidt forskelligt, og det er selvfølgelig fordi måden hvorpå de opgør likviditetsbehovet er forskellig, ligesom forholdene i de 2 institutter er vidt forskellige. Netop derfor giver det heller ikke meget mening at sammenligne likviditetsoverdækningen for 2 forskellige institutter, da der ikke er taget højde for de forskellige forhold.

6.2.2 Rentefølsomhed

En ting der i stedet er mere interessant, når vi ser på likviditeten i de 2 institutter, er hvordan forholdet mellem de variabelt forrentede aktiver og de variabelt forrentede passiver er, og dette gøres via en GAP analyse.

I denne GAP analyse har jeg taget udgangspunkt i de rentefølsomme aktiver og passiver, der findes under posterne:

- **Rentefølsomme aktiver (RSA)**
 - Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker
 - Udlån og tilgodehavender til dagsværdi
 - Udlån og andre tilgodehavender til amortiseret kostpris
- **Rentefølsomme passiver (RSL)**
 - Gæld til kreditinstitutter og centralbanker
 - Indlån og anden gæld
 - Efterstillet kapitalindskud

Når RSA og RSL er beregnet, så kan følgende formler bruges, for at frembringe 3 forskellige nøgletal:

- $RSA - RSL = \text{GAP DKK}$
 - GAP DKK viser om vi har positiv eller negativ rente gap
- $RSA / RSL = \text{Interest-Sensitivity Ratio}$
 - Interest-Sensitivity Ratio viser forholdet mellem de rentefølsomme aktiver og de rentefølsomme passiver

- $GAP / \text{Balancen} = \text{Relativ GAP Ratio}$
 - Relativ GAP Ratio viser det positive/negative GAP i forhold til instituttets balance

For at kunne sammenligne situationen i Jyske Bank og Sydbank, vil jeg kun bruge nøgletallet Relative GAP ratio, idet dette divideres med balancen, og dermed bliver nøgletallet sammenligneligt.

Forskellen på et positiv GAP i forhold til et negativ GAP er enkel, og kan udledes således:

- Positiv Gab – instituttet tjener på rentestigninger og taber på rentefald
- Negativ Gab – instituttet tjener på rentefald og taber på rentestigninger

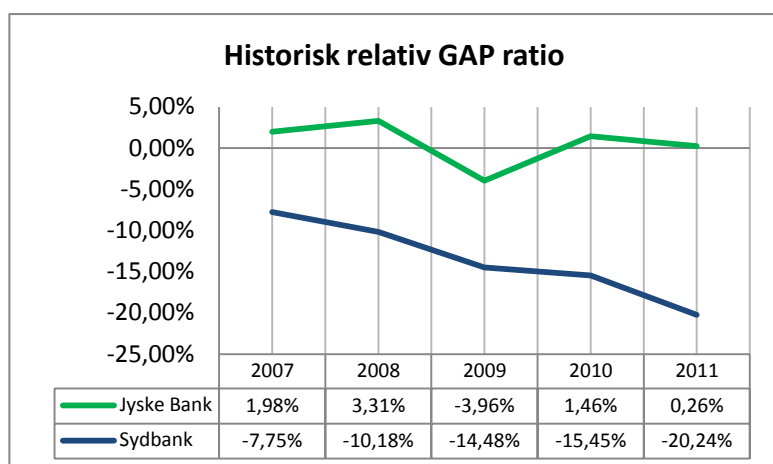


Diagram 9 - Historisk relativ GAP ratio - Kilde: Årsregnskaberne 2007-2011

I diagrammet her til venstre ses den historiske udviklingen på Jyske Banks og Sydbanks relativ GAP ratio. Denne historiske GAP analyse er lavet på hele indlåns- og udlånsporteføljen for de 2 institutter, dog er der for Jyske Banks vedkommende taget højde for ind- og udlån med fast rente, da disse er opgjort hver for sig i regnskabet.

Af diagrammet kan vi konstatere, at Jyske Bank har klaret at holde rente risikoen på et minimum, hvorimod Sydbank siden 2007 har fået stadig højere negativ rente gab, som har gjort de har haft en væsentlig større renterisiko end Jyske Bank i perioden.

Det gælder selvfølgelig om at have så lav en renterisiko som muligt, når det drejer sig om ind- og udlån. Sydbanks negative rente gab betyder som beskrevet tidligere, at de vil tjene på rentefald, men tabe på rentestigninger.

Denne slags GAP analyser bliver lavet hver dag i de 2 institutter, da ingen af dem ønsker at have for stor risiko.

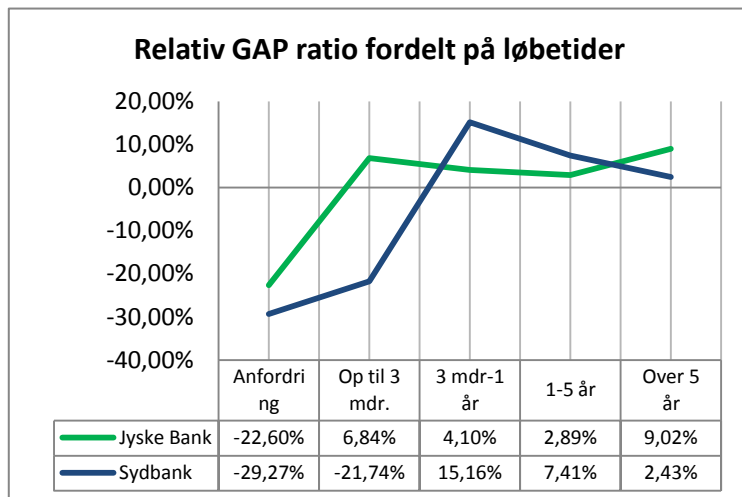


Diagram 10 - Relativ GAP ratio fordelt på løbetider - Kilde: Årsregnskaberne 2011

Ud fra regnskaberne for 2011, har jeg lavet en GAP analyse, som ses her til venstre, hvor gabet er fordelt på de enkelte løbetider, hvilket giver et helt andet billede.

Både Jyske Bank og Sydbank har et negativt gab på anfordringer på over 20 %, hvorefter Jyske Bank formår at minimere gabet i resten af perioderne, til maksimalt at have et positivt gab på

9,02 %. Sydbanks rente gab svinger derimod mere, og for perioden op til 3 måneder ligger Sydbank med et negativt rente gab på 21,74 %, og et positivt rente gab på 15,16 % på perioden fra 3 måneder til 1 år. Herefter bliver Sydbanks rente gab dog også minimeret til et positivt gab på henholdsvis 7,41 % og 2,43 % for de resterende perioder.

Det gælder, som tidligere nævnt, om at have så lille en renterisiko som muligt. Ovenstående diagram viser med alt tydelighed, at begge institutter har en risiko der kan minimeres. Som udgangspunkt er der 3 måder hvorpå renterisikoen kan minimeres som er:

- Tilpasning af balanceposterne – Det er dog svært og et stort arbejde at tilpasse balancerne
- Differentierede renteændringer på ind- og udlån – Det er dog svært at styre så aktiver og passiver balancerer
- Finansielle forretninger eksempelvis swapforretninger – De er lette at håndtere, og giver det ønskede resultat med det samme, men koster noget af fortjenesten

6.2.3 Vurdering af likviditeten

Både Jyske Bank og Sydbank har gennem hele perioden haft en komfortabel likviditetsoverdækning, men nøgletallet i sig selv fortæller ikke meget, da det er institutternes interne politikker, mål og retningslinjer, som er fastsat af bestyrelserne, der afgør hvor stor en overdækning der er i det enkelte institut.

Den historiske relative GAP ratio viste af Jyske Bank har ligget med en rentefølsomhed omkring 0 % i hele perioden. Sydbank har derimod fra 2007 til 2011 haft et større og større negativ rentegab. Det er dog svært at vurdere rentefølsomheden ud fra historik, og derfor har jeg set nærmere på rentegabet ud fra regnskabet for 2011 fordelt på løbetider.

Rentegabet fordelt på løbetider viser, at Jyske bank har et stort negativt gab på anfordring, hvorefter gabet bliver positivt med et acceptabelt niveau på maksimalt 9,02 % i de resterende perioder. Sydbank starter også ud med et stort negativt gab på anfordringerne, men i modsætning til Jyske Bank, er det også tilfældet på løbetiderne op til 3 måneder, hvorefter gabet bliver positivt med 15,16 % på løbetider fra 3 måneder til et år, hvorefter gabet mindskes for de resterende perioder.

Der kan være mange årsager til, at rentegabet fordelt på løbetider har den udvikling som det er tilfældet. En mulighed er, at det er et valg, at de korteste løbetider skal have et negativt rentegab, hvorefter rentegabet på længere løbetider skal være positivt, fordi man forventer en faldende rente på kort sigt, men en stigende rente på længere sigt. Det vil betyde at man tjener penge på kort sigt ved rentefald, men samtidig vil man også tjene penge på længere sigt via rentestigningerne.

Det er kun spekulation at begge institutter skulle have ovenstående strategi, og såfremt det ikke er tilfældet at de ønsker at spekulere i renten, så har de mulighed for at afdække risiciene på 3 måder, det kan dog være dyrt på de helt korte perioder, hvor finansielle forretninger som eksempel Swaps virker hurtigst og mest præcist. I den forbindelse kan vi konkludere at Jyske Banks rentefølsomme passiver og aktiver er mere jævnt fordelte end hos Sydbank, og dermed ville Sydbank skulle afdække en forholdsvis større del, for at være renteneutrale.

6.3 Funding

I det tidligere afsnit undersøgte vi hvordan Jyske Bank og Sydbanks likviditetsoverdækning, og rentefølsomhed lå. Disse 2 nøgletal fortæller noget om afdækning i forhold til krav og risiko. I dette afsnit skal vi så se nærmere på, hvordan de 2 institutter fremskaffer deres likviditet og øvrige funding.

6.3.1 Fundingstruktur

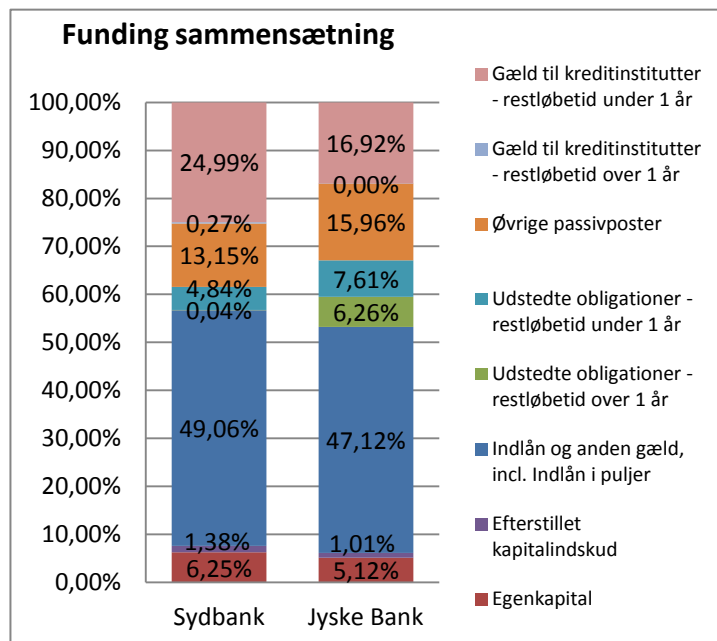


Diagram 11 - Funding sammensætning i procent - Kilde: Årsregnskaberne 2011

Hvad der ikke ses af diagrammet er, at størstedelen af indlånet i Jyske Bank og Sydbank også står på anfordring eller har en løbetid, som er kortere end 1 år. Det betyder at begge institutters funding ultimo 2011 er meget kortsigtigt, hvilket kan give usikkerhed omkring institutterne.

Sydbank har dog i februar udstedt usikrede obligationer, med 2 års løbetid for ca. 3,73 mia. kr., til en pris på 200 basispoint over Euribor²¹. Set i forhold til Danske Banks usikrede udstedelse, der også lå i februar, er løbetiden på Sydbanks nyudstedte obligationer 3 år kortere, og det kunne derfor være interessant at se nærmere på renterne af de udstedte obligationer. Da obligationerne Danske Bank har udstedt, er udstedt på baggrund af en fast rente, og de udstedte obligationer fra Sydbank er udstedt på baggrund af en variabel rente, laves sammenligningen ved at lave en swap forretning med obligationerne fra Danske Bank, således de 2 renter bliver sammenlignelige.

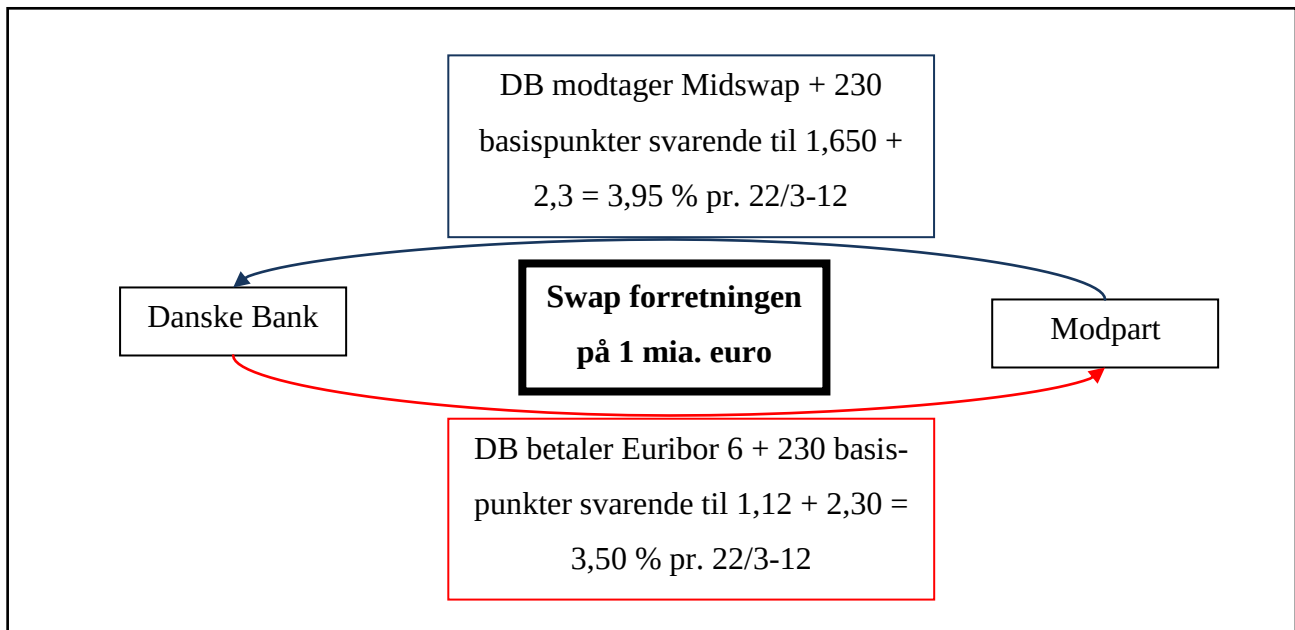
I beregningen bruges en 5 årig swap sats mod 6 måneders Euribor pr. 22/3-2012²², og det forudsættes at swappen er gratis, da denne swap kun laves til sammenligningsformål. Euribor 6 er fastsat til 1,12 % pr. 22/3-12²³. Swapforretningen ses af figur 1.

²¹ <http://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/article3002517.ece>

²² <http://www.swap-rates.com/EUROSwap.html> - vedlagt som bilag 3

²³ <http://www.euribor-ebf.eu/euribor-org/euribor-rates.html> - vedlagt som bilag 4

Her til venstre har jeg opgjort de 2 institutters fundingsammensætning. Overordnet ligner strukturen i de 2 institutter hinanden, med enkelte procents forskelle på posterne. Generelt har Jyske Bank i større grad benyttet sig af obligationsfunding, hvor de også har fundet sig med ca. 6,26 % obligationer med løbetid på mere end 1 år, hvorimod Sydbank har en smule mere indlånsfunding, og ca. 8 % mere funding via kreditinstitutter med restløbetid på under 1 år.



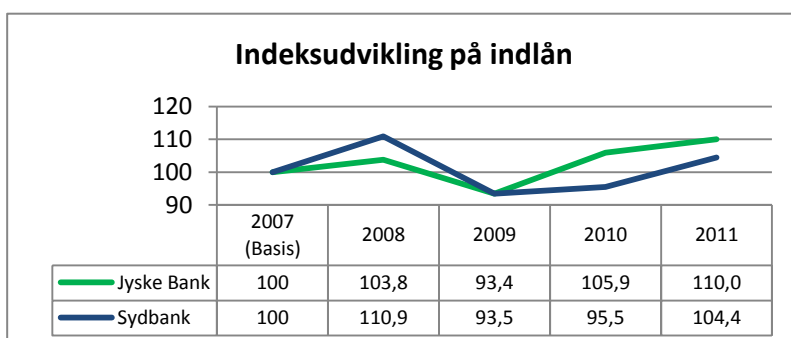
Figur 1 - Swap forretning på udstedte obligationer fra Danske Bank

Vi har nu fået fastsat de udstedte obligationer fra Danske Bank til en variabel rente på 3,50 %. Da Sydbank har udstedt variabelt forrentede obligationer på baggrund af Euribor + 200 basispunkter, forudsættes det at det er 6 måneders Euribor der er brugt. Det betyder at Sydbanks 2 årige obligationer har en rente på $1,12 + 2,0 = 3,12\%$ pr. 22/3-12.

Danske Bank betaler altså ca. 38 basispunkter mere end Sydbank for de udstedte obligationer, men til gengæld løber Danske Banks udstedte obligationer også 3 år længere. Jeg mener at en højere pris på 38 basispunkter for en 3 år længere løbetid er billigt, og det er blot et bevis på at størrelsen har noget at sige på dette marked.

6.3.2 Indlånsudvikling

Indlånet udgør henholdsvis 49,06 % af fundingen i Sydbank og 47,12 % af fundingen i Jyske Bank. Indlån er en form for funding der hurtigt kan flyttes, og må derfor også siges at være forholdsvis usikker. Netop af samme grund er det interessant at undersøge, hvordan udviklingen på indlån har bevæget sig.



Her til venstre ses udviklingen på indlån. Fra 2007 til 2008 har begge institutter oplevet en stigning i ind-

Diagram 12 - Udviklingen på indlån vist som indeks - Kilde: Årsregnskaberne 2007-2011

lånet. Dette kan hænge sammen med, at det var på netop dette tidspunkt at finanskrisen rigtigt tog fart, og indlånskunderne blev nervøse for at have indlånet stående ved de mindre institutter. Herefter sker der for både Jyske Bank og Sydbank et stort fald på henholdsvis 10,4 procentpoint og 17,4 procentpoint. Efter at indlånskunderne i 2008 blev nervøse for de mindre institutter, blev de så småt lokket tilbage, dels på grund af bankpakke 1, der sikrede alt indlån indtil 1. oktober 2010, og dels på grund af høje renter, såfremt pengene blev bundet i en længere periode. Dette har formentlig været medvirkende til de store fald i indlånet hos Jyske Bank og Sydbank, da de ikke på samme måde deltog i kampen om indlån.

Siden 2009 har begge institutter dog haft en stigende indlånskurve, og allerede i 2010 havde Jyske Bank hentet det tabte indlån og mere til tilbage til banken, mens Sydbank stadig har en del at skulle hente før niveauet fra 2008 er matchet.

Denne udvikling i indlånet viser blot, hvor hurtigt det kan flytte sig fra et institut til et andet, og det er derfor efter min mening en ustabil måde at funde sig på.

6.4 WACC – den gennemsnitlige kapitalomkostning

WACC er en forkortelse for Weighted Average Cost of Capital eller på dansk den gennemsnitlige kapitalomkostning. WACC beskriver et instituts gennemsnitlige fundingomkostning.

Nøgletallet WACC bruges til marginalbetragtning, og skal derfor altid ses i forhold til eksempelvis en pengemarkedsrente eller udlånsrenten. Nøgletallet vil så give en beskrivelse af realiteterne når vi taler om rentemarginal.

6.4.1 Lidt Teori

WACC er sammensat af 4 variabler, der med følgende formel giver nøgletallet WACC:

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

De enkelte dele beskriver følgende:

- K_w : Gennemsnitlige kapitalomkostning
- K_d : Omkostninger af rentebærende gæld

- L: Forholdet mellem passiver og aktiver
K_e: Investors krav til egenkapitalens forrentning
T: Skatteprocent

Variablen T fastsættes i de følgende beregninger til 25 %, da det er den fastsatte selskabsskat i Danmark

WACC formelen består af 2 led, hvor det første beregner prisen på fremmedkapitalen efter skat, mens det andet led er prisen for den aktivmasse, der er finansieret af pengeinstituttets egenkapital.

6.4.2 K_e – kravet til egenkapitalens forrentning

Mens variablerne K_d og L er fastsat ud fra oplysningerne i regnskaberne, er det anderledes med K_e. K_e udtrykker som nævnt tidligere investors krav til egenkapitalens forrentning. K_e er en beregnet værdi, som beregnes ved hjælp af CAPM, der står for Capital Asset Pricing Model og har følgende formel:

$$K_e = R_f + \beta * (K_m - R_f)$$

De enkelte betegnelser beskriver følgende:

- R_f: Den risikofrie rente
β: Den systematiske risiko
K_m: Forventet markedsafkast

Den risikofrie rente ansættes som det investorerne på det givne tidspunkt, anser for at være afkastet af en risikofri investering. I øjeblikket vil det svarer til en 10 årig statsobligation med en rente på 4 %.

