

En tænkt situation

JYSKE BANK A/S

overtager

VESTJYSK BANK A/S



HD 2. del (Finansiel Rådgivning)
Forfatter: Michael Søbygge
Studienummer: 20111713
Vejleder: Jesper Raalskov
Afleveret 30.04.2013

1. Modeloversigt.....	3
2. Engelsk resumé	4
3. Disposition	5
4. Beskrivelse af bankerne	8
5. Love og regler	10
5.1 Basiskapital	11
5.2 Solvens	13
5.3 Likviditet	14
5.4 Tilsynsdiamant	14
6. Finansielle risici	16
7. Nøgletal	20
7.1 Indtjeningssevne	20
7.2 Risikofaktorer.....	21
7.3 WACC.....	23
8. Nøgletalsanalyse.....	26
8.1 Indtjeningssevne	26
8.2 Risikofaktorer.....	30
8.3 WACC.....	36
9. Opkøb.....	39
9.1 Synergieffekter	39
9.2 Resultatopgørelse og balance	42
9.3 Nøgletal for fusionsbanken	46
9.4 Udlånsfordeling og tilsynsdiamant.....	52
10. Pris.....	55
11. Organisation	59
10.1 Interessentmodellen.....	60
12. Kultur og Forandringsmodstand.....	67
13. Projektforløb.....	70
14. Konklusion	79
14. Kildefortegnelse	82
15. Bilag	83

1. Modeloversigt

Figurer:

	Side
1. Jyske Banks fundament	9
2. Krav til opgørelse af basiskapital	12
3. Illustration af finanstillsynets tilsynsdiamant	15
4. Illustration af risikoklasser efter standardmetoden	17
5. Illustration over opgørelse af tilsynsdiamanten efter fusion	54
6. Interessentmodellen	60
7. Interessentmatrix	61
8. Maslows behovshieraki	65
9. Herzberg to-faktor teori	66
10. Illustration af kultur i virksomhed	67
11. Effektivitet og selvværd i udviklingsfaserne	69
12. Mikkelsen og Riis projektmodel 5x5	70
13. Ligevægtsmodel i projektarbejdet	71
14. SMART-model	72
15. Interessentmodel indflydelse/medvirken	74
16. Projektlederens 5 ledelsesområder	76
17. Projektplan	78

Tabeller:

1. Basiskapitalopgørelse	11
2. Basisresultat og årets resultat for Vestjysk Bank og Jyske Bank	26
3. ROE for Vestjysk Bank og Jyske Bank	28
4. ROA for Vestjysk Bank og Jyske Bank	29
5. Basis/kernekapital og solvens for Vestjysk Bank og Jyske Bank	30
6. ICGR for Vestjysk Bank og Jyske Bank	33
7. Rentefølsomhed for Vestjysk Bank og Jyske Bank	34
8. WACC for Vestjysk Bank og Jyske Bank, samt Cibor 3	37
9. Besparelser efter medarbejderreduktion	41
10. Resultatopgørelse for fusionsbanken 2014/15	44
11. Udsnit fra balance i fusionsbanken	46
12. ROE og ROA for fusionsbanken	47
13. Relativt GAP for fusionsbanken	48
14. ICGR for fusionbanken	49
15. WACC for fusionsbanken	50
16. Solvens og kernekapital for fusionsbanken	51

Grafer:

1. Udlånsfordeling i Vestjysk Bank og Jyske Bank	18
2. Udlånsfordeling i fusionsbanken	53

2. Engelsk resumé

This assignment is written as a closure to my HDFR study at Aalborg University. The purpose of the assignment, is to analyze Jyske Bank and Vestjysk Bank in an attempt to find out, whether it will be beneficial to the shareholders in Jyske Bank, if the Bank chooses to take over the activities in Vestjysk Bank.

First and foremost the banks are described in order to find the differences and similarities, which will be used later in the assignment. Second I will give an insight in the laws that both banks have to abide by, in order to run a bank in Denmark.

A key figures analysis is showing that Jyske Bank is performing reasonably well, even during the financial crisis. Vestjysk Bank on the other hand, has suffered severely losses during the crisis, especially because of massive depreciations, especially in 2012. The negative 2012 result in Vestjysk Bank, means that the bank is close to violating the law on solvency.

After concluding, which price Jyske Bank should pay for Vestjysk Bank, I have made an opening balance sheet and income statement for the merged bank. These are showing a bright future for Jyske Bank, if they succeed in buying Vestjysk Bank, bringing down the depreciations, and thereby achieving a lot of synergies and economies of scale.

During the process of buying another bank, the management in Jyske Bank has to make considerations regarding the stakeholders, in order to consider their approach towards those who will respond in a negative manner. Furthermore the handling of the employees is being analyzed to be prepared to take care of any opposition to change that, without a doubt, will occur, and furthermore take actions towards creating a common culture in the merged bank.

Lastly I have given an example of how Jyske Bank through projects can make sure, that the merger will be as smooth as possible to all parties. The example that I am giving, is the merger of all the branches that will be double represented in several cities.

3. Disposition

Indledning

Tilbage i 2008 mærkede vi i Danmark de første spæde tegn på det, vi i dag kender som den værste økonomiske krise siden 1930'erne. Da Bank Trelleborg måtte opgive at fortsætte som selvstændigt pengeinstitut og måtte lade sig overtage af Sydbank. Det meget få mennesker nok havde forudset var, at lukningen af Bank Trelleborg var starten på en lang række konkurser og fusioner i den danske finanssektor. Amagerbanken, Roskilde Bank og EBH Bank er bare få eksempler på banker, der har måttet lukke, og dermed har de bidraget til at skabe stor usikkerhed om det danske bankmarked. Regeringen måtte i oktober 2008 gribe ind for at holde hånden under sektoren ved at vedtage Bankpakke I, der senere er blevet efterfulgt af flere, og indtil nu er vi på Bankpakke V.

Krisen har dog taget et jerngreb om Europas økonomi, hvor flere lande er ramt af recession og stigende arbejdsløshed. Flere lande, specielt i Sydeuropa har flere gange måttet sætte deres lid til hjælpepakker fra EU for at undgå statsbankerot. Krisens omfang og ikke mindst længde har overrasket de fleste, herunder også de danske banker, der dagligt kæmper for at øge udlånet og dermed styrke deres kerneforretning, dog for flere uden held¹.

Når danskernes lånelyst er aftagende, kan det hurtigt mærkes på bankernes indtjening. Når indtjeningen falder, er bankerne nødt til at kigge på omkostningerne for at opretholde et passende resultat. Fyringsrunder har derfor været en del af hverdagen i sektoren, der har måttet se antallet af medarbejdere falde dramatisk siden 2008.²

Jyske Bank er en af de banker, der har mærket krisen på nærmeste hold. Deres nedskrivninger har været historisk høje, og nedskæringer har været uundgåelige. De seneste regnskaber viser dog en bank, der er ved at vende udviklingen og som har fundet en balance imellem indtægter og udgifter, der er holdbar i det lange løb. Banken mener nu at være kommet så godt ud på den anden side, at bankdirektør Anders Dam melder om lyst og likviditet til at deltage i konsolideringen i sektoren³. Senest har man bevist dette ved overtagelse af aktiviteterne i Sparekassen Lolland.

¹<http://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/article4927268.ece>

²http://finans.borsen.dk/artikel/1/245086/1200_fyringer_i_finanssektoren_i_2012.html

³http://finans.borsen.dk/artikel/1/226894/kapitalstaerk_anders_dam_inviterer_til_opkoeb.html

Vestjysk Bank derimod kæmper stadig med enorme nedskrivninger, og den seneste udmelding fra den hårdt prøvede bank er et negativt 2012 resultat på DKK 1,15 mia.⁴ Vestjysk Bank fusionerede i januar 2012 med Aarhus Lokalbanc i et forsøg på at redde begge banker fra konkurs. De enorme nedskrivninger, der har ført til det negative resultat i 2012, tyder dog på, at Vestjysk Bank stadig har store udfordringer, og derfor kan en løsning være at søge en kapitalstærk samarbejdspartner. Samtidig har bankerne store markedsmæssige overlap, hvorfor man kunne forvente store besparelser på synergieffekter.

Problemformulering

Vil det være attraktivt for aktionærerne i Jyske Bank, hvis banken opkøber Vestjysk Bank? I så fald, hvilke personalemæssige overvejelser skal banken gøre sig?

Afgrænsning

Jeg vil i opgaven afgrænse mig fra at kigge på de skattemæssige sider af en fusion/opkøb.

Metode

Metodeafsnittet vil blive benyttet til at skabe overblik over, hvordan ovenstående problemformulering skal besvares. Indledningsvis vil bankerne blive beskrevet, for at sikre et basalt kendskab til de to banker, til hjælp igennem opgaven. Beskrivelsen af bankerne vil tage udgangspunkt i bankernes egne hjemmesider, og ligeledes artikler og lignende hvor bankerne bliver omtalt.

Herefter vil jeg tage fat på den juridiske baggrund for at drive et pengeinstitut. Denne del af projektet vil tage udgangspunkt i opgørelse af en banks basiskapital, solvens og likviditet. Herudover vil jeg tage fat på finanstilsynets tilsynsdiamant, der på lige fod med de andre nøgletal, bidrager til at gennemskue hvor velkonsoliderede bankerne hver især er. Jeg vil ydermere kigge på udviklingen i nøgletallene og baggrunden for den udvikling de har gennemgået.

Efter at have skabt overblik over, om pengeinstitutterne overholder den gældende lovgivning på området, vil jeg tage fat på en analyse af bankernes regnskaber for en 3 årig periode fra 2010 til 2012. Baggrunden for at vælge de sidste 3 år er, at det på den måde er muligt at vurdere pengeinstitutternes performance over flere regnskabsår, således konklusionen ikke beror alene på et enkelt års nøgletal. Først vil jeg tage fat på pengeinstitutternes indtjeningssevne, med nøgletal som ROE, ROA og årets resultat. Disse nøgletal påviser hvor

⁴Vestjysk Banks årsrapport 2012

gode pengeinstitutterne er til at tjene penge til deres aktionærer, som netop er dem opgaven handler om. Dernæst vil jeg kigge på de risikofaktorer der eventuelt kan være omkring et pengeinstitut, og her er det nøgletallene ICGR, rentefølsomhed og udlånsfordeling der vil blive behandlet. Til sidst vil jeg kigge på WACC, der giver et godt indblik i hvor billigt pengeinstitutterne funder sig.

Efter en grundig analyse og vurdering af Jyske Bank og Vestjysk Bank, vil jeg kigge videre på de synergieffekter Jyske Bank kan opnå ved at købe Vestjysk Bank. Vurderingen bygger på antagelser/beregninger omkring en kommende fusionsbank, hvor der vil blive opstillet resultatopgørelse og balance for den nye bank. Herudover vil de samme nøgletal som beskrevet i forudgående afsnit blive beregnet for fusionsbanken. Nøgletallene skal sammenlignes med Jyske Banks nuværende nøgletal for at sikre, at man ikke stiller banken i en væsentligt dårligere situation end i dag.

På baggrund af ovenstående analyse vil der blive lavet et forslag til prisen på Vestjysk Bank. Prisen vil tage udgangspunkt i en vurdering af det fremtidige indtjeningspotentiale efter opkøbet af Vestjysk Bank. Samtidig bliver der lavet en risikovurdering af banken.

Når der sker et opkøb af en anden bank, vil det altid medføre nogle organisatoriske ændringer, og netop denne kendsgerning er vigtig at vurdere. Først og fremmest vil der blive udarbejdet en interessentanalyse, der skal hjælpe til at skabe overblik over, hvilke interessenter der skal tages hånd om igennem processen, for at imødekomme eventuelle indvendinger. Interessentanalysen vil blive fulgt op af en analyse af de kulturelle forskelle der kan opstå når man sammenlægger to virksomheder, og hvilke faldgrubber der eventuelt måtte komme i det henseende. Til brug ved interessentanalysen og kulturanalysen vil jeg tage udgangspunkt i Herzberg, Maslow og Scheins teorier om organisationsteori.

Ændringer i organisationer, hvad enten det er internt i organisationen, eller en sammenkobling af flere organisationer vil altid medføre forandringsmodstand, i større eller mindre grad. Forandringsmodstanden er en naturlig del af menneskets reaktionsmønster når de står over for noget ukendt, og det eneste man som virksomhed kan gøre, er at forberede sig bedst muligt på det og forsøge at afhjælpe modstanden så tidligt i processen som muligt. Dette afsnit vil blive bygget op omkring Carnalls fasemodel.

Til sidst vil der blive givet et eksempel på et af de projektforsøg der skal gennemføres, for at sikre, at organisationerne bliver sammensmeltet så succesfuldt som muligt. Projektarbejdet er

en proces der i mange henseender kan hjælpe til at skabe overblik og klare retningslinjer for både dem der arbejder i det og udenforstående. Projektdelen vil tage udgangspunkt i SMART-modellen og 5x5 modellen.⁵

Til sidst vil projektet blive rundet af med en konklusion, der samler op på projektet og dermed hjælper med til at give den bedst mulige anbefaling vedrørende Jyske Banks mulige opkøb af Vestjysk Bank.

4. Beskrivelse af bankerne

Det kommende afsnit vil indeholde en beskrivelse af Vestjysk Bank og Jyske Bank. Gennemgangen af bankernes historie og milepæle danner baggrund for at forstå, hvad der definerer de to banker og dermed også hvilke udfordringer, der kan opstå, hvis man sammenlægger de to. Beskrivelsen af bankerne tager udgangspunkt i oplysninger fra bankernes hjemmesider og regnskaber, hvorfor der ikke vil være kildehenvisninger i de kommende afsnit herom.

Jyske Bank

Jyske Bank blev grundlagt i 1967 som en fusion mellem Silkeborg Bank, Kjellerup Bank, Kjellerup Handels- og Landbrugsbank og Handels- og Landbrugsbanken i Silkeborg. Banken var dengang Danmarks 18. største, hvilket har ændret sig betydeligt siden da. Jyske Bank gennemgår fra 1969 og frem til 1989 en enorm udvikling, hvor fokus på en kombination af opkøb og organisk vækst får skabt en national bank, der kan tilbyde hele paletten af bankforretninger til deres kunder. Perioden byder på 5 fusioner/opkøb, der alle definerede Jyske Bank op igennem 90'erne, og vi skal helt frem til 2011 før Jyske Bank igen køber en anden bank, da man efter aftale med Finansiell Stabilitet overtager en stor del af den fallerede Fjordbank Mors.

Jyske Bank er i dag Danmarks 3. største bank med 3.583 heltidsansatte, 107 danske og 5 udenlandske afdelinger, 230.551 aktionærer og en egenkapital på DKK 15.349 mio. Jyske Bank blev i 2010 medlem af Bankdata og åbner dermed op for EDB samarbejde med en lang række danske pengeinstitutter. Samarbejdet med Bankdata bliver senere i opgaven et mere centralt emne i sammenlægningen af de to banker.

⁵ Grundbog i Projektledelse, Hans Mikkelsen & Jens Ove Riis, 10. Udgave.

Jyske Bank er, og har altid været en anderledes bank, et varemærke der blev pålagt banken tilbage i 1982, da Jyllands-posten beskriver den som ”havkatten i hyttefadet”. Navnet er en udløber af de mange utraditionelle initiativer, man gennemfører og samtidig den markante vækst, der bestemt ikke er gået ubemærket hen. Det knap så flatterende udtryk har Jyske Bank valgt at tage til sig, og havkatten er i dag en del af det, der definerer Jyske Bank, hvilket blandt andet kan ses i bankens fundament, hvor et af værdiområderne er ”anderledes og uhøjtidelig”.

Jyske Bank søger at finde en balance i deres forretning, således de kan skabe værdi for deres aktionærer i form af pæne langsigtede afkast, skabe gode rammer med udviklingsmuligheder for medarbejderne og ikke mindst tilbyde tilfredsstillende produkter, service og priser for bankens kunder. Nedenfor er en illustration af Jyske Banks centrale tankegang:

Figur 1 - Jyske Banks fundament⁶



Jyske Bank gennemfører i december 2009 en aktieemission, der sikrer banken et styrket kapitalgrundlag, således banken kan takke nej til Bankpakke II og dermed sender man et signal til markedet om, at man i Jyske Bank kan klare sig selv. Det har også vist sig rigtigt, eftersom Jyske Bank hvert år siden krisens start i 2008 har haft overskud og ikke på noget tidspunkt haft problemer med at overholde lovens krav om drift af bankvirksomhed. Jyske Banks stærke kapitalstruktur betyder nu også, at banken melder sig på banen, når snakken falder på konsolidering i sektoren. Senest har man ved køb af Spar Lolland vist interesse for

⁶ Publikation om Jyske Banks fundament (www.jyskebank.dk)

at udvide forretningen i en krisetid, og derfor er Vestjysk Bank måske næste es i Anders Dams kabale.

Vestjysk Bank

Vestjysk Bank er en sammenbragt bank, der ligesom Jyske Bank har gennemlevet mange forandringer gennem tiden. Banken tager sit udgangspunkt i Lemvig Bank, der blev stiftet i 1874 og Holstebro Landmandsbank, der blev stiftet i 1887. Lemvig Bank skiftede i 1971 navn til Nordvestbank og navnet Vestjysk Bank kom til i 1982, da Holstebro Landmandsbank også skiftede navn. Da de to banker i 2002 fusionerede, blev det fortsættende navn Vestjysk Bank, som vi kender det i dag.

2008 var året, hvor Vestjysk Bank overtog aktiviteterne i Bonusbanken, der var hårdt ramt af krisen. Det har dog også vist sig efterfølgende, at Bonusbankens kreditbøger var i væsentlig dårligere forfatning end først antaget, hvilket Vestjysk Bank også senere har taget konsekvensen af.

I januar 2012 proklamerede Vestjysk Bank og Aarhus Lokalbanc, at de to banker ville fusionere. Fusionen var et udslag af regeringens Bankpakke IV, der skulle sikre en forlængelse af bankernes garantier. Bankpakkerne vender jeg tilbage til senere i forløbet. Fusionen af de to banker løste måske den kortsigtede kapitalkrise, men Vestjysk Bank har stadig store problemer med nedskrivninger og udløb på garantier og ansvarlig kapital.

Vestjysk Bank er i dag blandt Danmarks 10 største banker og tegner sig for 22 afdelinger med i alt 564 medarbejdere og en egenkapital på DKK 992 mio. De seneste år har budt på store udfordringer for Vestjysk Bank, der med massive nedskrivninger har haft negative resultater 3 af de seneste 4 år, med 2012 som det hidtil værste.

”Et samarbejde til glæde for alle” er ordene, der definerer Vestjysk Bank og dermed også den filosofi, bankens medarbejdere skal arbejde ud fra. Vestjysk Bank arbejder for de nære relationer, der skaber langsigtede kundeforhold.

5. Love og regler

Når man agerer som pengeinstitut i den danske finanssektor, er man underlagt et regelsæt, der har til formål at regulere og kontrollere sektoren. Den stramme regulering er ikke blevet mindre relevant over de seneste år, hvor mange overraskelser har betydet stor mistillid til

sektoren. Den kommende gennemgang af gældende lovgivning har til formål at hjælpe ved den senere vurdering af Jyske Banks muligheder og bevæggrund for overtagelse af Vestjysk Bank. Den juridiske gennemgang vil omhandle ”Lov om finansiel virksomhed” herefter LFV og ”Kapitaldækningsbekendtgørelsen” herefter KDB.

5.1 Basiskapital

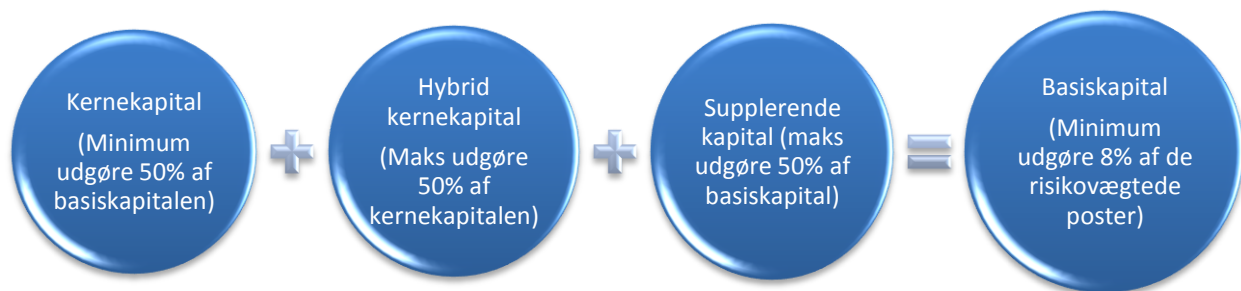
Som pengeinstitut i Danmark er det et lovkrav at have en tilstrækkelig basiskapital, og det er ligeledes bankernes bestyrelse og direktion, der har ansvaret for at reglerne i LFV § 124 efterleves. Basiskapitalen i et pengeinstitut er udtryk for den kapital, pengeinstituttet kan drives ud fra, og denne opgøres som kernekapital tillagt supplerende kapital efter visse fradrag.

Tabel 1 – Basiskapitalopgørelse⁷

Kernekapital
•+ Indbetalt aktiekapital •+ Overskud ved emission •+ Reserver (inkl. overskud) •+ Hybrid kernekapital (Ansvarlig lånekapital med uendelig løbetid) •- Egne aktiver •- Immaterielle aktiver •- Skatteaktiver fra løbende underskud •= Kernekapital efter fradrag
Supplerende kapital
•+ Opskrivningshenlæggelser •+ Værdipapirer med ubestemt løbetid (Udstedte obligationer) •+ Ansvarlig lånekapital med begrænset løbetid •- Kapitalelementer i andre kreditinstitutter uden konsolidering •- Andele i forsikringsselskaber •= Supplerende kapital efter fradrag
= Basiskapital

Der er ligeledes krav til fordeling af kernekapital, hybrid kernekapital og supplerende kapital ved opgørelse af bankens basiskapital. Neden for er illustreret den lovmæssige fordeling af basiskapitalen:

⁷ Bankvirksomhed og risikostyring – særtryk fra kapitel 1 i Finansielle Forretninger og Rådgivning Privat 5. udgave

Figur 2 - Krav til opgørelse af basiskapital⁸

Kernekapital

Kernekapitalen er defineret jf. bekendtgørelsen om basiskapital, og denne dækker over den indbetalte aktie, garant eller andelskapital samt pengeinstituttets reserver og overført overskud.⁹ Kernekapitalen udgør kernen af bankens basiskapital.

Hybrid kernekapital

Hybrid kernekapital adskiller sig fra den egentlige kernekapital, da der her er tale om lånte penge, og dermed er det i modsætning til kernekapital ikke aktionærernes og bankens egne penge. Ønsker man at lade den hybride kernekapital indgå i bankens opgørelse af basiskapitalen, er der en række punkter, der skal være opfyldt.

- Den hybride kernekapital skal være indbetalt til pengeinstituttet
- Et på forhånd fastsat tidspunkt for den hybride kernekapitals forfald må tidligst indtræde 30 år efter indbetalingen og må ikke kombineres med incitamenter til indfrielse
- Medmindre der på forhånd er fastsat tidspunkt for indfrielse jf. ovenstående punkt, må den hybride kapital kun forfalde, hvis pengeinstituttet træder i likvidation eller erklæres konkurs
- Forrentning af gælden bortfalder, hvis banken ikke har frie reserver
- Kapitalen er efterstillet anden gæld i tilfælde af bankens konkurs
- Långivers krav mod pengeinstituttet må ikke dækkes af sikkerheder
- Renten må ikke ændres på grundlag af kreditors vurdering af pengeinstituttet

⁸ Bankvirksomhed og risikostyring – særtryk fra kapitel 1 i Finansielle Forretninger og Rådgivning Privat 5. udgave

⁹ Lov Om Finansiell Virksomhed §128 (Udgivet d. 13. August 2011)

- Pengeinstituttet skal kunne nedskrive den hybride kernekapital, hvis solvensprocenten eller kernekapitalprocenten falder under på forhånd fastsatte tærskelværdier
- Det skal fremgå af aftalen om den hybride kernekapital, at aftalen ikke kan ændres med den effekt, at kapitalen ikke kan medregnes som hybrid kernekapital uden finanstilsynets godkendelse¹⁰

Den del af den hybride kernekapital der ikke kan medregnes i kernekapitalen, kan medregnes i den supplerende kapital i stedet for.