β står for den systematiske risiko, og er et samvariationsmål i forhold til benchmark. Hvis β er angivet til 1, betyder det at risikoen er lig benchmark. I denne opgave sammenligner jeg Jyske Bank og Sydbank, og jeg forudsætter derfor at risikoen er lig benchmark, da begge pengeinstitutter er gruppe 1 institutter, og der samtidig foretages WACC beregninger på baggrund af tidligere år.

Det forventede markedsafkast ansætter jeg til at være dobbelt så stort som det risikofrie alternativ, da dette er den generelle holdning set fra investors synspunkt og dermed sættes K_m til 8 %.

Et markedsafkast på 8 % svarer samtidig til den procentsats, der normalt bruges inden for investeringsteori, når et langsigtet markedsafkast skal fastsættes.

K_e kan dermed beregnes med følgende formel:

$$K_e = 4 + 1(8 - 4) = 8 \%$$

K_e bliver altså beregnet til 8 %, hvilket også svarer til markedsafkastet. Årsagen hertil er at jeg har besluttet at ansætte risikoen til at være lig benchmark. Såfremt β var sat til 0,8, ville kravet til forrentningen ende på 7,2 %, mens kravet ved en β på 1,2 var beregnet til 8,8 %.

Som tidligere beskrevet fastsættes β dog i denne opgave til at være 1 og derfor lig benchmark.

6.4.3 K_d – Omkostninger af rentebærende gæld

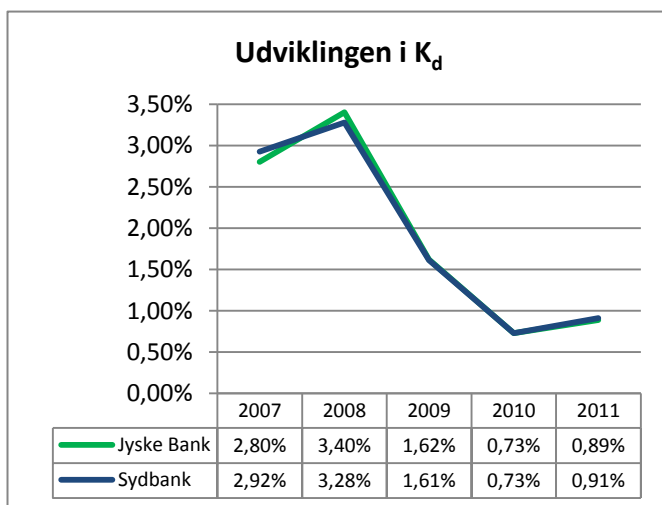


Diagram 13 - Udvikling i K_d - Kilde: Årsregnskaberne 2007-2011
retning.

Ser vi på udviklingen i omkostninger af den rentebærende gæld, så ser vi at Jyske bank og Sydbank, har haft en næsten identisk udvikling.

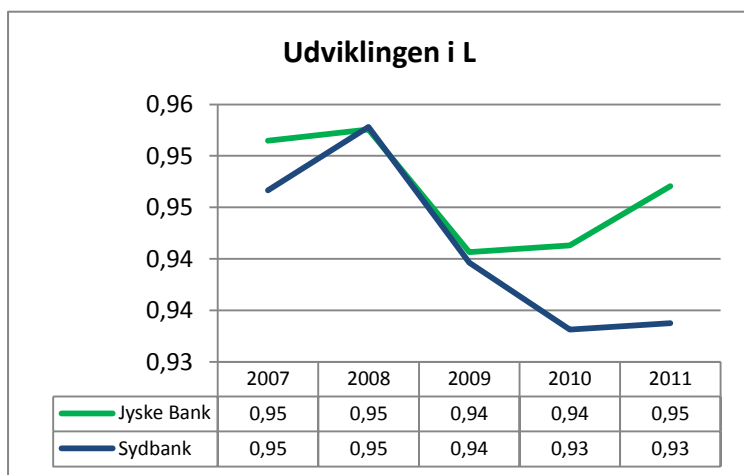
Tendensen er klar, fra 2007 til 2008 er K_d steget med 0,6 procentpoint for Jyske Bank, og 0,36 procentpoint for Sydbank, hvilket passer meget godt i tråd med, at finanskrisens indtræden har påvirket priserne i opadgående

Siden 2008 er priserne stille og roligt faldet til et bundniveau i 2010 på ca. 0,73 % for begge institutter, og priserne er så småt begyndt at stige på ny. Således betalte Jyske Bank ca. 0,89 % og Sydbank ca. 0,91 % i gennemsnitlig rente af de rentebærende passiver i 2011.

6.4.4 L – Forholdet mellem passiver og aktiver

Som tidligere nævnte beskriver L forholdet mellem passiverne og aktiverne, og det der afgør størrelsen på L er egenkapitalen og balancesummens størrelser.

Jo større værdi L har, jo lavere vil WACC være, og jo lavere WACC er, des mindre del udgør egenkapitalen af de samlede passiver. Når vi ser på fundingomkostninger er det væsentligt at holde for øje, at netop egenkapitalen er den dyreste form for finansiering institutterne har, hvilket skyldes investorernes forventninger til afkastet. Netop derfor vil WACC blive lavere jo mindre egenkapitalen er i forhold til passiverne.



Her til venstre ses udviklingen i L fra 2007 til 2011. Udviklingen ligner til forveksling udviklingen i indlånet i samme periode, med nogle afvigelser.

Forholdet mellem passiver og aktiver er altså steget for begge institutter fra 2007 til 2008, for derefter at falde til 2009.

Diagram 14 - Udviklingen i L - Kilde: Årsregnskaberne 2007-2011

sig til igen at stige, og dermed have en positiv indflydelse på WACC. Sydbanks L-kurve fortsætter faldet indtil 2010, og stiger kun svagt fra 2010 til 2011, hvilket påvirker bankens WACC negativ i 2010 og svagt positivt i 2011.

Herefter ændrer Jyske Banks L-kurve

Udviklingen i L skal blandt andet tilskrives udsvingene i indlånet, som tidligere beskrevet. Derudover har begge institutter oplevet en stigende egenkapital i hele perioden, hvilket har påvirket L og WACC i negativ retning.

6.4.5 WACC - resultatet

Ser vi på den samlede WACC for de 2 institutter, så ser vi at udviklingen ligner hinanden, ligesom prisen på kapitalen er stort set ens. Sydbank ligger dog i 2011 en anelse højere end Jyske Bank.

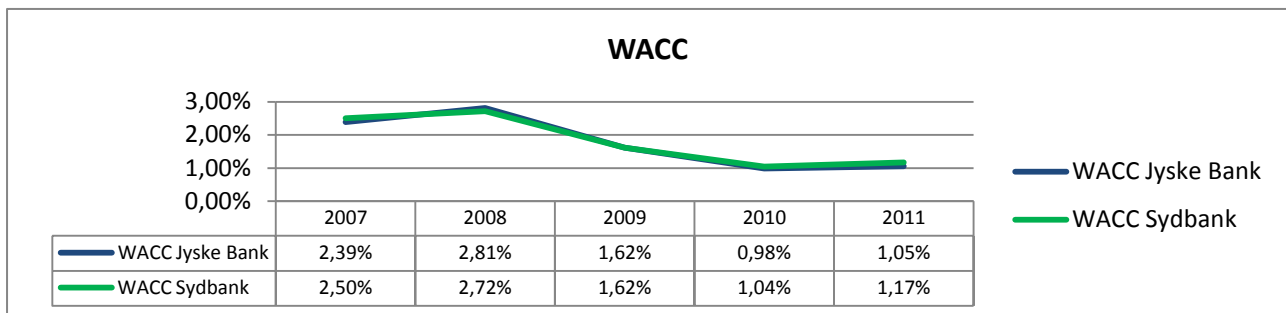


Diagram 15 - WACC - Kilde: Årsregnskaberne 2007-2011

Som nævnt tidligere bør man dog altid sammenligne WACC med en anden referencerente, da WACC bruges til marginalbetragtninger. Jeg har derfor valgt at sammenligne de 2 institutters WACC med de 2 institutters udlånsrente til kunderne og Cibor 3 renten. For referencerenterne gælder det at de alle er årsgennemsnit.

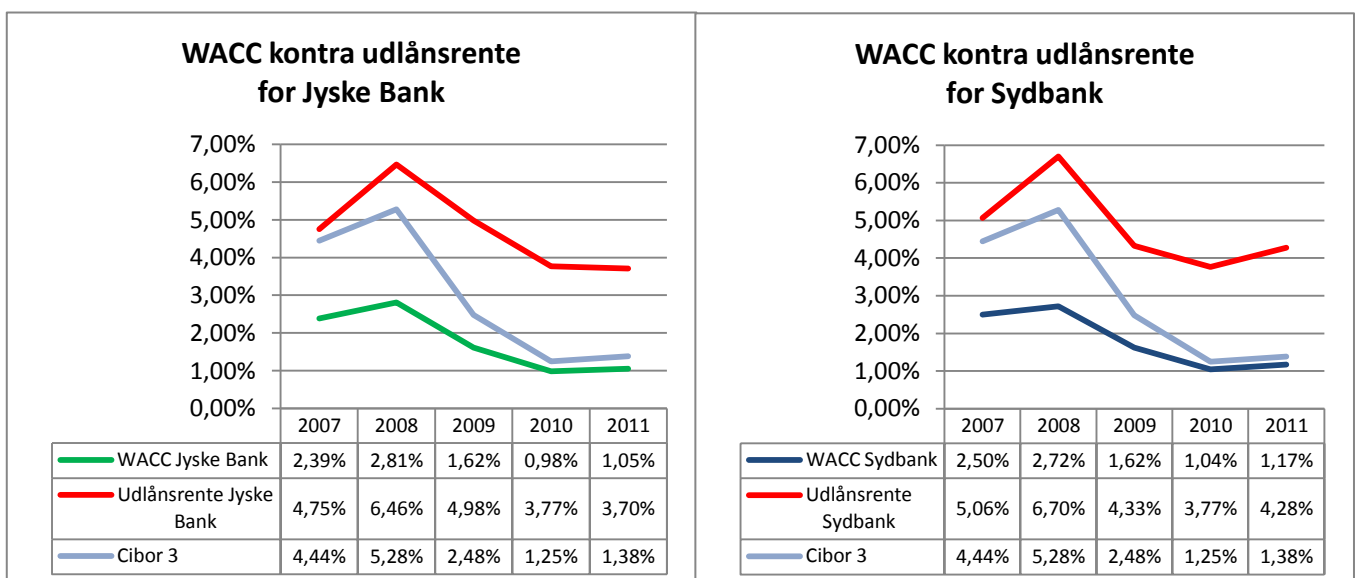


Diagram 16 - Sammenligning af WACC i forhold til institutternes udlånsrenter og Cibor 3 - Kilde: Årsregnskaberne 2007-2011 samt Nationalbankens statistikbank

For hele perioden ses det at begge institutter holder sig under Cibor 3 renten, hvilket i sig selv er positivt, da de dermed har fundet sig billigere end pengemarkedsrenten.

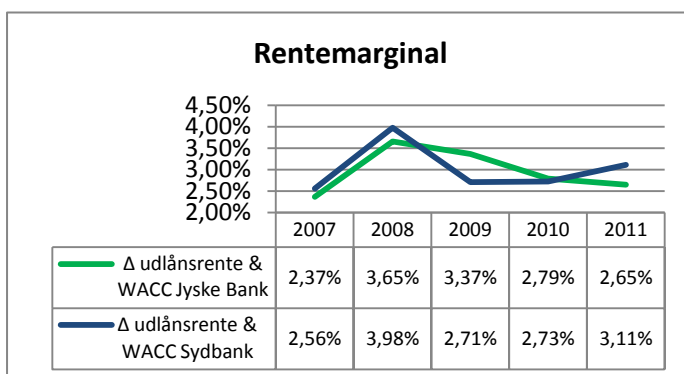


Diagram 17 - Rentemarginal på baggrund af data fra diagram 16

Ser vi på WACC i forhold til udlånsrenten i de 2 institutter, så ser vi at begge institutter har en god rentemarginal på minimum 2,37 % for Jyske Bank og 2,56 % for Sydbank. Begge institutter havde i 2007 den laveste rentemarginal, hvorefter den steg i 2008. I

denne periode har Sydbank formået at have en højere rentemarginal end Jyske Bank på trods af at WACC i 2007 var højere i Sydbank. I 2009 starter rentemarginalen med at falde for begge institutter, men Jyske Banks rentemarginal falder blot med 0,28 procentpoint mens Sydbanks rentemarginal falder med hele 1,27 procentpoint. Årsagen til at Sydbank mister så stor en del af rentemarginalen i forhold til Jyske Bank er, at udlånsrenten i Sydbank falder med 35,4 %, mens den kun falder med 22,9 % i Jyske Bank, hvilket selvfølgelig også hænger sammen med, at Sydbank i 2008 formåede at have en højere udlånsrente end Jyske Bank. WACC ligger i 2009 på samme niveau for de 2 institutter, om end Jyske Bank har indhentet de 0,09 % Sydbank var bedre end Jyske Bank i 2008.

På trods af det store fald i rentemarginalen i 2009, formår Sydbank at få vendt tendensen med faldende rentemarginal allerede i 2010, hvilket skyldes en faldende WACC. Jyske Bank har derimod stadig problemer med faldende rentemarginal, på trods af at deres WACC faktisk er 0,06 procentpoint lavere end Sydbanks i 2010.

I 2011 har den negative udvikling fortsat for Jyske Bank. Det skyldes at den gennemsnitlige udlånsrente er faldet, samtidig med at de gennemsnitlige kapitalomkostninger er steget. Sydbank har derimod igen i 2011 haft en stigende rentemarginal, på trods af at de gennemsnitlige kapitalomkostninger også er steget i Sydbank. Sydbank har nemlig formået at få den gennemsnitlige udlånsrente til at stige med hele 0,51 procentpoint.

6.5 Vurdering af funding og WACC

Jyske Bank og Sydbank er i øjeblikket fundet forholdsvis kortsigtet. Ca. halvdelen af de to institutters funding består af indlån, hvilket i sig selv er ok, men ser vi på de seneste 5 års udvikling, så vi også hvor hurtigt indlån kan forsvinde fra institutterne i 2009. Samtidig har begge institutter primært gæld til kreditinstitutter med løbetid under et år.

Jyske Bank har ultimo 2011 også ca. 6 % funding i obligationer med en løbetid over 1 år, hvilket Sydbank ikke har. Sydbank her til gengæld i februar 2012 udstedt variabelt forrentede obligationer for 3,73 mia. kr. med en løbetid på 2 år.

Sammenlignet med obligationerne som Danske Bank udstedte lidt tidligere på året, mener jeg dog de er forholdsvis dyre. Sammenligningen er forudsat at Danske Bank swapper deres fastforrentede

obligationslån over i en variabel rente. Grunden til jeg mener Sydbanks funding er dyr er, at obligationerne løber 3 år kortere, og kun er 38 basispunkter billigere. Men her er det formentlig et spørgsmål om koncernstørrelse.

Jeg har også set nærmere på den gennemsnitlige kapitalomkostning via nøgletallet WACC, der bruges til marginal betragtninger. Som udgangspunkt bør et pengeinstituts gennemsnitlige kapitalomkostning være billigere end 3 måneder Cibor, da de ellers kunne afhænde alt, og placere overskuddet i Cibor 3 og tjene penge i stedet. Det er dog meget groft ridset op, da det kommer meget an på forretningsmodellen. Selskaber som Leasys og Ekspressbank kan tillade sig at have en høj gennemsnitlig kapitalomkostning, da deres udlånsrenter oftest ligger over 15 %, hvorimod et almindeligt pengeinstitut i Danmark ikke vil kunne hæve renten så meget, uden at det ville få konsekvenser på andre dele af forretningen.

En sammenligning mellem WACC og det enkelte instituts gennemsnitlige udlånsrente, vil dog give et godt billede af virkeligheden. Både Jyske Bank og Sydbank har i hele analyseperioden finansieret sig billigere end Cibor 3, hvilket er meget positivt. Samtidig har begge institutter formået at forhøje rentemarginalen fra 2007 til 2011 hvilket også er meget positivt.

Ud fra beregningerne mener jeg også, at egenkapitalen i begge institutter har en fornuftigt størrelse. Da egenkapitalen er den kapital med det største krav til afkastet, gælder det selvfølgelig om at finde en balancegang, hvor egenkapitalen hverken er for stor, eller for lille.

Hvis egenkapitalen bliver for lille, risikerer man ikke at have den nødvendige kapitalbuffer ved tab, fordi egenkapitalen er kapitalbufferen til de tab vi endnu ikke kender. Samtidig kan en for lille egenkapital gøre fremmedkapitalen dyrere, da långiver vil kræve et højere rentetillæg for den øgede risiko.

6.5 Basiskapital, Vægtede poster og Solvens

I de seneste år har der været en øget fokus på pengeinstitutternes soliditet. I de næste afsnit, vil jeg se nærmere på udviklingen i posterne bag Jyske Bank og Sydbanks soliditet.

6.5.1 Basiskapitalen

Basiskapitalen er sammensat af egenkapital, kernekapital og supplerende kapital, og skal altid udgøre minimum 8 % af de vægtede poster i et pengeinstitut i Danmark.

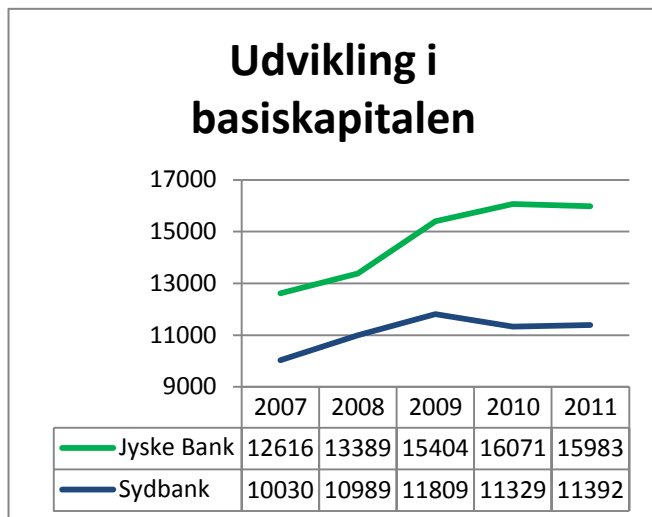


Diagram 18 - Udviklingen i basiskapitalen - Kilde: Årsregnskaberne 2007-2011

Fra 2007 til 2009 har basiskapitalen for både Sydbank og Jyske Bank været stigende. Fra 2009 til 2010 falder Sydbanks basiskapital med ca. 500 mio. kr., hvorefter basiskapitalen fra 2010 til 2011 stiger igen med 63 mio. kr.. I Jyske Bank er stigningen i basiskapitalen fortsat fra 2009 til 2010, hvorefter den i modsætning til Sydbanks basiskapital falder med 88 mio. kr. i 2011.

Både Jyske Bank og Sydbank har dog øget deres basiskapital fra 2007 til 2011 med henholdsvis 3.367 mia. kr. og 1.362 mia. kr., hvilket kan skyldes de seneste års øgede krav og tilpasning til forventede fremtidige krav til kerne- og basiskapitalen.

6.5.2 Risikovægtede poster

De risikovægtede poster beregnes ud fra reglerne i Bekendtgørelsen om kapitaldækning, og består af kredit-, markeds- og operationel risiko.

6.5.2.1 Kreditrisiko - Teori

Kreditrisiko omfatter risikoen på udlån, kreditter og garantier. Udlån, kreditter og garantier vægter forskelligt, alt afhængig af kundetyper og eventuel sikkerhedsstillelse. En kredit på 100.000 kr. til en detailkunde, kan således både vægte med 75 %, eller 35 % såfremt der er stillet sikkerhed i fast ejendom, og kreditten kan indeholdes indenfor 80 % af ejendomsværdien jf. standardmetoden, eller med 150 % såfremt der har været overtræk på engagementet i over 90 dage.

Der er udarbejdet en standardmetode, som kan bruges af alle institutter i Danmark. Herudover er der mulighed for at få godkendt grundlæggende og avancerede interne ratingbaserede metoder

(GIRB & AIRB), som i de fleste tilfælde vil have en positiv indvirkning på størrelsen af kreditrisikoen i forhold til Standardmetoden. Begge metoder skal godkendes inden brug af Finanstilsynet.

6.5.2.2 Operationel risiko - Teori

Den operationelle risiko dækker over risikoen for tab som følge af:

- Uhensigtsmæssige eller mangelfulde interne forretningsgange og processer
- Menneskelige eller systemmæssige fejl
- Eksterne begivenheder – inkl. retlige risici

Bestyrelsen fastlægger politikkerne i de enkelte institutter, som rammer hvordan risikoen håndteres, og risikoen beregnes ud fra de fastlagte regler.

Størstedelen af de danske pengeinstitutter bruger i dag standardindikatormetoden til opgørelse af den operationelle risiko.

6.5.2.3 Markedsrisiko - Teori

Markedsrisiko er risikoen for at markedsværdien af aktiver og passiver ændre sig, som følge af ændringer i markedsforholdene. De primære risikotyper er:

- Renterisiko
- Valutarisiko
- Aktierisiko

Herudover findes der selvfølgelig andre risici, disse opgøres oftest som en samlepост, eller alene såfremt størrelsen og betydningen af posten kræver dette.

Bestyrelsen fastlægger politikkerne i de enkelte institutter, som rammer for hvordan risikoen håndteres, og risikoen beregnes ud fra de fastlagte regler.