Supplerende kapital

Supplerende kapital er for banken den mest usikre kapital i forhold til opgørelse af basiskapital og må maksimalt udgøre 50% af denne. Supplerende kapital er, i modsætning til hybrid kernekapital, med opsigelse. Dermed er banken kun sikret kapitalen i en, på forhånd, aftalt periode. Typisk vil supplerende kapital, i form af blandt andet obligationer, udløbe efter fem til syv år. De sidste tre år af løbetiden skal banken nedskrive denne kapital med 25% om året, indtil den i indfrielsesåret kun vægter med 25%.

5.2 Solvens

LFV §124 beskriver reglerne for pengeinstitutternes kapitalforhold, og heri er reglerne for opgørelse af bankernes solvens beskrevet. Udgangspunktet i loven er, at et pengeinstitut som minimum skal have en basiskapital af en størrelse, type og fordeling, som er passende for at afdække de risici, som pengeinstituttet måtte få.

Beregning af solvensen er som følger:

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

Som udgangspunkt skal alle danske pengeinstitutter have en basiskapital på minimum 5 mio. euro og en solvens på minimum 8%, hvilket betyder, at de kan låne deres basiskapital ud 12,5 gange. Kravet på 8% er dog blot et minimumskrav, der danner præcedens for alle i sektoren. Det enkelte pengeinstitut skal selv opgøre en individuel solvensprocent ud fra en løbende vurdering af pengeinstituttets risici.

Ved opgørelse af egen risiko har man fra Finanstilsynets side offentliggjort en ny såkaldt Solvens 8+ model, der skal sætte fokus på og indregne svage kunder, markedsrisici og øvrige

¹⁰ Bekendtgørelse om opgørelse af basiskapital 915 af 12/09/2012

risici. Denne opgørelse kan betyde, at flere institutter vil opleve stigende individuelt solvensbehov.

Det individuelt opgjorte solvensbehov vil, såfremt det er højere end 8%, være gældende for banken ved opgørelse af bankens overdækning. Såfremt Finanstilsynet ved kontrol vurderer, at banken ikke har taget de nødvendige forholdsregler, kan de vælge at ændre det individuelle solvensbehov jf. LFV §124 stk. 6.

Historisk set har de danske pengeinstitutter ofte arbejdet hen imod en lille overdækning på deres solvens, da det er en udgift at opretholde en høj solvens. Den finansielle krise har imidlertid ændret pengeinstitutternes strategi med hensyn til deres solvens således, at man i dag forsøger at konsolidere sig. Konsolideringen sker blandt andet ved at skære ned på risikofyldte udlån og ved optagelse af statslån i form af hybrid kernekapital. Det anses i dag som rettidig omhu og er udtryk for et sundt pengeinstitut.

5.3 Likviditet

I LFV §152 opstilles krav til bankerne vedrørende deres likviditet. ”Et pengeinstitut skal have en forsvarlig likviditet, jf. stk. 2. Likviditeten skal minimum udgøre:

1. 15% af de gældsforpligtigelser, som det uanset mulige udbetalingsforbehold påhviler pengeinstituttet at betale på anfordring eller med kortere varsel end en måned.
2. 10% af pengeinstituttets samlede gælds- og garantiforpligtigelser fraregnet efterstillede kapitalindskud, der kan medregnes ved opgørelsen af basiskapitalen”.

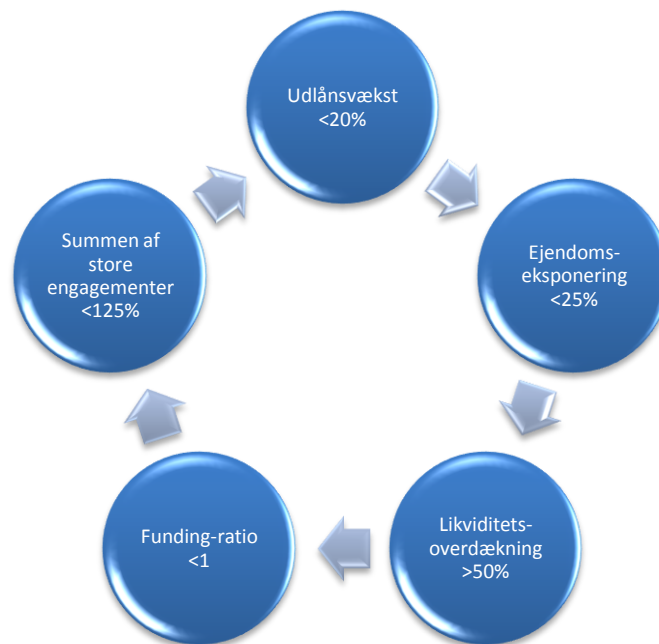
Til pengeinstitutternes likviditet medregnes; kontanter, kassebeholdning, likvide anfordringstilgodehavender, beholdning af værdipapirer og kreditmidler. Såfremt bankerne ikke opfylder §152, stk. 1 og ikke kan få tilstanden bragt i orden indenfor otte dage, skal dette straks indberettes til Finanstilsynet. Derefter fastsætter Finanstilsynet en ny frist for, at det pågældende pengeinstitut kan få sagerne bragt i orden.

5.4 Tilsynsdiamant

Ordet tilsynsdiamant er blevet fast inventar i de danske pengeinstitutters regnskaber de seneste år. Tilsynsdiamanten fastlægger en række særlige risikoområder for danske pengeinstitutter, og dermed er det vigtigt for pengeinstitutterne at påpege deres egen overholdelse af denne. Der er udelukkende tale om retningslinjer fra Finanstilsynets side, og

dermed indeholder tilsynsdiamanten ingen lovmæssige grundlag, men udelukkende pejlemærker til vurdering af pengeinstitutternes risici.

Figur 3 – Illustration af finanstilsynets tilsynsdiamant



- Summen af store engagementer i pengeinstituttet skal være under 125% af basiskapitalen. Her medregnes alle engagementer, der efter fradrag udgør minimum 10% af basiskapitalen. Fradrag udgør sikre dele af engagementet, modtagne sikkerheder og garantier.
- Pengeinstituttets udlånsvækst fra år til år må bør ikke overstige 20%.
- Pengeinstituttet bør ikke have en eksponering mod ejendomssektoren på mere end 25% af det samlede udlån.
- Pengeinstituttet bør have en likviditetsoverdækning på minimum 50% af lovens minimumskrav (LFV §152).
- Funding ratio udgør pengeinstituttets forhold mellem udlån (fundingbehov) og den stabile funding i form af arbejdende kapital, dog fratrasket obligationer med en restløbetid på mindre end 1 år. Denne skal være under 1.

På trods af tilsynsdiamantens virke som vejledning for finansielle virksomheders risiko, er der dog stadig fra Finanstilsynets side mulighed for at agere over for pengeinstitutter, der ikke overholder grænseværdierne. Her har Finanstilsynet mulighed for at skærpe overvågning, hvorpå pengeinstituttet skal indrapportere på de overskredne grænseværdier.

Såfremt grænseværdierne ikke overholdes efter skærpet overvågning er igangsat, kan man herefter kræve en redegørelse for, hvordan man fremadrettet vil rette op på de overskredne områder, og dermed fremadrettet komme til at overholde tilsynsdiamanten.

Sidste mulighed for Finanstilsynet er et indgreb ved hjælp af LVF §350. Dette indgreb vil kun ske, såfremt Finanstilsynet vurderer, at: ”Virksomhedens økonomiske stilling er så forringet, at indskyderne eller investorernes interesser er udsat for fare, eller der er en betydelig risiko for, at virksomhedens økonomiske stilling udvikler sig således, at instituttet mister sin tilladelse.”¹¹

Tilsynsdiamanten er som tidligere beskrevet kun et pejlemærke for bankerne, men eftersom Finanstilsynet har mulighed for de tidligere beskrevne indgreb, er det vigtigt at pengeinstitutterne bestræber sig på at overholde alle grænseværdier, eller i det mindste udviser rettidig omhu og får rettet op på eventuelle overskridelser.

6. Finansielle risici

Analyse af nøgletal bør ikke stå alene ved vurdering af pengeinstitutterne, idet finansielle risici såsom kredit-, marked-, likviditets- og operationelle risici også er en central del af det at drive bank, og dermed bør indgå i den samlede vurdering. De forskellige risici vil kort blive beskrevet, da disse senere vil blive anvendt i vurderingen af prisen, Jyske Bank bør betale for aktiverne i Vestjysk Bank. Vurderingen af de finansielle risici kan bero på en subjektiv vurdering, hvorfor prisfastsættelse efter disse vurderinger aldrig kan forventes at være 100% retvisende.

Kreditrisiko

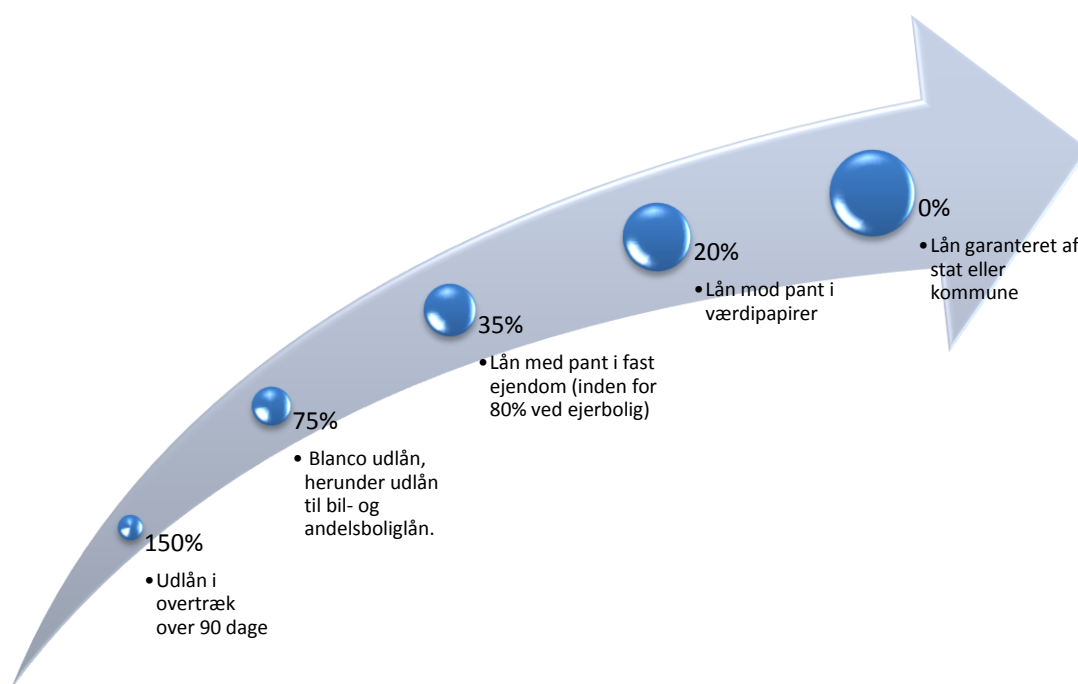
Kreditrisikoen er en af de væsentligste risici, pengeinstitutterne har. Kreditrisikoen er risikoen for, at pengeinstituttets kunder ikke overholder deres aftaler, og dermed misligholder deres forpligtelser over for pengeinstituttet. Det er i den forbindelse vigtigt, at pengeinstituttets medarbejdere udarbejder en kreditvurdering af deres kunder, inden de låner penge ud, så de bedst muligt sikrer sig at få pengene tilbage. Der kan dog være udefrakommende faktorer, der gør, at kunden ikke er i stand til at tilbagebetale, eksempelvis arbejdsløshed. Alle pengeinstitutter fastsætter egne regler for kreditpolitikken, og der kan være steder, hvor denne er mere lempelig end andre, hvorfor man også har set banker, der på grund af for store

¹¹ Finanstilsynet – Vejledning om tilsynsdiamanten for pengeinstitutter (Gældende fra januar 2013)

nedskrivninger har måttet lukke. Ved opgørelse af bankens risiko er der mulighed for at gøre brug af standardmetoden eller den interne ratingbaserede metode jf. kapitaldækningsbekendtgørelsen kapitel 4, §8.

Standardmetoden er den mest benyttede metode, eftersom den bygger på helt klare regler om vægtning af udlånet, og dermed er den nogenlunde nemt tilgængelig. Metoden inddeler pengeinstituttets udlån i risikoklasser, der hver især har tilknyttet en risikovægt, som bestemmer, hvor meget udlånet belaster bankens kapital.¹²

Figur 4 – Illustration af risikoklasser efter standardmetoden



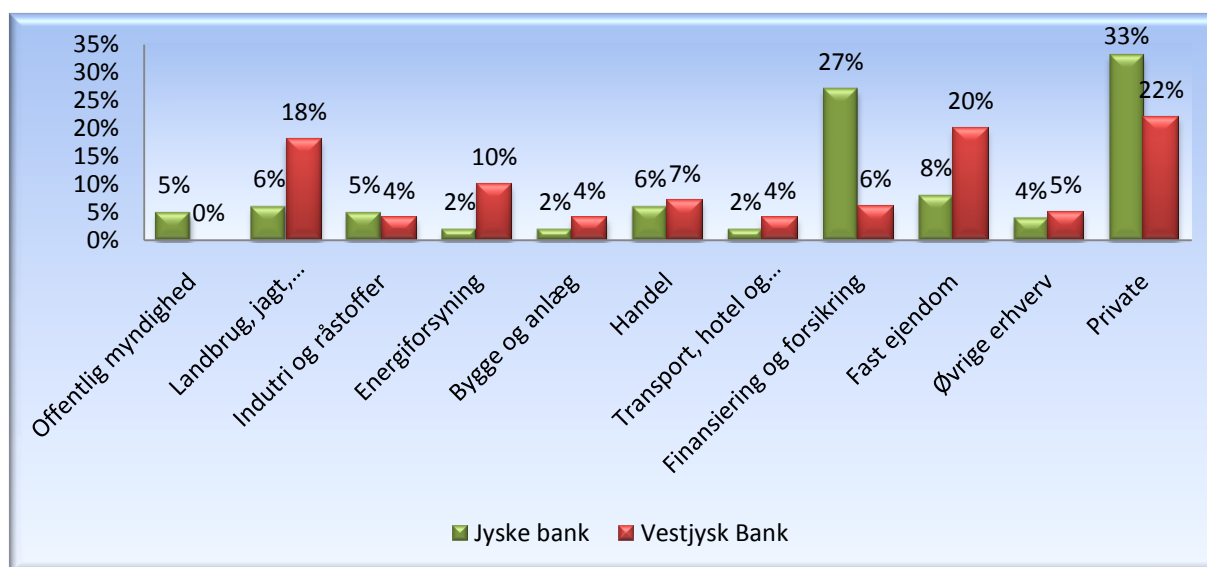
Opgørelse efter standardmetoden tager med denne opdeling ikke hensyn til det enkelte kundeforholds bonitet, og dermed tager metoden ikke hensyn til enkelte kundeforhold. Vestjysk Bank benytter sig i dag af standardmetoden. Den interne ratingbaserede metode derimod tager mere hensyn til enkelte kundeforhold, men stiller samtidig store krav til det enkelte instituts ratingsystemer. Jyske Bank er blandt landets største pengeinstitutter og er samtidig et af de få, der benytter sig af denne opgørelsesmetode. Ulempen ved denne ratingmetode er blandt andet, at det kan betyde, at meget risikofyldte udlån kan kræve højere vægtning end standardmetoden og dermed påvirke bankens solvens yderligere.

¹² Bankvirksomhed og risikostyring – særtryk fra kapitel 1 i Finansielle Forretninger og Rådgivning Privat 5. udgave

Kreditrisikoen for de to banker handler ligeledes om boniteten i bankernes udlån, hermed ikke kun tænkt som kvaliteten af udlånet, men ligeledes spredning på brancher og mellem privat og erhverv. Såfremt en bank har meget udlån rettet mod samme branche, er der større risiko for tab ved konjunktursvingninger, der påvirker netop denne branche. Som nævnt i afsnittet om tilsynsdiamanten anses udlån mod fast ejendom som værende en risikofaktor, såfremt udlånet overstiger 25%, men en anden branche der har været hårdt ramt af nedskrivninger de seneste år, er landbruget. Det danske landbrug har haft svære vilkår under krisen, hvor investeringer bundet op på stigende jordpriser, kombineret med valutaspekulation har bragt mange landmænd fra gården.

Ifølge regnskaberne i de to banker ser spredningen af udlån således ud:

Graf 1 – Udlånsfordeling i Vestjysk Bank og Jyske Bank¹³



Som det ses i modellen, har Vestjysk Bank en stor eksponering mod landbrug og fast ejendom, hvilket har været de to hårdest ramte brancher under krisen. Vestjysk Bank oplever stadig store nedskrivninger på disse brancher, således tegnede landbrug sig for 32% af bankens nedskrivninger i 2012 og fast ejendom for 25% af nedskrivningerne.¹⁴ Endnu en foruroligende udvikling i Vestjysk Banks udlån er, at de kun har 22% af deres udlån rettet mod privatkunder, hvilket er væsentligt lavere end normen for den danske gruppe 2 pengeinstitutter, hvor gennemsnittet i dag er 40%¹⁵, dermed skiller Vestjysk Bank sig væsentligt ud på dette punkt. Udlån rettet mod private er som oftest spredt ud over mange

¹³ Årsrapporter fra Vestjysk Bank og Jyske Bank 2012

¹⁴ Vestjysk Banks årsrapport 2012 side 12

¹⁵ Beregnet gennemsnit ud fra årsrapporterne 2012 fra alle gruppe 2 banker.

flere kunder, da den enkelte privatkunde sjældent belaster bankens udlån betydeligt, dermed er risikoen for store tab på denne gruppe lavere end på erhvervsudlån.

Jyske Bank har en mere ligelig fordeling af deres udlån, dog skiller finansiering og forsikring sig ud med 27% af udlånet. Den store andel på dette område skyldes bankens store aktivitet på blandt andet leasingmarkedet. Men derudover har banken god fordeling, og deres andel af udlån til privatkunder er på 33 %, hvilket stemmer meget godt overens sammenlignet med Sydbank og Danske Bank, der på lige fod med Jyske Bank er gruppe 1 banker. Sydbank har udlån til private på 31% og Danske Banks andel er 36,9%.¹⁶

Markedsrisiko

Hvis pengeinstitutter handler med finansielle instrumenter eller investerer i disse, medfører dette, at banken har en risiko. Markedsrisikoen er en betegnelse for tab, som skyldes ændringer i kurs eller pris på finansielle instrumenter. Markedsrisikoen er opdelt efter ejendomsrisiko, valutarisiko, renterisiko og aktierisiko.

Likviditetsrisiko

Alle pengeinstitutter har en likviditetsrisiko, altså risiko for tab, fordi finansieringsomkostningerne til deres funding kan stige. Likviditetsrisikoen opstår også, når pengeinstitutterne låner penge ud til privat- og erhvervskunder som en del af det at drive forretning. Det er i den forbindelse vigtigt for pengeinstitutterne at se på, om de finansierer sig selv på kort eller lang sigt. Hvis de finansierer sig selv på kort sigt og låner ud på lang sigt, vil der opstå en likviditetsrisiko. Det er vigtigt, at pengeinstitutterne generelt sørger for, at de har den tilstrækkelige likviditet, så de fremadrettet kan klare de finansieringsbehov, som opstår. Bankernes krav til likviditet er beskrevet i LFV §152.

Operationel risiko

Når pengeinstitutter fastsætter deres individuelle solvensbehov, er det vigtigt, at der tages højde for de operationelle risici. De operationelle risici defineres som pengeinstitutternes tab, på baggrund af systemfejl, menneskelige fejl eller eventuelle eksterne begivenheder, som banken ikke kan påvirke. Dette kan eksempelvis være ændringer i lovgivningen. De operationelle risici kan være svære at forudse, hvorfor mange pengeinstitutter ikke anser den operationelle risiko for værende af særlig karakter.

¹⁶ Sydbank og Danske Banks Årsrapporter 2012

7. Nøgletal

Bankernes nøgletal er yderst relevante for vurderingen af bankernes indtjeningsevne, generelle drift og ikke mindst fremtidige indtjeningsmuligheder. De nedenfor beskrevne nøgletal vil få stor betydning for vurderingen af både Jyske Banks evne til at drive bank og samtidig vurderingen af Vestjysk Bank som et interessant opkøbsemne.

Jeg vil i nøgletalsanalysen se nærmere på bankens indtjeningsevne, kapitalforhold og risikofaktorer. Indtjeningsevnen viser bankens evne til at skabe indtjening over en periode, hvilket er relevant set fra aktionærernes synspunkt i forhold til deres ønske om et godt afkast. Herudover er bankens indtjeningsevne relevant i forhold til de andre nøgletal, da den påvirker disse.

Der vil være stor fokus på bankens risikofaktorer, da jeg tidligere har beskrevet vigtigheden i at banken har styr på sine risici. Banken kan have en høj og solid indtjening, men hvis den er bygget op på baggrund af en høj risiko, er det vigtigt at tage hensyn til denne risiko, og ikke mindst vurdere på forholdet mellem risiko og indtjening.

De danske banker har stort behov for funding, hvilket afspejler sig i indlånskrig blandt flere likviditetspressede banker. Ligeledes så man tilbage i 2008 hvordan en fastfrysning af fundingmarkedet, betød store problemer for mange banker.

7.1 Indtjeningsevne

Det første jeg vil tage fat på er bankernes indtjeningsevne, der bliver illustreret ved hjælp af 3 parametre. Nemlig bankernes årsresultater, ROE og ROA.

Årets resultat

Årets resultat viser, om banken har formået at skabe et overskud henover det forgangne år. Årets resultat er ofte det nøgletal, der først bliver kigget på, når udenforstående skal kigge på bankernes regnskab. Dette er med god grund, for det er samtidig det nøgletal, bankerne er hurtigst til at fremhæve i perioder, hvor det går godt. Årets resultat siger i sig selv ikke meget om bankens evne til at tjene penge, da man skal kigge dybere i regnskabet og se på baggrunden for det resultat, der er opnået og ikke mindst sætte det i forhold til den investerede kapital og aktiver. Det er dog stadig årets resultat, der danne baggrund for beregning af de kommende nøgletal.

ROE

ROE er den engelske betegnelse for forrentning af egenkapitalen, hvilket er et af de vigtigste nøgletal for måling af bankernes performance. Ved beregning af ROE tages der fremadrettet udgangspunkt i den gennemsnitlige egenkapital over året, da man på den måde bedst kan sammenligne tallet med årets indtjening.

ROE er en god indikator for aktionærerne til at vurdere deres investering. Nøgletallet afspejler den forrentning, der opnås af den indskudte kapital, og derved kan aktionærerne sammenligne årets ROE med et forventet markedsafkast, eller andet benchmark med samme risiko for at se, om investeringen har givet et positivt afkast i forhold til risikoen.

ROE beregnes således:

$$\frac{\text{Resultatefterskat} * 100}{\text{Egenkapitalen}}$$

ROA

ROA er betegnelsen for afkastningsgraden i banken og udtrykker virksomhedens evne til at skabe overskud med de aktiver, der er investeret i virksomheden. Med andre ord, evnen til at udnytte og forrente den totale investerede kapital.

ROA beregnes således:

$$\frac{\text{Resultatefterskat} * 100}{\text{Aktiver}}$$

7.2 Risikofaktorer

Når der kigges på bankens risikofaktorer, er det forhold som ICGR, rentefølsomhed (renteGAP) og udlånsfordeling, der vurderes.