Størstedelen af de danske pengeinstitutter bruger i dag standardmetoden til opgørelse af den operationelle risiko.

6.5.2.4 Udviklingen for de vægtede poster

De risikovægtede poster opgøres for at institutternes solvens kan beregnes. Da man i 2008 gik over til Basel II, blev reglerne for opgørelsen af de risikovægtede poster reguleret, og derfor vil jeg for så vidt angår dette afsnit kun inddrage tallene fra 2008 til 2011.

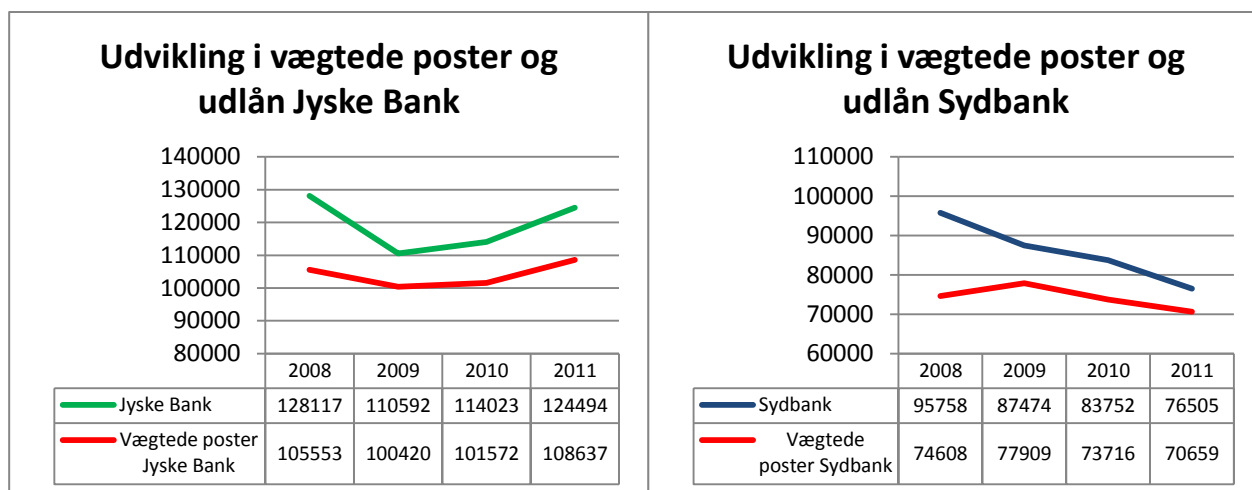


Diagram 19 - Udvikling i de risikovægtede poster og udlån - Kilde: Årsregnskaberne 2008-2011

Hvis man ser på udviklingen i udlånet for Jyske Bank og Sydbank, så ser man at Sydbank siden 2008 har haft et faldende udlån. Jyske Bank har også fra 2008 til 2009 oplevet et fald i udlånet, men siden da har der kun været stigninger. Det logiske ville være at de risikovægtede poster fulgte samme tendens, og det er også tilfældet i de fleste af årene, hvor eneste afvigende år er 2009. Afvigelsen ses i de risikovægtede poster for Sydbank. Selvom udlånet er faldet med næsten 8,3 mia. kr., så er de risikovægtede poster steget med 3,4 mia. kr.

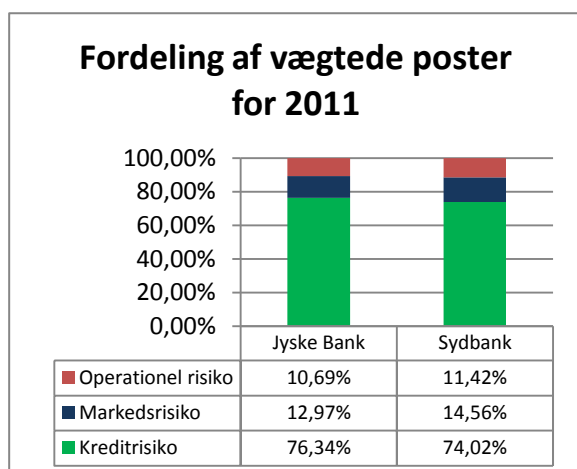


Diagram 20 - Fordeling af vægtede poster i procent for 2011 - Kilde: årsregnskabet 2011

Den primære årsag til stigningen i de risikovægtede poster, skal findes under kredit- og markedsrisiko. Kreditrisikoen er steget næsten 2 mia. kr. på trods af en væsentlig afvikling af udlån, hvilket må betyde at man tidligere har vurderet kreditområdet for lempeligt. Stigningen i markedsrisikoen er sket på baggrund af de lov fastlagte beregningsregler, og årsagen vil derfor være svær at definere. Ser man nærmere på fordelingen af de vægtede poster ses det

hurtigt, at de primært udgøres af kreditrisikoen, hvilket er naturligt når basisforretningen i institutterne går ud på at udlåne lånte penge og tjene på det.

Den operationelle risiko og markedsrisikoen udgør således kun 23,66 % af de samlede vægtede poster i Jyske Bank og 25,98 % i Sydbank.

Kreditrisikoen udgør således 76,34 % i Jyske Bank og 74,02 % i Sydbank. I sig selv er dette meget normalt, men da man under kreditrisiko indregner flere faktorer, kunne det være interessant at undersøge branchefordelingen i institutterne og sammenhængen med nedskrivninger fordelt på brancher.

6.5.2.1 Kreditrisiko – branchefordeling

Branchefordelingen har de senere år været årsag til mange skrivelser i pressen, hvor blandt andet Amagerbanken havde en eksponering indenfor fast ejendom på omkring 40 %, og senest er pressen gået hårdt til de institutter i Danmark der har en stor eksponering overfor landbrug.

Det er derfor interessant at se nærmere på eksponeringen i Jyske Bank og Sydbank, for at sikre at der ikke er eksponeringer overfor enkelte brancher i en størrelsesorden, som kan give problemer i fremtiden.

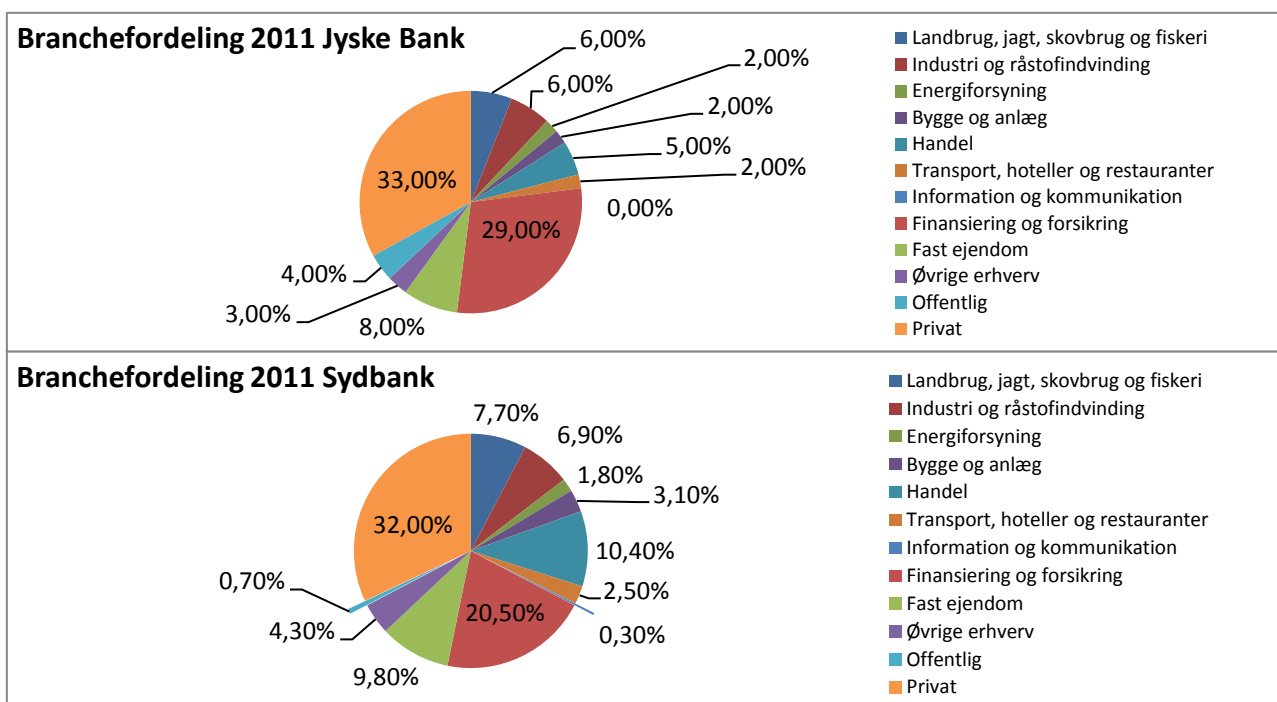


Diagram 21 - Branchefordeling 2011 i procent for Jyske Bank og Sydbank - Kilde: Årsregnskabet 2011

Branchefordelingen i institutterne ligner hinanden på de fleste punkter. De største forskelle er at Sydbank har en større eksponering overfor handel, mens Jyske Bank har en større eksponering overfor Finansiering og forsikring.

For så vidt angår eksponering overfor landbrug og fast ejendom, så ligge disse brancher på et acceptabelt niveau med henholdsvis 6 % og 8 % for Jyske bank og 7,7 % og 9,8 % for Sydbank. Til gengæld har begge institutter en stor post på 29 % for Jyske Bank og 20,50 % for Sydbank. Disse poster anses dog ikke for at være faretruende store, da det er udlån til finansiering og forsikring, som eksempelvis omfatter andre pengeinstitutter.

Jyske Bank og Sydbank har altså en vel diversificeret udlånsportefølje, hvor ca. 67-68 % består af udlån til erhverv, mens den resterende del er til private, som pr. definition har en god risikospredning.

6.5.2.4 Nedskrivning fordelt på brancher

Selvom eksponeringen overfor de enkelte brancher ikke er alarmerende, vil der stadig være nedskrivninger forbundet med udlånene.

Desværre offentliggør Jyske Bank ikke nedskrivninger årligt fordelt på brancher, men derimod løbende. Dette fortæller os dog alligevel lidt om udviklingen i Jyske Bank. Jyske Bank har identificeret de mest risikobetonede brancher som landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri, bygge- og anlæg og fast ejendom, da nedskrivningerne her, har været størst²⁴.

Ved Sydbank er billedet det samme. Som det ses af diagrammet herunder, består de mest risikable brancher af de førnævnte brancher. Sydbank har dog haft endnu en branche, der i 2011 næsten har haft samme tab procentmæssigt som bygge og anlæg og fast ejendom. Det drejer sig om branchen transport, hoteller og restauranter, de udgør dog kun 2,5 % af den samlede erhvervseksponering.

²⁴ Risiko- og kapitalstyringsrapport for 2011 side 20

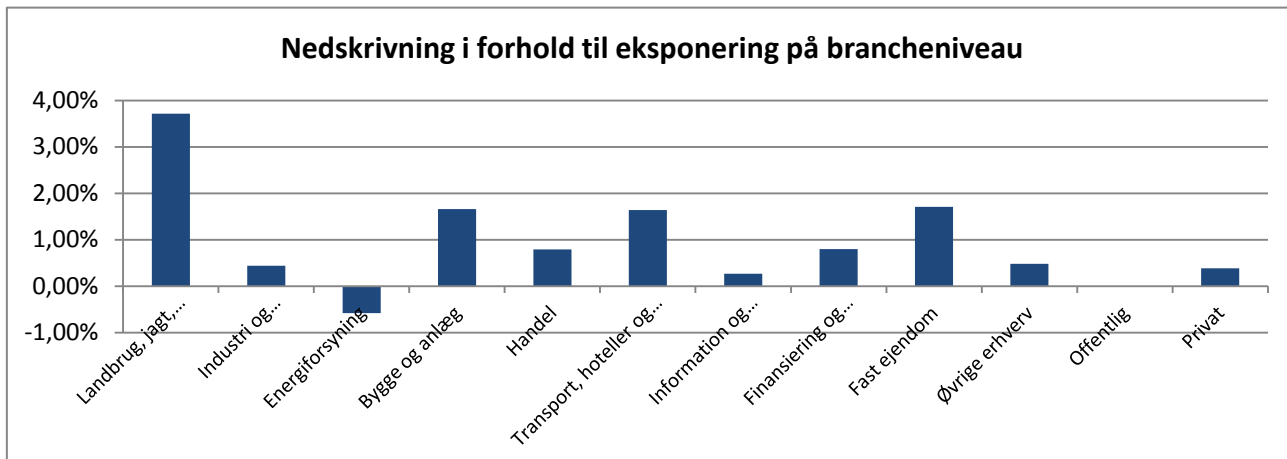


Diagram 22 - Nedskrivninger i forhold til eksponering for Sydbank i 2011 - Kilde: Årsregnskabet 2011

6.5.2.5 Afrunding vægtede poster

Generelt viser de risikovægtede poster altså en god risikospredning. Der er ingen tvivl om, at både Jyske Bank og Sydbank har stor fokus rettet mod disse risici, og begge institutter har benyttet sig af muligheden for at bruge IRB løsninger til vurdering og nedvægtning af kreditrisiciene. For så vidt angår de operationelle og markedsmæssige risici, benytter begge institutter standard- og standardindikatormetoden.

6.5.3 Solvens og individuelt solvensbehov

Efter at have set nærmere på de 2 variabler, der sat i forhold til hinanden, giver instituttets solvensprocent, vil jeg nu se nærmere på hvordan denne har udviklet sig.

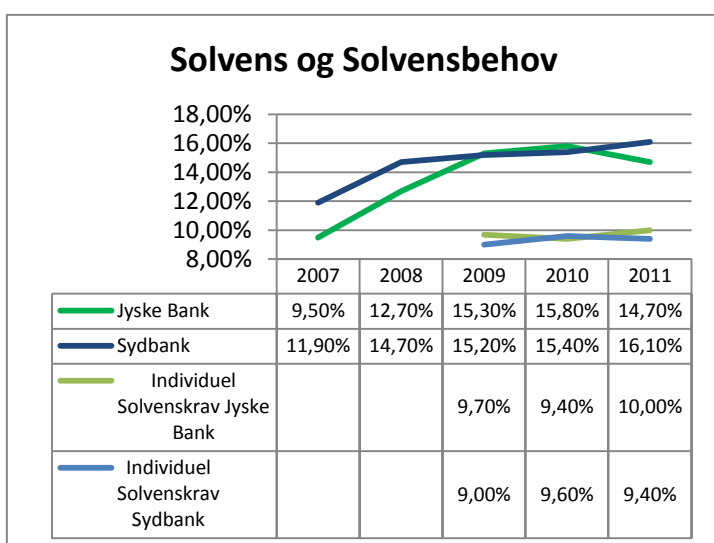


Diagram 23 - Udviklingen i solvensen - Kilde: Årsregnskabet 2011

Sydbank har siden 2007 oplevet en stigende solvens, hvilket skyldes en stigende basiskapital samt faldende risikovægtede poster.

Jyske Bank har ligeledes oplevet en stigning i solvens i størstedelen af perioden, men fra 2010 til 2011 er solvensen faldet med 1,10 procentpoint. Årsagen til faldet er primært stigende risikovægtede poster, primært som følge øgede kreditrisici,

blandt andet på grund af nyt udlån for knap 10,5 mia. kr. i 2011.

Siden 2009 har de danske pengeinstitutters bestyrelser skullet opgøre et individuelt solvensbehov jf. LFV § 124 stk. 4. Det individuelle solvensbehov skal afspejle institutternes risikoprofil, og skal som minimum være 8 %, der er minimumskapitalkravet. Solvensbehovet opgøres ud fra en række stress-tests. Det individuelle solvensbehov skal hvert år offentliggøres i en risikorapport, der også skal indeholde en række informationer om risiko- og kapitalstyring.

Jyske Bank og Sydbank har begge opgjort deres individuelle solvensbehov, og for 2011 var disse 10 % for Jyske Bank og 9,40 % for Sydbank. Forskellen mellem solvensbehovet og solvensprocenten, offentliggøres ofte som solvensoverdækning, men en bedre forklaring er, at forskellen mellem solvensbehovet og solvensen er størrelsen på institutternes overkapitalisering.

6.5.4 Vurdering

Basiskapitalen er siden 2007 stort set vokset hvert år for begge institutter, og ligger i 2011 på et højere niveau. Det er tilfredsstillende med tanke på, at fremtiden fordrer nye kapitalkrav, der indføres med Basel III.

De risikovægtede poster, som bruges i forbindelse med opgørelsen af solvensen, har i perioden fulgt udviklingen for udlånet i Jyske Bank, startende med et fald indtil 2009, hvorefter udlånet og de risikovægtede poster er steget. I Sydbank steg de risikovægtede poster fra 2008 til 2009, på trods af en nedbringelse af udlånet. Da udlånet er faldet i perioden, antager jeg at årsagen til stigningen i de risikovægtede poster er, at kreditrisiciene er opgjort for lempeligt i 2008, hvilket så er reguleret i 2009. Siden da er de risikovægtede poster faldet ligesom udlånet i Sydbank.

Naturligt nok er den største risiko i begge koncerner kreditrisikoen, da det er kerneforretningen i et pengeinstitut. De seneste år har man flere gange hørt via pressen, hvordan store eksponeringer mod bestemte brancher, har været årsag til at pengeinstitutter er bukket under. Derfor har jeg set nærmere på branchesammensætningen i udlånsporteføljen.

Både Jyske Bank og Sydbank har en meget veldiversificeret udlånsportefølje, som samtidig ligner hinanden meget, bortset fra enkelte brancher. Sammenholder man branchefordelingen med nedskrivningerne fordelt på brancher, så har vi fået fastlagt at risikoen primært ligger indenfor 3 brancher, der er de samme i de 2 institutter.

Forholdet mellem basiskapitalen og de vægtede poster, giver mulighed for at se nærmere på solvensen. Solvensprocenten har i begge institutter udviklet sig positivt siden 2007, hvilket er meget positivt. Jyske Bank har dog i 2011 oplevet et fald i solvensen, men dette er primært på grund af stigning i udlånet. Både Jyske Bank og Sydbank ligger komfortabelt over deres individuelle solvensbehov, hvilket er positivt.

7.0 Fremtidige udfordringer

Af min netop afsluttede regnskabsanalyse, er der nogle områder, hvor jeg mener Jyske Bank og Sydbank i fremtiden kan få udfordringer. I de næste afsnit vil jeg kort beskrive disse.

7.1 Udgifter og effektivisering

Under afsnittet om indtjening, blev det klarlagt at både Jyske Bank og Sydbank havde stigende udgifter til personale og administration. I opgangs tider er det ikke noget problem, men i en tid hvor det er svært at lave nye forretninger på samme niveau som tidligere, er man nødt til at tilpasse organisationen. Det er ikke blevet gjort i Jyske Bank og Sydbank, og det har resulteret i, at udgifterne til personale og administration i 2011 er steget med næsten 400 mio. kr. i Jyske bank og ca. 100 mio. kr. i Sydbank, mens basisindtjeningen er stort set den samme som i 2010 for Jyske Bank, mens Sydbank reelt set har oplevet et fald i basisindtjeningen i forhold til 2010, på grund af svigtende handelsindtjening.

Det er klart at dette ikke er en holdbar situation i det lange løb. Det vil derfor i den forbindelse være et godt tidspunkt, at se på om effektiviteten er som den skal være, eller om denne kan forbedres.

7.2 Funding, udgifter til kapitalfremskaffelse og international rating

Som tidligere nævnt består en stor del af begge institutters funding af indlån og funding med løbetid under 1 år. I min optik kan dette i fremtiden give udfordringer, og om ikke andet blive en dyr fornøjelse, da der er flere uhensigtsmæssigheder.

Indlån er billig funding, men vi har set hvor hurtigt det kan forsvinde, og når man samtidig har en forholdsvis kort funding, risikerer man at skulle betale dyrt for ny funding, hvis krisen igen forværres. Nedgraderingen af ratingen fra Moodys og Standard & Poor's gør ikke ligefrem fremtidsudsigterne bedre, selvom de ikke umiddelbart har noget direkte med Jyske Bank eller Sydbank at gøre.

Den dårligere rating kan i værste fald betyde dårligere priser for institutterne, når de skal hente kapital på de internationale markeder.

7.3 Kapitalfremskaffelse og too big to fail

I forhold til andre lande har Danmark i dag høje krav til kernekapitalen og solvensen for pengeinstitutterne.

På mange måder er Jyske Bank og Sydbank derfor godt rustet til de fremtidige krav. Der er dog usikkerheder i forbindelse med de nye kapitaldækningskrav, der endnu ikke er på plads, fordi man i Danmark ikke har afgjort, hvilke institutter der er systemisk vigtige - altså too big to fail.

Der er nedsat en komite, der skal fastlægge hvilke institutter der er systemisk vigtige. Såfremt Jyske Bank og eventuelt Sydbank inddrages i denne gruppe af institutter, så bliver kravene til kapitaldækning større, da der kræves større påpasselighed.