ICGR

Pengeinstitutternes primære indtægtskilde er deres udlån, og skal man have en positiv udvikling, bør udlånet som udgangspunkt stige hvert år for at øge indtjeningen. En stigning i udlånet vil dog, jf. tidligere, medføre en stigning i bankens risikovægtede poster og dermed øge belastningen på bankens solvens. Det er dog muligt for banken at modstå denne solvensbelastning, hvis årets resultat bidrager til at øge egenkapitalen og dermed bankens basiskapital. ICGR hjælper til at vise, hvor meget banken kan øge sin balance uden at påvirke solvensen, forudsat man fastholder de samme risikovægte.

Omvendt kan ICGR også hjælpe til at vise, hvor meget kapital banken skal have tilført for at opretholde den samme solvens ved en given vækst i udlånet. Som udgangspunkt bør ICGR kunne rumme den årlige rentetilskrivning + inflationen. Dette for at sikre, at man opretholder den nuværende solvensprocent uden yderligere kapitaltilførsel.

ICGR beregnes således:

$$ICGR = \frac{1}{\text{Capitalratio}} * \text{Return on assets} * \text{earnings retention ratio}$$

Capital ratio = Egenkapital/aktiver

Return on assets = årets resultat/aktiver

Earnings retention ratio = (indtjening – udbytte)/indtjening

Rentefølsomhed

Når man vurderer på bankernes rentefølsomhed, er det forholdet mellem bankens rentefølsomme aktiver og de rentefølsomme passiver, der tages hensyn til. Såfremt der ikke er balance mellem de to tal, har banken en risiko i tilfælde af renteændringer, og dermed påtager banken sig en måske unødigt risiko.

Når der skal vurderes på bankens rentefølsomhed, er der tre relevante nøgletal, der tages i brug: GAP(kr.), relative GAP og interest-sensitivity ratio.

GAP (kr.), også kaldet kronegab er den simple forskel mellem rentefølsomme aktiver og passiver.

$$\text{GAP(kr.)} = \text{Rentefølsommeaktiver} - \text{Rentefølsommepassiver}$$

Dette nøgletal bruges udelukkende til at beregne det relative Gap, der er mere relevant i sammenligningen af to pengeinstitutter.

Det relative gab viser forholdet mellem selve ”gabbet” og de samlede aktiver i procent, og er det nøgletal, som vil kunne blive brugt til sammenligning med andre pengeinstitutter. Den optimale situation for pengeinstitutterne er et gab på 0%, hvilket betyder, at de er renteneutrale.

$$\text{RelativeGAP} = \frac{\text{GAP (kr.)}}{\text{Aktiverne}}$$

Interest-sensitivity, beskriver hvor følsomme pengeinstitutterne er overfor ændringer i renteniveauet. Rentefølsomheden, ISR, beregnes ved at dividere de rentefølsomme aktiver med de rentefølsomme passiver. Såfremt tallet er over 1, vil nettorenteindtægterne stige ved en stigende rente og omvendt vil en rentefølsomhed under 1 betyde, at det pågældende pengeinstitut tjener mindre, såfremt den korte rente stiger. Jo tættere rentefølsomheden er på 1, jo bedre og mindre følsom er pengeinstituttet overfor ændringer i renteniveauet.

Udlånsfordeling

Mange danske banker har en meget stor diversitet i deres udlån, og dermed afdækker de en risiko for, at en krise i enkelte brancher kan true bankens eksistens. Det er dog ikke alle banker, der har en lige god bonitet i deres portefølje. Eksempelvis har flere banker måtte bukke under på grund af deres store eksponering mod f.eks. ejendomsudlån og landbrug.¹⁷

Bankerne har de seneste år, foranlediget af Finanstilsynet, haft stor fokus på at sprede udlånet ud på mange brancher og samtidig fået reduceret udlånet mod de brancher, man tidligere havde en stor eksponering imod. Det kan eksempelvis være en fordel for bankerne at rette deres udlån imod privatkunder, da man her har en meget lille andel af udlån på enkelte kunder og derfor styrker kvaliteten i sin portefølje.

Det er yderst relevant at kigge på pengeinstitutternes udlånsfordeling ved vurdering af Jyske Banks fordele ved at købe Vestjysk Bank. Såfremt man ved opkøb opnår en meget stor koncentration af udlån på enkelte sektorer, bør denne overvejelse bestemt tages med.

7.3 WACC

WACC er en betegnelse for bankens vejede kapitalomkostning. Altså hvad banken betaler for sin kapital. Banker finansierer sig, på lige fod med andre virksomheder, med egenkapital og fremmedkapital, hvorfor denne model også er delt op i to led for at tage hensyn til både prisen for fremmedkapitalen og aflønning af egenkapital i form af de afkastkrav, der er til denne.

WACC beregnes ud fra følgende formel:

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

Formlen er delt op i to led og indeholder flere mellemregninger og antagelser. Disse er vigtige at vurdere enkeltvis for at få en forståelse af formlen og de resultater, der fremkommer heraf.

¹⁷http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/Fionia_Bank/article5324983.ece

Jeg vil i første omgang gennemgå de enkelte beregninger for at fastslå baggrunden for de tal, der ligger til grund for de senere beregninger af WACC i Jyske Bank og Vestjysk Bank.

K_d = Cost of interestbearing liabilities (Renteudgifter/passiver-egenkapital)

T = Selskabsskatten (25%)

L = Ratio of liabilities to assets (Passiver-egenkapital/aktiver)

K_e = Cost of Equity (Prisen for egenkapital = $r_f + \beta \cdot (K_m - r_f)$)

r_f = The risk-free rate of interest on Treasury Bills (Den risikofrierente)

β = Stock market beta of a stock (Betaværdien på aktien)

K_m = Expected return the stock market (Forventet afkast på aktiemarkedet)

Det første led i formelen viser bankens pris på fremmedkapital og dermed den pris banken betaler for den funding, de henter i markedet. Det er vigtigt, at banken har for øje, at den funding, der skal hentes i markedet skal stemme overens med den type udlån, banken har. Såfremt man har udlån med lang løbetid, bør fundingen også tage hensyn til dette og være med lang løbetid eller omvendt.

Beregning af WACC bygger på nogle forudsætninger for blandt andet forventet markedsafkast, betaværdi og risikofrie rente. Det er vigtigt at understrege, at man ikke med 100% sikkerhed kan fastslå de rette tal, men de bliver anslået ud fra en empirisk vurdering.

Beta er et udtryk for risiko på den enkelte aktie, og netop dette nøgletal anser jeg for værende forskelligt i forhold til Jyske Bank og Vestjysk Bank. Bankernes beta er i dag 0,610 for Vestjysk Bank og 0,980 for Jyske Bank.¹⁸

Denne opgørelse er jeg dog som udgangspunkt ikke enig i. Når man foretager beregning af beta, er det en opgørelse af aktiens udsving i forhold til et indeks, og kigger man alene på det faktum, at Vestjysk Banks aktie ikke har så store udsving som markedet, så er beta måske rigtig nok. Der er dog andre overvejelser, der ligeledes bør tages med, blandt andet at aktien er relativt illikvid, som man ser det med mange af de mindre og mellemstore danske bankers aktier. Banken har flere år med negative resultater bag sig, nedskrivningerne har været enorme det seneste år og til sidst er der tale om en bank, hvor egenkapitalen er skåret ned fra

¹⁸ www.proinvestor.dk

2,160 mia. i 2010 til 993 mio. i 2012.¹⁹ Vestjysk Bank er en bank, der er omgivet af stor usikkerhed for fremtiden, og derfor vil jeg fremadrettet fastsætte beta for Vestjysk Bank til 1,5.

Jyske Bank er derimod en bank, der har leveret solide resultater de seneste år, de oplever positiv udvikling på flere områder. Den beregnede beta på 0,980 vil jeg antage er nogenlunde retvisende, da banken på den anden side heller ikke outperformer markedet og dermed vurderes det, at beta på 1 fremadrettet er retvisende for forholdet mellem de to banker.

Der skal ydermere laves en vurdering af det forventede markedsafkast, denne vil tage udgangspunkt i udviklingen i de danske bankaktier over en periode på 12 år fra 1995-2007. Perioden jeg har valgt er valgt ud fra det kriterium, at man skal få et billede over en længere periode med almindelige udsving. Perioden 2008-2010 byder på historisk yderst store udsving, og der er specielt i 2008 tale om et meget specielt år, som ikke bidrager til den objektive vurdering af markedsafkastet. Udviklingen af det danske c20 indeks fra 1987-2011 har et gennemsnit på 9,67% p.a.²⁰. Dette betyder, at det vil være min fremtidige indikator for det forventede markedsafkast.

Den risikofrie rente sammenligner jeg med en 10 årig dansk statsobligation, og eftersom denne det seneste år har været historisk lav, vil jeg kigge på et 10 års gennemsnit af denne, for at fastslå en nogenlunde stabil rente. Gennemsnittet fra 2002 til 2011 var 3,98²¹ hvilket betyder, at jeg fremadrettet regner med en risikofri rente på 3,98%.

Ved gennemgang af bankens WACC er det ikke kun sammenligningen mellem bankerne, der er vigtig, da man ligeledes bør sammenligne WACC med en pengemarkedsrente. Jeg tager udgangspunkt i CIBOR 3 renten. Ved sammenligning med CIBOR 3 renten kan man som hovedregel sige, at såfremt banken ikke formår at funde sig billigere end denne, kan pengeinstituttet lige så godt sælge aktiverne, betale deres passiver og placere deres overskudslikviditet til pengemarkedsrenten. Denne betragtning skal dog ses i et længere perspektiv, da vi i disse år har en usædvanlig lav pengemarkedsrente og samtidig har mange banker udfordringer med at tiltrække likviditet.

¹⁹ Vestjysk Banks årsrapport 2012

²⁰<http://globalforest.dk/historiske-afkast/>

²¹<http://nationalbanken.statistikbank.dk/nbf/98227>

8. Nøgletalsanalyse

Jeg har nu gjort rede for de anvendte nøgletal til brug i analysen og hermed følger en analyse af de to banker. Af hensyn til overskueligheden for læseren vil jeg ikke medtage mine beregninger i det følgende afsnit, men kun indsætte resultaterne til at underbygge mine pointer. Beregningerne vil være tilgængelige i de vedlagte bilag. Analysen af bankerne vil tage udgangspunkt i bankernes regnskaber og risikorapporter fra 2010 til og med 2012.

8.1 Indtjeningsevne

Ved analysen af indtjeningsevnen vil jeg starte med at kigge på de to pengeinstitutters resultater, både før og efter nedskrivninger. Denne betragtning skyldes, at bankernes nedskrivninger de seneste år har vores ekstraordinært store, og derfor er det vigtigt at skille de to tal af for at vurdere bankernes evne til at skabe indtjening på deres basisforretning.

Tabel 2 – Basisresultat og årets resultat for Vestjysk Bank og Jyske Bank²²

Vestjysk Bank	Jyske Bank
Basisresultat 2010: 418 mio. 2011: 425 mio. 2012: 574 mio.	Basisresultat 2010: 2.644 mio. 2011: 1.905 mio. 2012: 2.190 mio.
Årets resultat 2010: 6 mio. 2011: -423 mio. 2012: -1.448 mio.	Årets resultat 2010: 757 mio. 2011: 493 mio. 2012: 596 mio.

Hvis vi i første omgang kigger på de to banker sammen, så er der ingen tvivl om, at begge har været igennem 3 år med meget store nedskrivninger. Jyske Bank har dog i alle 3 år formået at skabe et positivt resultat og har samtidig en vis kontinuitet over årene. Vestjysk Bank derimod formår faktisk at skabe et stigende basisresultat hvert år, men samtidig kan man det aflæses i årets resultat, at deres nedskrivninger er støt stigende, med 2012 som det værste år til dato. Denne udvikling har været yderst uheldig og med nedskrivninger i den størrelsesorden, er der

²² Årsrapporter 2011 og 2012 fra Jyske Bank og Vestjysk Bank

grund til at frygte, at Vestjysk Bank har skabt tidligere gode resultater, på baggrund af meget risikofyldte udlån.

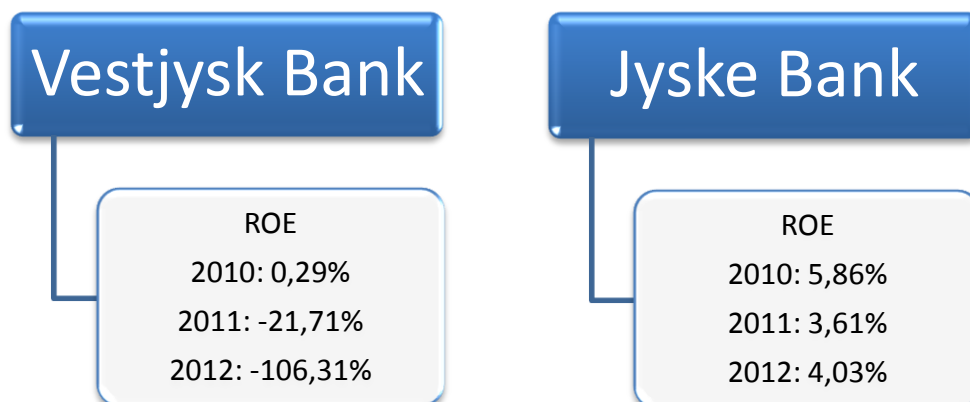
Vestjysk Bank fusionerede, som tidligere beskrevet, med Aarhus Lokalbanc primo 2012 og derfor er regnskabstallene herfra medregnet i basisresultatet for 2012. Stigningen i basisindtjeningen kan derfor for en god del, tilskrives kunderne fra Aarhus Lokalbanc. Aarhus Lokalbanc havde dog i 2011 et negativt basisresultat på DKK 4,7 mio.²³ hvilket kan betyde, at synergieffekterne af fusionen fra den tid allerede har vist sig positive i 2012 regnskabet. Dog bemærkes det ligeledes, at årets resultat udviser et minus på DKK 1.448 mio. hvilket er det dårligste resultat i bankens historie, og samtidig en stor trussel imod den fortsatte drift. Det er dog ikke muligt at læse ud fra regnskabet, om der her er tale om nedskrivninger på tidligere Aarhus Lokalbanc kunder eller Vestjysk Bank kunder, hvorfor en endelig konklusion på de positive effekt af fusionen ikke kan berettiges.

Jyske Bank har i 3 år formået at komme med positive resultater, hvor 2010 var det bedste år, godt hjulpet på vej af yderst positive kursreguleringer. 2011 viste sig at ligne 2010 meget, dog med undtagelse af kursreguleringerne, der her var negative og derfor påvirkede resultatet i forhold til 2010 med DKK 463 mio. 2012 har dog budt på en pæn stigning i bankens netto rente- og gebyrindtægter, hvilket er rigtig flot, set i forhold til at udlånet i banken falder med DKK 2.600 mio. Der har dog i 2011 og 2012 været flere rentestigninger, der har hjulpet til en forbedret rentemarginal, hvilket har givet den positive effekt for banken. Nedskrivningerne i Jyske Bank har været store i de forgangne år, også de havde store nedskrivninger i 2012, men deres størrelse taget i betragtning, så er deres nedskrivninger på et væsentligt lavere niveau end Vestjysk Banks.

ROE

ROE eller egenkapitalforrentningen er det næste parameter jeg vil kigge på. Her er det vigtigt specielt at kigge på udviklingen i ROE, altså om tallet stiger over analyseperioden, eller om det falder.

²³<http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article3002372.ece>

Tabel 3 – ROE for Vestjysk Bank og Jyske Bank²⁴

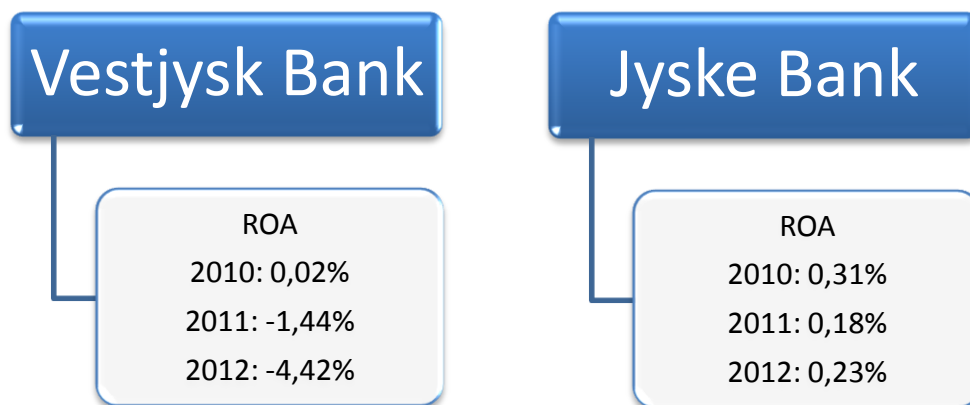
Ved første øjekast er det nemt at se, hvor udviklingen er værst. Vestjysk Bank havde i 2010 en meget lille egenkapitalforrentning på 0,29%, og herefter er det kun blevet værre. Således havde banken i 2012 en negativ egenkapitalforrentning på -106,31%, hvilket er udtryk for, at bankens negative resultat er så stort, at det overgår den gennemsnitlige egenkapital for 2012. De negative resultater Vestjysk Bank er fremkommet med i 2011 og 2012 er yderst kritiske, og det er en udvikling, der skal vendes allerede i 2013, hvis banken vil gøre sig forhåbninger om overlevelse som selvstændigt pengeinstitut.

Jyske Bank leverer i alle 3 år positive egenkapitalforrentninger efter skat. Det er dog værd at bemærke, at man har et fald fra 2010 til 2011, hvilket skyldes det store fald i bankens kursreguleringer. 2012 byder igen på en stigning, men der er stadig noget ønske i forhold til en forventet markedsrente på 7,69%. Jyske Bank har dog i 2011 gennemført en større fyringsrunde, der skal hjælpe til at mindske bankens omkostninger. Denne fyringsrunde har trukket spor ind i 2012 resultatet, hvorfor den endelige effekt først kan læses i 2013 regnskabet.

ROA

ROA eller afkastningsgraden i bankerne er ligeledes en måde at aflæse, om bankerne formår at skabe indtjening på de samlede aktiver i banken.

²⁴ Bilag 1

Tabel 4 – ROA for Vestjysk Bank og Jyske Bank²⁵

For Vestjysk Banks vedkommende er der igen tale om en yderst negativ udvikling, hjulpet godt på vej af de seneste års negative resultater. På trods af en større stigning i bankens aktiver fra 2011 til 2012, specielt i form af en stigning i beholdningen af obligationer, formåede man ikke at skabe et bedre resultat og dermed den negative afkastningsgrad.

Jyske Bank har i perioden haft en svagt faldende afkastningsgrad fra 2010 til 2011, men er i 2012 igen kommet på rette spor. Stigningen fra 2011 til 2012 skyldes et fald i bankens aktiver samtidig med, at man forbedrer årets resultat, dermed opnås et bedre forhold mellem resultatet og aktiverne. Faldet i bankens aktiver skyldes, at man har reduceret tilgodehavender hos kreditinstitutter betydeligt i løbet af året og samtidig har oplevet et mindre fald i udlånet.

Delkonklusion

Vestjysk Bank er uden tvivl i store problemer rent indtjeningsmæssigt, deres nedskrivninger belaster banken betydeligt og de har de seneste år ikke formået at skabe positive resultater, dermed ej heller positiv egenkapitalforrentning eller afkastningsgrad. På den positive side skal det dog nævnes, at banken har en rigtig solid basisindtjening, der på sigt kan hjælpe til at gøre banken positiv for eventuelt opkøb.

Jyske Bank har positive resultater hvert år i analyseperioden, de har dog også deres nedskrivninger at kæmpe med, men bestemt på et mere tåleligt niveau. Bankens tilfredsstillende egenkapitalforrentning, og derfor er der allerede gjort visse tiltag for at forbedre denne, men det endelige gennembrud forventes først at komme når banken får reduceret deres nedskrivninger betydeligt.

²⁵ Bilag 1

8.2 Risikofaktorer

Som konkluderet tidligere, så er der stor forskel på, hvordan Vestjysk Bank og Jyske Bank performer. En vurdering af bankernes performance må ikke stå alene, det er også vigtigt at kigge på hvilken risiko, bankerne har og i så fald om der er balance imellem indtjening og risiko.

Solvens

Som tidligere nævnt kan en del af bankernes risikoforhold afspejles i de risikovægtede poster, disse har samtidig en nær sammenhæng med kapitalgrundlaget i bankerne. Det kommende afsnit vil indeholde en analyse af udviklingen i bankernes basiskapital, risikovægtede poster og solvens. Solvensen er helt essentiel for bankens overlevelse, derfor er denne også vigtig for vurdering af bankernes fremtidige virke.

Tabel 5 – Basis/kernekapital og solvens for Vestjysk Bank og Jyske Bank²⁶

Vestjysk Bank		
Basiskapital	Kernekapitalprocent	Solvens
2010: 3.811 mio.	2010: 11,4%	2010: 13,6%
2011: 3.194 mio.	2011: 9,1%	2011: 12,4%
2012: 2.782 mio.	2012: 5,4%	2012: 10,9%
Jyske Bank		
Basiskapital	Kernekapitalprocent	Solvens
2010: 16.071 mio.	2010: 14,1%	2010: 15,8%
2011: 15.983 mio.	2011: 13,3%	2011: 14,7%
2012: 18.603 mio.	2012: 15,3%	2012: 17,3 %

Jyske Banks basiskapital er nogenlunde neutral fra 2010 til 2011, og viser herefter en pæn stigning i 2012. Det mindre fald i basiskapitalen fra 2010 til 2011 skyldes, at banken har indfriet hybrid kernekapital for 50 mio. euro. Årets positive resultat er dog også henført til

²⁶ Bilag 1

basiskapitalen, så derfor har banken på trods af faldet i basiskapital formået at styrke deres kvalitet i denne ved at styrke deres kernekapital ekskl. hybrid kernekapital.

Fra 2011 til 2012 er der en massiv stigning i basiskapitalen, hvilket hovedsageligt skyldes to ting. Overført overskud stiger med knap DKK 1,7 mia. og dermed endnu engang en styrkelse af kernekapitalen. Det overførte overskud indeholder dog både årets resultat og en gennemført kapitalforhøjelse, der er sket i 2012 med et provenu på DKK 1,1 mia. Der er dog ligeledes sket en stor ændring i forskellen mellem det forventede tab og de egentlige nedskrivninger, hvorfor den supplerende kapital stiger med knap DKK 0,5 mia. Denne udvikling går i tråd med Jyske Banks forventning om at have så solid en kernekapital som muligt for at være mindre afhængig af hybrid kapital og supplerende kapital.

Udviklingen i Jyske Banks solvens fra 2010 til 2011 er hjulpet på vej af det mindre fald i bankens basiskapital, men hovedårsagen til faldet skyldes en større stigning i bankens risikovægtede poster. Stigningen i de risikovægtede poster er ikke blevet fulgt op af yderligere kapital, hvorfor man vil opleve et fald i bankens solvens. Fra 2011 til 2012 er der igen sket en stigning i bankens solvens, hvilket denne gang skyldes den store stigning i bankens basiskapital, og samtidig er der sket et lille fald i bankens risikovægtede poster.

Jyske Bank har i 2012 et individuelt solvensbehov jf. LVF §124 på 10,2%, hvilket betyder at banken har en overdækning ifølge loven på 7,1%-point. Ud af Jyske Banks basiskapital er 82% kernekapital, hvilket betyder, at Jyske Bank ikke er afhængig af supplerende funding, hvorfor de har gjort sig mere eller mindre uafhængige af kapitalmarkedet.

Vestjysk Bank har i modsætning til Jyske Bank oplevet en støt faldende basiskapital fra 2010 til 2012. Fra 2010 til 2011 sker der et indhug i bankens egenkapital, hvilket bidrager til at basiskapitalen falder. Som tidligere nævnt er der meget klare regler for, hvor meget den hybride kernekapital må udgøre af den samlede kernekapital, hvorfor en del af den hybride kernekapital i 2011 bliver overført som supplerende kapital. Fra 2011 til 2012 er der igen et meget stort fald i bankens egenkapital, grundet det negative årsresultat, og endnu engang bliver det nødvendigt at ændre på fordelingen af aktiverne. Det er nu kun omkring 35% af den hybride kernekapital, der kan medregnes i bankens kernekapital, og resten må regnes med som supplerende kapital.

Kernekapitalprocenten falder i 2012 til kun 5,4%, hvilket betyder at Vestjysk Bank er yderst afhængig af hybrid og supplerende kapital. Det forholder sig sådan, at Vestjysk Bank har

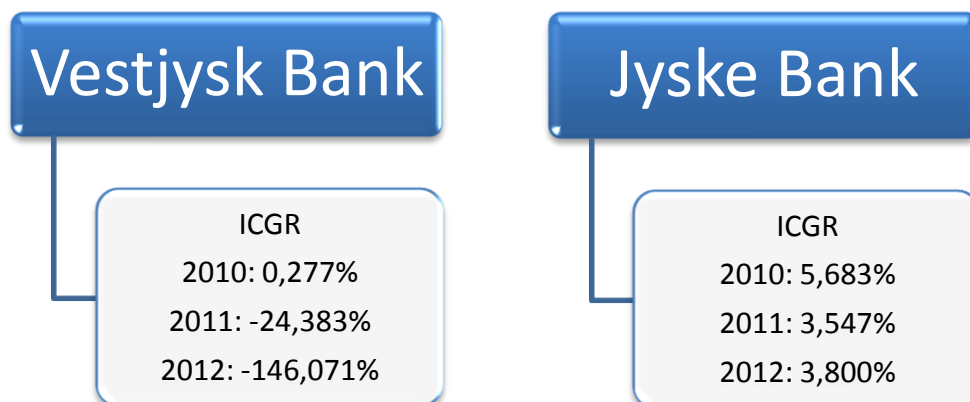
supplerende kapital, der forfalder til indfrielse mellem 2014-2020 og samtidig har størstedelen af den hybride kernekapital en indfrielseskurs på 105 ved indfrielse efter 2014, og kurs 110 efter 2015. Den hybride kernekapital er dog grundstenen i Vestjysk Banks kapitalgrundlag for tiden, og derfor er der ikke på nuværende tidspunkt mulighed for at førtidsindfri nogle af lånene. Vestjysk Bank har dog mulighed for at konvertere en del af deres statslige hybride kernekapital til aktier, og dermed forbedre deres kernekapital. Konvertering af den hybride kernekapital vil samtidig have den afledte effekt, at man ved styrkelse af den egentlige kernekapital, samtidig kan medregne en større andel af den tilbageværende hybride kernekapital i kernekapitalen, frem for i den supplerende kapital. Dermed vil banken udover en højere solvens, ligeledes opnå en endnu højere kernekapitalprocent.

Solvensen i Vestjysk Bank er i 2010 på 13,6% og derfor var der en pæn overdækning i forhold til lovens krav om 8%. Vestjysk Bank formåede fra 2010 til 2011 at reducere deres risikovægtede poster med DKK 2,4 mia. og dermed formåede de at opretholde en solvens på 12,4% på trods af et stort underskud og dermed et stort indhug i bankens egenkapital.

Fra 2011 til 2012 bliver Aarhus Lokalbanc implementeret i Vestjysk Bank regnskabet, og det hjalp på indtjeningen i banken, dog blev resultatet for 2012 endnu værre end i 2011 og egenkapital blev nu skåret betydeligt mere ned. Heldigvis formåede man at opretholde de risikovægtede poster på samme niveau som i 2011, hvilket må siges at være positivt, eftersom man har opnået en bedre basisindtjening med samme risiko. Solvensen i 2012 er dog skåret ned til kun 10,9% og med et individuelt opgjort solvensbehov på 10% er bankens overdækning nu nede på under 1%.

ICGR

Nedenfor er bankernes ICGR opstillet, og som det kan ses, er der meget stor forskel på tallene for de to banker, hvorfor der bestemt også er stor forskel på, hvordan bankerne bør agere i 2013.

Tabel 6 – ICGR for Vestjysk Bank og Jyske Bank²⁷

Jyske Bank er i en situation, hvor deres ICGR er faldet en smule fra 2010 til 2011, hvilket skyldes bankens fald i årets resultat og samtidig en stigende egenkapital, der begge er faktorer, der påvirker ICGR i en negativ retning. Jyske Bank har dog med det stigende resultat formået at opleve en lille stigning i deres ICGR, hvilket skyldes, at årets resultat igen er stigende og dette påvirker positivt i højere grad, end stigningen i egenkapitalen har trukket modsatte vej.

Jyske Banks ICGR for 2012 på 3,800% er højere end inflationen, der i 2012 var på 2,4%.²⁸ Det betyder med andre ord, at Jyske Bank har mulighed for at øge deres balance en smule i 2013 og forudsat, at de opretholder samme vægte i deres udlån og opretholder samme resultat, så vil det ikke påvirke deres solvens i negativ retning.

Vestjysk Bank har en meget negativ udvikling i deres ICGR, hvor man i 2010 allerede havde så lav en ICGR, at det ikke kunne stå mål med inflationen på 2,3%²⁹ og dermed skulle de allerede dengang sørge for at slanke balancen, medmindre man havde en idé om, at man kunne øge årets resultat betydeligt.

Det har dog vist sig, at bankens enorme nedskrivninger langt overgik den forbedrede indtjening, og dermed har man i 2012 en ICGR på -146,071%, hvilket ikke engang er værd at sammenligne med inflation og årlig rentetilskrivning. Det er dog stadig et yderst interessant tal, da det viser, at Vestjysk Bank i 2013 ikke kan overleve endnu et år med samme negative resultat, i hvert fald ikke uden at få tilført en betydelig kapital. Helt præcis skal man i 2013

²⁷ Bilag 1

²⁸ <http://www.dst.dk/da/Statistik/emner/forbrugerpriser/forbrugerprisindeks.aspx>

²⁹ <http://www.dst.dk/da/Statistik/emner/forbrugerpriser/forbrugerprisindeks.aspx>

have tilført DKK 1.468 mio. i kapital, såfremt man opnår samme resultat og blot ønsker en ICGR, der modsvarer en inflation på 2%.

ICGR viser derfor, at Vestjysk Bank ikke har flere år til at rette op på forretningen, men i værste tilfælde vil deres tid som selvstændigt pengeinstitut være i fare allerede i løbet af 2013. Det er dog forudsat, at deres nedskrivninger fortsætter på samme niveau som 2012, da det tidligere er påvist, at deres basisindtjening er i en positiv udvikling.

Renterisiko

Bankernes reterisiko er forholdet mellem de rentefølsomme aktiver og passiver, og denne risiko bør være nogenlunde afdækket for at undgå store udsving i bankens indtjening i forbindelse med renteændringer.

Tabel 7 – Rentefølsomhed for Vestjysk Bank og Jyske Bank³⁰

Vestjysk Bank		
GAP	relativt GAP	Rentefølsomhed
2010: 232 mio.	2010: 0,69%	2010: 1,007945
2011: -589 mio.	2011: -2,01%	2011: 0,977268
2012: -3.926 mio.	2012: -10,59%	2012: 0,891232
Jyske Bank		
GAP	Relativt GAP	Rentefølsomhed
2010: 2.482 mio.	2010: 1,02%	2010: 1,013829
2011: -6.938 mio.	2011: -2,57%	2011: 0,966118
2012: -10.838 mio.	2012: -4,20%	2012: 0,943806

Vestjysk Bank formåede i 2010 at have en nogenlunde neutral renterisiko, hvilket betyder, at de havde en fornuftig fordeling mellem deres rentefølsomme aktiver og passiver. Denne fordeling er dog skredet gradvist over de sidste 2 år, hvilket skyldes bankens skrantende økonomi og dermed akutte behov for at reducere udlånet og samtidig et ønske om at tiltrække indlån. Fra 2010 til 2011 sker der en reduktion i både aktiver og passiver, da banken ikke formår at tiltrække yderligere indlån. Men i 2012 sker der en stor stigning i indlånet og der

³⁰ Bilag 1

sker ligeledes en stigning i bankens gæld til kreditinstitutter. På trods af en udlånsreduktion i de rentefølsomme aktiver sker der også en stigning på den samlede post her, da banken øger deres andel af obligationer betragteligt. Den store stigning i andelen af obligationer må ses som et forsøg på at reducere renterisikoen, dog er det ikke lykkedes 100%, for med en relativ GAP på -10,59% i 2012 er der stor risiko for, at Vestjysk Bank vil opleve en faldende basisindtjening ved en generel rentestigning. Det er dog vigtigt at påpege, at størstedelen af bankens rentefølsomme aktiver og passiver er ind- og udlån, hvorved banken også selv har en grad af medbestemmelse i forbindelse med rentereguleringer. Dermed sagt, at banken ikke nødvendigvis behøver at ændre deres ind- og udlånsrenter med samme niveau som markedet generelt.

Jyske Bank har på bemærkelsesværdig vis oplevet samme udvikling som Vestjysk Bank, dog ikke i helt samme niveau. Jyske Bank havde i 2010 en relativt neutral renterisiko, og dermed et godt forhold imellem de rentefølsomme aktiver og passiver med en lille overvægt af aktiver. Jyske Bank oplever i 2011 store stigninger i både aktiver og passiver, dog sker der en lille forskydning, således banken får en negativ GAP. Jyske Bank har specielt øget deres ind- og udlån, men også gæld til kreditinstitutter stiger væsentligt i 2011. Jyske Bank får dog ikke rettet op på deres renterisiko i 2012, hvor deres relative GAP nu er steget til -4,20% og dermed har banken en risiko for faldende indtjening ved rentestigninger. Det øgede udsving i 2012 skyldes specielt bankens store fald i tilgodehavender hos kreditorer, dog bliver udsvinget begrænset en smule af, at banken udlån stiger samtidigt med, at indlånet falder en smule. Jyske Banks renterisiko er ligesom Vestjysk Banks betinget af, at banken følger renteudviklingen og forskyder deres renter parallelt.

Delkonklusion

Jyske Bank og Vestjysk Bank står i to vidt forskellige situationer med hensyn til deres funding på nuværende tidspunkt. Jyske Bank har en fornuftig solvensoverdækning, hvilket betyder, at de har den ballast, der skal til for at imødekomme økonomisk modgang. Vestjysk Bank derimod har en meget lille overdækning og grundet lovens krav om, hvor stor en del den egentlige kernekapital skal udgøre, har de en stor udfordring de kommende år, da de ikke kan medregne alt den supplerende kapital, de har til rådighed.

Bankernes ICGR er vidt forskellige, hvilket betyder, at deres forudsætninger for udvikling de kommende år også vil være uensartede. Jyske Bank kan tillade sig at søge nye forretninger og

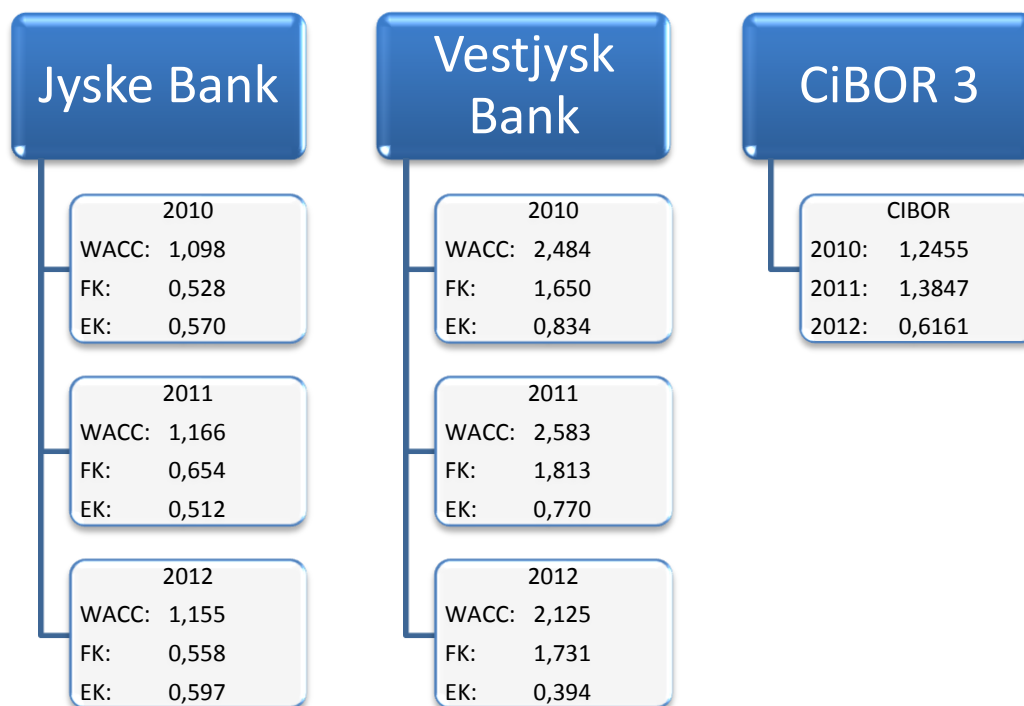
øge deres udlån, hvorimod Vestjysk Bank udelukkende bør have fokus på at begrænse tab og samtidig få reduceret deres balance.

Både Jyske Bank og Vestjysk Bank har siden 2010 gennemgået en negativ udvikling i forhold til deres renterisiko. Der er for Jyske Banks tilfælde tale om en udvikling fra at være nogenlunde renteneutrale til at have et negativt relativt GAP, og dermed have en risiko ved rentestigninger. Vestjysk Bank har haft en endnu mere negativ udvikling, hvilket ses i deres nu meget negative relative GAP, og dermed vil deres risiko ved rentestigninger være af betydelig karakter.

Alt i alt er der tegnet et billede af Jyske Banks risiko, som værende af relativt lav karakter og med en god ballast til at klare fremtidens udfordringer. Vestjysk Bank derimod, har udfordringer på stort set alle områder, og dermed skal deres fokus de kommende år være på at minimere deres renterisiko og dermed forsøge at minimere risikoen.

8.3 WACC

WACC er en beregning af pengeinstitutternes pris for funding, altså i det her tilfælde bankernes pris for deres råvarer. Når pengeinstitutterne formår at funde sig billigt, er det muligt at opnå bedre indtjening på de penge, de låner ud. Dermed kan man sammenligne bankernes WACC for at se, hvor konkurrencedygtige de enkelte banker er. Når man kigger på de enkelte bankers WACC, hænger størrelsen på denne ofte sammen med den risiko markedet, mener der er ved banken.

Tabel 8 – WACC for Vestjysk Bank og Jyske Bank, samt CIBOR 3³¹

Som ovenstående model viser, så har Jyske Bank siden 2010 formået at opretholde en væsentligt lavere WACC end Vestjysk Bank. Denne forskel gør sig hovedsageligt gældende, når bankerne skal ud og hente fremmedkapital. Jyske Bank har siden 2010 oplevet en mindre stigning i deres WACC. Fra 2010 til 2011 er det en stigning i fremmedkapitalen, der gør forskellen. Dette udsving skyldes hovedsageligt en stigning i bankens renteudgifter, der stiger mere end balancen fratrasket egenkapital og pulje. Denne udvikling vender dog i 2012, hvor renteudgifterne igen falder, og dermed bliver WACC nogenlunde igen på niveau med 2010. Jyske Bank formår generelt at opretholde et rimeligt stabilt niveau i deres WACC, hvilket er positivt, da de dermed udviser stabilitet.

Jyske Bank har fra 2010 til 2011 en WACC, der ligger en smule under CIBOR 3 renten. Det må siges at være yderst positivt, specielt det svære kapitalmarked taget i betragtning. Udviklingen vender dog i 2012, hvor Jyske Bank ikke længere formår at opretholde en WACC, der er lavere end CIBOR 3. Denne udvikling skal dog ses i lyset af en CIBOR 3 rente, der er historisk lav og er yderligere presset af, at mange investorer søger mod de skandinaviske lande som sikker havn, væk fra den skrantende økonomi i Sydeuropa.³² Med udgangspunkt i Jyske Banks fordeling af pris på fremmedkapital, kan man argumentere for, at

³¹<http://nationalbanken.statistikbank.dk/nbf/104107> + Bilag 1

³²<http://borsen.dk/nyheder/avisen/artikel/11/10422/artikel.html>

banken bør overveje at finde yderligere funding på kapitalmarkederne, eftersom deres betaling for egenkapitalen er dyrere end denne. Men prisen for bankens fremmedkapital afspejler sig i, at markedet som udgangspunkt er positive over for Jyske Bank som forretning, og denne tillid bygger på en solid bank med en god egenkapital, hvorved en reduktion af denne kan betyde mistillid fra markedet og dermed øgede renteudgifter på fremmedkapitalen.

Vestjysk Bank er i en anden situation med hensyn til deres funding, først og fremmest er der ved Vestjysk Bank fastsat en højere betaværdi, eftersom banken anses for at være mere risikofyldt end Jyske Bank. Vestjysk Bank oplevede i 2011 et større fald i deres indlån som følge af Amagerbanken og Fjordbank Mors' konkurser, og dermed indførte de for kunderne yderst attraktive indlånsprodukter, som skulle tiltrække indlån hurtigt.³³ Denne manøvre betød imidlertid, at bankens renteudgifter i 2011 ikke faldt i samme takt som bankens balance, hvilket dermed bidrog til den stigende pris for fremmedkapital.

Fra 2011 til 2012 formår Vestjysk Bank at reducere deres WACC. Denne reduktion er hjulpet på vej af en knap så positiv udvikling. Som tidligere beskrevet har Vestjysk Bank haft store tab i 2012 og dermed er deres egenkapital reduceret væsentligt. Vestjysk Bank får samtidig forbedret forholdet mellem deres renteudgifter og balance en smule, hvilket også bidrager til en lidt bedre pris for fremmedkapital. Udviklingen i Vestjysk Banks WACC viser en bank, der betaler en høj pris for den kapital, de har til rådighed, hvilket betyder, at de ikke på samme måde som Jyske Bank kan være konkurrencedygtige på priserne. Vestjysk Bank ligger væsentligt over CIBOR 3 renten i alle analyseårene og til trods for en mindre reduktion i 2012, har de ikke formået at indsnævre forskellen til CIBOR renten. Fortsætter denne udvikling, kan Vestjysk Bank risikere at blive hægtet af i den benhårde konkurrence, der er på det danske bankmarked for tiden.

Prisen for Vestjysk Banks fremmedkapital er ligeledes endnu en indikator for, hvor afhængig banken er af at tiltrække kapital, og dermed er nødt til at betale en højere pris for denne. Såfremt Vestjysk Bank oplever flere tab og dermed fortsatte indhug i deres egenkapital, risikerer de, at deres muligheder for at hente kapital bliver begrænset yderligere.

Delkonklusion

Jyske Bank og Vestjysk Bank har, som tidligere nævnt, ikke de samme forudsætninger for at fortsætte som selvstændige pengeinstitutter. Jyske Bank har deres kapital på plads, de har

³³ Vestjysk Bank Årsrapport 2011 side 14

tydeligvis stor opbakning fra deres kreditorer, hvilken den lave pris for fremmedkapital viser, ligeledes er deres egenkapital stigende, uden de oplever væsentlige stigninger i deres WACC. Vestjysk Bank betaler en dyr pris for deres kapital, og dermed mister de både konkurrenceevne og indtjening i forhold til Jyske Bank.

9. Opkøb

Nu er det økonomiske fundament i de to banker gennemgået, og dermed er der på baggrund af disse oplysninger mulighed for at vurdere, om bankerne hver især er velkørende eller ej. Det kommende afsnit vil tage udgangspunkt i de synergier, Jyske Bank kan opnå ved at købe Vestjysk Bank, både organisatorisk, geografisk og økonomisk. Herefter vil jeg vurdere, hvilke konsekvenser opkøbet vil få for Jyske Banks økonomiske stilling som systemisk vigtig bank i Danmark. Til sidst vil jeg komme ind på, hvilken pris Jyske Bank eventuelt bør betale for Vestjysk Bank i tilfælde af en overtagelse.

9.1 Synergieffekter

Opnåelsen af synergieffekter er af stor betydning for Jyske Banks valg vedrørende opkøb eller ej. Man bør ikke overtage en bank, der som Vestjysk Bank er i økonomiske problemer, medmindre man kan opnå besparelser for at optimere forretningen. Men et af de områder man hurtigt vil kunne spare på, er på medarbejdersiden og afdelingsnettet.

Som tidligere beskrevet har Vestjysk Bank 22 afdelinger fordelt rundt om i Jylland og en enkelt på Fyn. Ved sammenlægningen vil Jyske Bank have afdelinger, der overlapper Vestjysk Banks afdelinger i 16 af byerne og dermed antages det, at overtagelsen af Vestjysk Bank vil kunne spare 16 afdelinger væk. Hermed vil udgifter til disse kunne skæres væk fra de faste omkostninger. Med Jyske Banks repræsentation i Jylland vil opkøbet betyde, at man bliver repræsenteret i 6 byer mere end i dag, og dermed vil deres afdelingsnet i Jylland blive udbygget yderligere. Lukningen af 16 filialer vurderes ikke at have den store betydning for de årlige omkostninger for Jyske Bank, eftersom Vestjysk Bank i dag ejer deres afdelinger og dermed ikke har de store løbende omkostninger til disse. Dog vil et frasalg af ejendommene derimod kunne indbringe en anseelig sum penge. Vestjysk Bank har i dag opgjort deres domicilejendomme til en samlet værdi af DKK 423.958.000 og dermed vurderes et frasalg af 75% af ejendommene at kunne indbringe DKK 317.968.500, de svære markedsvilkår taget i betragtning.

Den største udgiftspost i danske bankers regnskaber er som oftest deres lønudgifter, hvilket også er tilfældet i Jyske Bank og Vestjysk Bank, hvis man dog ser bort fra nedskrivningerne i Vestjysk Bank. En reduktion i lønudgifterne har de seneste år været stort set det eneste effektive værktøj, bankerne har haft for at modstå krisen. Med massive fyringsrunder i sektoren har mange banker skåret ind til benet for netop at forbedre deres konkurrenceevne.

Vestjysk Bank har i dag personaleudgifter for DKK 406.740.000 om året, og udgifterne til direktion og bestyrelse udgør herudover DKK 19.560.000. Nedenfor opstilles regnskab for udgifter til personale/direktion/bestyrelse i forbindelse med Jyske Banks overtagelse af Vestjysk Bank. Reduktionen i antallet af medarbejdere bliver vurderet ud fra en betragtning om, at Jyske Bank vil skære nogenlunde samme andel af medarbejdere væk, som man netop har gjort ved overtagelsen af Spar Lolland. Spar Lolland havde ved slutningen 300 fuldtidsmedarbejdere, der nu er blevet reduceret med 66 medarbejdere og derudover forventes yderligere en fyringsrunde om et år. Spar Lolland havde ikke samme IT-plattform som Jyske Bank, og derfor har banken i en periode behov for dobbeltfunktioner i organisationen. Vestjysk Bank og Jyske Bank har i dag samme IT-plattform, og derfor vurderes det, at der ikke er behov for disse dobbeltfunktioner i forbindelse med sammenlægningen, hvorfor antallet af medarbejdere der forventes afskediget vil ligge på 30% af den nuværende stab.

Prisen for en medarbejder i Vestjysk Bank er i gennemsnit DKK 654.975,00 årligt, og dette gennemsnit vil blive brugt til beregning af den samlede besparelse, da afskedigelserne vil falde bredt i organisationen, og dermed vil det ramme alle lønklasser. Et gennemsnit er derfor den bedste metode til vurdering af besparelsen.

Bankens bestyrelse vil i forbindelse med overtagelsen blive opløst, og dermed vil der ikke længere være udgifter til denne, hvorfor denne post helt forsvinder i regnskabet. Med hensyn til bankens direktion, så er administrerende direktør, Vagn Thorsager i dag 63 år og vil blive anbefalet at gå på pension. Herudover vil bankdirektør Michael N. Petersen på lige fod med de øvrige medarbejdere blive vurderet og herefter tilbudt job andetsteds i organisationen eller afskediget.