7.4 Afrunding

Der er mange mulige løsninger til førnævnte udfordringer. Tidligere i opgaven illustrerede jeg hvordan Danske Bank har skaffet funding via udstedelse af usikrede 5 årige obligationer. Prisen var højere end Sydbanks udstedte usikrede obligationer, men løbetiden var også 3 år længere. Jeg mener at størrelsen på instituttet i dette tilfælde har gjort en forskel. Derfor vil jeg i de følgende afsnit se nærmere på, om Jyske Bank og Sydbank, kan løse nedenstående udfordringer, ved at fusionere med hinanden, og dermed danne en større koncern:

- Høje udgifter til personale og administration
- Øget effektivitet
- Forbedring af rating
- Fremskaffelse af stabil langsigtet funding
- Forberedelse til nye kapitalkrav og too big to fail stempel

8.0 Fusionssynergier

Succesen af en fusion afhænger af målet, men der skal altid være fordele for begge parter, for at fusionen bliver en realitet. I en fusion mellem Jyske Bank og Sydbank vil der også være mulighed

for flere synergier, som jeg i de følgende afsnit vil komme nærmere ind på. Det forudsættes i øvrigt at fusionen sker efter K-dag, hvor Jyske bank forventes at være konverteret fuldt ud til Bankdata.

8.1 Fusionssynergi – besparelse på driftsomkostninger

I dag har både Jyske Bank og Sydbank store udgifter til blandt andet administration og personale, der i 2011 er steget mere end basisindtjeningen, hvilket ikke er en holdbar udvikling. I forbindelse med fusionen vurderer jeg at der kan skabes driftsbesparelser på følgende områder:

- Repræsentantskab & bestyrelse
- Direktion
- Stabsfunktioner
- Afdelingsnettet
- Ekstern revision

Alt i alt vil de ovenstående områder hver især bidrage med fusionssynergier, der i sidste ende vil være til gavn for begge institutter.

8.1.1 Bestyrelse og repræsentantskab

I det fortsættende institut, som er Jyske Bank, skal der fremover kun være et repræsentantskab og en bestyrelse. Repræsentantskabet og bestyrelsen og deres aflønning ser således ud for Jyske Bank og Sydbank:

- Jyske Bank²⁵
 - Repræsentantskabet består af 123 medlemmer
 - Aflønning i 2011 3 mio. kr.
 - Bestyrelsen består af 9 medlemmer, heraf 3 medarbejderrepræsentanter
 - Aflønning i 2011 2,6 mio. kr.
- Sydbank²⁶
 - Repræsentantskabet består af 65 medlemmer
 - Aflønning i 2011 2 mio. kr.

²⁵ Jyske Banks årsrapport 2011 side 20 og side 46, Note 7

²⁶ Sydbanks årsrapport 2011 side 49, note 11

- Bestyrelsen består af 10 medlemmer, heraf 4 medarbejderrepræsentanter
 - Aflønning i 2011 4 mio. kr.

Det ses af ovenstående opstilling, at medlemmerne i repræsentantskabet og bestyrelsen i Sydbank, får et væsentligt større honorar i forhold til medlemmerne i Jyske Bank. Det kan selvfølgelig diskuteres om hvorvidt aflønningen i Sydbank er for høj, men da den fastsættes ud fra den af generalforsamlingen vedtagne lønpolitik, og bestyrelsens aflønning fastsættes af repræsentantskabet, må den forventes at ligge hvor den skal.

Efter fusionen, hvor Jyske Bank fortsætter, vil der som tidligere skrevet, kun være et repræsentantskab, og en bestyrelse. Der foretages ingen ændringer i repræsentantskabets og bestyrelsens størrelse. Det kan dog ikke udelukkes at institutterne i forbindelse med fusionen, bliver enige om at 1 eller flere af Sydbanks bestyrelsesmedlemmer skal indtræde i Jyske Banks bestyrelse, på bekostning af siddende medlemmer.

Aflønningen af repræsentantskab og bestyrelse sker som tidligere i Jyske Bank.

I forhold til før fusionen vil der altså være en besparelse på repræsentantskab og bestyrelse på ca. 6 mio. kr. årligt fra år 1.

8.1.2 Direktion

Direktionen i begge institutter er valgt af bestyrelsen. Jyske Bank har i dag 1 ordførerne direktør og 3 øvrige bankdirektører, mens Sydbank har 1 ordførende direktør og 2 øvrige bankdirektører.

I det fortsættende institut fastholdes organisationen med 4 direktører, der hver har sit ansvarsområde, og hvoraf en er ordførende direktør.

Lønningerne i 2011 var følgende:

- Jyske Bank: 23 mio. kr.²⁷
 - Gennemsnitlig 5,75 mio. kr. pr. direktør

²⁷ Jyske Banks årsrapport 2011 side 46, note 7

- Sydbank: 17 mio. kr.²⁸
 - Gennemsnitlig 5,67 mio. kr. pr. direktør

Ser vi på direktionsslønningerne i Jyske Bank og Sydbank, ligner de hinanden meget. Da Jyske Bank er det fortsættende institut, fastholdes en direktionssløn på 23 mio. kr., og derved en besparelse på 17 mio. kr. årligt.

Der skal dog tages højde for opsigelsesvarsler og fratrædelsesgodtgørelser, der for Sydbank udgør 12 måneders opsigelse samt en godtgørelse svarende til 12 måneders løn²⁹.

Det betyder altså at der det første år, vil være en ekstra udgift til fratrædelsesgodtgørelse til 3 direktører på i alt ca. 17 mio. kr., ligesom besparelsen på 17 mio. kr. årligt først indtræffer i år 2.

8.1.3 Stabsfunktioner

I fusionen mellem Jyske Bank og Sydbank, vil der ske ændringer i stabsfunktionerne. På nuværende tidspunkt sidder der ca. 600 ansatte i Sydbanks hovedsæde Peberlyk³⁰, der udgør stabsfunktionerne, ligeledes har Jyske Bank hovedsædet i Silkeborg, hvor stabsfunktionerne for Jyske Bank varetages. De berørte afdelinger vil være:

- Administration
- Markets
- Kapitalforvaltning
- IT support
- Revision

I forbindelse med fusionen vil der være en stor del af funktionerne, der vil være dobbelt besatte, og da det ikke er nødvendigt, selvom koncernen bliver større, anslås det at der kun er behov for 10-20 % af medarbejderne fra Peberlyk efter fusionen.

²⁸ Sydbanks årsrapport 2011 side 49, note 11

²⁹ Sydbanks årsrapport 2011 side 50 nederst

³⁰ <http://www.job-support.dk/ads/show.asp?id=78031>

Det kan selvfølgelig ikke udelukkes at en del af medarbejderne kan bruges i andre funktioner, og derfor vil jeg tage udgangspunkt i at 70 % af 600 ansatte skal afskediges. Om afskedigelserne af de 420 ansatte i stabsfunktionerne skal ske i Silkeborg eller på Peberlyk, skal tage udgangspunkt i en nærmere undersøgelse.

Regner vi med en gennemsnitlig lønudgift på 500.000 kr. pr. medarbejder årligt, vil der være en besparelse på ca. 210 mio. kr. – Besparelsen vil dog først indtræde i resultatopgørelsen med fuld værdi fra år 2, da det forudsættes at medarbejderne har en gennemsnitlig opsigelsesperiode på 6 mdr.

Ydermere forventes det at der vil være en yderligere besparelse på ca. 200 mio. kr. for Jyske Bank, i forhold til 2011 regnskabet, på udgifter til IT, der vil indtræde i 2013³¹. Denne besparelse vil dog ikke blive opgjort sammen med fusionssynergierne.

8.1.4 Afdelingsnettet

I dag har Jyske Bank 109³² afdelinger i Danmark, mens Sydbank har 102³³ afdelinger fordelt over hele Danmark. Det kan selvfølgelig ikke undgås, at en eller flere afdelinger vil overlappe hinanden i forbindelse med en fusion, og i disse tilfælde skal der findes en løsning.

På grund af at begge institutter har så mange afdelinger, har jeg valgt at tage udgangspunkt i forholdet mellem heltidsmedarbejdere og balance mia., og derefter forholdet mellem antallet af afdelinger og balance mia.³⁴

$$\text{Jyske Bank} = \frac{\text{Heltidsmedarbejdere}}{\text{Balance mia}} = \frac{3294}{270,22} = 12,2 \text{ medarbejdere pr. balance mia.}$$

$$\text{Sydbank} = \frac{\text{Heltidsmedarbejdere}}{\text{Balance mia.}} = \frac{2152}{153,4} = 14,03 \text{ medarbejdere pr. balance mia.}$$

Jyske Bank er altså ud fra ovenstående beregning mere effektive end Sydbank, da de kun bruger 12,2 medarbejdere pr. balance mia., i forhold til Sydbank hvor man bruger 14,03 medarbejdere mere.

³¹ <http://jyskebank.tv/012832619481641/bankdata-og-jyske-bank-indgr-et-it-samarbejde>

³² <http://www.jyskebank.dk/wps/portal/jfo/omjyskebank>

³³ Sydbanks årsrapport 2011 side 22

³⁴ Oplysningerne til beregningerne er fundet i årsrapporterne for 2011

$$\text{Jyske Bank} = \frac{\text{Antallet af afdelinger}}{\text{Balance mia.}} = \frac{109}{270,22} = 0,40 \text{ afdeling pr. balance mia.}$$

$$\text{Sydbank} = \frac{\text{Antallet af afdelinger}}{\text{Balance mia.}} = \frac{102}{153,4} = 0,66 \text{ afdeling pr. balance mia.}$$

Når det gælder afdelingerne er Jyske Bank igen mere effektive, idet Sydbank har 0,26 afdeling mere pr. balance mia. end Jyske Bank. Bruger man faktoren fra Sydbank med Jyske Banks balance, vil Sydbank have 178 afdelinger såfremt balancen var på størrelse med Jyske Banks balance. Det er 69 afdelinger mere end Jyske Bank har i dag, og der er derfor basis for at skære i antallet af afdelinger efter fusionen.

Det fortsættende institut vil før ændringer i afdelingsnettet, men inklusiv den tidligere beskrevne nedgang i stabsfunktionernes personale have følgende faktorer:

$$\text{Nyt institut} = \frac{\text{Heltidsmedarbejdere}}{\text{Balance mia}} = \frac{5026}{423,62} = 11,86 \text{ medarbejdere pr. balance mia.}$$

$$\text{Nyt institut} = \frac{\text{Antallet af afdelinger}}{\text{Balance mia.}} = \frac{211}{423,62} = 0,50 \text{ afdeling pr. balance mia.}$$

Der vil altså allerede efter fusionen, og nedskæring i den samlede stabsfunktion være en forbedring i faktoren heltidsansatte i forhold til balance mia. på 0,34 heltidsansatte pr. balance mia., hvilket er tilfredsstillende. Den forbedrede faktor skyldes alene at forholdet mellem ansatte i stabsfunktionerne og balance mia. er blevet mindre, da de tilbageværende stabsfunktionsansatte nu blot styrer en større koncern. Ser man bort fra afskedigelserne i stabsfunktionerne havde der været 12,86 ansatte pr. balance mia., der kun havde været en forbedring i forhold til Sydbanks faktor.

Ser vi på afdelinger pr. balance mia. er der også sket forbedringer i forhold til Sydbanks faktor, men samtidig er det en højere faktor end Jyske Banks faktor. Det må derfor være et mål for fortsættende institut, at man kommer så tæt som muligt på Jyske Banks tidligere faktor, der var 0,40 afdeling pr. balance mia.

En reducere i afdelinger, kan dog ikke ske fra dag til dag, men kræver en god foranalyse, og jeg vurderer derfor ikke at besparelserne kan indtræde i regnskabet før år 2 med halvdelen af besparelsen, da det tager tid at vurdere hvilke afdelinger der kan sammenlægges eller lukkes, og samtidig skal der tages højde for opsigelsesfrister på lejemålene. I den følgende beregning er det en forudsætning at afdelingerne der nedlægges, drives fra lejede lokaler.

Jeg forudsætter at man kan få nedbragt faktoren for det nye institut med 0,10, hvilket giver følgende reducere i afdelinger:

$$\text{Reducering i afd.} = \text{Faktor} * \text{Balance mia.} = 0,10 * 423,62 \approx 42 \text{ afdelinger}$$

I 2011 har Jyske Bank og Sydbank opgjort deres husleje mv. til samlet 271 mio. kr. Dermed kan vi beregne besparelsen i det fortsættende institut, ved nedlægning af 42 afdelinger således:

$$\text{Besparelse på afd.} = \frac{271}{211} * 42 = 53,94 \text{ mio. kr. årligt}$$

Der kan altså spares ca. 53,94 mio. kr. årligt. Det er selvfølgelig en gennemsnitsbetragtning, og besparelsens størrelse afhænger af beliggenheden af de enkelte afdelinger.

8.1.5 Ekstern revision

I dag bruger Jyske Bank 7 mio. kr. årligt i revisionshonorar, mens Sydbank bruger 2 mio. kr. Jeg vurderer at der efter fusionen vil ske en besparelse på minimum 1 mio. kr., da man fremover kun skal afholde et revisionshonorar til den danske del af forretningen, mens der stadig vil være udgifter til lokalt valgte revisorer på de udenlandske enheder. Besparelsen forventes at indtræde fra år 1.

7.1.6 Samlede synergier på driftsomkostninger

Efter at have gennemgået områderne hvor Jyske bank og Sydbank forventes at kunne opnå fusions-synergier, ser det således ud:

Område	År 1 – 2013	År 2 – 2014	År 3 – 2015
Repræsentantskab og bestyrelse	6 mio. kr.	6 mio. kr.	6 mio. kr.
Direktion	-17 mio. kr.	17 mio. kr.	17 mio. kr.
Stabsfunktioner	105 mio. kr.	210 mio. kr.	210 mio. kr.

Afdelingsnettet	0 kr.	26,97 mio. kr.	53,94 mio. kr.
Ekstern revision	1 mio. kr.	1 mio. kr.	1 mio. kr.
I alt	95 mio. kr.	260,97 mio. kr.	286,94 mio. kr.

Tabel 2 - Samlede synergier på driftsomkostninger

År 1 giver således kun en samlet driftssynergi på 95 mio. kr., da der jo skal tages højde for opsigelsesvarsler til personalet, og analyse af afdelingsnettet.

Fusionssynergierne på driftsomkostningerne forventes at være fuldt indfasat i 2015, hvor de giver en samlet besparelse på ca. 286,94 mio. kr.

Samtidig med at ovenstående driftsbesparelser opnås, bliver koncernen mere effektiv idet man efter fusionen og efter nedskæring i stabsfunktionerne kun bruger 11,86 fuldtidsstillinger for hver balance mia.

Den øgede effektivitet er dog udelukkende fremkommet på grund af stordriftsfordele, da de er fremkommet ved nedskæring i stabsfunktionerne, da det forventes at de resterende ansatte i stabsfunktionerne, kan håndtere og betjene den større koncern.

8.2 Fusionssynergier – kapitalomkostninger

Et andet område hvorpå der kan være fusionssynergier, er på området for funding og kapitalomkostninger.

Det nye fortsættende institut vil være en stor og stærk spiller på det danske marked, og det er interessant at undersøge, om det kan forventes at få indflydelse på kapitalomkostningerne.

8.2.1 Ny Rating

En af de første ting der skal ske efter fusionen, er at der skal indhentes nye vurderinger fra Moody's og Standard & Poor's.

Disse 2 kreditvurderingsselskaber har de seneste år foretaget flere nedgraderinger i Danmark, og Moody's har senest i februar 2012 vurderet Jyske Bank og Sydbank. Kreditvurderingsselskaberne

vurderer både institutternes styrke, ud fra deres egne modeller, men ser samtidig på den makroøkonomiske udvikling.

Ved den seneste vurdering er både Jyske Bank og Sydbank blevet sat under observation for nedgradering. Det skyldes blandt andet makroøkonomiske forhold, men også forhold i den danske banksektor. Blandt andet spiller det også ind, at det nedsatte komite, der skal udpege de systemisk vigtige institutter i Danmark, endnu ikke er kommet på plads.

I Moody's seneste rapport om Jyske Bank fremhæves følgende styrker og udfordringer³⁵:

- Styrker:
 - God indenlandsk markedsposition
 - Tilstrækkelig basisindtjening
 - Tilfredsstillende kapitalisering
- Udfordringer
 - At øge basisindtjeningen i et område med lav vækst, til at opveje aktivernes forringede kvalitet
 - Forventet pres på finansiering efter gennemførelsen af Bankpakke 3
 - Nogle kreditkoncentrationer i udlånsporteføljen
 - Bevarelse af aktivernes kvalitet over hele den økonomiske cyklus i et fortsat udfordrende marked

I Moody's seneste rapport om Sydbank fremhæves følgende styrker og udfordringer³⁶:

- Styrker
 - Stærk lokal brand og solid markedsposition i det sydlige og centrale Jylland
 - Tilstrækkelig basisindtjening
 - Tilfredsstillende kapitalisering
 - Samarbejdsaftaler der fremmer et bredere produktsortiment
- Udfordringer

³⁵ <http://www.jyskebank.dk/wps/wcm/connect/d186ae5f-8ef7-44d9-879e-dfacd6ac1edd/Moodys-CreditOpinion-17Feb2012.pdf?MOD=AJPERES>

³⁶ <http://www.sydbank.dk/inc/pdf/omsydbank/moodys-credit-opinion-17022012.pdf>

- Bevarelse af aktivernes kvalitet i et fortsat udfordrende økonomisk marked
- Relativt højt niveau af store engagementer og nogle store branchekoncentrationer i udlånsporteføljen
- Styrkelse og fastholdelse af gebyr- og provisionsindtægter
- Forbedring af den overordnede rentabilitet
- På funding siden – Afhængigheden af interbank finansiering på grund af det forventede pres på finansmarkederne efter indførelsen af Bankpakke 3

Punkterne minder altså meget om hinanden, og institutternes ratings er dog også de samme. I Moody's rapporter står der ligeledes, at de ikke vurderer at noget kan forbedre den nuværende rating for institutterne.

Standars & Poor's er dog mere blide i bedømmelsen af Jyske Bank, og i deres rapport fra december 2011 vurderer de at Jyske Banks rating er stabil. I tilfælde af at Jyske Bank styrker deres position betydeligt på det danske marked eller viser væsentlig stærkere indtjening, vil Standard & Poor's se med positive briller på dette.

Umiddelbart vil det nye institut være styrket på det danske marked, med en markedsandel på 12-15 %. Samtidig vil fusionen medføre nye stordriftsfordele, der vil give besparelser i fremtiden, og dermed forbedre resultatet. Samtidig er sandsynligheden for at instituttet vælges til at være systemisk vigtigt større, hvilket også ville vægte positivt i vurderingerne. Det er dog uvist om det vil give højere rating ved Moody's og Standard & Poor's, men vil alt andet lige ikke forværre ratingen.

Såfremt det nye instituts rating bliver højere, end Jyske Banks og Sydbanks nuværende ratings, vil det øge mulighederne for at opnå en mere langsigtet stabil funding til bedre pris.

8.2.2 Stabil langsigtet og billigere funding

Jeg mener efter at have lavet regnskabsanalysen i den første del af opgaven, at Jyske Bank og Sydbanks funding er forholdsvis kortsigtet, da størstedelen har løbetider på under 1 år, og derfor vil det fortsættende instituts funding ligeledes være kortsigtet. I den seneste rapport fra Moody's, blev afhængigheden af interbank funding ligeledes bemærket, og anset som en fremtidig udfordring.

For at det nye institut får en god start, mener jeg man bør forsøge at skabe en mere langsigtet og billigere fundingsituation. I dag er der flere muligheder for at skaffe funding, som ses herunder:

- Securitization
- Obligationsudstedelser
- Lån via Nationalbanken eller ECB

8.2.2.1 Securitization

Securitization fungerer på den måde, at et institut eksempelvis stiller en pulje af boliglån og den tilhørende sikkerhed, som pant for funding. Jyske Bank og Sydbank har begge offentliggjort et samarbejde med BRF kredit, om at få finansieret deres prioritetslån, således begge institutter fortsat vil være konkurrencedygtige på markedet.

Securitization aftalen med BRF udligner samtidig problematikken med den relativt kortsigtede funding, som både Jyske Bank og Sydbank har, hvilket er et problem, overfor de af lånene der har lang løbetid. Ved at indgå aftalen med BRF sikre Jyske Bank og Sydbank sig nu, at deres lange prioritetslån er fundet ved hjælp af lange obligationer, udstedt af BRF kredit.

Securitization er en god måde at sprede sin risiko på, og aftalen vil også hjælpe det fortsættende institut, da den har åbnet for billig langsigtet funding, som kan afløse eksisterende funding der er forrentet højere. I disse aftaler afgiver man dog en del af overskuddet til obligationsudstederen, hvilket dog hurtigt opvejes af udgifterne, der ville være hvis institutterne selv skulle udstede obligationerne, eller den pris og løbetid de vil kunne opnå på markedet.

8.2.2.2 Obligationsudstedelser

Obligationsudstedelser er en anden mulighed for at skaffe funding. De kan både være sikrede eller usikrede, men selvfølgelig hænger pris sammen med sikkerhed og risiko. Tidligere i opgaven så jeg nærmere på Sydbanks usikrede obligationsudstedelse, og sammenlignede denne med Danske Banks udstedelse. Jeg vurderer at størrelsesforholdet i denne henseende har haft en væsentlig betydning for løbetiden og prisen, som Sydbank har kunnet få, selvom der kan være strategiske årsager til, at man vælger at have en kortere funding.