Tabel 9 – Besparelser efter medarbejderreduktion

Besparelser	
• Antal medarbejdere i dag:	621
• - 30%	<u>186</u>
• Antal medarbejdere efter sammenlægning:	<u>435</u>
• Besparelse på medarbejdere:	kr. 121.825.350
• Besparelse på Direktion/bestyrelse:	kr. 19.560.000
• Samlet besparelse:	kr. 141.385.350

På medarbejdersiden er der her mulighed for en massiv besparelse, der i sidste ende vil betyde, at såfremt man formår at opretholde indtjeningen på Vestjysk Banks kunder og samtidig reducere de massive nedskrivninger, så har man en yderst effektiv indtjeningsmotor, der kan være bæredygtig mange år frem.

Jeg har tidligere påpeget, at både Jyske Bank og Vestjysk Bank har samme IT-plattform, og at dette kan blive en positiv indikator for et opkøb. Tilbage i oktober 2012 gennemførte Jyske Bank danmarkshistoriens største IT konvertering, da man omlagde hele sin platform fra egen datacentral til Bankdata, og dermed gik med i en fælles sektorløsning. Omlægningen til Bankdata har krævet mange omkostninger for Jyske Bank, men fremadrettet forventer man, at spare mange penge på denne manøvre. Eftersom Vestjysk Bank allerede er på Bankdata, forventes det også, at alle medarbejdere er vant til at arbejde med denne platform, hvilket betyder, at man ikke skal bruge ressourcer på uddannelse af de nye medarbejdere. Man vil sågar kunne trække på nogle af de kompetencer, som medarbejderne fra Vestjysk Bank har via deres arbejde med Bankdata de sidste mange år og på den måde opnå en ekstra effekt.

Delkonklusion

Ved en sammenlægning af Vestjysk Bank og Jyske Bank vil der kunne opnås flere besparelser for bankerne, blandt andet på den tungeste udgiftspost i budgettet, nemlig lønninger, hvor det er muligt at spare 30% af lønudgifterne i Vestjysk Bank, allerede umiddelbart efter sammenlægningen og efter ophør af opsigelsesperioder. Herudover dobbeltrepræsentation i flere byer og dermed mulighed for frasalg af domicilejendomme, der

kan tilvejebringe yderligere likviditet. Bankerne har efter Jyske Banks konvertering til Bankdata ligeledes samme datacentral, hvilket bidrager yderligere til en positiv overgang, da alle medarbejdere kender brugerfladen i systemerne, og dermed undgår man en stor del af uddannelsen af de nye medarbejdere.

9.2 Resultatopgørelse og balance

Ved sammenlægning af de to banker vil Jyske Bank naturligvis opleve ændringer i både balance og resultatopgørelse. Disse ændringer vil ikke blot være en sammenlægning af de to nuværende regnskaber, eftersom flere poster vil blive ændret, og dermed vil der ske betydelige ændringer i visse nøgletal. De kommende afsnit vil indeholde en vurdering af de ændringer, der vil ske og slutte af med en fremstilling af den fremtidige resultatopgørelse og med udpluk fra en fremtidig balance. Der tages udgangspunkt i en resultatopgørelse og balance for 2014 og 2015 for fusionsbanken. Eftersom vi allerede er i gang med 2013 regnskabet, og der vil ligeledes være en overgangsfase, hvor afskedigede medarbejdere skal igennem deres opsigelsesperiode. Så 2014 forventes at være det første år, hvor man kan se de endelige effekter af opkøbet.

Renteindtægter: Det forventes, at Jyske Bank i 2014 vil have øget deres renteindtægter med 2% i forbindelse med almindelig positiv forretningsudvikling i banken. Det forventes derimod, at renteindtægterne fra Vestjysk Bank reduceres med 5% som følge af afgang fra kunder, der af forskellige grunde flytter til andre banker, hvilket er naturligt, når en bank ophører med at eksistere. Man kan naturligvis forsøge at fastholde kunder ved blandt andet at fastholde de samme rådgivere, således kundernes overgang bliver så gnidningsfri som muligt, men det vender jeg tilbage til senere. For regnskabsåret 2015 forventes der ikke længere at være en negativ udvikling i Vestjysk Bank porteføljen, og dermed vil den samlede stigning for banken nu blive på 2%

Renteudgifter: Det forventes, at Jyske Bank fastholder renteudgifterne på nogenlunde samme niveau. Eftersom banken ikke er afhængig af at tiltrække tidsindsud, vil de ikke konkurrere på det parameter. Vestjysk Bank derimod er en helt anden sag, de har netop nu supplerende kapital og hybrid kernekapital for sammenlagt 2,38 mia. hvilket vil blive indfriet, når det er muligt. Jf. Vestjysk Banks regnskab 2012 er det muligt at indfri kapital for 2,15 mia., og dermed vil renteudgifterne falde med samlet DKK 188 mio. DKK, hvilket dermed er

den samlede besparelse, der forventes på renteudgifterne for 2014 regnskabet.³⁴ Renteudgifterne for 2015 forventes at kunne holdes stabile. Selvom Jyske Bank ikke ønsker at konkurrere på indlånssatserne, er de stadig nødt til at følge markedet nogenlunde for ikke at miste deres nuværende kunder, så dette forventes at bidrage til en mindre stigning i renteudgifterne. Det trækker dog modsatte vej, at en stor del af indlånet i Vestjysk Bank i dag er tidsindskud til renter, der ligger væsentligt over, hvad Jyske Bank tilbyder. Disse indskud forventes at udløbe i løbet af 2014 og 2015, og dermed vil der komme en rentebesparelse på disse indskud.

Gebyrer og provisionsindtægter: Der er naturligvis stor forskel på, hvilke gebyrer Jyske Bank og Vestjysk Bank tager fra deres kunder i dag, og dette skal ensrettes fremadrettet, hvorfor det er svært at forudsige, om der vil komme flere reguleringer på denne post. Jeg forudsætter dog, at bankens gebyrer og provisionsindtægter vil ændre sig på lige fod med renteindtægterne, da disse ofte følges godt ad. Den gamle Jyske Bank vil derfor opleve en stigning på 2% i 2014 og Vestjysk Bank vil opleve et fald på 5% (igen som følge af kunder, der flytter i forbindelse med opkøbet). For 2015 forventes der på lige fod med en stigning i renteindtægterne på 2% en stigning i gebyrer og provisionsindtægter på det samme.

Kursreguleringer: På lige fod med alle andre har jeg ikke nogen mulighed for at forudsige udviklingen i bankernes kursreguleringer. Der er både risiko for rentestigninger, aktiefald, aktiestigninger og mange andre parametre, der kan spille ind. Derfor fastholdes kursreguleringerne på samme niveau som i 2012 både i 2014 og 2015 regnskabet.

Udgifter til personale og administration: De samlede udgifter til personale og administration forventes at kunne fastholdes på samme niveau for Jyske Banks eget vedkommende som følge af deres nulvækst politik på denne post. Derimod forventes synergierne, som tidligere beskrevet, at slå hårdt igennem på personalesiden, hvilket vil medføre fyringer og frivillige fratrædelsesordninger, der vil reducere denne post med DKK 141 mio. Udgifterne i forbindelse med afskedigelse af personale vil slå igennem i 2014, og i 2015 forventes udgifterne at kunne holdes på samme niveau. Forventningen bygges på, at man via naturlig afgang kan fastholde en nulvækst politik endnu et par år.

Nedskrivninger på udlån: Den helt store ubekendte i forbindelse med Jyske Banks vurdering af opkøb af Vestjysk Bank, er kvaliteten af bankens udlånsportefølje. Vestjysk

³⁴ Bilag 6

Bank havde i 2012 massive nedskrivninger på deres udlån, hvilket ikke umiddelbart tyder på en sund portefølje. Finanstilsynet har dog i en længere periode gransket udlånet i Vestjysk Bank, og derfor må det ligeledes formodes, at banken i 2012 har taget størstedelen af de nødvendige nedskrivninger. Dermed ikke sagt, at der ikke kan komme flere, for det vil der helt sikkert, spørgsmålet er bare; hvor mange?

Jyske Bank har ligeledes oplevet en stor stigning i deres nedskrivninger i 2012, set i forhold til 2011. Denne stigning skyldes hovedsageligt implementeringen af Finanstilsynets skærpede retningslinjer for nedskrivninger på udlån.³⁵ Der forventes at være tale om et enkeltstående tilfælde med stigende nedskrivninger, hvorfor nedskrivningerne for 2014 forventes at være væsentligt lavere end i 2012. Derfor fastsættes de samlede nedskrivninger for 2014 regnskabet efter opkøb til DKK 2,5 mia. mod samlet DKK 3,35 mia. i 2012. Der er stadig tale om et højt niveau for nedskrivningerne, men dog går det den rigtige vej, og den rendyrkede optimisme omkring det danske bankmarked lader stadig vente på sig og vil efter min vurdering være et par år undervejs endnu.

For 2015 forventes nedskrivningerne at falde til DKK 1,5 mia. og dermed til et væsentligt lavere niveau end i dag. Dette er et acceptabelt niveau for et pengeinstitut af denne størrelse. Denne betragtning bygger dog på en stor grad af usikkerhed.

Tabel 10 – Resultatopgørelse for fusionsbanken 2014/15

Resultatopgørelser				
	Jyske Bank '12	Vestjysk Bank '12	Fusionsbank '14	Fusionsbank '15
Renteindtægter	6.697.000	1.619.146	8.369.129	8.536.511
Renteudgifter	1.818.000	727.130	2.357.311	2.357.311
Netto renteindtægter	4.879.000	892.016	6.011.818	6.179.201
Udbytte af aktiver mv.	30.000	4.818	34.818	34.818
Gebyrer af provisionsindtægter	1.817.000	312.027	2.149.766	2.192.761
Afgivne gebyrer og provisionsindtægter	167.000	32.583	197.954	201.913
Netto Rente og gebyrindtægter	6.559.000	1.176.278	7.998.448	8.204.867
Kursreguleringer	269.000	95.661	364.661	364.661
Andre driftsindtægter	676.000	10.192	686.192	686.192
Udgifter til personale og administration	4.106.000	659.887	4.624.502	4.624.502

³⁵ Jyske Banks årsrapport 2012, side 10.

Af- og nedskrivn. på immater.og materil.akt.	540.000	222.940	762.940	762.940
Andre driftsudgifter	179.000	33.665	212.665	212.665
Nedskrivninger på udlån mv.	1.840.000	1.514.755	2.500.000	1.500.000
Kapitalandele i associerede virksomheder	12.000	0	12.000	12.000
Resultat før skat	851.000	-1.448.524	961.194	2.167.613

Med de beskrevne tilretninger forventes fusionsbanken i 2014 at få et resultat på DKK 961 mio., hvilket er bedre end Jyske Banks resultat i 2012, men samtidig også på baggrund af en helt anden balance. Det er dog positivt, at man ved de enkelte besparelser på blandt andet renteudgifterne og udgifter til personale kan opretholde en positiv udvikling på trods af stadig store nedskrivninger. Ovenstående beregning er uden årets resultat efter skat, da der er mange skattemæssige henseender, jeg ikke har forudsætninger for at tage hensyn til i beregningen. 2015 resultatet er væsentligt mere spændende at kigge på, da man her kan se det fulde udbytte af fusionen, forudsat et stadigt fald i bankens nedskrivninger. Resultatet for 2015 forventes at ende på DKK 2,17 mia. og dermed en væsentlig forbedring i forhold til 2012 for begge banker.

På balancen vil der ske enkelte, men ikke uvæsentlige ændringer i forbindelse med sammenlægningen. Herunder vil de generelle ændringer være beskrevet, og der vil ligeledes være et udkast af de vigtigste nøgletal fra balancen.

På aktivsiden vil udlånet stige en lille smule i 2014, som en kombination imellem et fald på 5% fra Vestjysk Banks side og en stigning på 2% fra Jyske Banks andel. Denne ændring er ligeledes forklaret i forbindelse med ændringerne på resultatopgørelsen, hvorfor jeg ikke vil komme nærmere ind på det.

Tidligere beskrev jeg min vurdering af mulighederne for frasalg af en del af Vestjysk Banks domicilejendomme, hvilket forventes at kunne indbringe 75% af den samlede opgjorte værdi af domicilejendomme. Frasalget forventes at falde på plads i løbet af 2013/2014, og dermed slår det fuldt igennem allerede på 2014 balancen.

På passivsiden vil der på lige fod med aktivsiden ske nogle ændringer. Her vil der ske ændringer i bankens indlån, som følge af naturlige markedsforhold og en mindre kundeflugt fra Vestjysk Bank i forbindelse med opkøbet. Dette er ligeledes beskrevet i forbindelse med gennemgang af resultatopgørelsen.

Da udlånet forventes at stige mere end indlånet, vil der blive udstedt yderligere obligationer for at sikre tilstrækkelig likviditet til at opretholde en passende overdækning jf. kapitaldækningsbekendtgørelsen. Denne stigning forventes at blive erstattet af et lille fald i 2015.

Til sidst er der posten med overført overskud. Her vil posten ikke stige i 2014, da forventningerne til 2013 ikke er beregnet, og samtidig forventes der ikke, at komme betydeligt overskud i 2013, da der vil være betydelige omkostninger til fratrædelsesordninger, fyringer, uddannelse, lukning af afdelinger etc. Der vil i 2015 ske en stigning på denne post, da det forventede overskud i 2014 vil blive overført hertil. Det forventes ikke, at der skal udbetales udbytte for regnskabsåret 2014, da der stadig forventes store nedskrivninger, og dermed kan udbyttebetaling ikke forsvares.

Tabel 11 – Udsnit fra balance i fusionsbanken³⁶

2014	- Renteudgifter:	2.357.311
	- Balance:	294.571.936
	- Egenkapital:	16.020.766
	- Indlån i pulje:	6.838.966
	- Årets resultat:	720.895
	- Rentefølsomme aktiver:	214.176.257
	- Rentefølsomme passiver:	225.940.286
2015	- Renteudgifter:	2.357.311
	- Balance:	297.383.679
	- Egenkapital:	16.741.661
	- Indlån i pulje:	6.838.966
	- Årets resultat:	1.625.710
	- Rentefølsomme aktiver:	216.988.000
	- Rentefølsomme passiver:	228.031.134

9.3 Nøgletal for fusionsbanken

Med den nye resultatopgørelse og balance er det nu muligt at beregne nye relevante nøgletal for fusionsbanken. Det giver blandt andet aktionærerne i Jyske Bank mulighed for at se,

³⁶ Bilag 5

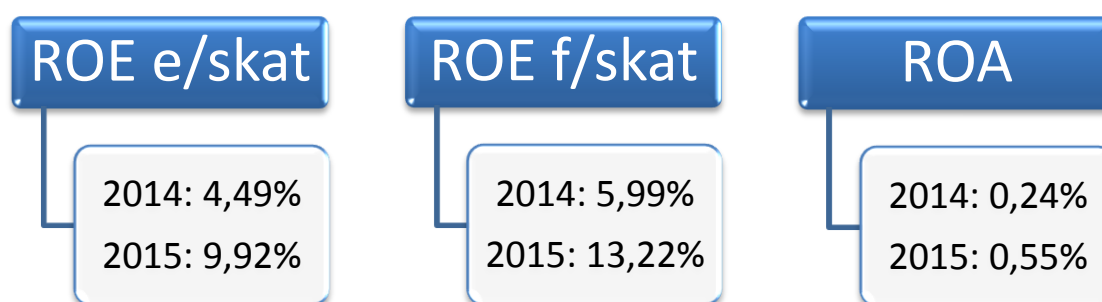
hvordan de kan forvente investeringen vil blive tilbagebetalt. Det er ligeledes disse nøgletal, der skal benyttes til at vurdere, om Jyske Bank rent økonomisk bør gå videre med opkøbsplanerne.

De nøgletal, der vil blive gennemgået, er:

- ROE og ROA
- Rentefølsomhed (Relativt GAP)
- ICGR
- WACC
- Solvens

Det første jeg vil tage fat i, er ROE og ROA. Her vil de nye tal kunne give aktionærerne en idé om, hvorvidt man i den nye bank formår at skabe indtjening på baggrund af den investerede kapital. ROE er beregnet både på baggrund af årets resultat før og efter skat, da Jyske Bank har en forventning om, at man i fremtiden kan opnå en ROE før skat på mellem 10 og 15% årligt.³⁷

Tabel 12 – ROE og ROA for fusionsbanken³⁸



Ovenstående beregninger viser, at man i 2014 vil få en egenkapitalforrentning på 4,49% efter skat, hvilket er bedre end Jyske Bank i 2012, hvor den endte på 4,03 % og væsentligt bedre end Vestjysk Banks, der har været negativ de sidste 2 år. Denne udvikling er særdeles positiv, og når vi kigger videre på udsigterne for 2015, vil Jyske Bank kunne opnå en egenkapitalforrentning efter skat på 9,92%, hvilket er væsentligt bedre end de seneste år. Samtidig vil man i 2015 opnå en egenkapitalforrentning på 13,22% før skat, og dermed vil man allerede 2 år efter opkøbet have opnået den ønskede forrentning af egenkapitalen.

³⁷ Jyske Banks årsrapport 2012, side 21.

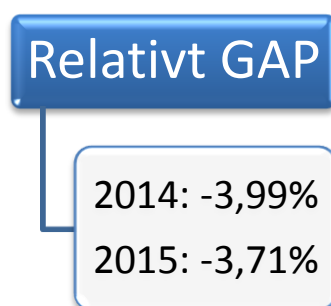
³⁸ Bilag 2

Kigger vi videre på afkastningsgraden, så opnår Jyske Bank i 2014 et resultat på 0,24%, hvilket er meget tæt på resultatet fra 2012, der endte på 0,23%. Der ses dog en betydelig ændring i 2015, hvor afkastningsgraden stiger til 0,55%, og dermed formår Jyske Bank på lige fod med deres forbedrede egenkapitalforrentning at skabe et forbedret afkast af den kapital, der er bundet i firmaet.

De forbedrede nøgletal skyldes en forventet stigning i årets resultat, der forventes at stige betydeligt mere end bankens samlede egenkapital og aktiver. Denne udvikling må bestemt anses for værende positiv, da man på den måde får skabt en mere effektiv forretning.

Rentefølsomheden i Jyske Bank er også noget, der bør tages fat på. Jeg konkluderede tidligere i opgaven, at Jyske Bank og Vestjysk Bank havde en relativt høj renterisiko, og i begge tilfælde var der tale om en negativ relativ GAP. Det er vigtigt, at banken er opmærksom på eventuelle rentestigninger, da disse kan risikere at koste dyrt.

Tabel 13 – Relativt GAP fusionsbanken³⁹



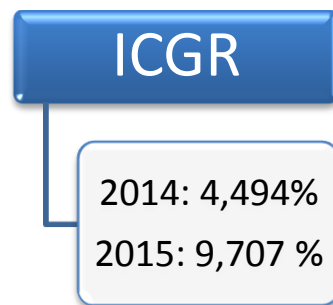
Det relative GAP er i 2014 3,99%, og det er sat i forhold til Jyske Banks relative GAP på 4,20% i 2012, og Vestjysk Bank havde en relativ GAP på 10,59%. Udviklingen er positiv for Jyske Bank, da de nærmer sig renteneutralitet. For året 2015 sker der en stigning i bankens balance og samtidig sker der en mindre indsnævring af forskellen mellem bankens rentefølsomme aktiver og passiver. Udviklingen i 2015 bevirker, at Jyske Banks rente GAP vil falde yderligere og dermed komme endnu tættere på den ønskede grænse.

Beregningen af ICGR for Jyske Bank efter opkøbet er en god indikator for den fremtidige formåen for banken. Beregningen viser, om banken med den udvikling den forventes at komme ind i, formår at skabe tilstrækkelig indtjening til at kunne søge organiske vækstmuligheder. Jyske Bank har ganske vist haft en længere periode med flere opkøb i

³⁹ Bilag 2

krakkede banker, men fremadrettet bliver det ikke ved med at være muligt at købe nye kunder, der skal derimod satses på den organiske vækst.

Tabel 14 – ICGR for fusionsbanken⁴⁰

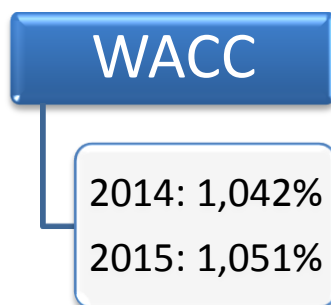


ICGR for Jyske Bank i 2014 lander på 4,494% og dermed en bedre ICGR end Jyske Banks i 2012. Med en ICGR på det niveau er det muligt at skabe vækst, selvom man bør tage hensyn til inflationen og årlig rentetilskrivning, da denne bør kunne indeholdes i bankens ICGR. Endnu mere interessant er det, at den positive udvikling i bankens resultat bevirker, at bankens ICGR udvikler sig væsentligt bedre end i 2014, og dermed opnår man i 2015 et resultat på 9,707%. Med resultatet i 2015 er der rig mulighed for at Jyske Bank kan øge deres risikovægtede poster uden, at det påvirker bankens solvens i negativ retning. Solvensen vender jeg tilbage til senere i dette afsnit.

Hvad Jyske Bank i fremtiden kommer til at betale for sin kapital, er et væsentligt spørgsmål, da jeg tidligere har påvist, at netop dette parameter er vigtigt i forhold til bankernes konkurrenceevne, og forventes at blive det endnu mere i fremtiden. Danske banker bliver færre, og kunderne oplever i stigende grad, at de lokale banker lukker eller fusionerer og dermed mister man den lokale forankring, og kunderne må vænne sig til at blive en del af de finansielle supermarkeder. Når lokalkendskabet forsvinder, vil bankforretninger måske på lige fod med mange andre serviceydelser blive vurderet på prisen frem for indpakningen og kvaliteten.

Ved beregning af WACC for Jyske Bank har jeg forudsat, at man opretholder de samme vægte som tidligere, og dermed mener jeg ikke, at bankens beta værdi bør ændres, selvom man inddrager Vestjysk Bank i foretagendet.

⁴⁰ Bilag 2

Tabel 15 – WACC for fusionsbanken⁴¹

Det er ikke helt uvæsentligt, at man formår at opretholde en WACC på nogenlunde samme niveau som i 2012 og dermed vurderes inddragelsen af Vestjysk Bank ikke at få nogen indflydelse på bankens funding. Den væsentlige grund til, at man kan inddrage Vestjysk Bank, der havde en væsentlig højere WACC end Jyske Bank, uden det får den store indvirke er, at Jyske Bank ved overtagelsen indfrier den dyre hybride kernekapital og supplerende kapital. Dermed formår man at holde renteudgifterne nede, og det er netop den post, der påvirker Jyske Banks WACC mest i denne beregning. Hvis man i Jyske Bank ønsker en lavere WACC, skal man spekulere i at reducere i egenkapitalen, da det er netop denne, der er klart dyrest for banken at forrente. Det er dog ikke en selvfølge, at en reduktion i egenkapitalen vil medføre faldende WACC. Jyske Bank risikerer, at deres kreditorer ser en øget risiko ved banken, hvis man fjerner en del af egenkapitalen, og dermed er der risiko for, at der i den fremtidige lånekapital bliver tillagt et risikotillæg, der udligner den forventede besparelse. Samtidig har Jyske Bank et ønske om, at man ved beregning af bankens solvens gerne vil have en væsentlig grad af egenfinansiering, og dermed er man afhængig af den høje egenkapital. Vurderingen af bankens målsætning om en egenfinansieret tilstrækkelig solvens bliver behandlet i næste afsnit.

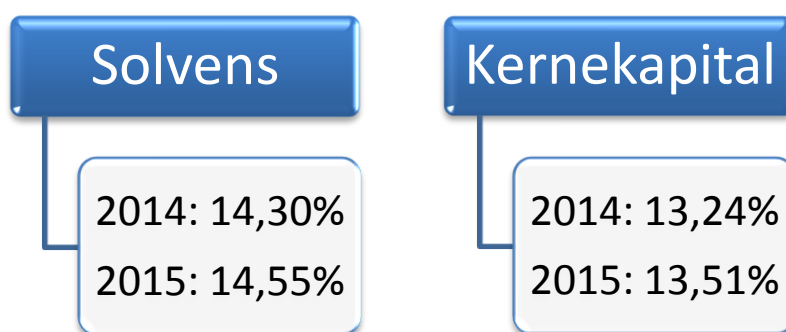
Bevarelsen af en god solvensoverdækning er af stor betydning for Jyske Bank, da man på den lange bane skal sikre, at banken kan modstå uventede tab og nye kriser. Ved overtagelse af Vestjysk Bank påtager Jyske Bank sig yderligere risici, men disse bliver til dels dækket af den kapital, man får med ved overtagelsen. Jeg har dog tidligere beskrevet, hvordan Jyske Bank bør indfri den hybride kernekapital og supplerende kapital, der er muligt ved overtagelsen, således man slipper for de høje renteudgifter. Jyske Bank har i dag et individuelt solvensbehov på 10,2%, og Vestjysk Bank har et tilsvarende på 10%. Dermed har bankerne nogenlunde samme opgjorte risiko jf. deres individuelle opgørelser, og eftersom Jyske Bank

⁴¹ Bilag 2

bruger den tidligere nævnte interne ratingbaserede metode, kan der ske en ændring i deres opgørelse af solvensbehovet for så vidt angår Vestjysk Banks andel. Jeg forudsætter dog, at Jyske Bank efter overtagelse af Vestjysk Bank, stadig vil have en individuelt opgjort solvens på 10,2%.

Efter indfrielse af supplerende kapital og hybrid kernekapital i Vestjysk Bank for DKK 2,15 mia. vil Jyske Bank have en solvens og kernekapital på følgende:

Tabel 16 – Solvens og kernekapital for fusionsbanken⁴²



Jyske Banks solvens vil falde tilbage i forhold til 2012 niveau, hvor den er på 17,3% med en kernekapital på 15,3%. Denne udvikling ser umiddelbart ikke positiv ud, men det skal dog ses i lyset af, at banken stadig har en overdækning på 3,1%-point i 2014 og denne forventes at stige en smule i 2015 til 3,35%-point. Det er dog væsentligt kigge på bankens kernekapitalprocent, der forventes at komme til at ligge på 13,24% i 2014 og stiger til 13,51% i 2015. Denne overdækning betyder, at Jyske Bank indfrier deres forventninger om at have en egentlig kernekapital over 12% som følge af forventningerne om, at Jyske Bank bliver en systemisk risikobank.⁴³

En rapport fra Erhvervs- og Vækstministeriet har i marts måned 2013 udnævnt Jyske Bank til at være blandt de systemisk vigtige banker i Danmark, såkaldte SIFI banker. Rapporten er endnu ikke resulteret i nogen endelig lovændring, men bankerne der er nævnt i rapporten, bør tage denne rapport seriøst og forberede sig på de ændringer, der måtte komme. Et af forslagene til de nye SIFI banker er, at de skal have en egentlig kernekapital på mellem 8 og 10,5% af de risikovægtede poster⁴⁴, og ligeledes en kapitaloverdækning på 15,5% for de

⁴² Bilag 2

⁴³ Jyske Bank årsrapport 2012, side 13.

⁴⁴ <http://www.euroinvestor.dk/nyheder/2013/03/14/banker-analytiker-sifi-krav-er-salomonisk-loesning/12248471>

tungeste banker⁴⁵, hvorfor det vurderes, at Jyske Bank ikke vil komme til at ligge på helt det niveau. De nye regler betyder, at Jyske Bank vil risikere, at deres kapitaloverdækning bliver for lille. Dog vil de nye krav ikke blive indført over natten, og som med de fleste andre nye regler i sektoren må der påregnes en indkørselsperiode, således bankerne har tid til at skaffe den fornødne kapital til at opfylde kravene.

Delkonklusion

Der vil efter opkøbet ske flere ændringer i Jyske Banks nøgletal. Disse ændringer er som udgangspunkt positive, dog med en mindre indkøringsperiode. Jyske Bank formår i dag ikke at forrente deres egenkapital tilstrækkeligt i forhold til deres ønske om en egenkapitalforrentning på mellem 10 og 15% før skat. Efter opkøbet vil dette allerede ske i 2015, og dermed vil målsætningen være opnået. Samtidig vil der ske en væsentlig forbedring i bankens afkastningsgrad, som ligeledes bidrager positivt til tankerne om opkøb. Jyske Banks ICGR har i 2010-2012 ikke levnet meget plads til udvidelse af bankens risikovægtede poster, men efter opkøbet, og hjulpet godt på vej af en tro på stigende resultat, vil Jyske Bank i 2015 opnå en ICGR på 9,7% og dermed rigeligt med plads til organisk vækst.

Jyske Banks fundingomkostninger er blandt de laveste i sektoren, og det er derfor vigtigt for banken at beholde denne status, da det giver en konkurrencemæssig fordel. Med indfrielse af efterstillet kapital vil denne målsætning kunne opretholdes uden yderligere tiltag, og dermed er risikoen på dette parameter ikke så stor. Til sidst er der solvensen, der som følge af inddragelsen af Vestjysk Bank og samtidig indfrielse af den efterstillede kapital, falder en smule, og dermed gør banken mere sårbar over for uforudsete udfordringer. Det er dog værd at bemærke, at Jyske Bank efter opkøbet stort set kun finansierer sig ved hjælp af egenkapital og en smule hybrid kernekapital. Alt i alt er der tale om nogle yderst positive afledte effekter af opkøbet, hvorfor det økonomiske perspektiv bakker op om de videre planer.

9.4 Udlånsfordeling og tilsynsdiamant

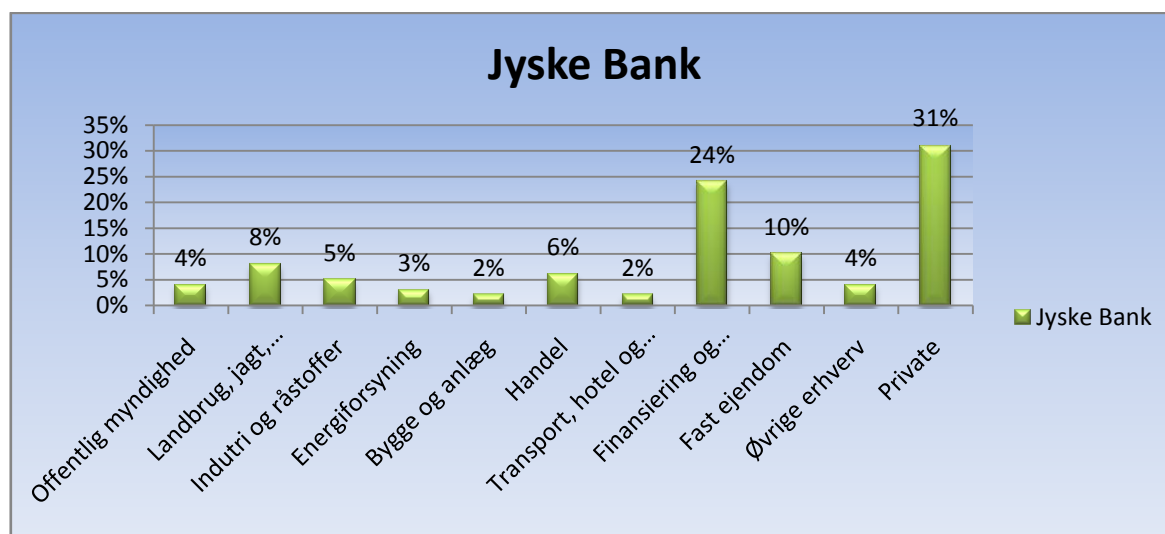
Fordelingen af udlånet i Jyske Bank efter opkøbet er ligeledes vigtig at vurdere, da Jyske Bank ikke bør have for stor eksponering imod enkeltbrancher. Særligt eksponering imod risikobrancher som ejendomsudlån og lån til landbruget skal der være fokus på ved overtagelsen af Vestjysk Bank.

⁴⁵http://finans.borsen.dk/artikel/1/254040/danske_bank_sifi-krav_i_tunge_ende_af_skalaen.html

Som tidligere beskrevet ønsker de danske banker også at overholde Finanstilsynets tilsynsdiamant, selvom det kun er retningslinjer og ikke noget lovkrav. Derfor vil jeg ligeledes gennemgå punkterne i tilsynsdiamanten sat i forhold til Jyske Bank efter opkøbet.

Fordelingen af udlån efter opkøbet er illustreret nedenfor. Ved beregningen er der taget udgangspunkt i en nedgang på 5 % i Vestjysk Banks udlån fordelt ligeligt på alle brancher, således den procentuelle fordeling af deres andel af udlånet forbliver den samme.

Graf 2 – Udlånsfordeling i fusionsbanken⁴⁶



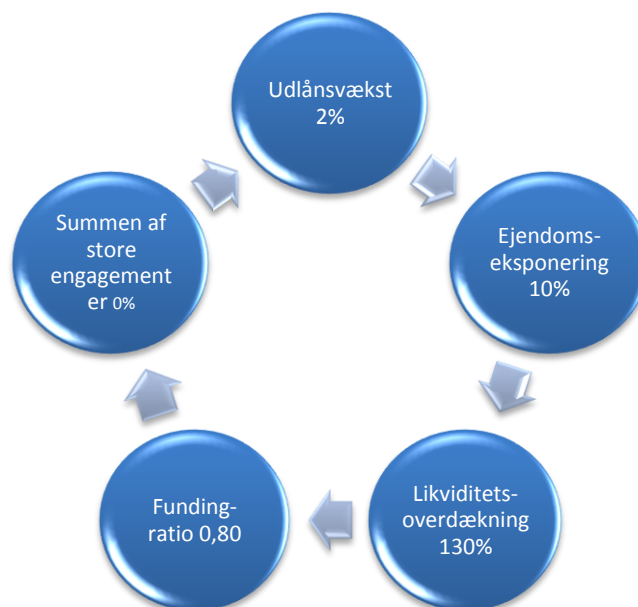
Den nye fordeling af udlån viser en yderst fornuftig fordeling på alle erhvervsområder, dog med en større eksponering imod finansiering og forsikring. Den høje eksponering imod en enkelt branche skyldes dog ikke opkøbet af Vestjysk Bank, da denne kun havde 6% i eksponering imod denne branche i forhold til Jyske Banks 27%. Dermed vil inddragelsen af Vestjysk Banks aktiver betyde en bedre spredning i udlånet og dermed sikre en lavere risiko målt på brancheeksponering.

Jyske Bank bibeholder en meget lav eksponering imod landbrug og fast ejendom, hvilket må anses for værende tilfredsstillende i forhold til et ønske om en stor risikospredning. Udlånet til private falder dog en smule, hvilket skyldes Vestjysk Banks tidligere meget lave udlån til privatkunder, men denne udvikling er ikke alarmerende, da eksponeringen stadig ligger på et acceptabelt niveau i forhold til sammenligningsbankerne.

⁴⁶ Bilag 3

Jyske Bank gør i deres regnskab meget opmærksom på, hvor vigtigt det er at overholde alle punkterne i tilsynsdiamanten, og derfor har jeg ud fra beregninger og vurderinger udarbejdet den nye tilsynsdiamant efter opkøbet, således man også i fremtiden kan se, hvordan udviklingen er, og hvorvidt der skal ske ændringer for at imødekomme eventuelle skred.

Figur 5 – illustration over opgørelse af tilsynsdiamanten efter fusion



Udlånsvæksten har jeg selv fastsat til en forventning på 2%, hvorfor denne er givet på forhånd, og dermed er dette punkt til rigelighed overholdt. Ejendoms-eksponeringen stiger en smule fra tidligere 8% i Jyske Bank til nu 10%, men denne stigning er heller ikke alarmerende i forhold til et maksimumskrav på 25%. Likviditetsoverdækningen i Jyske Bank og Vestjysk Bank var tidligere væsentligt over det ønskede niveau og med hensyntagen til de to bankers forholdsmæssige størrelse og deres tidligere overdækning hver især, har jeg beregnet den nye overdækning til 130%.

Funding ratio er for Jyske Banks vedkommende 0,78 i dag og Vestjysk Bank har i dag en på 0,84. Ved opkøbet sker der, som tidligere nævnt, en indfrielse af størstedelen af de efterstillede kapitalindskud, hvorfor Vestjysk Banks funding ratio vil stige en smule. Derimod udgør denne ikke så stor en del i den samlede beregning, hvorfor jeg fastsætter den nye funding ratio i Jyske Bank efter opkøbet til 0,80. Til sidst er der summen af store engagementer, hvor Jyske Bank i dag ikke har nogen engagementer, der udgør mere end 10% af basiskapitalen, derfor er deres i dag opgjort til 0%. Vestjysk Bank har derimod en sum af store engagementer på 46,1%. De engagementer der i Vestjysk Bank anses for at være

store, skal dog ses i forhold til en basiskapital på DKK 2,7 mia., hvor Jyske Bank har en basiskapital på DKK 18.6 mia. og dermed vil disse engagementer, ikke på samme måde slå igennem i Jyske Bank efter opkøbet. Dermed antages summen af store engagementer at være 0%.

Delkonklusion

Jyske Bank vil efter opkøbet få en yderst god bonitet i deres udlån, og dermed får de skabt en lavere risikopåvirkning, hvis enkelte brancher bliver berørt af kriser. Fordelingen af udlån er derfor en fortaler for opkøbet. Det er dog væsentligt, at det udlån der overtages fra Vestjysk Bank kun udgør omkring 20% af Jyske Banks udlån, og derfor er påvirkningen på de enkelte brancher ikke så stor.

Tilsynsdiamanten er på lige fod med udlånet ikke påvirket betydningsfuldt, da flere af parametrene ligger op af hinanden, eller også udligner Jyske Banks volumen de forskelle der måtte være. Dermed er tilsynsdiamantens pejlemærker heller ikke stopklods for bankens fremtidige planer om opkøbet.

10. Pris

Efter at have gennemgået bankernes økonomiske formåen enkeltvis og samtidig givet mit bud på, hvordan Jyske Bank fremadrettet vil se ud efter et opkøb, er det nu på tide at kigge på, hvad en eventuel pris for aktiverne i Vestjysk Bank kunne være. Det er jo netop prisen, der i sidste ende afgør, om det er en god idé for Jyske Bank og ikke mindst aktionærerne at købe Vestjysk Bank.

Det store spørgsmål er dog, hvordan man værdiansætter en bank? Er det aktiekursen, indtjeningen, kurs/indre værdi, nedskrivningerne, eller noget helt andet, der skal være udgangspunktet for værdiansættelsen? Jeg vil i det kommende afsnit tage udgangspunkt i flere forskellige parametre for at vurdere dem op imod hinanden og til sidst ende ud i en vurdering af, hvilken pris man bør betale for banken. Udgangspunktet for min videre analyse vil være Vestjysk Banks kurs/indre værdi, da den fortæller meget om markedets forventning og tiltro til banken. Herudover vil der blive foretaget en vurdering af eventuelt bytteforhold for aktier.

Når man beregner kurs/indre værdi, finder man prisen pr. krone egenkapital i banken og dermed en indikator på, hvor meget investorerne er klar til at betale for banken. Samtidig kan en kurs/indre værdi under 1 give et billede af, at investorerne ikke tror på, at banken kan

performe fremadrettet i modsætning til en kurs/indre værdi over 1, hvor investorerne tror på positive resultater for banken. Finanskrisen, der startede i 2008, har dog rykket en hel del ved de danske bankers aktiekurser, derfor handles mange danske bankaktier i dag til en kurs/indre værdi under 1. Beregningen er som følger:

$$K/I = \frac{\text{Børskurs}}{(\text{Egenkapital}/\text{Antal aktier})}$$

Ved beregning af K/I for Vestjysk Bank er det vigtigt at have for øje, at Vestjysk Bank i 2012 i forbindelse med deres fusion med Aarhus Lokalbanc lavede en aktieemission, der øgede andelen af aktier til 61.288.878 og samtidig er en god del af bankens egenkapital forsvundet som følge af negative resultater.

$$K/I (\text{Vestjysk Bank}) = \frac{7,90}{(991.655.000/61.288.878)} = 0,49$$

Vestjysk Bank havde ifølge regnskabet en K/I på 0,1 tilbage i 2011, og dermed må der være tale om en væsentlig forbedring i forhold til dengang. Det er dog svært at se baggrunden for denne forbedring, da banken kun har haft negative resultater siden, men der kan naturligvis være tale om, at aktiekursen ikke er faldet i samme tempo som egenkapitalen, og dermed opretholdes en bedre K/I, dog på en noget kedelig baggrund. Til sammenligning har Jyske Bank i dag en K/I på:

$$K/I (\text{Jyske Bank}) = \frac{198}{(15.642.000.000/71.300.000)} = 0,90$$

Vestjysk Bank har i dag en markedsværdi (aktieværdi) på DKK 520 mio.⁴⁷ Normalvis vil en virksomhedsovertagelse tage udgangspunkt i børsværdien + et tillæg, der beror på andre faktorer. Det er dog ikke så lige til at vurdere prisen på Vestjysk Bank, da der er tale om mange flere faktorer der skal spille ind i vurderingen af banken. Værdien på DKK 520 mio. er derfor udgangspunktet for forhandlingen, da jeg på baggrund af de allerede fremkomne oplysningervil vurdere den helt korrekte pris for Vestjysk Bank.

Et af de helt store spørgsmål i forbindelse med overtagelse af en anden bank er, hvor mange nedskrivninger, man kan forvente i fremtiden, og dermed hvilken risiko, man påtager sig. Et godt eksempel på hvor galt det kan gå, er Nykredits overtagelse af Forstædernes Bank tilbage

⁴⁷ Lukkekurs på Vestjysk Bank aktien pr. 5. april 2013.

i 2008. Nykredit havde enten ikke gjort deres forarbejde godt nok, eller også havde Forstædernes Bank formået at sminke deres udlån tilpas godt til at skjule alle skeletterne i skabet. Nedskrivningerne på Forstædernes Bank betød for Nykredits 2009 regnskab, at de gik fra et overskud på knap DKK 5 mia. til kun DKK 179 mio., og dermed var 20% af udlånet fra Forstædernes Bank nedskrevet allerede et år efter overtagelsen.⁴⁸

Vestjysk Bank har i flere år vist, at deres lånebog ikke er blandt landets bedste, og dermed må det antages, at deres udlån stadig skjuler nedskrivninger også flere år ud i fremtiden. Det hele er dog forbundet med stor usikkerhed, eftersom den generelle samfundsudvikling har stor betydning for udviklingen i bankernes nedskrivninger. Såfremt den økonomiske krise bliver afløst af optimisme og stor økonomisk vækst, vil nedskrivningerne falde og blive afløst af pæne resultater i de danske banker. Til Vestjysk Banks generalforsamling her i 2013 måtte direktør Vagn Thorsager berette om, at 10% af bankens udlån, svarende til DKK 2 mia., er forbundet med så stor usikkerhed, at man har været nødsaget til at stoppe rentetilskrivningen på dette.⁴⁹ Ved at stoppe rentetilskrivningen på udlån er det dog ikke ensbetydende med, at pengene er tabt, selvom der er stor indikation for det. Så stor en mængde udlån af dårlig kvalitet er en tikkende bombe under Vestjysk Banks eksistensgrundlag som selvstændig bank.

En helt central spiller i spørgsmålet om Vestjysk Bank er den danske stat, som i dag ejer 54% af aktierne i banken og dermed har det sidste ord i forbindelse med et bud på banken. Denne ejerandel forventes dog at komme op på ca. 70% i forbindelse med, at Vestjysk Bank i den nærmeste fremtid forventer at konvertere hybrid kernekapital for DKK 1,22 mia. Denne konvertering betyder, at staten nu går imod egne ønsker om at reducere deres ejerandel i danske pengeinstitutter og derfor har stor interesse i at sælge deres andel.⁵⁰ Det store spørgsmål er dog, hvilken pris den danske stat vil kræve for deres aktieandel. Det er dog værd at bemærke, at staten har garantier for DKK 6,8 mia. i klemme i Vestjysk Bank indtil 31. december 2013, hvor forpligtelsen herefter nedskrives til DKK 5 mia. Disse garantier vil staten blive fritaget for ved Jyske Banks overtagelse af Vestjysk Bank, og dermed vil risikoen for enorme tab for staten forsvinde.⁵¹

Der er rigtig mange faktorer der taler imod en overtagelse af Vestjysk Bank, ikke mindst at skulle betale for en overtagelse. Dog er der en meget central ting der trækker prisen på banken

⁴⁸http://borsen.dk/nyheder/investor/artikel/1/176401/nykredit_taber_milliarder_paa_forstaedernes_bank.html

⁴⁹http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/Vestjysk_Bank_/article5281861.ece

⁵⁰<http://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/article5285476.ece?1365326330871>

⁵¹http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/Vestjysk_Bank_/article4737077.ece

op. Bankens aktionærer er også bankens kunder, og det er netop et meget centralt emne i en overtagelse af en bank der endnu ikke er krakket. Skulle man fra Jyske Banks side gå ind og byde under dagens aktiekurs for Vestjysk Bank, blandt andet via opkøb af statens aktieportion, risikerer man at der sker en kundeflugt blandt de aktionærer der vil tabe deres penge og dermed vil man dekapitalisere den forretning man er ved at købe.

Indtjeningen i Vestjysk Bank er også tidligere blevet belyst som værende yderst god, og samtidig er der fremsat en forventet balance og resultatopgørelse for den fremtidige bank efter opkøbet. Den forventede indtjening, vil bidrage til at Jyske Bank opnår en tilfredsstillende egenkapitalforrentning og dermed opfylder et af bankens overordnede mål.

Delkonklusion

Vestjysk Bank er blandt de mest risikofyldte banker i Danmark lige for tiden. Banken har enorme tab på samvittigheden, er afhængig af den danske stats nåde og har ikke egenkapital nok til at klare nedskrivninger i den størrelsesorden, de har vist de seneste år. Det danske aktiemarked har heller ikke stor tiltro til banken, hvilket afspejler sig i en kurs/indre værdi på kun 0,49. Der er talrige eksempler på dårligt kredithåndværk og samtidig en udlånsportefølje, der er præget af udlån til landbrug og ejendomme, hvilket de seneste år har vist sig at være netop to brancher, der har bidraget med store nedskrivningsprocenter til bankerne. Vestjysk Bank har en markedsværdi jf. deres aktiekurs på DKK 520 mio., men denne værdi afspejler sig i, at den danske stat ejer over 50% af aktierne og dermed sikrer, at det kun er en mindre del af aktiekapitalen, der bevæger sig på det frie marked.

Jyske Bank vil overtage en forretning, der har udvist enormt indtjeningspotentiale med en støt stigende basisindtjening, men netop baggrunden for denne stigning må stå hen i det uvisse. Jyske Bank står i en situation, hvor de kan vælge at byde på Vestjysk Banks aktier og dermed overtage hele banken, med alt hvad dertil hører. Vælger man at købe banken undgår man, at banken senere hen bliver splittet op, og ikke mindst at konkurrerende pengeinstitutter kan komme i forkøbet og dermed ende med at stå stærkere på det jyske bankmarked.

Ved overtagelse af Vestjysk Bank vurderes det, at den bedste måde at overtage banken på, er ved at tilbyde Vestjysk Bank aktionærerne at bytte deres aktier ud med Jyske Bank aktier. Et bytteforhold der hedder 21 Vestjysk Bank aktier til 1 Jyske Bank aktie vil med dagens aktiekurs betyde en pris på DKK 10 pr. Vestjysk Bank aktie.⁵² Det vil give aktionærerne en

⁵²<http://www.euroinvestor.dk/boerser/nasdaq-omx-copenhagen/jyske-bank-a-s/206220> (17/4-2013)

fortjeneste i omegnen af 25% i forhold til dagens kurs og dermed forventes en positiv stemning blandt aktionærene. Betalingsformen med egne aktier betyder imidlertid, at Jyske Bank bør lave en aktieemission, der frigiver tilpas mange aktier til at betale Vestjysk Bank aktionærene.