Selvom jeg mener at størrelsesforholdet er den primære årsag, vil jeg ikke udelukke at man i den nævnte situation også har valgt ud fra strategiske årsager, da Sydbanks nuværende direktør Karen Frøsig har udtalt til Finanswatch, at hun er glad for at ”Storebror” har åbnet porten, men at hun mener prisen er høj, selvom markedet går den vej.³⁷

Det fortsættende pengeinstitut vil have en balance der er 2,8 gange større end Sydbanks nuværende balance, og en egenkapital der er 2,4 gange større end i dag. Det kunne derfor være interessant at undersøge om det fortsættende institut kunne få en bedre pris og længere løbetid.

Det er dog svært at undersøge, idet det er markedet der sætter prisen på de udstedte obligationer, ved hjælp af udbud og efterspørgsel, og udstederen af obligationerne fastsætter løbetiden og renten. Det handler således om for pengeinstituttet at fastsætte en rente og løbetid, som svare til den risiko markedet vil tage. Hvis risikoen ikke matcher markedet, risikere det udstedende institut, at obligations-salget ikke lykkes, eller at provenuet ikke er som forventet.

Der er dog indikatorer, der kan bruges til at vurdere, om instituttet vil kunne sælge obligationer med lavere rente. Indikatorerne er ratingen, og risikoen ved instituttet.

Som tidligere nævnt, er det næppe sandsynligt at Moody’s øger det fortsættende instituts rating, hvorimod der er bedre muligheder ved Standard & Poor’s, men det vil formentlig kun give margi-nalt lavere rent på obligationerne.

Når vi ser på risikoen på et pengeinstitut, har der som tidligere nævnt været fokus på hvilke institut-ter der er systemisk vigtige, uden at det endnu er afgjort. Både Moody’s & Standard & Poor’s anser i øjeblikket Sydbank & Jyske Bank for at have moderat chance for at være systemisk vigtig. Hvis det fortsættende institut med sikkerhed er systemisk vigtigt, vil det kunne bidrage til en lavere rente og længere løbetid på obligationerne.

8.2.2.3 Lån via ECB & Nationalbanken

ECB offentliggjorde den 8/12-11, at de ville stille en 3-årig lånefacilitet til rådighed for bankerne i Euroområdet. Kort efter fulgte Nationalbanken med en lignende ordning til de danske banker.

³⁷ <http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/Sydbank/article3002352.ece>

Fælles for begge ordninger gælder det, at man kan trække på lånefaciliteten, på baggrund af Asset-backed securities, altså sikkerhed i instituttets aktiver. I samme forbindelse er kravene til de stillede sikkerheder blevet lempet, således at man også kan stille sine udlån med god bonitet til sikkerhed for træk på lånefaciliteten.

På ECB's 3 årige lånefacilitet er renten 1 %, ³⁸ mens renten på Nationalbanken 3 årige lånefacilitet til de danske banker er 0,7 %. ³⁹

Jyske Bank har været ude og offentliggøre at man ikke ønsker at benytte sig af Nationalbankens ordning, da man ikke ser nødvendigheden, og at det samtidig kan sende et negativt signal til omverdenen hvis man benytter ordningen. ⁴⁰ Hos Sydbank mener Karen Frøsig ikke at nogen andre långivere vil give en bank, der bruger den udvidede lånefacilitet et usikret seniorlån.

Det er især pantsætningen af lånene med god bonitet der bekymrer institutterne, da de øvrige långivere således vil blive placeret efter Nationalbanken, såfremt instituttet kolliderer. ⁴¹ Det kan give øgede kapitalomkostninger, på grund af den øgede usikkerhed set fra långiver side, eller helt lukke mulighederne for usikret funding.

Jyske Bank og Sydbank har således heller ikke medtaget muligheden for at trække på lånefaciliteten i likviditetsopgørelsen, dog er Nationalbankens belåning af udlånsporteføljen en del af institutternes likviditetsnødplaner. Begge institutter har ligeledes mulighed for at hente likviditet i ECB, via deres udenlandske datterselskaber, hvilket de dog afviser at have benyttet sig af. ⁴²

8.2.3 Vurdering

Ud fra den seneste vurdering fra Moody's, virker det ikke sandsynligt at det fusionerede institut kan opnå en bedre vurdering herfra. Vurderingen fra Standard & Poor's kan derimod godt stige, såfremt optimeringsprocessen i fusionen falder på plads hurtigt, og indtjeningen forbedres væsentligt. Jeg mener dog ikke det er realistisk, at det fusionerede institut kan opnå en bedre rating på kort sigt,

³⁸ http://finans.borsen.dk/artikel/1/226755/europas_banker_laaner_4000_milliarder_hos_ecb.html

³⁹ <http://epn.dk/okonomi2/dk/article2716092.ece>

⁴⁰ <http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article1015899.ece>

⁴¹ <http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article1015685.ece>

⁴² http://finans.borsen.dk/artikel/1/225003/danske_banker_benyttter_smutvej_til_billige_ecb-laen.html

men på lang sigt mener jeg mulighederne er gode. Efter min mening vil vurderingerne fra Moody's og Standard & Poor's altså ikke medvirke til en mere langsigtet funding til en bedre pris.

Herudover har det nye institut 4 metoder, som de kan bruge til at skaffe funding. Umiddelbart er lån via Nationalbanken eller ECB ikke en løsning der vil blive valgt, da begge institutterne bag det fortsættende institut tidligere har fravalgt ordningen, af frygt for at det kunne skade de fremtidige fundingaftaler.

Jeg mener nu ikke denne frygt er velbegrundet, da de hentyder til pantsætningen af gode udlån, som kan have indflydelse på långiveres vilje til at stille usikrede seniorlån til rådighed for instituttet, da lånefaciliteten overfor Nationalbanken på mange områder minder om deres egen aftale med BRF Kredit, som oven i købet er en privat aktør på markedet.

Der er dog stadig fordele ved samarbejdet med BRF Kredit, set i forhold til ordningerne ved Nationalbanken og ECB. Blandt andet følger fundingen de lån, som er stillet til sikkerhed, og det betyder at løbetiden på fundingen kan være langt længere end de 3 år, der tilbydes ved Nationalbanken og ECB. Renten på funding via BRF Kredit må dog forventes at være højere i forhold til ECB's og Nationalbankens lånefaciliteter.

Muligheden for at udstede obligationer er også til stede, og er også en mulighed der bliver brugt. Senest har Sydbank udstedt usikrede obligationer med succes, dog til en relativ høj rente, sammenlignet med deres gennemsnitlige kapitalomkostninger.

Det er svært at bedømme, om det nye institut vil kunne afsætte obligationer med lavere rente og længere løbetid i det nuværende marked. Derfor er min vurdering, at eneste måde hvorpå det fortsættende institut kan opnå en mere langsigtet funding end i dag, er via den nu oprettede aftale med BRF kredit. Lavere rente og længere løbetid på fundingen afhænger af den nye rating af instituttet, og samtidig vurdering af om instituttet er systemisk vigtigt.

Såfremt det fortsættende institut skal kunne sænke de gennemsnitlige kapitalomkostninger, kan man dog igen overveje om man skal omlægge snarligt udløbende aftaler, til træk på ECB's og Nationalbankens lånefaciliteter, da renten pt. kun er 1 % og 0,7 %.

Jeg vurderer ikke at det vil sende et negativt signal til fremtidige långivere sammenlignet med den nuværende aftale med BRF Kredit, da også Danske Bank benytter sig af ordningerne. Ordningen kan dog være mere omkostningstung, på grund af de kriterier Finanstilsynet har opstillet,⁴³ hvilket i værste tilfælde kan spise hele fortjenesten.

8.3 Ny resultatopgørelse og balance

Efter at have været igennem regnskabsanalysen, og vurderet hvilke synergier der vil være ved en fusion, er det tid til at se nærmere på resultatopgørelsen og balancen for det nye institut, der er vedlagt som bilag 5 & 6. Resultatopgørelsen og balancen er lavet på baggrund af tallene fra årsrapporten 2011, og de fusionssynergier som ses af tabel 2, så det er muligt at sammenligne tiden før fusionen med tiden efter. Til sammenligningen vil jeg benytte følgende nøgletal:

- Kernekapitalprocent – Viser forholdet mellem kernekapitalen og de risikovægtede aktiver
- Solvens – Viser instituttets forhold mellem basiskapital og risikovægtede aktiver
- ROE – Viser egenkapitalens forrentning
- WACC – den gennemsnitlige kapitalomkostning
- ICGR – Viser hvor meget udlånet kan øges, uden at solvensen ændres

	Jyske Bank	Sydbank	Fusionsbank
	2011	2011	2013
Kernekapitalprocent	13,26%	15,15%	13,77%
Solvens	14,71%	16,12%	15,03%
ROE	4,34%	3,14%	4,33%
WACC	1,05%	1,17%	1,08%
ICGR	3,56%	1,96%	3,33%

Tabel 3 - Beregnede nøgletal på Jyske Bank, Sydbank og det nye institut - Formler ses af bilag ??

De beregnede nøgletal viser, at både Jyske Bank og Sydbank, vil have fordele ved fusionen. Jyske Bank ville få fordel af en højere solvens- og kernekapitalprocent, hvorimod Sydbank kan drage få fordel af en lavere WACC, en højere ICGR og en højere egenkapitalforrentning.

Solvens- og kernekapitalprocent, ROE og ICGR er dog ikke helt retvisende, da fusionssynergierne på omkostninger først er fuldt indfaset i år 3. Ved hjælp af en marginalbetragtning kan vi dog beregne effekten af synergierne på omkostningerne ud fra følgende formler:

⁴³ <http://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/article3444484.ece>

$$\frac{\text{Besparelse i kr.}}{\text{Risikovægtede poster}} = \text{Marginal forbedring solvens\% og kernekapital\%}$$

$$\frac{\text{Besparelse i kr.}}{\text{Egenkapital}} = \text{Marginal forbedring ROE}$$

$$\frac{1}{\text{Egenkapital/aktiver}} * \frac{\text{Besparelse i kr.}}{\text{Aktiver}} * \frac{\text{Besparelse i kr.}}{\text{Besparelse i kr.}} = \text{Marginal forbedring ICGR}$$

Jeg har således beregnet den marginale effekt af besparelserne i nedenstående tabel. I beregningerne er det forudsat, at overskuddet fra besparelsen efter skat er tillagt egenkapitalen, fra det foregående år, samt at aktiverne og de risikovægtede aktiver har samme størrelse alle 3 år, og der i øvrigt ikke sker anden ændring i beregningen af kerne- og basiskapital efter fradrag.

	År 1	År 2	År 3
Besparelse i kr.	95 mio. kr.	260,97 mio. kr.	286,94 mio. kr.
Marginal Kerne- & Solvensprocent	0,05 %	0,19 %	0,31 %
Marginal ROE	0,41 %	1,13 %	1,23 %
Marginal ICGR	0,31 %	0,85 %	0,93 %

Tabel 4 - Marginalbetragtning på nøgletal – Oplysningerne til beregningen af nøgletallene ses af bilag 7

Ud fra ovenstående tabel kan vi altså fastslå at Jyske Bank efter år 3, vil kunne drage fordel af forbedret ROE, solvens- og kernekapitalprocent og forbedret ICGR, mens Sydbank opnår fordele ved forhøjet ROE, forbedret WACC og væsentlig øget ICGR.

Det er i øvrigt væsentligt at bemærke, at institutternes gennemsnitlige udlånsrente, ikke før fusionen kunne indeholdes i ICGR, hvilket betyder at solvensprocenten ville falde, hvis alle udlån blev opskrevet med et års rente. Derfor er enhver forbedring i det fortsættende institut en fordel. Den gennemsnitlige udlånsrente i det fortsættende institut har jeg beregnet til 3,92 %, og denne vil således være inddækket efter år 2, ved hjælp af fusionssynergierne.

Begge institutter vil altså opleve forbedring af udvalgte nøgletal, i forbindelse med fusionen. For så vidt angår WACC, vil der formentlig også kunne opnås forbedret gennemsnitlig kapitalomkostning på den lange bane, hvilket vil nedbringe WACC yderligere. Det er dog svært at vurdere hvor stor en besparelse der er at hente, da det afhænger af både finansmarkedet og en række uafklarede punkter som rating og om instituttet er systemisk vigtigt.

8.4 Effektivitet i det nye institut

Nøgletallene i afsnittet før dette, tog udgangspunkt i omkostningsbesparelsen ved fusionen, men det er også meget interessant at se nærmere på, om effektiviteten i det nye institut er øget, og hvordan effektiviteten er i forhold til de øvrige gruppe 1 institutter samt Spar Nord.

Effektiviteten vil jeg undersøge nærmere ved hjælp af følgende faktorerne:

- Medarbejdere pr. balance mia.
- Afdelinger pr. balance mia.
- Medarbejdere pr finansieret udlåns mia.

De 2 af faktorerne er tidligere i opgaven beregnet, og situationen efter fusionen og de tidligere beskrevne besparelser er, at effektivitetsfaktoren medarbejdere pr. balance mia. er forbedret i forhold til begge institutter, mens effektivitetsfaktoren afdelinger pr. balance mia. er på niveau med Jyske Banks nuværende faktor.

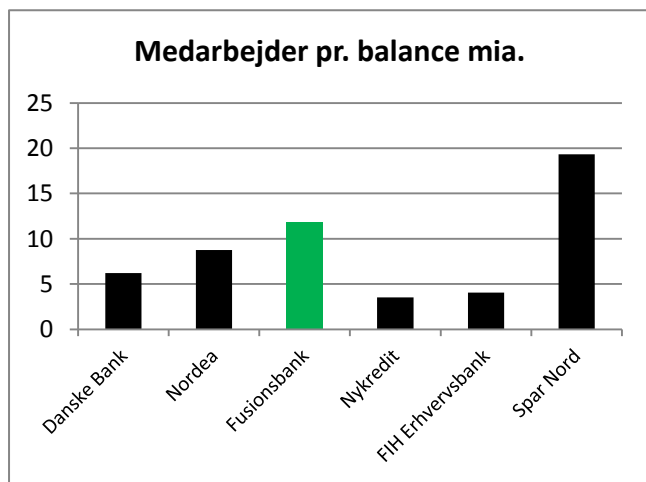


Diagram 24 - Medarbejdere pr. balance mia. fordelt efter balance størrelse - Kilde: årsregnskaberne for 2011

Sammenligner vi fusionsbankens medarbejder antal pr. balance mia., med de udvalgte institutter, så ser vi at det fortsættende institut stadig er et stykke fra at være på niveau med Danske Bank, Nordea, Nykredit og FIH Erhvervsbank, men til gengæld har fusionsbanken et væsentlig mindre forhold end Spar Nord.

Det skal dog nævnes at FIH Erhvervsbank har en anden forretningsmodel, ligesom Nykredit

har forhold i organisationen, der gør at det beregnede forhold kan være forkert.

Årsagen til at Danske Bank og Nordea ligger lavere end det nye fusionsinstitut, er fordi de har større udnyttelse af stordriftsfordelene, da deres balancer stadig er væsentlig større end balancen i det

fusionerede institut. Det er blandt andet også det, der er forskellen på fusionsinstituttet og Spar Nord, hvor forskellen er ca. 7 medarbejdere pr. balance mia.

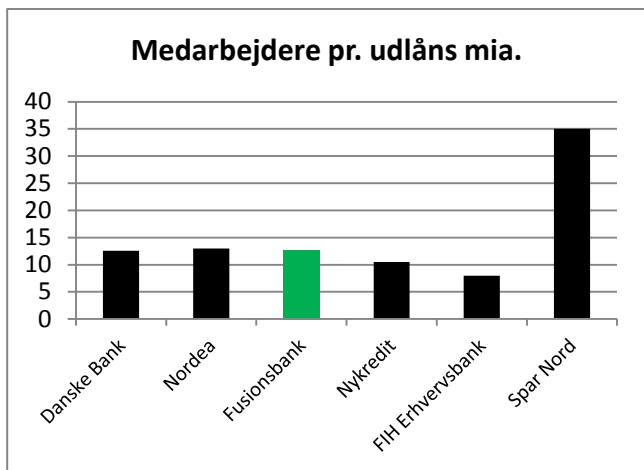


Diagram 25 - Medarbejdere pr. finansieret udlåns mia. fordelt efter balance størrelse - Kilde: årsregnskaberne for 2011

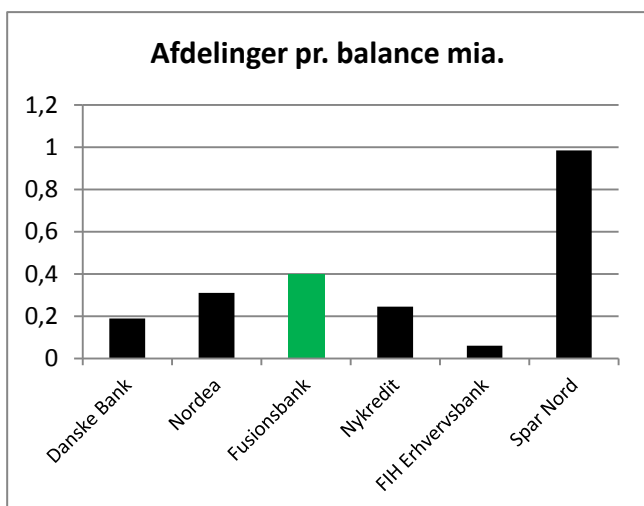


Diagram 26 - Afdeling pr. balance mia. fordelt efter balance størrelse - Kilde: Årsregnskaberne 2011 og Institutternes hjemmesider

Ser vi derimod på forholdet mellem antal medarbejdere og finansieret udlån, er billedet et andet. Fusionsbanken ligger marginalt dårligere end Danske Bank, men også marginalt bedre end Nordea, og er derfor på dette punkt ligeså effektive som Danske Bank og Nordea. Igen ligger Nykredit Bank og FIH lavere, hvilket som tidligere nævnt skyldes særlige forhold i institutterne.

Antal afdelinger pr. balance mia. er den sidste faktor jeg vil undersøge, i forbindelse med effektiviteten i fusionsbanken.

Det er tydeligt at fusionsbanken vil være det institut blandt gruppe 1 bankerne, som har flest afdelinger. Igen er det svært at sammenligne med FIH og Nykredit, da FIH kun har 5 afdelinger i Danmark, mens Nykredit kun har 57 afdelinger. Det fusionerede institut har dog stadig en del flere afdelinger end Danske Bank

og Nordea, hvilket formentlig er en af forskellene på store kommercielle pengeinstitutter, og store lokale institutter med god effektivitet.

8.5 Forberedelse til Basel III

Fra 2013 til 2019 indføres de nye kapitaldækningsregler, hvor kravene til pengeinstitutterne langsomt øges. Jeg har herunder illustreret hvornår ændringerne indføres, og hvordan udviklingen vil være.

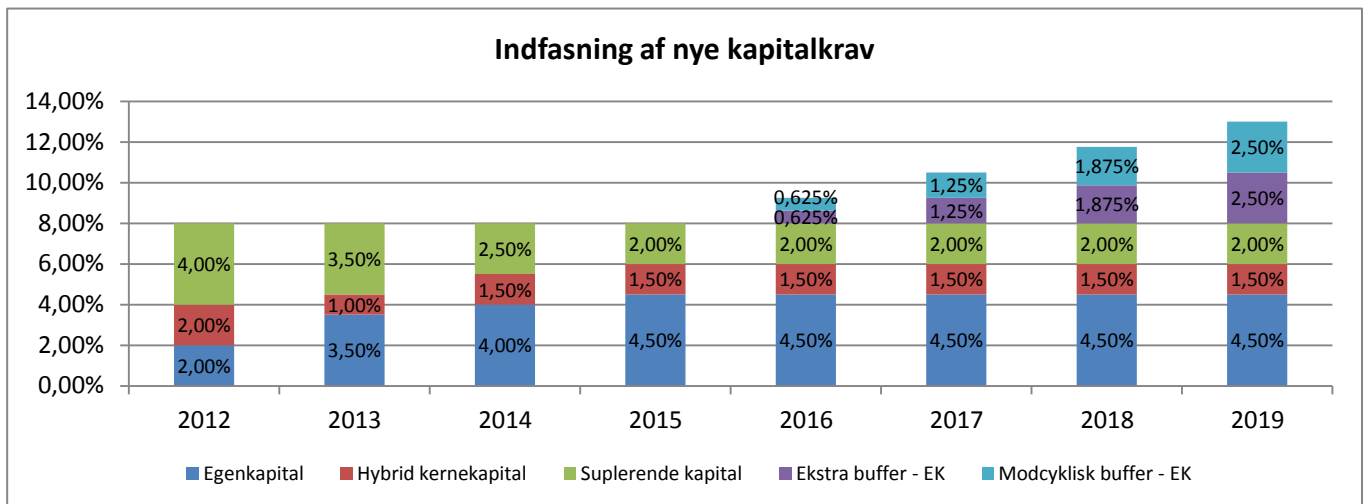


Diagram 27 - Oversigt over indfasning af Basel III regler - Kilde: Basel Committee on Banking Supervision

Som tidligere nævnt, er de store danske pengeinstitutter godt i gang med forberedelserne til de nye kapitalkrav. Første ændring der sker, er at aktiekapitalen skal forhøjes, og den supplerende kapital minimeres, hvilket binder kapitalen tættere til de enkelte institutter.

Det er selvfølgelig meget interessant at se nærmere på, hvor klar Jyske Bank, Sydbank og det fusionerede institut er, til de nye kapitaldækningsregler.