Jyske Bank har i dag 71.280.000 stk. aktier, og Vestjysk Bank har 61.290.000 stk. aktier. Med bytteforholdet 21 til 1 vil det betyde, at Jyske Bank har behov for 2.918.571 stk. nye aktier, hvilket betyder en udvidelse af beholdningen på 4,09%. Prisen for Vestjysk Bank vil dermed blive 612.900.000 DKK. Den danske stat ønsker, som tidligere påpeget, at reducere deres andel af aktier i danske banker, og med en ny ejerandel i omegnen af 2% af Jyske Banks aktier, vil de med tiden kunne sælge denne andel uden at påvirke aktiekursen nævneværdigt.

11. Organisation

Efter de økonomiske overvejelser er det nu tid til at kigge nærmere på de organisatoriske overvejelser i forbindelse med implementeringen af Vestjysk Bank i Jyske Bank organisationen. Denne implementering vil ikke blive helt gnidningsfri, da der er mange ting, der skal overvejes og tages hensyn til.

En organisation kan kort sagt defineres som en gruppe af mennesker, der er samlet om et fælles mål eller en fælles interesse. Denne anvendes også som en fællesbetegnelse for en lang række kollektive sammenhænge. En organisation er kendetegnet ved at have klart formulerede målsætninger, normer og regler. Denne har også typisk helt formelle arbejdsdelinger for at sikre koordinering, kontinuitet og opfyldelse af mål. De rammer, en virksomhed arbejder inden for, er ligeledes organisationsteori. Ligeledes består en organisation af et sæt regler og normer, dette værende både formelle og uformelle.

Jyske Bank og Vestjysk Bank er begge funktionsopdelte virksomheder, og eftersom de har denne funktionsopdeling, er der formelle arbejdsdelinger i organisationen. Begge banker har klart formulerede målsætninger og normer, som de søger at opfylde via visioner, værdier og strategier. Netop disse normer, strategier og værdier risikerer at støde sammen ved sammenlægning af de to organisationer. Det følgende afsnit vil derfor tage udgangspunkt i de organisatoriske overvejelser, der bør ligge bag opkøbet.

10.1 Interessentmodellen

Interessentmodellen er en model, der udtrykker forholdet mellem en organisation og dens omverden. Modellen opstilles for at få et overblik over hvilke interessenter, der har indflydelse på, og derfor fælles interesse med, organisationen. Man kan dele interessenterne i to grupper, de interne og de eksterne. Ligeledes er det vigtigt at få klarlagt betydningen af de enkelte interessenters indflydelse i forbindelse med Jyske Banks overtagelse af Vestjysk Bank.

Nogle interessenter bliver ikke påvirket i større grad af opkøbet, og dermed bør man ikke lægge vægt på dem. Derimod bør man finde det, man kan kalde den dominerende koalition af interessenter, som er netop dem, der kan få afgørende indflydelse på det fremtidige arbejde i Jyske Bank. Interessentmodellen er illustreret nedenfor med alle interessenterne, herudaf udvælges de vigtigste, som vil blive behandlet nærmere.

Figur 6 - Interessentmodellen⁵³



Som det kan ses på ovenstående model, er der både interne og eksterne interessenter. De eksterne er; medier, långivere, myndigheder, kunder og leverandører, og de interne udgør; ejere, ansatte og ledelsen. Da de enkelte interessenter ikke vægter lige meget i forbindelse med opkøbet, kan det være en god idé at få lavet en analyse af de enkelte interessenter for at

⁵³ Organisationsteori – struktur kultur processer, Jørgen Frode Bakka& Egil Fivesdal, 5. Udgave side 19.

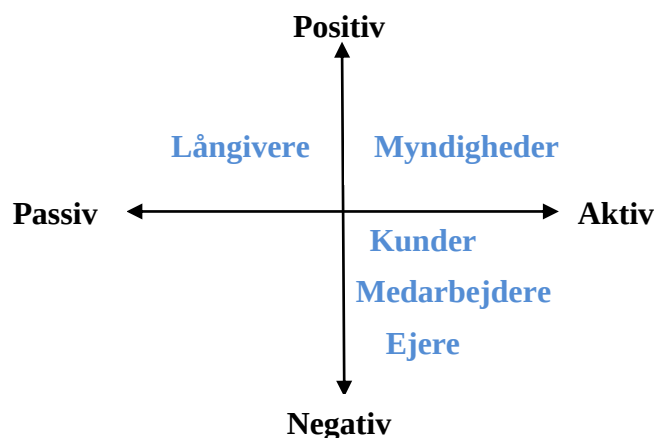
forstå deres holdninger til opkøbet. Dette kan gøres ved hjælp af en interessentanalyse, der tager udgangspunkt i 3 trin:

- Identifikation af fusionens interessenter
- Beskrivelse af de enkelte interessenters position i forhold til opkøbet
- Analyse af potentielle interessekonflikter og interessesammenfald i forbindelse med opkøbet

Valget af de enkelte interessenter kan ske ved hjælp af en matrix, hvor disse indsættes. Dette sker for at komme til at kende interessenternes position i forhold til opkøbet. Jeg har udvalgt 5 interessenter i forhold til det kommende opkøb og placeret dem i en matrix, der placerer dem som enten værende passive eller aktive og positive eller negative.

De 5 udvalgte er; kunder, långivere, myndighederne, ejerne og medarbejderne. Kunderne er som udgangspunkt kunderne fra Vestjysk Bank, långiverne er Jyske Banks långivere, da størstedelen af Vestjysk Banks udlån bliver indfriet, myndighederne som også er ejere indbefatter blandt andet Finanstilsynet, konkurrencestyrelsen og staten, ejerne er bankens aktionærer, som udover staten tæller blandt andet mange kunder og medarbejdere. Til sidst er der medarbejderne, her vil der blive taget hensyn til både Jyske Banks nuværende medarbejdere og Vestjysk Banks medarbejdere. Nedenfor er de 5 interessenter indsat i matrixen.

Figur 7 – Interessentmatrix⁵⁴



⁵⁴ Egen tilvirkning

Långivere

Jeg har flere gange i projektet gjort opmærksom på, at Jyske Bank ikke er dybt afhængige af deres långivere, da banken finansierer sig via egenkapitalen, og det har netop været en del af bankens målsætning at gøre sig nogenlunde uafhængige af ekstern finansiering. Det er dog, uagtet af det nuværende behov, altid vigtigt at koncentrere sig om, hvordan omverdenen ser på banken, særligt hvis man senere hen får behov for at låne penge i markedet.

Jeg har derfor placeret långiverne under passive/positive, hvilket afspejler sig i bankens lille behov netop nu. Jyske Bank har så sund en forretning i dag, at jeg ikke anser tilføjelsen af Vestjysk Bank som værende af særlig risikofyldt karakter for Jyske Banks til at fortsætte som selvstændigt pengeinstitut. Jyske Bank skal dog være opmærksomme på at holde en kontakt med denne interessentgruppe for at sikre den fortsatte velvillighed til at låne banken penge, hvis behovet opstår. Denne tilgang til interessenten er blot et udtryk for rettidig omhu fra Jyske Banks side, og dermed kan man med meget få midler sikre, at denne gruppe fortsat forholder sig passive og positive.

Myndigheder

Når vi anskuer opkøbet ud fra statens synspunkt og ser bort fra det faktum, at staten samtidig er storaktionær i Vestjysk Bank, så må der som udgangspunkt være tale om en positiv/aktiv interessent. Staten har som tidligere nævnt stillet store garantier for Vestjysk Bank, og dermed har de en enorm risiko, hvis banken i sidste ende opgiver at fortsætte som selvstændigt pengeinstitut og lader sig afvikle. Det faktum, at staten kan blive fritaget for deres forpligtelser i Vestjysk Bank, kan bidrage til en yderst positiv holdning til opkøbet.

Finanstilsynet har de seneste år fulgt Vestjysk Bank tæt og ikke mindst efter fusionen med Aarhus Lokalbanc. Fusionen skete mellem to banker med væsentlige problemer, og det var en fusion, der i sidste ende blot var udnyttelse af bankpakke 4, der havde en anden agenda, da den blev vedtaget.⁵⁵ Finanstilsynet har flere gange givet henstillinger til Vestjysk Bank for blandt andet deres kreditpolitik og håndtering af engagementer med OIV, hvilket senest kom til udtryk ved besøget i november/december 2012, hvor der blev konstateret betydelige mernedskrivninger som følge af gennemgangen af lånebogen, og samtidig blev det

⁵⁵<http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article3001236.ece>

individuelle solvensbehov hævet en smule. Finanstilsynet bemærker ligeledes, at Vestjysk Bank har en meget lille andel af egenkapital i deres basiskapital.⁵⁶

Finanstilsynet har derimod ikke givet Jyske Bank nogle væsentlige tilsynsmæssige bemærkninger i forbindelse med sidste offentlige rapport opgjort pr. 18.12.2012.⁵⁷ Rapporten er lavet på baggrund af en vurdering af Jyske Banks ledelse og styring af kreditområdet, og dermed må det ligeledes anses som værende en blåstempling af Jyske Bank som fortsættende bank og dermed endnu et argument for myndighedernes blåstempling af Jyske Banks overtagelse af Vestjysk Bank.

Ejere

Ejerne eller sagt på en anden måde, aktionærerne i Vestjysk Bank, er netop en af de interessenter, der kan stille sig imod et opkøb, selv med en overpris på deres aktier. Dette skyldes, at mange aktionærer stadig kan nære en tro på, at Vestjysk Bank selv kan komme ud på den anden side af krisen og dermed kunne fortsætte som selvstændigt pengeinstitut.

Det første skridt er at vende udgangspunktet om og netop ikke tage aktionærernes modstand som udelukkende værende negativt. Derimod skal man se deres aktive modstand som noget positivt. Folk der yder modstand gør det ofte, fordi de har en interesse, de gerne vil sikre, og derfor viser de samtidig, at de bekymrer sig og ønsker svar. Disse svar skal Jyske Bank derfor sikre sig, at aktionærerne får. Aktionærerne skal på en ekstraordinær generalforsamling have fremlagt alle tænkelige beviser for, at Vestjysk Bank er ude i et stormvejr, de næppe kan komme ud på den anden side af uden yderligere hjælp. Hvis antagelsen er, at banken ikke kan overleve alene, så vil det forhåbentlig også overbevise aktionærerne om, at den tilbudte overkurs for aktierne er yderst favorabel. Dermed kan nogle kunder stadig nå at redde sig fra en tur i Finansiell Stabilitet, hvor flere kunder, i tilfælde af konkurs, risikerer at blive fanget i den røde del af banken og dermed få meget svært ved at komme videre.

Det er tidligere påvist, at den danske stat har en betydelig aktieandel i Vestjysk Bank, og deres interesse må alene anses for værende økonomisk, derfor skal staten angribes på en anden måde end de resterende aktionærer. Staten har væsentligt mere end deres aktiekapital at tabe på et Vestjysk krak, og derfor bør det være et simpelt spørgsmål om skadesbegrænsning, der overbeviser om, at den rette vej er at tage imod tilbuddet og dermed sikre, at alle garantier bortfalder med øjeblikkelig virkning.

⁵⁶ Finanstilsynets redegørelse om inspektion i Vestjysk Bank A/S pr. 31. januar 2013.

⁵⁷ Redegørelse om inspektion i Jyske Bank A/S (ledelse og styring på kreditområdet)

Kunder

Bankkunder er en svær størrelse, medierne skriver ofte om utilfredse bankkunder og deres faldende tillid til bankernes rådgivning.⁵⁸ Betegnelsen ”bankrådgiver” har fået en helt ny betydning for mange kunder, der netop mener, at der rådgives til fordel for banken i stedet for dem. Samtidig er der dog mange danskere, der på trods af ændrede holdninger forbliver kunde i samme bank som deres forældre og dermed også samme sted, som de i sin tid fik deres første bankbog og sparegris.⁵⁹

Denne holdning til bankerne betyder, at mange kunder må formodes at være negative over, at deres bank lukker, og de dermed ufrivilligt bliver kunder i en ny bank. Samtidig vil de være yderst aktive i forløbet omkring opkøbet. Mange af kunderne er aktionærer, og dermed kan det alene være udtryk for utilfredsheden. Men da Vestjysk Bank er resultatet af flere fusioner igennem tiden, kan dette faktum hjælpe til at lette overgangsperioden en smule. Det vigtigste værktøj til at fastholde kunderne er dog at fastholde deres nuværende rådgivere. Rådgiveren er bankens ansigt udadtil og samtidig kundernes personificering af banken, hvilket vil give en enorm tryghed for mange kunder. Det bringer mig videre til den sidste interessant, nemlig medarbejderne.

Medarbejdere

Medarbejderne i Vestjysk Bank kan vise sig at have vidt forskellige holdninger til opkøbet. Udgangspunktet er, at mange medarbejdere i første omgang ikke ved, om de har et job, når fusionen er gennemført, og samtidig har mange en frygt for, hvad der venter dem, når de fremadrettet skal arbejde i Jyske Bank og ikke i Vestjysk Bank, som de kender så godt. Medarbejderne er bankens vigtigste aktiv, da det er dem, der sørger for at skabe indtjening til banken og som tidligere nævnt er bankens ansigt udadtil.

Det er en yderst vigtig ledelsesmæssig rolle at varetage medarbejdernes tarv, således man i fremtiden også kan opretholde en kompetent og tilfreds medarbejderskare, der kan bidrage til bankens indtjening. For at forstå hvordan medarbejderne skal håndteres i forbindelse med implementeringen i Jyske Bank, er det vigtigt at forstå en del af den teori, der ligger bag motivationen af medarbejdere. De to teoretikere jeg vil tage fat på, er Maslow og Herzberg. Maslow præsenterede tilbage i 1943 sit endnu meget kendte behovshieraki:

⁵⁸<http://www.finanshus.dk/storre-utilfredshed-med-banker/>

⁵⁹<http://samvirke.dk/forbrug/artikler/ingen-danskere-skifter-bank.html>

Figur 8 – Mashlowsbehovshieraki⁶⁰

Modellen tager udgangspunkt i, at alle mennesker har basale behov, de søger dækket. Her er tale om først og fremmest de fysiologiske behov, hvilket er de helt basale behov som mad, luft, søvn og sex. Når man har opnået en vis grad af dækning af det nederste behov, vil vi som mennesker søge videre op i pyramiden. Her bliver så tale om tryghedsbehovet, der dækker over sikkerheden i blandt andet job, helbred, familie og økonomi. Allerede på tryghedsbehovet bliver medarbejderne udfordret, hvis man i forbindelse med opkøbet ikke er meget hurtig til at kommunikere ud til de medarbejdere, man ønsker at beholde, at der er en plads til dem, og dermed kan de få tryghed i hverdagen.

Kærlighedsbehovet dækker i stor grad over de familiemæssige relationer, men også kollegaer er en del af dette behov. De tre nederste behov kan også kaldes for mangelbehov eller homøostatiske behov, da de bidrager til at skabe ligevægt for en person. Når ligevægten er skabt og bibeholdes, vil mennesket søge imod at realisere de øvre behov som selvhævdelse og selvaktualisering. Når medarbejderne begynder at søge disse behov, påbegyndes en positiv udvikling for den enkelte medarbejder. Det er netop den tilstand, man som arbejdsgiver bør tilstræbe for alle medarbejdere.

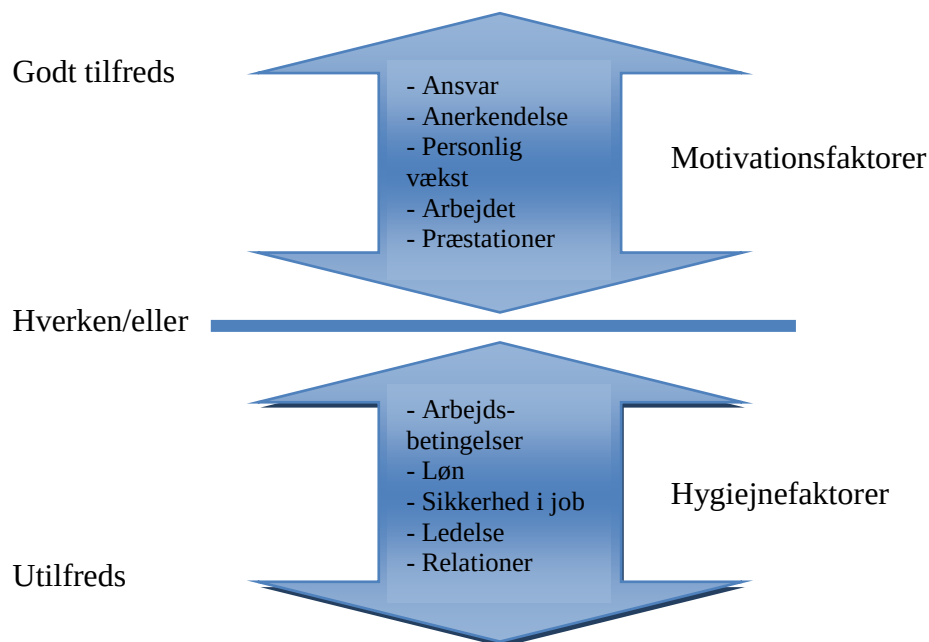
Udover fokus på den enkelte medarbejders behov, bør virksomheden ligeledes fokusere på at motivere de medarbejdere, man ønsker at beholde i forbindelse med sammenlægningen. Motivation er drivkraft for mennesket, og der kan være tale om både en indre og ydre motivation. Den indre motivation drives af glæden og interessen i arbejdet man udfører, og dermed bliver den ikke drevet af arbejdet frem mod en ydre belønning, indre motivation er af

⁶⁰ Organisationsteori – struktur kultur processer, Jørgen Frode Bakka & Egil Fivesdal, 5. Udgave side 198.

Herzberg betegnet som motivatorer. Den ydre motivation er derimod drevet af stræben efter belønning, i form af blandt andet løn og bonus, ydre motivation er af Herzberg betegnet som hygiejne faktorer.

Herzberg og Maslow har egentlig den samme basale tilgang til menneskets behov og motivation af disse. Herzbergs to-faktor teori fremhæver vigtigheden i, at menneskets hygiejne faktorer, såsom løn, jobsikkerhed og arbejdsforhold skal være dækket, før mennesket kan motiveres via indre motivatorer. Præcis som Maslow påpeger med opfyldelse af de basale behov i behovspyramiden. Herzbergs to-faktor teori er illustreret nedenfor.

Figur 9 – Herzbergs to-faktor teori illustreret⁶¹



Som modellen viser, så vil opfyldelse af hygiejnefaktorerne, som lovning om højere løn eller sikkerhed i jobbet ikke være ensbetydende med, at medarbejderne bliver tilfredse i jobbet. Det er derimod vigtigt, at man netop opfylder disse behov, og derefter supplerer med at tilbyde medarbejderne udfordring i hverdagen og anerkende deres daglige arbejde.

Jyske Bank skal være meget opmærksomme på de medarbejdere, de overtager fra Vestjysk Bank, da netop disse medarbejdere i første omgang skal have vished om deres løn, job og arbejdsbetingelser. Derudover bør man tage fat på den enkelte medarbejder og via dialog finde frem til eventuelle ønsker, som denne medarbejder måtte have. Alle medarbejdere har

⁶¹ Egen tilvirkning

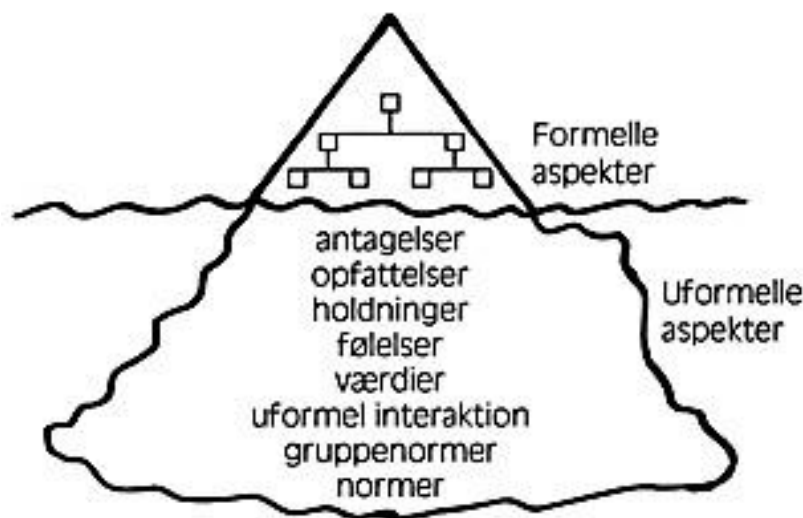
ikke de samme ønsker og behov, derfor skal man sikre en åben dialog fra første dag, så ingen føler sig overset.

Uanset krise, massefyringer og overkapacitet på medarbejdersiden, så er det et faktum, at medarbejderne er bankernes vigtigste ressource. Derfor er det meget vigtigt, at Jyske Bank ikke forsøger at udnytte den store usikkerhed, der er på jobmarkedet i dag. Dygtige medarbejdere er altid eftertragtede, uagtet konjunkturforsvarene og derfor bør man værne om at fastholde de medarbejdere, der skal til for at drive banken videre.

12. Kultur og Forandringsmodstand

Kulturen i en virksomhed er opbygget over mange år, og netop kulturen er en del af det, der definerer en virksomhed og adskiller den fra andre virksomheder i samme branche. Kulturen er defineret af de ledere og medarbejdere, der over tid har arbejdet i en virksomhed og dermed skabt deres egne normer og arbejdsgange. Denne antagelse kan illustreres ved hjælp af nedenstående model.

Figur 10 – Illustration af kultur i virksomhed⁶²



Illustrationen af isbjerget skal forstås således, at kun toppen oven vande er det, man udefra kan se, når man betragter en virksomhed. Det er netop dette, Jyske Bank skal være opmærksom på, når de skal forstå kulturen i Vestjysk Bank. De ord, der står beskrevet i isbjerget under vandet, er blandt andre normer, gruppenormer, værdier og opfattelser, og netop disse værdier bliver skabt over tid. Schein beskriver en gruppes kultur således:

⁶²<http://www.tidsskrift.dk/index.php/ledelseog erhvervsøkonomi/article/view/29945/57755>

”Et mønster af grundlæggende antagelser som gruppen lærte sig, medens den løste sine problemer med ekstern tilpasning og intern integration, og som fungerer godt nok til at blive betragtet som gyldige og derfor lærer videre til nye gruppemedlemmer, som den korrekte måde at opfatte, tænke og føle på i relation til disse problemer.”⁶³

Schein beskriver netop essensen af, hvordan forskellige kulturer i virksomheder opstår. Det er netop den individuelle kultur, der er vigtig at tage hånd om for Jyske Bank, således man ved overtagelse af Vestjysk Bank ikke ender med at få en selvstændig bank i banken. Med det menes, at ændringer af omgivelserne ikke ændrer kulturen, så selvom man skifter skiltet på døren ud og ændrer en smule på paletten af produkter, vil du ikke opnå en integration af nye medarbejdere.

Når Jyske Bank skal integrere medarbejderne fra Vestjysk Bank, kan de vælge at gå forsigtigt til værks ved kun at præsentere medarbejderne for små ændringer og gradvist ændre kulturen. Man kan også vælge at gå drastisk til værks og gennemføre en kulturel revolution.⁶⁴ Den kulturelle revolution vil være den hurtigste metode til integration af de nye medarbejdere, men kan også vise sig at fremme forandringsmodstanden blandt medarbejderne. Netop den forventede grad af forandringsmodstand kan være afgørende for valg af strategi for ændring af kulturen.