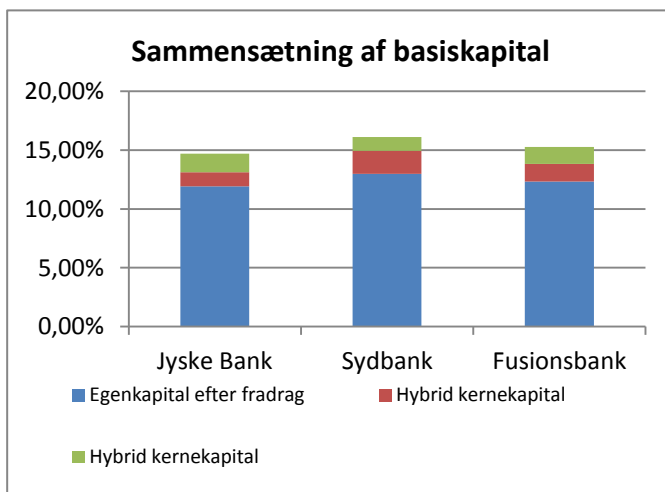


Diagram 28 - Sammensætning af basiskapital efter fradrag efter nye Basel III regler – Beregningsoplysninger ses af bilag 8

Som det ses af diagrammet her til højre var både Jyske Bank og Sydbank klar, til de nye kapitaldækningskrav, som de faktisk kan inddække alene ved hjælp af deres egenkapital. Derfor vil fusionsbankens basiskapital også være klar, til indførslen af de øgede kapitalkrav.

Selv hvis fusionsbanken klassificeres som et systemisk vigtigt institut, og skal stille med en "Modcyklisk buffer" på 2,50 %, og samtidig

skal have en ekstra kapitalsikringsbuffer på 2,50 %, der begge kræver egenkapital, så vil dette stadig være inddækket, da fusionsbanken har en samlet egenkapital på 12,11 % af de risikovægtede poster.

Da kapitaldækningskravene i Basel III først er fuldt implementerede i 2019, kan der selvfølgelig ske mange ting i mellemtiden, og såfremt de risikovægtede poster i fremtiden stiger, så skal kapitaldækningen følge med. Samtidig vil overdækningen, der eksisterer i dag, blive markant mindre, og derfor skal der også tages stilling til, om overdækningen skal øges frem mod 2019.

9.0 Fusion eller ej – anbefaling

Både Jyske Bank og Sydbank er i dag solide pengeinstitutter på det Danske marked, som uden problemer kan stå alene, og have et fortsat virke, i modsætning til mange mindre institutter, der i denne tid leder efter den fremtidige løsning for at overleve.

Begge institutter har dog i de seneste år oplevet faldende resultater, selvom basisindtjeningen har udviklet sig acceptabelt under finanskrisen. Problemet er at omkostningerne ikke er tilpasset de ændrede markedsvilkår, hvilket også har fået konsekvenser i slutningen af 2011.

Likviditets- og fundingsituationen i de 2 institutter er god, dog virker institutternes funding forholdsvis kortsigtigt, ligesom jeg mener at Sydbanks usikrede 2 årige obligationsudstedelse var til en høj rente sammenlignet med Danske Banks usikrede 5 årige obligationsudstedelse.

WACC for Jyske Bank og Sydbank ligger meget tilfredsstillende under CIBOR 3, hvilket giver en fornuftig rentemarginal på henholdsvis 2,65 % og 3,11 % i 2011.

Basiskapitalen har siden 2007 udviklet sig positivt, og de seneste år har Jyske Bank også øget udlånet igen, mens Sydbank siden 2007 har nedbragt sin udlånsportefølje. Begge institutters udlånsportefølje er godt diversificeret, men alligevel træder enkelte brancher frem som mere risikofyldte end andre.

Solvansen i institutterne er relativt høj, hvilket er positivt, og institutternes overkapitalisering er på henholdsvis 4,7 procentpoint og 6,7 procentpoint.

I forbindelse med en eventuel fusion, vil der være nogle synergier, som jeg har identificeret. På omkostningerne anslår jeg at der samlet kan spares 642,91 mio. kr. over 3 år, mens det er sværere at vurdere om der kan skaffes en billigere og mere langsigtet funding, end institutterne har i dag. Begge institutter har dog indgået en aftale med BRF Kredit, der fremover vil give dem langsigtet og

konkurrencedygtig funding til de udstedte prioritetslån. Herudover er der også mulighed for at bruge ECB's og nationalbankens lånefaciliteter.

Hvad angår ratingen fra Moody's er det ikke sandsynligt, at denne på kort sigt forbedres, men da Sydbank i dag kun er moderat systemisk ifølge Moody's, kan en fusion gøre fusionsbanken til systemisk vigtig, hvilket kan åbne op for obligationsudstedelser med lavere rente, eller eventuelt længere løbetid.

Efter at have opstillet en ny resultatopgørelse og balance for fusionsbanken, har jeg haft mulighed for at sammenligne nøgletal før og efter fusionen. Udvalgte nøgletal viser, at både Jyske Bank og Sydbank vil have fordele af at fusionere. Synergierne kan særligt ses ud fra marginalbetragtningerne, der er beregnet for de første 3 år efter fusionen.

Samtidig med forbedringen af nøgletallene, er effektiviteten i instituttet også øget, om end der stadig er et godt stykke indtil fusionsbanken ligger på samme niveau som Nordea og Danske Bank. Da Nordea og Danske Bank er væsentlig større end fusionsbanken, kan de selvfølgelig også drage bedre nytte af stordriftsfordelene. Jeg er dog af den opfattelse at når man ser på faktoren afdelinger pr. balance mia., så ligger fusionsbanken højere end Danske Bank og Nordea, fordi institutterne bag fusionen har været store effektive lokale banker, hvorimod Nordea og Danske Bank er kommercielle banker.

I forbindelse med indførslen af de nye Basel III krav, har jeg undersøgt konsekvenserne af en fusion. Det viste sig at både Jyske Bank og Sydbank allerede på nuværende tidspunkt lever op til de nye kapitaldækningskrav, og derfor lever fusionsbanken ligeledes op til kravene.

Som jeg skrev i starten af dette afsnit, så er der ingen af de 2 institutter der har brug for denne fusion, men på den korte bane, kan begge institutter få gavn af forskellige synergier, herunder besparelser, effektivisering og andre stordriftsfordele. Samtidig vil der formentligt også efter en fusion, være mulighed for at lave billigere obligationsudstedelser i forhold til i dag.

Med tanke på synergierne og stordriftsfordelene der kan opnås, og de fremtidige muligheder for vækst illustreret ved hjælp af ICGR, mener jeg at fusionen kan gennemføres med succes, og at resultatet af fusionen vil blive en ny solid og større spiller på det Danske marked for pengeinstitutter.

Jeg vurderer derfor, at en fusion ud fra et rent forretningsmæssigt og ud fra de behandlede synspunkter vil være den rigtige vej at gå for Jyske Bank og Sydbank, så de i fremtiden står bedre rustet til de konkurrencemæssige udfordringer i Danmark.

10.0 Prisfastsættelse

Jeg vurderer at fusionen skal gennemføres, og derfor skal der lægges en pris til grund for fusionen. I dette afsnit vil jeg finde frem til, hvor meget de berørte aktionærer skal tilbydes i forbindelse med fusionen.

Jyske Bank kan vælge at betale for Sydbank med aktier eller kontanter. På grund af Sydbanks størrelse, vurderer jeg at det er mest hensigtsmæssigt for Jyske Bank, at betale med aktier, da kontanterne ellers skulle findes i likviditeten. Udfordringen bliver at stille et købstilbud, som er godt nok til at aktionærene i Sydbank vil acceptere det.

Jyske Bank		Sydbank	
Aktiekapital	648.000.000 kr.	Aktiekapital	742.499.990 kr.
Aktie stykstørrelse	10 kr.	Aktie stykstørrelse	10 kr.
Samlet antal aktier	64.800.000 stk.	Samlet antal aktier	74.249.999 stk.
Aktiekurs pr. 31/12-11	141 kr.	Aktiekurs pr. 31/12-11	90,1 kr.
Markedsværdi	9.136.800.000 kr.	Markedsværdi	6.689.924.910 kr.
Årets resultat	493.000.000 kr.	Årets resultat	188.000.000 kr.
Årets resultat pr. aktie	7,59 kr.	Årets resultat pr. aktie	2,6 kr.
Price/Earning (P/E)	18,57 kr.	Price/Earning (P/E)	34,65 kr.
Kurs indre værdi (K/I)	0,66 kr.	Kurs indre værdi (K/I)	0,70 kr.

Tabel 5 - Oversigt over Jyske Bank og Sydbanks aktieoplysninger - Kilde: Årsrapporten for 2011

Aktieposterne i de 2 institutter ligner hinanden meget, og ser vi på K/I ligger de også på nogenlunde ens niveau. K/I findes ved hjælp af følgende formel:

$$\frac{\text{Børskurs}}{\text{Indre værdi pr. aktie}} = \text{Kurs indre værdi}$$

K/I viser hvor meget investor er villig til at betale for 1 kr. egenkapital, og da begge aktier har en K/I på under 1, viser det at investorerne på markedet pt. ikke er villige til at betale den fulde pris.

Aktionærerne i Sydbank vil normalt kun acceptere at sælge deres aktier, såfremt de fremadrettet ikke bliver dårligere stillet. K/I værdien kan i dette tilfælde bruges som mål. Da K/I værdien er under 1, skal det undersøges om værdien er retvisende, eller om det ligger lavt som følge af et illikvidt marked, hvor det er svært at komme af med sine aktier. Markedet for pengeinstitutter er til dels illikvid, men som udgangspunkt er markedet for gruppe 1 institutterne i Danmark likvidt, da der alle børsdage bliver handlet med aktierne⁴⁴, hvilket eksempelvis ikke er tilfældet med Skjern Bank⁴⁵, som er et gruppe 3 institut.⁴⁶ Jeg vurderer derfor at K/I værdien for Sydbank, ligger i et retvisende niveau for hvad investor i dag vil betale for 1 kr. egenkapital.

Når aktionærerne tager stilling til købstilbuddet, bør de samtidig overveje de fremtidige perspektiver. Sydbank aktien vil formentligt få en højere K/I værdi, når udviklingen igen vender til det positive. Det samme vil dog højst sandsynligt også gøre sig gældende i fusionsbanken, her er forskellen blot, at fusionsbanken qua den større koncern, står stærkere i forhold til det danske marked.

Jeg foreslår at aktionærerne i Sydbank tilbydes aktier, svarende til en K/I værdi på 0,8729, derved får de straks en værdiforøgelse, og samtidig er der stadig et udviklingspotentiale i fremtiden, hvilket udtrykkes ved hjælp af Price/Earning og synergi besparelserne senere i opgaven.

Hvis aktionærerne skal tilbydes aktier i Jyske Bank svarende til en K/I værdi på 0,8729 på de nuværende Sydbank aktier, så kan prisen, som Jyske Bank skal betale, pr. aktie beregnes således:

$$\text{Indre værdi pr. aktie} * \text{Kurs indre værdi} = \text{Købspris pr. aktie}$$

Jyske Bank skal således betale 112,80 kr. pr. aktie. Da betaling skal ske med aktie fra det fortsættende institut Jyske Bank, kan antallet af aktier, der skal bruges til betaling, beregnes således:

$$\frac{\text{Købskurs} * \text{antal aktier}}{\text{Kursen på Jyske Bank aktien}} = \text{Antal aktier}$$

⁴⁴ www.euroinvestor.dk

⁴⁵ <http://www.euroinvestor.dk/boerser/nasdaq-omx-copenhagen/skjern-bank/206815/historik>

⁴⁶ Finanstilsynets størrelsesgruppering 2012

Der skal således bruges 59.400.000 Jyske Bank aktier for at overtage Sydbank. Den 31/12-2011 lå Jyske Bank inde med 249.699 aktier, og skal derfor enten købe de resterende i markedet, eller udnytte bemyndigelsen til at udvide aktiekapitalen med nominelt 1.000 mio. aktier jf. § 4 i vedtægterne.⁴⁷

Hvis Jyske Bank vælger at opkøbe de manglende aktier, risikerer de at kursen vil stige, jo større efterspørgslen bliver, og derfor kan de ende med at betale en højere pris end først forventet, ligesom det også kan blive svært at købe 89,26 % af deres egne aktier. Det er derfor urealistisk at denne metode benyttes.

Det er i stedet oplagt at udnytte muligheden, der fremgår af Jyske Banks vedtægter § 4, hvor der kan udstedes nominelt 1.000 mio. aktier, som kan ske uden fortegningsret for eksisterende aktionærer, såfremt aktieudvidelsen sker for at blive brugt som vederlag i forbindelse med overtagelse af en bestående virksomhed, der modsvarer de udstedte aktiers værdi.⁴⁸

Ved udstedelsen af aktierne til købet, kan man som i tabel 6 lave et overblik over Fusionsbankens aktier.

Fusionsbank A/S	
Aktiekapital	1.242.000.000 kr.
Aktie stykstørrelse	10 kr.
Samlet antal aktier	124.200.000 stk.
Aktiekurs	141 kr.
Markedsværdi	17.512.200.000 kr.
Årets resultat	611.000.000 kr.
Årets resultat pr. aktie	4,92 kr.
Price/Earning (P/E)	28,66 kr.
Kurs indre værdi	0,78 kr.

Tabel 6 - Oversigt over fusionbankens aktieoplysninger

⁴⁷ Årsrapporten 2011

⁴⁸ Vedtægterne for Jyske Bank

Aktionærerne i Sydbank bliver altså tilbudt Jyske Bank aktier i forholdet 3/2, hvilket betyder at for hver 3 aktier de ejer, modtager de 2 nye Jyske Bank aktier.

10.1 Effekt fra synergier

Forholdet som aktierne i Sydbank kan overtages til, er nu fastsat og mangler reelt set blot at blive effektueret. Det kunne dog være interessant at undersøge, hvilken effekt de tidligere fastsatte synergier besparelser vil have, hvis eksempelvis besparelsen for år 1 på 95 mio. kr. var indført på tidspunktet for fusionen. Det kan beregnes ved hjælp af nøgletallet Price/Earning, der beregnes med følgende formel:

$$\frac{\text{Børskurs}}{\text{Resultatet pr. aktie}} = P/E$$

Fusionsbanken har ved sammenlægningen en P/E på 28,66 kr., hvilket betyder at aktionæren betaler 28,66 kr. for 1 kr. overskud.

Hvis vi indregner besparelsen i omkostningerne på 95 mio. kr. – 25 % i skat, får vi et nyt overskud pr. aktie på 5,49 kr., og den nye P/E kan beregnes til 25,68 kr., hvilket forbedrer investors pris for 1 kr. overskud.

Fastholder vi at aktien handles med en P/E på 28,66 kr., så kan vi bruge P/E formlen til en marginalbetragtning og beregne hvor stor en ændring i kursen, besparelserne over de første 3 år vil give. Besparelserne fremgår i beregningen kun det første år de optræder. Beregningen ser således ud:

$$P/E * \text{Synergi besparelse pr. aktie efter skat} = \text{Kurseffekt}$$

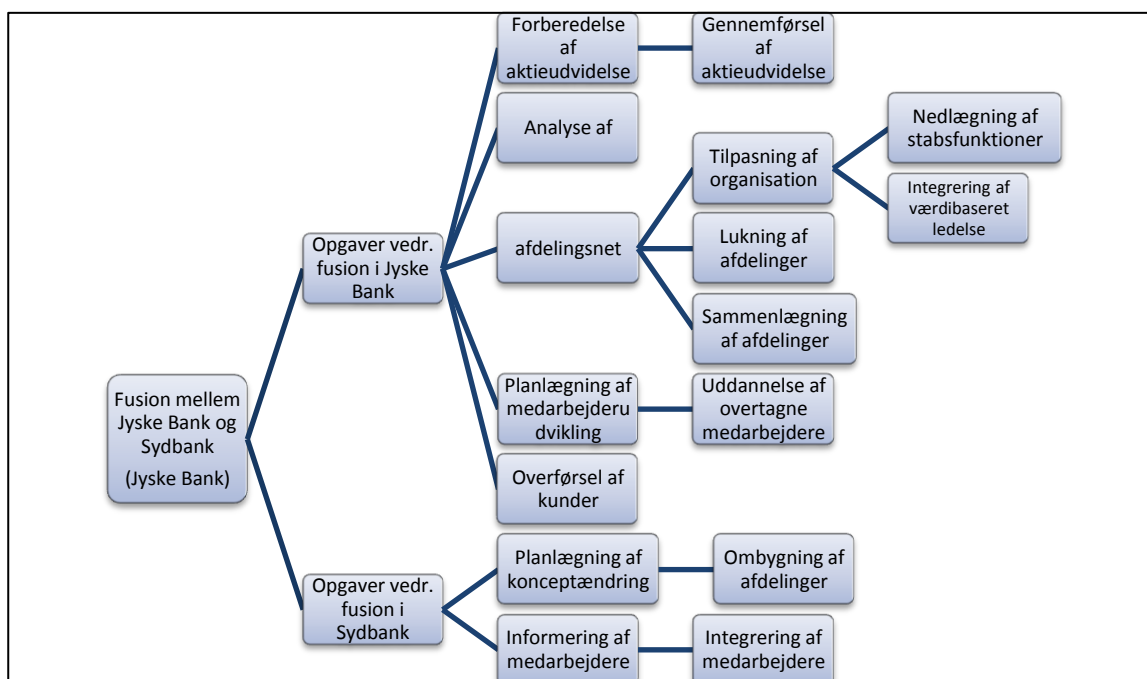
	År 1	År 2	År 3
Besparelse pr. aktie	0,5737 kr.	1,0022 kr.	0,1568 kr.
Kurseffekt	+ 16,44 kr.	+ 28,72 kr.	+ 4,49 kr.
Øget markedsværdi	2.041.848.000 kr.	3.567.403.058 kr.	557.658.000 kr.

Tabel 7 - Marginalbetragtning på synergi besparelsernes kurseffekt

Synergi besparelserne giver altså alt andet lige, et samlet kurspotentiale på 49,65 kr. pr. aktie set over 3 år. Denne beregning kan fortælle aktionærerne i Sydbank om målet med fusionen, og vise det fremtidige potentiale i aktien, såfremt fusionen gennemføres.

11.0 Projekter

Definitionen på et projekt er en større engangsopgave, der er begrænset i tid, ressourcer, indhold og har sin egen organisation. Fusionen mellem Jyske Bank og Sydbank, kan godt ses som et enkelt projekt, men det vil hurtigt blive svært at overskue alle aspekter af projektet, og sørge for at alle milepæle bliver nået til tiden. Derfor kan man med fordel dele fusionen op i flere mindre projekter, der så eventuelt er afhængige af andre dele af det overordnede projekt. I figur 2 har jeg givet et eksempel på hvordan projektoversigten kunne se ud.



Figur 2 - Eksempel på projektoversigt

Hvert af projekterne har sin egen projektorganisation og projektleder. Projektlederen har ansvaret for projektet, og står for planlægningen ud fra de retningslinjer der er stillet af projektejer.

Alle projekterne kræver god planlægning, kommunikation og samarbejde for at kunne afsluttes med succes.

I de følgende afsnit, har jeg valgt at se nærmere på hvilke projektmæssige overvejelser ledelsen og den enkelte projektleder bør gøre sig, i forbindelse med fusionen. I de tilfælde hvor der bruges eksempler, vil jeg arbejde med projektet "Analyse af organisation og afdelingsnet".

11.1 Projektlederen

Projektlederen er som tidligere nævnt, den som planlægger og styre projektet. Projektlederen har en række værktøjer, der kan bruges i de forskellige faser. Projektlederen kan vælges ud fra forskellige årsager, men ofte er det vigtigt at den valgte projektleder har erfaring indenfor området, har erfaring med projektledelse og har ledelsens opbakning.

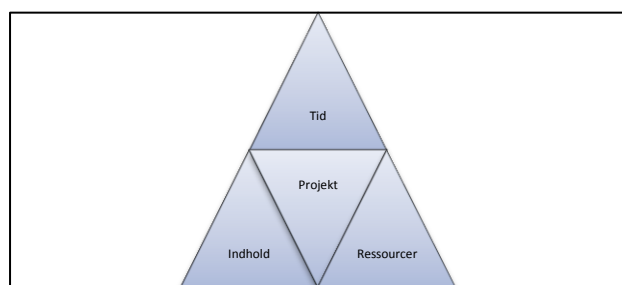
Når man skal udvælge en projektleder, er det også væsentligt at udvælge en leder med de rette kvalifikationer. Som udgangspunkt findes der 4 ledelsestyper, som er⁴⁹:

- Den dygtige tekniker
- Den hårdtarbejdende tekniker
- Den gode organisator
- Formidleren, afslutteren

Analysen af organisationen og afdelingsnettet er en del af den indledende fase, og her er det vigtigt at have en projektleder, som fokuserer på at finde løsninger på et fornuftigt ambitionsniveau, hvilket kræver fantasi og vidsyn og hurtig forståelse af interessenternes reaktionsmønster. Derfor vil en projektleder med ledertypen den dygtige tekniker, være et oplagt emne til dette projekt, hvorimod en leder med organisatoriske forcer, som den gode organisator, ville være bedre i udførelsesfasen, hvor der eksempelvis skal lukkes eller sammenlægges afdelinger.

11.2 Aftalegrundlaget

Når projektlederen er valgt, skal aftalegrundlaget på plads. Fælles for alle projekterne er, at for at de kan fuldføres med succes, skal aftalegrundlaget være realistisk. Aftalegrundlaget kommer på plads ved hjælp af aftaletrekanten, der ses af figur 3.



Figur 3 - Aftaletrekanten

Aftaletrekantens 3 spidser skal altid være i ligevægt, da risikoen for at projektet ikke gennemføres med succes ellers øges. Det kunne eksempelvis være, hvis en projektgruppe blev sat til at lave

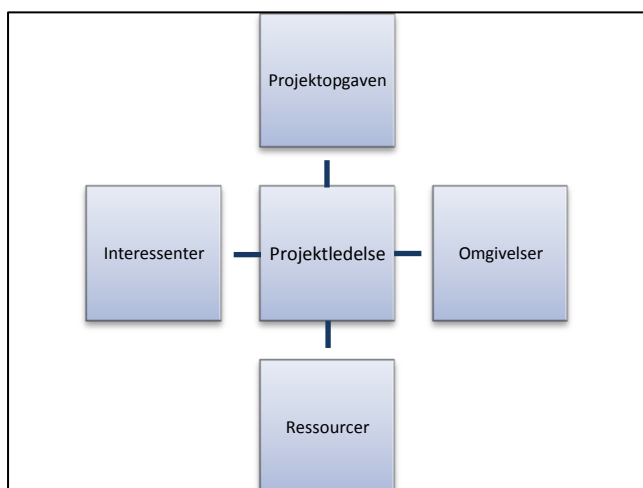
⁴⁹ Grundbog i projektledelse – side 197

en markedsundersøgelse på 3 dage for 1.000 kr. Resultatet af denne markedsundersøgelse vil afspejles af de ressourcer og den tid der er sat til rådighed.

Matcher den afsatte tid, og de afsatte ressourcer derimod til det forventede indhold af projektet, øges chancen for et succesfuldt projekt væsentligt. Skriftlige aftaler er altid at foretrække i denne fase.

11.3 Projektplanlægning

Projektlederen har nu fået aftalegrundlag på plads, og det er tid til at begynde selve projektplanlægningen. Projektplanlægningen tager udgangspunkt i 5x5 modellen der ses i figur 4. Det er meget vigtigt for projektet, at projektejereren ikke på forhånd har besluttet sig for hvordan projektet skal forløbe, hvem der skal deltage og hvad resultatet bliver. Det er derimod projektlederens opgave at planlægge projektet, og sørge for at udførelsen bliver optimal i forhold til rammerne.



Figur 4 - 5x5 modellen

5x5 modellen kan bruges til planlægning af projektet i 10 trin, hvor man i hvert trin anskuer forskellige sider og kombinationer i 5x5 modellen. De 10 trin sikre at man kommer hele vejen rundt, når man undersøger omgivelser, interessenter, ressourcer, projektopgaven og hvordan projektet skal ledes. De 10 elementer i planlægningen ses af nedenstående tabel.

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

Tabel 8 - 5x5 modellen i 10 trin

I denne fase af projektet, skal projektlederen blandt andet have udfærdiget omgivelses- og interessent analyse, og samtidig tage stilling til hvordan projektet skal organiseres og hvem der skal deltage, og hvilke kompetencer der kræves, for at projektet bliver en succes. Det er også her projektleder-

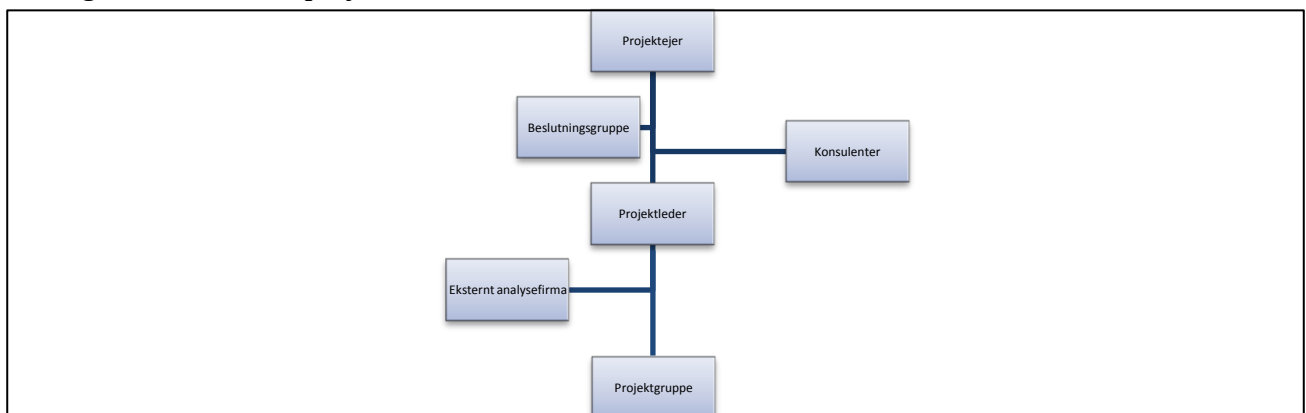
ren første gang skal overveje hvilke risici og udfordringer der kan opstå i projektet, da eventuelle problemstillinger så kan imødekommes og løses hurtigt.

11.4 Projektorganisationen

Projektlederens planlægningsfase er nu startet. Projektlederen kan i de fleste projekter ikke klare projektet på egen hånd, og har derfor brug for en organisation, med den rette viden og kompetence.

Projektlederen har ved hjælp af 5x5modellen fundet frem til hvilke behov, der skal dækkes i projektorganisationen, og skal dernæst tage fat i de afdelingsledere, som skal udlåne medarbejdere, for at få en aftale på plads. Denne aftale omfatter også hvor stor en del af arbejdstiden, der forventes at skulle bruges på projektet, for den enkelte medarbejder.

Når projektgruppen er sammensat, skal projektlederen vælge, om der er behov for ekstern arbejdskraft i forbindelse med projektet. Såfremt dette er bevilget i aftalegrundlaget, kan projektlederen fortsætte, og indgå aftale med det relevante selskab. Af figur 5 fremgår projektorganisationen, som er valgt til det aktuelle projekt.



Figur 5 - Projektorganisation

11.5 Projekt mål

For at projektet bliver en succes, kræver det at der er opsat mål, som kan indfries. Det er igen vigtigt at målene er realistiske, men samtidig ambitiøse. Der findes 4 niveauer i forbindelse med målsætning, som er:

- Formål – Hvorfor gennemføres projektet?
- Projekt mål – Hvordan realiseres formålet?
- Succeskriterier – Hvilket behov skal projektet realisere?

- Milepæle – Hvilke delresultater skal indfries for at opfylde projektmålene?

Det kan være svært at formulere målene, især hvis det drejer sig om mål indenfor bløde værdier. Her kan man med fordel benytte sig af SMART-modellen, der er et værktøj, som gør det nemmere at lave bløde mål målbare. SMART-modellen bruges ved at beskrive et godt mål:

S – Specifikt

M – Målbart

A – Accepteret

R – Realistisk men ambitiøst

T – Tidsfastsat

I projektet med analyse af organisationen og afdelingsnettet kunne et SMART mål eksempelvis være:

Forholdet mellem afdelinger og balance mia. skal tilbage på Jyske Banks niveau før fusionen på 0,40 afdeling pr. balance mia. Det betyder at minimum 42 afdelinger skal identificeres til lukning eller sammenlægning med en anden afdeling. Analysen skal være afsluttet senest 1/8-2013.

Projektgruppen kan med smarte mål, arbejde målrettet imod at få løst problemstillingerne. Målene for projektet kan indsættes i et målhieraki, der illustrere hvad man arbejder hen imod, og samtidig viser hvordan man når målet. På bilag 9 ses et eksempel på målhierakiet. I målhierakiet tilføjes ligeledes de valgte milepæle i projektet.

11.6 Projektplanen

Projektet har nu efterhånden taget form, og målene er ved at være definerede. Projektlederen skal holde styr på alle ender i projektet, og netop derfor er det næste værktøj, meget vigtigt i forbindelse med styringen af projektet.

Projektplanen bruges til uddelegering af opgaver, samt til løbende opfølgning. Projektplanen indeholder informationer om aktiviteter, milepæle, start og sluttidspunkt, timeforbrug og hvilke deltagere de enkelte opgaver er tildelt.

Til projektet ”Analyse af organisation og afdelingsnet” har jeg udarbejdet en projektplan som eksempel, der kan ses af bilag 10. Projektplanen indeholder opgaver, der er nødvendige for at nå de fastsatte milepæle og mål. Samtidig er der hver anden uge afsat tid til rapporteringer til projektejer og beslutningsgruppen. Disse møder er vitale i projektet, da det er her den løbende accept af projektet foregår, samtidig med at projektlederen kan fremlægge og diskutere løsninger på problemstillinger og udfordringer. Såfremt man ikke løbende tager sig af problemstillinger og udfordringer, og samtidig tilretter aftalegrundlaget, risikerer man at projektet bliver mindre succesfuldt.

I projektplanen har jeg samtidig taget udgangspunkt i, at selve markedsanalysen foretages af et eksternt analyseselskab. Projektlederen har i denne fase af projektet nogle vigtige opgaver, der består i at holde snor i projektet, og samtidig rapportere til projektejer og beslutningsgruppen. Endeligt skal projektlederen indsamle viden og erfaring, fra analysearbejdet. De eksterne analyseselskaber har nemlig formentlig selv nedsat projektgrupper, til at foretage analyserne, og det er dette arbejde projektlederen kan samle en masse nyttig erfaring fra.

Den sidste del af projektet foretages af egne medarbejdere, på baggrund af de foretagne analyser, og hvor det er nødvendigt inddrages der konsulenter. Alt i alt anslås det, at der skal bruges 1194 mandetimer til projektet.

11.7 Styring af projektet

Når vi taler om projektstyring, er der forskellige strategier, som projektlederen kan tage udgangspunkt i. Det er projektlederens ansvar at vælge den strategi, som passer bedst til projektet. De forskellige strategier er:

1. Målstyring – Den aftalte leverance skal leveres til tiden og til aftalt budget
2. Resultatstyring – Der skal opnås en tilfredsstillende nytteværdi til rimelige omkostninger
3. Eksplorative projekter – Rammestyret projekt hvor det bedst mulige udbytte skal opnås med den givne bevilling eller afsatte tid

I dette projekt mener jeg man bør vælge den mål- eller resultatstyret strategi, idet der fastsættes et budget, og målet er meget specifikt og har høj prioritet.

Når vi taler om projektstyring, er det vigtigt at holde sig for øje, at et succesfuldt projekt, er afsluttet til det aftalte tidspunkt, til det aftalte budget, og med det aftalte resultat. Styringen af projektet sker på flere områder. Det drejer sig blandt andet om:

- Projektstyring
- Risikostyring
- Tids- & arbejdsstyring
- Økonomistyring

I de følgende afsnit vil jeg kort beskrive hvordan de enkelte styringsopgaver varetages.

11.7.1 Projektstyring

Igennem projektet kan der, som tidligere nævnt, komme ændringer til projektplanen. Her er det vigtigt at man igen tager fat i 5x5 modellen, for at planlægge projektets videre udvikling, og således bruges 5x5 modellen både som planlægnings- og styringsværktøj. Af samme årsag planlægges projektet også kun i detaljer, for hver enkel fase, således der er plads til ændringer.

Det er vigtigt at man i projektstyringen, tager højde for risiciene i de enkelte faser, som jeg vender tilbage til i næste afsnit, ved eksempelvis at have buffertid i projektplanen. Laves der ændringer i selve projektopgaven, så aftalegrundlaget igen kommer i balance, skal det altid ske med accept fra projektejeren, og gerne på skrift.

11.7.2 Risikostyring

I et projekt vil der altid være usikkerheder i forbindelse med projektplanlægningen, men hvis man er klar over dem, er der mulighed for at forberede sig. Usikkerhederne skal nemlig ses som risici, og kræver styring. I forbindelse med projektet ”Analyse af organisation og afdelingsnet” kan følgende usikkerheder eksempelvis optræde:

- Budgettet holder ikke
- Projektgruppen har ikke de fornødne kompetencer
- Tidsrammen er for smal

Alle 3 risici kan man på forhånd vurdere, og sammen med projektejereren lave en handlingsplan på. Eksempelvis kan man aftale, at såfremt budgettet ikke holder, må projektets resultat svare dertil, eller alternativt vurdere, at økonomien i projektet ikke er så vigtig, i forhold til projektets resultat, og dermed vælge at sige at rammen udvides, såfremt det er tilfældet.

På samme måde kan der laves aftaler på baggrund af øvrige risici, og dermed er man bedre rustet til at behandle risiciene i projektet, hvis det bliver aktuelt.

11.7.3 Tids- og arbejdsstyring

Tids- og arbejdsstyring er en stor del af den overordnede ressourcestyring. Tids- og arbejdsstyring er vigtig, fordi der i projektplanen er afsat en tidsperiode og et vist antal mandetimer til de enkelte faser. Såfremt den brugte tid, ikke stemmer overens med den planlagte tid, kan det medvirke til at projektet ikke kan opfyldes indenfor de givne rammer, enten fordi det bliver dyrere, eller fordi projektet ikke kan afsluttes til tiden.

Projektlederen kan selvfølgelig ikke overvåge projektmedarbejderne, og derfor er der brug for et tidsregistreringssystem, hvor projektlederen kan se, hvor meget tid der er brugt i forhold til de planlagte mandetimer. Et sådan system kan ikke stå alene, og der er derfor også behov for opfølgningsmøder og rapporteringer til projektlederen.

Rapporteringernes og mødernes interval afhænger af opgavernes betydning for det samlede projekt. Er man i en kritisk fase af projektet, kræver det mere styring, og dermed flere rapporteringer og flere møder. Derfor aftales rapporterings- og mødefrekvens for de enkelte faser, så det svarer til projektet. Disse rapporteringer og møder bruger projektlederen, når han skal aflægge statusrapport til projektejereren og beslutningsgruppen.

I rapporteringerne og på møderne med projektgruppen, vil forsinkelser, udfordringer og lignende blive drøftet. Derefter er det projektlederen, som via statusmøderne med projektejeren og beslutningsgruppen, skal aftale hvordan man kommer videre.

Statusmøderne med projektejeren og beslutningsgruppen, kan ligeledes bruges til at få accept på forløbet af projektet indtil nu, og den næste fases igangsætning.

11.7.4 Økonomistyring

Økonomien i projektet er den resterende del af ressourcestyringen. Økonomien i projektet afspejler projektets vigtighed. Hvis projektet har lav vigtighed, skal den overordnede projektstrategi være eksplorationsstrategien, hvorimod et meget vigtigt projekt måske styres ud fra resultatstyringsstrategien. Man kan selvfølgelig ikke stille det helt så skarpt op, da der også er andre faktorer der har indflydelse på strategivalget.

Lige meget hvilken strategi man vælger, så er et succesfuldt projekt, som tidligere nævnt, altid afsluttet inden for de givne rammer, og dermed også indenfor budgettet.

I projektet ”Analyse af organisation og afdelingsnet”, inddrager jeg i projektplanen både eksterne konsulenter og eksterne analyseselskaber. Det har jeg valgt, da jeg vurderer at projektet er så vigtigt, for det samlede og fremtidige resultat af fusionen mellem Jyske Bank og Sydbank, at analysen skal være lavet af folk med de rette kompetencer. I denne situation er det særligt vigtigt med økonomistyring, så man sikrer at det ikke er alle pengene der bliver brugt på eksterne analyser og konsulenter.

Af projektplanen ses det, at vi selv internt bruger 1.194 mandetimer på projektet. Fastsætter vi en timeløn på 500 kr. pr. time, giver det en samlet udgift på 597.000 kr., hertil skal udgiften til eksterne konsulenter og analyser lægges.

Det er derfor altid en god ide, at lave faste aftaler med konsulenter og analyseselskaber om pris og ønsket resultat, således udgifterne hertil ikke blot brager af sted. Eksterne enheder vil som udgangspunkt altid gå efter så mange opgaver som muligt.

11.8 Delkonklusion

I forbindelse med fusionen mellem Jyske Bank og Sydbank, kan fusionen med fordel laves som et projekt. Det vil dog være svært for en projektleder at styre hele projektet alene, da en projektleder ofte ikke er den rette ledelsestype på alle projekter, samtidig med at kompleksiteten af fusionsprojektet er meget stor.

Derfor kan selve fusionen med fordel deles op i flere mindre projekter, der alle har sin egen projektorganisation og plan. En projektleder kan dog uden problemer lede flere af projekterne, såfremt tidsrammerne tillader det.

Ledelsen i Jyske Bank bør nøje overveje hvem de vælger som projektleder, da personen både skal have den rette erfaring og de rette kompetencer. Samtidig bør valget falde på en person, som har ledelsens opbakning. Det er også meget vigtigt at ledelsen ikke fra start har en holdning til hvordan projektet skal køres, eller har besluttet hvad resultatet af projektet bliver, da det kun vil øge risikoen for at projektet mislykkes.

Kommunikationen mellem projektejer og projektlederen er meget vigtig for projektet, og derfor kan aftalegrundlaget udarbejdes ved hjælp af aftaletrekanten. Aftaletrekanten virker på den måde, at de tre punkter tid, ressourcer og indhold altid skal være i balance i forhold til hinanden.

Projektlederen har til planlægningen en række værktøjer, som kan bruges til at komme alle aspekter igennem. Værktøjerne består af 5x5 modellen, der kan bruges i 10 trin, hvor man blandt andet laver en interessant- og omverdensanalyse, SMART modellen som kan omdanne mål, der ikke umiddelbart er målbare, til målbare målsætninger. Projektlederen kan med fordel lave et målhieraki, der kan hjælpe med at planlægge projektets faser. Til sidst udvælges medarbejderne til projektorganisationen, som fremover skal føre projektet i mål.

Projektplanen er efter min mening et af projektlederens vigtigste redskaber, da det giver et overblik over hvad der er i gang, hvad den næste fase er, hvor meget tid der er afsat, hvornår deadline er og hvem der gør hvad ved de enkelte opgaver.

Projektplanen lægges fra start, men planlægges kun i detaljer for en fase af gangen, så der er plads til ændringer. Ændringerne vil komme i løbet af projektet, og det er her projektlederens styring bliver vigtig.

Projektlederen har overordnet 4 styringsområder, som alle er vigtige for at projektet bliver en succes, da definitionen på et succesrigt projekt er et projekt der er afsluttet til tiden, inden for budgettet, og med det aftalte resultat. Til styringen har projektlederen også nogle værktøjer, blandt andet benyttes 5x5 modellen nu som styringsværktøj, når projektplanen skal tilrettes, mens han til styring af arbejde og tid, kan bruge tidsregistreringssystem, rapporteringer og opfølgingsmøder. Projektlederen kan også forberede en del af sin styring for så vidt angår risici. Det gøres ved at identificere de enkelte fasers usikkerheder, og allerede på forhånd have en handlingsplan klar, hvis det bliver aktuelt.

Hvis der i løbet af projektet laves ændringer til det oprindeligt aftalte aftalegrundlag, så skal projektejerens altid acceptere ændringerne, og gerne skriftligt.

Hvis projektlederen har de rette kompetencer, tilstrækkelig erfaring og er den rette ledertype, kan han ved hjælp fra projekt- og styringsværktøjerne være med til at gennemføre projektet med succes.

12.0 Konklusion

Jyske Bank og Sydbank er i dag store banker i Danmark, men stadig langt fra ligeså store som Danske Bank og Nordea. Begge institutter har en stor markedsudbredelse, og en god markedsandel af kunderne.

Den sammenlignende regnskabsanalyse viser både tilfredsstillende nøgletal, men også udfordringer for så vidt angår fremtiden. Blandt andet har institutterne oplevet, at udgifterne til administration og personale er steget mere end indtjeningen, og samtidig virker den nuværende fundingsammensætning kortsigtet, da størstedelen af fundingen har løbetid på under 1 år. På den positive front kan nævnes at institutterne styrer deres rentegab godt, og de gennemsnitlige kapitalomkostninger ligger under Cibr 3, hvilket resulterer i en god rentemarginal. Solvensprocenten ligger også et godt stykke over det individuelle solvensbehov.

Jeg undersøgt om en fusion mellem de 2 institutter kunne afhjælpe udfordringerne på 5 udvalgte områder, som er fremkommet efter regnskabsanalysen.

Først har jeg undersøgt hvilke fusionssynergier, der kunne hentes på driftsomkostningerne, da disse i de seneste år er steget mere end basisindtjeningen. Det viste sig at der kunne laves besparelser for 95 mio. kr. i år 1, 260,97 mio. kr. i år 2 og 286,94 mio. kr. i år 3.

Dernæst så jeg nærmere på forholdende omkring institutternes ratings fra Moody's og Standard & Poor's, for at undersøge om man kunne forvente at en fusion, ville give en højere rating. Ud fra de seneste rapporter fra Moody's, kan jeg dog konkludere at Moody's ikke mener, at noget vil kunne hæve ratingen på kortere sigt, på grund af udfordringerne på det danske marked. Ved Standard & Poor's er situationen anderledes, hvor en bedre rating vil kunne opnås såfremt markedsandelen og indtjeningen øges. Selvom markedsandelen øges ved fusionen, mener jeg ikke at der er belæg for at hæve ratingen i det nuværende marked på den korte bane, da det vil blive svært at hæve indtjeningen betragteligt i det nuværende marked. På længere sigt er mulighederne for en bedre rating dog gode.

Tredje område bestod i at undersøge om fusionsbanken kunne opnå en mere langsigtet og billigere stabil funding. Igennem samarbejdet med BRF Kredit, har fusionsbanken mulighed for at få længere funding, tilpasset de udstedte prioritetslån, ved hjælp af securitization modellen. Prisen er dog formentlig højere end WACC, men vil kunne erstatte eksisterende funding, der er højere forrentet. Alternativt kan ECB's og nationalbankens lånefaciliteter benyttes til at sænke WACC, da de pt. har en meget lav forrentning. Sidste mulighed er længere og lavere forrentede obligationsudstedelser. Såfremt fusionsbanken bliver systemisk vigtig, kan dette være med til at sænke renten på obligationerne, ligesom en højere rating fra Moody's og Standard & Poor's vil have positiv indvirkning. Som nævnt tidligere er det dog usandsynligt at ratingen forbedres på kort sigt.

For at se nærmere effektiviteten i fusionsbanken har jeg udfærdiget en ny resultatopgørelse og balance, og på baggrund heraf beregnet forskellige effektivitetsfaktorer. I forhold til tidligere er fusionsbanken mere effektiv end begge institutter, når vi ser på medarbejdere pr. balance mia., mens det herudover kun er Sydbank der i første omgang kan drage nytte af stordriftsfordelene, for så vidt angår effektivitet. Sammenlignet med de øvrige gruppe 1 institutter og Spar Nord ligger fusions-

banken hvor den skal hvilket er tilfredsstillende. Særligt effektivitetsfaktoren medarbejder pr. finansieret udlåns mia. er tilfredsstillende, da fusionsbanken ligger på niveau med Nordea og Danske Bank.

Sidste område er forberedelserne til Basel III. Beregninger viser at fusionsbanken er helt klar til de øgede krav, selv hvis den bliver vurderet til at være systemisk vigtig. Forøgelse af kapitaloverdækningen frem mod 2019 bør dog overvejes.

Ud fra de gennemarbejdede områder, nøgletal og effektivitetsfaktorer anbefaler jeg at fusionen føres ud i livet, da begge institutter har fordele af fusionen, vurderet ud fra udvalgte nøgletal. Fusionsbanken vil stå som en stærk koncern, rustet til konkurrencen på det danske marked.

For at Jyske Bank kan fusionere med Sydbank, foreslår jeg at man tilbyder aktionærerne i Sydbank en pris svarende til en K/I værdi på ca. 0,87. Det giver en kurs på 112,80 kr. pr. aktie, hvilket er en højere pris end markedet i øjeblikket er villige til at betale, samtidig med at fremtidspotentialet for aktien forbedres. Fremtidspotentialet er illustreret ved en modificeret P/E beregning, der viser et kurspotentiale på 49,65 kr. pr. aktie. Aktionærerne i Sydbank betales med nye Jyske Bank aktier i forhold 3:2.

I forbindelse med fusionen, vil der givetvis være en del projektarbejde. Der er væsentlige overvejelser som ledelsen og projektlederen skal gøre sig i forbindelse med projektarbejdet. For at skabe overskuelighed, kan fusionsprojektet med fordel deles op i mindre projekter.

Ledelsen skal som det første vælge en projektleder med de rette kompetencer, den rette ledertype og tilstrækkelig erfaring. Samtidig må de ikke forud for projektet have besluttet sig for, hvordan det skal forløbe, det er projektlederens job.

Projektlederen skal først få aftalegrundlaget på, hvorefter planlægningen kan igangsættes. Til disse faser benyttes forskellige værktøjer som aftaletrekanten, 5x5- & SMART modellen, interessent- og omverdensanalyse, målhieraki og projektplan. Samtidig skal projektlederen have udvalgt personale til projektorganisationen, og have lavet aftaler med de respektive ledere.

Efter igangsætningen af projektet, skal projektlederen udføre projektstyring, risikostyring, tids- og arbejdsstyring og økonomistyring. Til styringen findes også forskellige værktøjer, som eksempelvis tidsregistrering, rapporteringer, opfølgingsmøder, risikohandlingsplaner og igen 5x5 modellen. Styringen er vigtig for hele tiden at holde projektet indenfor de aftalte rammer. Jo mere kritisk en fase er, jo mere styring kræves der. Sker der afvigelser fra planlægningen, som får indflydelse på resultatet, skal projektejer og beslutningsgruppen straks inddrages, så aftalegrundlaget igen kan komme i balance.

Hvis ledelsen vælger den rette projektleder, og lader ham planlægge og styre projektet, kan projektlederen ved hjælp af værktøjerne og god kommunikation øge mulighederne for et succesfuldt projekt betragteligt.

Gennemføres fusionens projekter planmæssigt, vil Jyske Bank og Sydbank blive en stærk ny spiller på det danske marked. Samtidig vil fremtiden give mulighed for yderligere effektiviseringer, opkøb og udvidelser, der igen kan bringe det nye Jyske Bank tættere på Danske Bank og Nordea. Spørgsmålet er blot, hvor langt man er villig til at gå, for at indhente de kommercielle institutter Danske Bank og Nordea.

Niels Ole Mortensen

13.0 Kildefortegnelse

Bøger:

- Commercial Banking, The management of Risk, 3. udgave, Benton E. Gup & James W. Kolari – ISBN nr. 978-0-471-46949-0
- Grundbog i projektledelse, 10. udgave, Hans Mikkelsen & Jens Ove Riis – ISBN nr. 978-87-89477-26-8

Love:

- Bekendtgørelse af lov om finansiell virksomhed, udgivet 30. september 2010
- Bekendtgørelse af kapitaldækning, udgivet 30. oktober 2010
- Bekendtgørelse om opgørelse af basiskapital, udgivet den 30. juni 2011
- Vedtægter for Jyske Bank
- Vedtægter for Sydbank

Rapporter:

- Jyske Banks årsrapporter 2007-2011
- Sydbanks årsrapporter 2007-2011
- Jyske Banks risikorapport 2011
- Sydbanks risikorapport 2011

Hjemmesider:

- | | |
|--|--|
| • www.jyskebank.dk | • www.finansraadet.dk |
| • www.sydbank.dk | • www.bis.org/bcbs |
| • www.finanswatch.dk | • www.nationalbanken.dk |
| • www.berlingske.dk | • www.ecb.int |
| • www.jp.dk | • www.euribor-ebf.eu |
| • www.borsen.dk | • www.swap-rates.com |
| • www.euroinvestor.dk | • www.prodevo.dk |
| • www.finanstilsynet.dk | |

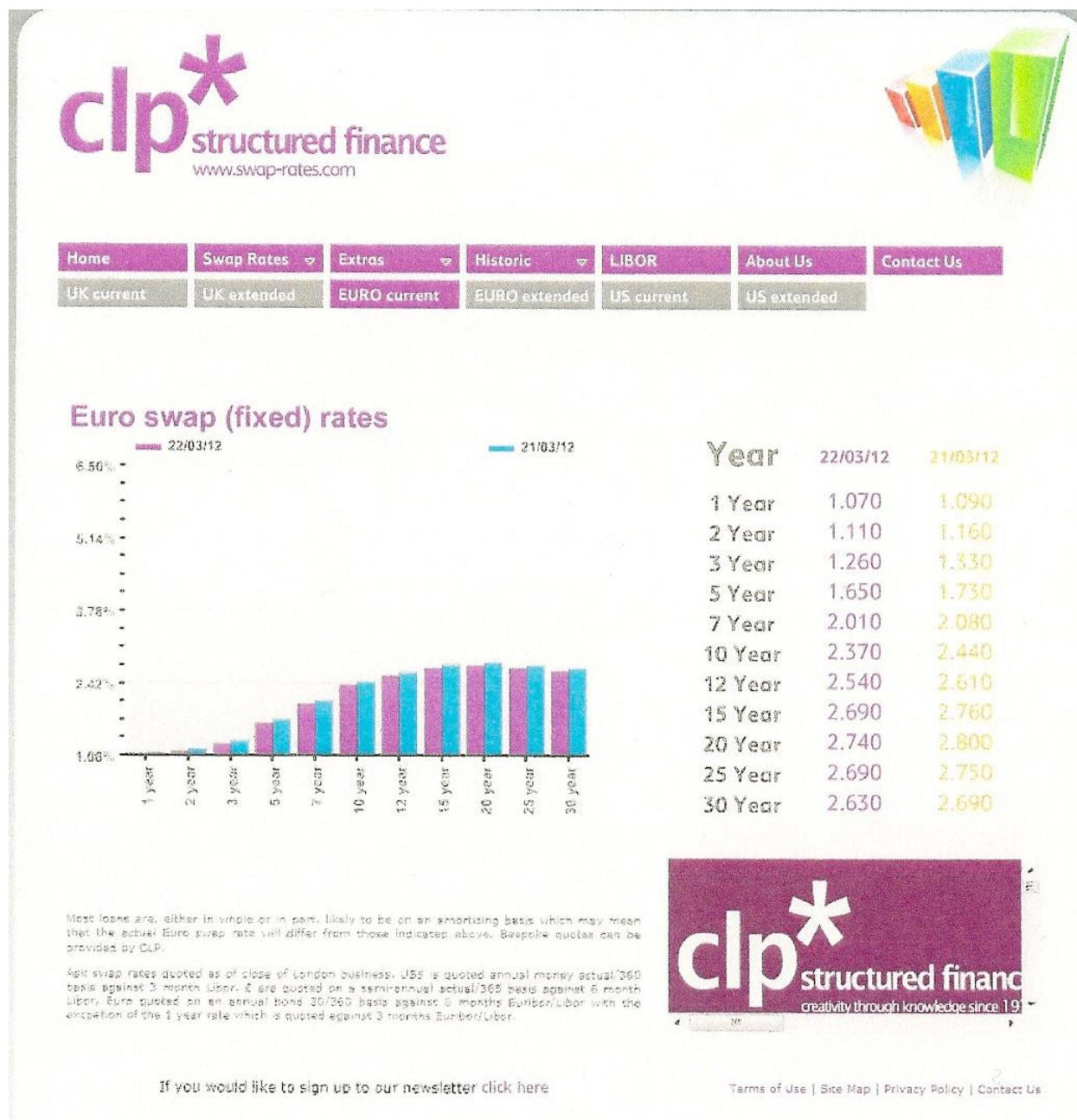
Bilag 1 – Organisation i Sydbank

Organisation

Bestyrelse		
Intern revision Ole Kirkbak		
Direktion		
Karen Frøsig		
Preben Lund Hansen		Finn Boel Pedersen
Fællesfunktioner		
Compliance Stig Westergaard	Forretningsprocesser Mogens Kristensen	Kunder Jess Olsen
Corporate Banking & Finance Bjarne Larsen	Jura Karin Sønderbæk	Markets Lars Bolding
Direktionssekretariat og IT Niels Møllegaard	Kapitalforvaltning Michael Andersen	Personale Else Guldager
Formue- og Finansrådgivning Per Olesen	Kommunikation & Marketing Eva Sand	Økonomi- og Risikostyring Mogens Sandbæk
Forretningsdrift Niels Skyvad	Kredit Per Klitt Jensen	
Linjefunktioner		
Område Fyn Claus Braad Hansen*	Område Sønderborg Bente Holm Skyvad	Sydbanks Landbrugscenter Arne Jørgensen
Område Horsens Henning Barsøe	Område Sønderjylland Henning Danielsen Dam	Sydbank (Schweiz) AG Thomas König Jørn Gregersen
Område Hovedstaden Henning Juhl Jessen	Område Tyskland Kim Møller Nielsen	
Område Kolding Thomas Thoft Madsen*	Område Vejle Tina Kromann Lyngsø	* Tiltræder 1. april 2012
Område Midtjylland Claus Brændstrup	Område Vestjylland Brian Knudsen	
Område Sjælland Mogens Nygaard	Område Aarhus/Nord Torben R. Rasmussen	



Bilag 3 – Swap satser for EUR (fast rente) pr. 22/3-12



Bilag 4 – Euribor satser pr. 22/3-12

euribor® rates

Fixing at 11:00 CET - Publication after 12:00 CET

Disclaimer

The historical data for Euribor® provided herein are displayed for information purposes only and should not be relied upon for any reason. Any use thereof is therefore at the user's own risk. Neither the legal sponsors of Euribor®, nor anyone else can be held liable in any way for the inaccuracy of such historical data.

The historical data provided herein are no substitutes for the Euribor® reference rates that are displayed on THOMSON REUTERS: Euribor01/Euribor365/ EURIBORAVG01 in accordance with the Euribor® Technical Features. Please also refer to the FAQs.

Euribor-EBF is an international non-profit making association under Belgian law founded in 1999 with the launch of the Euro and based in Brussels (10, rue Montoyer, 1000 Brussels). Its members are national banking associations in the Member States of the European Union which are involved in the Eurozone.

22.10.2010 - In future, in case of Refix, the reference quotation is the corrected fixing ("Re Fix") if this new rate is advertised no longer than one hour after the regular fixing hour.

19.04.2011 - The Euribor 1Y Monthly Average was recalculated to 1.924.

2012

2012

Maturity	Today	Previous day	
1 Week	0.32 (23/03/2012)	0.32 (22/03/2012)	Historical Data
2 Weeks	0.345 (23/03/2012)	0.345 (22/03/2012)	Historical Data
3 Weeks	0.376 (23/03/2012)	0.377 (22/03/2012)	Historical Data
1 Month	0.433 (23/03/2012)	0.436 (22/03/2012)	Historical Data
2 Months	0.609 (23/03/2012)	0.614 (22/03/2012)	Historical Data
3 Months	0.808 (23/03/2012)	0.817 (22/03/2012)	Historical Data
4 Months	0.919 (23/03/2012)	0.926 (22/03/2012)	Historical Data
5 Months	1.014 (23/03/2012)	1.022 (22/03/2012)	Historical Data
6 Months	1.112 (23/03/2012)	1.12 (22/03/2012)	Historical Data
7 Months	1.182 (23/03/2012)	1.19 (22/03/2012)	Historical Data
8 Months	1.243 (23/03/2012)	1.252 (22/03/2012)	Historical Data
9 Months	1.295 (23/03/2012)	1.304 (22/03/2012)	Historical Data
10 Months	1.346 (23/03/2012)	1.356 (22/03/2012)	Historical Data
11 Months	1.394 (23/03/2012)	1.403 (22/03/2012)	Historical Data
12 Months	1.448 (23/03/2012)	1.455 (22/03/2012)	Historical Data

IMPORTANT NOTE: Euribor® and Eonia® are worldwide registered trademarks of Euribor EBF. All rights reserved. All use of the trademarks must indicate that the index is a registered trademark. For all commercial use of the registered trademarks it is recommended to obtain prior explicit approval from Euribor-EBF.

Bilag 5 – Ny resultatopgørelse

Resultatopgørelse i mio.			
	Jyske Bank	Sydbank	Fusionsbank
	2011	2011	2013
Renteindtægter	6941	4363	11304
Renteudgifter	2199	1235	3434
Netto renteindtægter	4742	3128	7870
Udbytte af aktier	28	28	56
Gebyrer og provisionsindtægter	1486	1304	2790
Afgivne gebyrer og provisionsudgifter	179	219	398
Netto rente- og gebyrindtægter	6077	4241	10318
Kursreguleringer	-31	-26	-57
Andre driftsindtægter	634	48	682
Udgifter til personale og administration	3994	2463	6362
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	226	122	348
Andre driftsudgifter	372	102	474
Nedskrivninger på udlån mv.	1480	1198	2678
Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	-7	-77	-84
Resultat før skat	601	301	997
Skat - For fusionsbanken er der sat 25 % i selskabsskat	108	113	249
Årets resultat	493	188	748

Bilag 6 – Ny balance

Balance i mio.			
Aktiver	Jyske Bank	Sydbank	Fusionsbank
Kassebeholdninger og anfordringstilgodehavender hos centralbanker	2320	939	3259
Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	22000	8526	30101
Udlån til dagsværdi	124494	7658	132152
Udlån til amortiseret kostpris		68847	68847
Obligationer	73014	38622	111636
Aktier mv.	1529	1281	2810
Kapitalandele i associerede virksomheder mv.	710	192	902
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	0		0
Aktiver i tilknyttet puljeordninger	8686	8553	17239
Immaterielle aktiver	261	12	273
Grunde og bygninger i alt	2153	1015	3168
Øvrige materielle aktiver	957	85	1042
Aktuelle skatteaktiver	52	13	65
Udskudte skatteaktiver		5	5
Aktiver i midlertidig besiddelse	90	1	91
Andre aktiver	33762	17641	51403
Periodeafgrænsningsposter	192	51	243
Aktiver i alt	270220	153441	423236
Passiver			
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	45713	38767	84480
Indlån og anden gæld	118259	66724	184983
Indlån i puljeordninger	9079	8557	17636
Udstedte obligationer til amortiseret kostpris	37482	7500	44982
Aktuelle skatteforpligtelse			
Andre passiver	41354	19911	61265
Periodeafgrænsningsposter	253	6	259
Hensatte forpligtelser	1514	256	1770
Efterstillede kapitalindskud	2720	2125	4845
Egenkapital	13846	9595	23016
Passiver i alt	270220	153441	423236

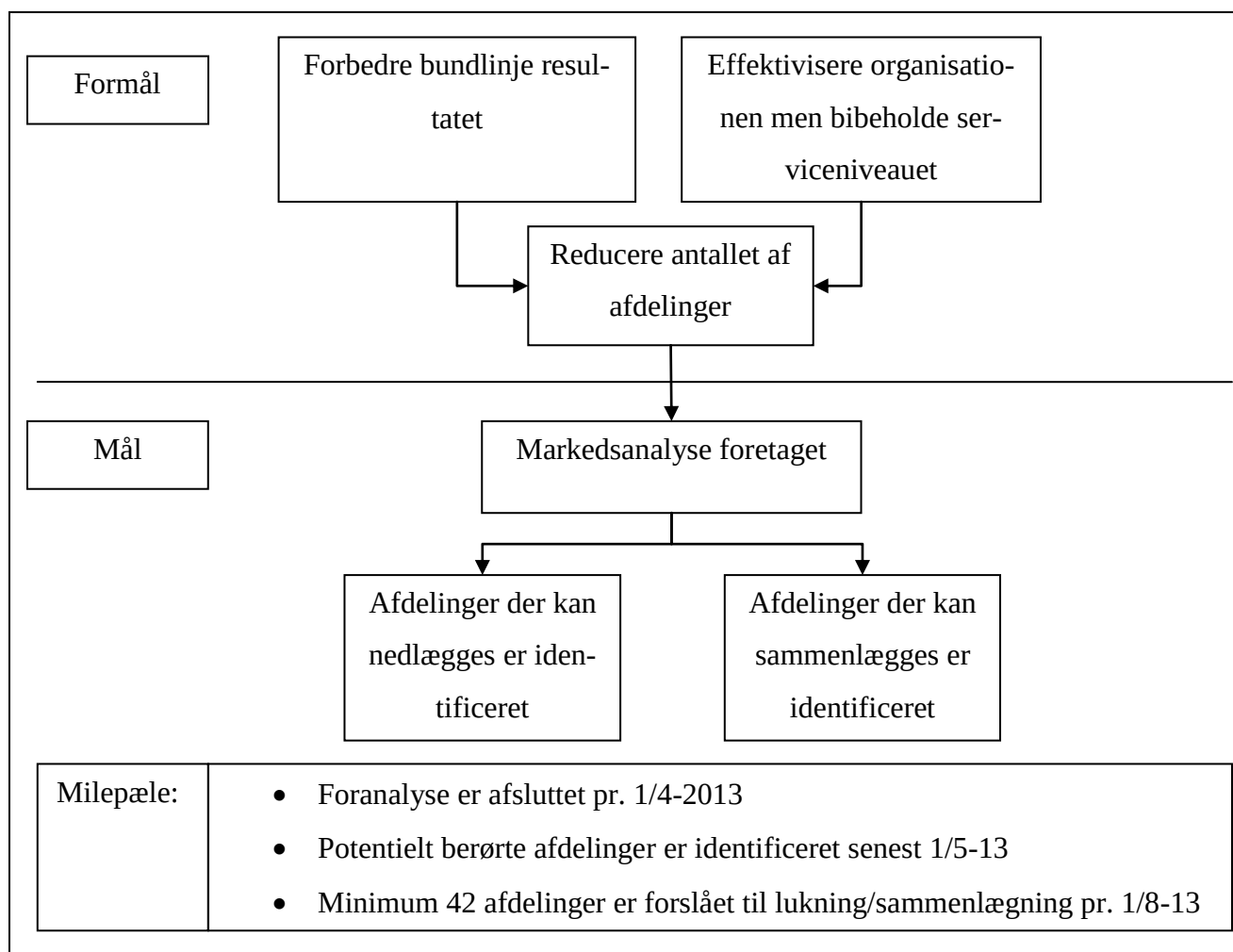
Bilag 7 – Marginal beregning af nøgletal efter fusion

	År 1	År 2	År 3
Besparelse	95	260,97	286,94
Egenkapital	23016	23087,25	23282,9775
Marginal egenkapitalforrentning	0,41%	1,13%	1,23%
Marginal ICGR	0,31%	0,85%	0,93%
Risikovægtede aktiver	179296	179296	179296
Marginal Kernekapitalprocent	0,05%	0,19%	0,31%
Marginal solvens	0,05%	0,19%	0,31%

Bilag 8 – Sammensætning af basiskapital i fusionsbanken

	Jyske Bank	Sydbank	Fusionsbank
Egenkapital	13846	9595	23016
Fradrag i egenkapitalen	571	119	690
Fradrag i kernekapital	158	152	310
Fradrag i basiskapital	159	152	311
Egenkapital efter fradrag	12958	9172	21705
Hybrid kernekapital	1292	1382	2674
Supplerende kapital	1733	838	2571
Basiskapital i alt	15983	11392	26950

Bilag 9 – Målhierarki



93