Et af de store problemer man kan løbe ind i, er forandringsmodstand blandt Vestjysk Bank medarbejderne. Når medarbejdere i en virksomhed bliver stillet over for forandringer, kan de reagere på to måder. Mange vil reagere kategorisk, uden fyldestgørende viden, ud fra devisen; hellere afvise hvis du er usikker. Andre vil modsat søge svar på deres spørgsmål, og på den måde opnå afklaring på de usikkerhedsmomenter, der måtte være. Det er den første gruppe, der vil blive taget fat på i følgende afsnit.

Medarbejderne i Vestjysk Bank skal have besvaret nogle helt grundlæggende spørgsmål, før de kan tage stilling til deres individuelle holdning til opkøbet.

- Hvad er idéen?
- Hvorfor gør vi det?
- Hvordan skal det blive?
- Hvad er min rolle i fremtiden?

⁶³ Organisationsteori Struktur, kultur, processer, Jørgen Frode Bakka & Egil Fivelsdal 5. Udgave, side 142.

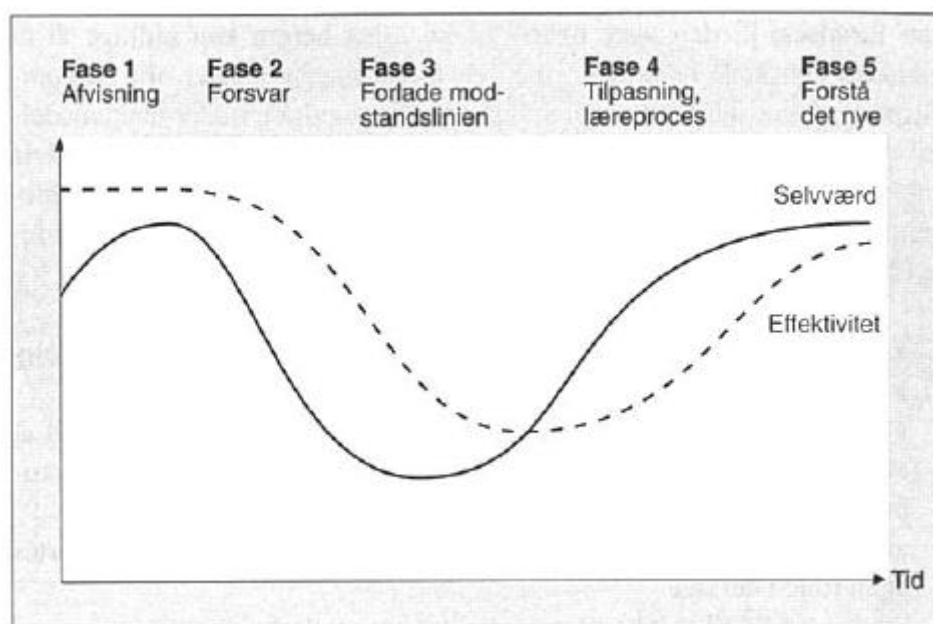
⁶⁴ Gagliardi 1986, s 128-131

Disse spørgsmål vil i relation til tidligere afsnit om motivation bidrage til, at medarbejderne ikke bliver skubbet ned i bunden af behovshierakiet og dermed negligerer deres øvrige behov. Vestjysk Bank medarbejderne har i lang tid gået i stor usikkerhed om bankens overlevelse, og derfor vurderes det, at de på mange områder er afklaret med risikoen for, at banken ikke kan fortsætte som selvstændigt pengeinstitut.

Selv med en god strategi for håndtering af forandringsmodstanden kan det næppe undgås, men man kan søge at imødegå modstanden på en konstruktiv måde, hvilket jeg vil komme ind på i kommende afsnit.

Som virksomhed bør man acceptere, at modstand er en proces, mange medarbejdere gennemgår. Arbejdsgiveren har så til opgave at støtte medarbejderne og hjælpe dem igennem forløbet, så de til sidst accepterer den nye tilstand og begynder at arbejde for og ikke imod forandringerne. Carnall (1990) har fremsat en model til at illustrere faserne i det forløb, medarbejderne gennemgår ved forandringer.

Figur 11 – Effektivitet og selvværd i udviklingsfaserne⁶⁵



Modellen viser, hvordan Carnall mener, at medarbejderne gennemgår 5 faser i forløbet hen imod accept. Det vigtigste er netop at lægge mærke til, hvordan medarbejdernes selvværd falder, hvilket resulterer i tilsvarende faldende effektivitet på arbejdspladsen. Medarbejderne i Vestjysk Bank forventes at gennemgå samme fase. Det vigtige er her at hjælpe dem hele

⁶⁵ Organisationsteori – struktur kultur processer, Jørgen Frode Bakka& Egil Fivesdal, 5. Udgave side 333.

vejen igennem processen, så de ikke bliver hængende i mellem fase 2 og 3, således de ikke genskaber deres tidligere tilfredshed og dermed effektivitet.

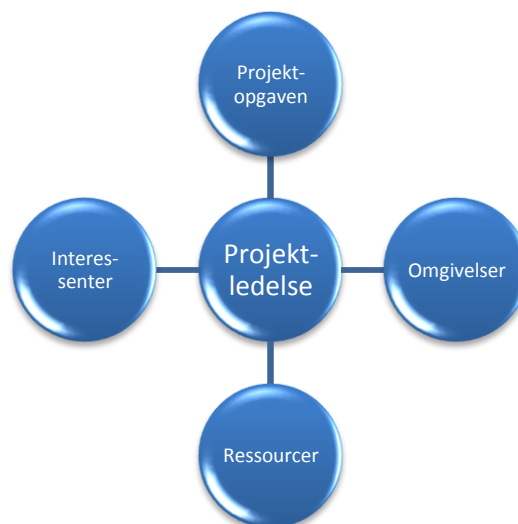
Delkonklusion

Medarbejderne i Vestjysk Bank skal værnes om, men samtidig skal de vide og føle, at de bliver en del af en ny kultur, som de skal indordne sig under. Kulturrevolutionen sker dog ikke på en dag, det er en proces, der skal gennemføres og følges tæt af ledelsen for at sikre ensartethed og støtte til alle medarbejdere. Lykkes kulturændringerne, vil Jyske Bank få en ny større organisation, hvor alle trækker i samme retning og arbejder imod at skabe en bedre fremtid for banken.

13. Projektforløb

Som led i implementeringen af Vestjysk Bank i Jyske Bank, vil der ske mange organisatoriske ændringer, disse kan blandt andet gribes an via projektarbejde. Ved at dele de forskellige forløb op i projekter, opnår man klart definerede mål for, hvordan processen skal forløbe. Til løsning af projektopgaverne vil der blive taget udgangspunkt i Mikkelsen & Riis projektmodel 5x5 modellen.

Figur 12–Mikkelsen & Riis Projektmodel 5x5⁶⁶

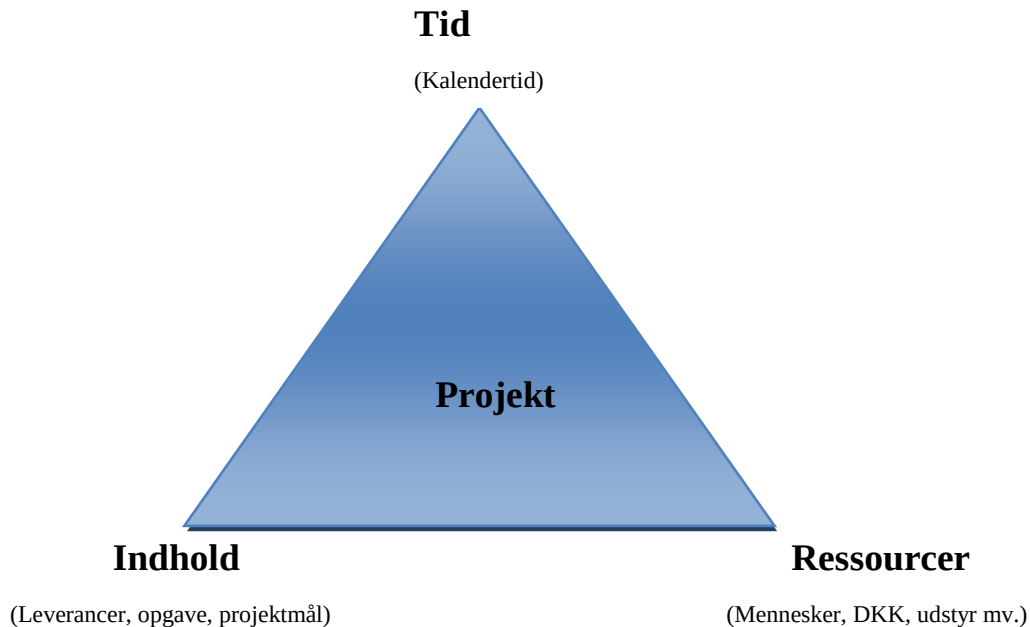


Det der karakteriserer et projekt, er kompleksiteten i opgaven, og ligeledes det faktum, at der skal være tale om en opgave med udviklingskarakter. Ved projektarbejde er der 3 hovedparametre, der skal være balance imellem; tid, indhold og ressourcer. Såfremt et af

⁶⁶ Grundbog i projektledelse, Hans Mikkelsen og Jens Ove Riis, 10. Udgave, side 34.

parametrene skrider, er det muligt at justere på de to andre for at sikre balance i projektet igen, denne tankegang er helt essentiel for at holde styr på projektet.

Model 13 – ligevægtsmodel i projektarbejde



Tidligere i projektet er muligheden for opnåelse af synergieffekter i forbindelse med sammenlægning af filialer beskrevet. Netop denne del af opkøbet vil være genstand for det kommende afsnit.

Mål

Målet for projektet er vigtigt at have veldefineret, således kan alle arbejde hen imod samme mål. Samtidig skal der være tale om et ambitiøst og opnåeligt mål, som kan måles i fremtiden. For at sikre dette vil målet blive defineret ved hjælp af SMART modellen.

Figur 14 – SMART-model⁶⁷

Når man arbejder med mennesker, er det ofte svært at fastsætte meget specifikke mål, som det for eksempel er muligt med økonomiske mål. Målet er, at alle afdelinger, der bliver berørt af sammenlægninger pr. 1. juni 2014, skal have opnået en gennemsnitlig medarbejdertilfredshed på højde med niveauet i hele Jyske Bank. Der er nu tale om et ambitiøst, realistisk, specifikt, målbart og tidsbestemt projekt. Målbareheden i projektet vil komme til at bero på spørgeskemaundersøgelser kombineret med medarbejdersamtaler, der skal sikre, at alle medarbejdere bliver hørt. Ved brugen af spørgeskemaer er der dog en risiko for flere fejl. Spørgsmål i et spørgeskema kan forstås på mange forskellige måder, og dermed er der en risiko for, at svarene ikke bliver retvisende. Denne fejlmargen kan reduceres med de opfølgende samtaler, der skal sikre nogenlunde ensartethed i svarene.

Omgivelserne

Omgivelserne defineres som de afdelinger, der skal tage imod de nye medarbejdere, og som dermed bliver direkte berørt af projektet. Mange af lokalerne i dag er måske hverken indrettet til eller har tilpas kapacitet til at rumme de mange ekstra medarbejdere, der kommer til. Det bliver derfor en udfordring for projektgruppen at få løst problemerne omkring de fysiske rammer.

Teknologisk er der ikke de store udfordringer for projektgruppen. Medarbejderne i Vestjysk Bank har i flere år været vant til at arbejde med Bankdatas platform, og netop denne blev i

⁶⁷<http://www.ebusinessfyn.dk/tips-tricks/best-practices-p%C3%A5-nettet/smart-modellen>

oktober 2012 indført i Jyske Bank dog med enkelte modificeringer.⁶⁸ Medarbejderne i Jyske Bank er stadig i gang med processen omkring omstilling til Bankdata, og derfor kan det måske vendes til noget positivt, at de nye medarbejdere medbringer en erfaring, de kan dele af.

Interessenter

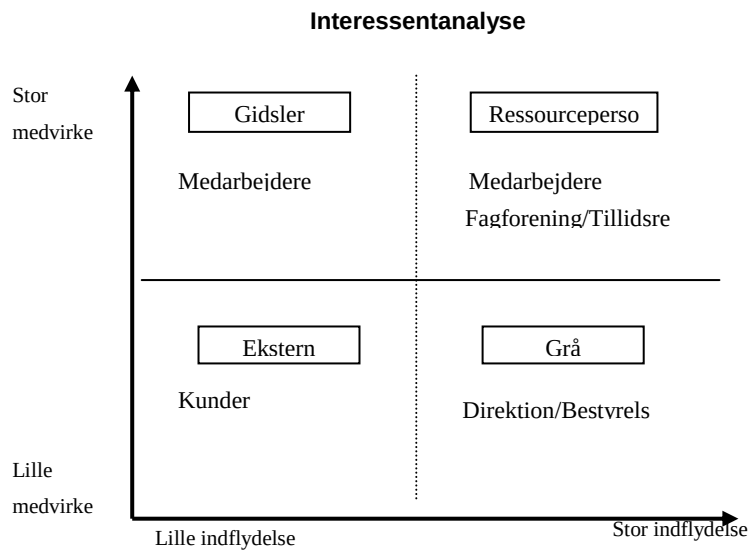
Alle projekter består af interessenter, der enten har en interesse i projektet, eller i det mindste bliver berørt af det. Det er vigtigt at få identificeret disse interessenter, da man gerne skal tage hensyn til alle, og det skal vurderes, hvilke interessenter der skal inddrages i processen for at sikre deres opbakning.

Ved udvælgelse af interessenterne i projektet er det vigtig at vurdere deres indblanding i projektet, og ikke mindst deres betydning for det. For at kunne fuldføre projektet er der udvalgt en række interessenter, der bør tænkes med i processen ud fra forskellige kriterier og med forskellig grad af inddragelse, alt fra blot løbende information til aktiv inddragelse i forløbet. Følgende interessenter er valgt:

- Direktion/bestyrelse
- Medarbejdere (i de berørte filialer)
- Fagforening/Tillidsrepræsentanter
- Kunder

Interessenterne indsættes i en interessentmodel for at forstå deres holdning, indflydelse og indblanding i forhold til projektet.

⁶⁸ Egen tilvirkning (Har selv deltaget i konverteringen)

Figur 15 – Interessentmodel Indflydelse/medvirken

Bankens direktion/bestyrelse er ligeledes at betegne som projektejere, så derfor anses de for at være positive i forhold til projektet. Det forventes ikke, at de blander sig meget i projektforsløbet, da de blot ønsker løbende opdatering. Det er dog vigtigt, at direktionen/bestyrelsen modtager tilstrækkelig information, således de ikke ændrer deres holdning til projektet til at være negativ, da deres indflydelse er altafgørende for projektets succes. Dermed også deres placering som "Grå Eminence".

Kunderne er altid en interessent, der skal tages med i betragtningen, når man laver ændringer i detailbutikkerne. Det er nemlig her, kunderne er vant til at komme, og det er netop også ændringer her, der kan betyde, at kunderne vælger banken fra. Kunderne i Vestjysk Bank skal tages i hånden og følges ind i de nye lokaler, hvor det er intentionen, at de kan genkende flere af de medarbejdere, der sidder derinde. Tager man hånd om kunderne, vil deres indflydelse og medvirken blive minimal i processen.

Når der sker organisatoriske ændringer, der inddrager mange medarbejdere, er fagforeninger og tillidsrepræsentanter en central del af processen. Det er vigtigt at inddrage disse i processen netop for at sikre, at der ikke sker brud på reglerne. Samtidig bør man sikre sig deres opbakning, da modstand fra denne part kan vise sig yderst negativ for hele projektet.

Medarbejderne er de sidste interessenter, der er taget med i analysen. Deres rolle er delt op her i projektet, da de fleste af medarbejderne vil være at betragte som "Gidsler", hvilket i ordets forstand lyder hårdere, end det egentlig er. Der er blot tale om, at de vil være aktive i processen, men deres indflydelse skal ikke tillægges større betydning. Medarbejderne er dog

også placeret under ressourcepersoner, da enkelte medarbejdere skal deltage i projektgruppen for at sikre dynamik og alsidige indslag. Såfremt man løbende oplever medarbejdere, der er negative i forhold til projektet, bør deres holdninger inddrages og vurderes, da det i sidste ende er dem, der har ansvaret for, at projektet bliver en succes.

Ressourcer

Til projektet er det vigtigt at skabe en alsidig og repræsentativ gruppe af medarbejdere. Det er først og fremmest vigtigt at skabe en paritetisk gruppe, således man får input fra alle parter, lige fra afdelingsdirektører til rådgivere og kassemedarbejdere. Sammensætningen af medarbejdere skal være repræsentativ for de medarbejdere, der fremadrettet skal sidde i de berørte afdelinger, derudover skal der være en tillidsrepræsentant fra hver bank i gruppen.

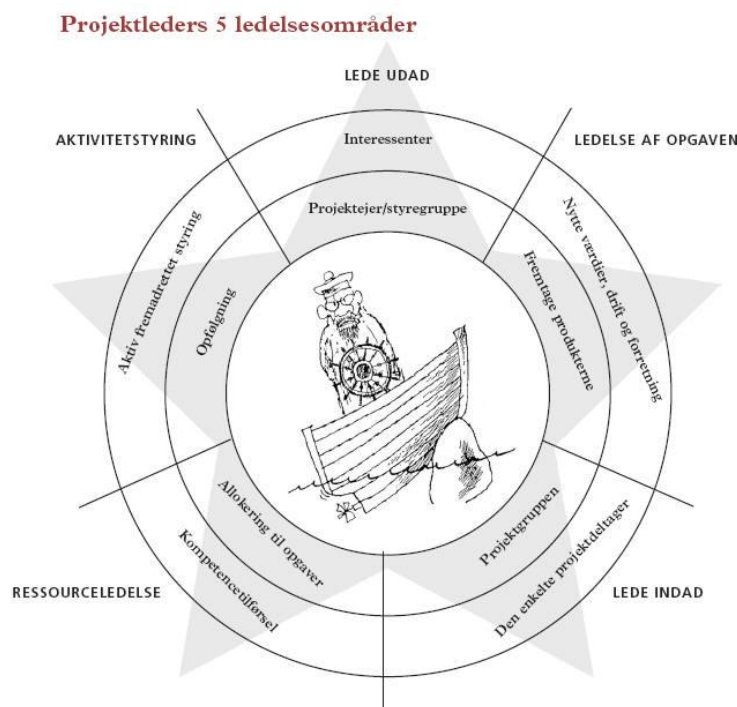
Økonomisk kan der komme en række omkostninger i forbindelse med indretning/udvidelse af de fysiske rammer. Herudover til løsning af teambuilding opgaver, der skal sikre at medarbejderne møder hinanden på en positiv måde og får skabt de relationer, der skal til for at fungere positivt sammen i hverdagen.

Projektledelse

Projektlederens rolle er meget forskellig fra projekt til projekt. Der kan både være projekter, hvor projektlederen blot har helikopterperspektivet og udelukkende holder øje med, hvad der bliver lavet, hvorimod andre projekter fordrer, at projektlederen selv deltager aktivt i processen.

Dette projekt kræver projektlederens store overblik, her er tale om et større projekt, der inddrager mange tidligere medarbejdere fra Vestjysk Bank og ligeledes mange nuværende Jyske Bank medarbejdere. Et godt valg som projektleder for projektet vil være direktør i Vestjysk Bank, Michael N. Petersen, der tidligere har været stabsdirektør i banken⁶⁹ og dermed har erfaring med personaleledelse og ligeledes har et godt indblik i Vestjysk Bank og hele staben. Jeg har her valgt at tage udgangspunkt i model 1.3, der viser de 5 ledelsesområder, projektlederen bør have fokus på.

⁶⁹<http://dk.linkedin.com/pub/michael-n-petersen/1a/860/a48>

Figur 16 – Projektlederens 5 ledelsesområder⁷⁰

Projektlederen skal have fokus på 5 hovedområder, og med ovenstående model tilstræbes det, at alle områder får den nødvendige fokus. Ressourceledelse betyder, at projektlederen skal sørge for, at de rette kompetencer bliver tilført opgaven, således det bliver muligt at løse de problemstillinger, der uden tvivl kommer i løbet af projektet. Desuden skal eventuelle ressourcer, der skal hentes ude fra, også allokere videre til de rette opgaver, således de medarbejdere, der har behov for dem, ved hvornår og hvad de har til rådighed.

Projektlederen skal ligeledes lede indad, hvilket vil sige, at han skal koncentrere sig om projektgruppens samlede trivsel. Men også de enkelte medarbejdere i projektgruppen skal have fokus for at sikre deres engagement og motivation i forhold til at nå det samlede mål. Hvis enkelte personer i gruppen mistrives, risikerer man, at de arbejder imod resten af gruppen, eller på anden måde ikke passer ind i fællesskabet, og så er det projektlederens ansvar, at der bliver taget hånd om det på bedst mulig måde.

Aktivitetsstyring betyder for projektlederen, at han skal tage hånd om de enkelte aktiviteter og sikre, at de medarbejdere han har sat på opgaven, hele tiden når de mål de skal, således ansvarshavende for lokalerne har disse klar, inden medarbejderne bliver flyttet til lokalerne.

⁷⁰ Grundbog i Projektledelse, Hans Mikkelsen og Jens Ove Riis, 10. Udgave, side 185

Ligeledes skal der hele tiden være styr på, at målene bliver opnået med tilfredsstillende resultat ved at sikre den korrekte fordeling af tid og ressourcer.

Ledelse af opgaverne betyder, at projektlederen skal have skabt helheden i opgaven, således han har overblikket over, at man helt fra start med planlægningen opnår til sidst at have en gruppe medarbejdere, der er tilfredse i hverdagen, føler sig sikre i deres job og dermed yder deres bedste for banken. Kort sagt skal alle medarbejdere være ført hele vejen igennem alle 5 faser i Carnalls model.

Til sidst skal projektlederen også lede udad. Det vil sige, at selvom hans fornemmeste opgave er at styre projektet imod det fastsatte mål ved at lede arbejdet med de forskellige processer og sørge for, at medarbejderne konstant yder deres bedste. Så er det også meget vigtigt, at projektlederen sørger for at tage sig af kontakten til de forskellige interessenter og ikke mindst projektejerne. Skulle man i forløbet møde modstand fra nogle af bankens medarbejdere, fagforeninger, kunder eller måske endda ledelsen, er det projektlederens opgave at lytte til den kritik, der kommer og handle efter denne.

Risikoanalyse

Der vil altid være risici ved projekter, og når man inddrager mennesker i projekter, er det ikke altid til at forudse, hvordan forløbet vil være. Risikoanalysen er en nødvendig del af projektarbejdet, da man aldrig må antage, at intet går galt, men derimod kan det være en god idé at huske på ”Murphy’s lov”⁷¹ i denne del af projektplanlægningen, så bør man være godt forberedt på det, der kan ske.

Risikoanalysen kan tage udgangspunkt i en SWOT-analyse ved at kigge på specielt de trusler, der måtte være. Når man er bevidst om disse, kan man forberede eventuelle løsningsforslag og dermed skulle der helst ikke komme ubehagelige overraskelser.

Truslerne er blandt andet, at fagforbundene ikke finder medarbejderne ordentligt behandlet og dermed stiller sig i vejen for gennemførelse af projektet. Ydermere kan der være en risiko for, at medarbejderne i Jyske Banks afdelinger føler sig tilsidesat i hensynet til de nye medarbejdere og dermed kan de skabe en spiral af utilfredshed i afdelingerne.

⁷¹<http://www.glemsom.dk/love/murphyslov.htm>

Projektplan

Til sidst er der opstillet en projektplan, der illustrerer forløbet i projektet fra start til slut for at sikre, at tidsgrænser og aftaler bliver overholdt. Projektplanen er det vigtigste værktøj i forløbet, da det hele tiden er her, man kan vende tilbage til og sikre sig, at tingene kører som forventet.

Figur 17 – Projektplan

Projektplan											
Projekt: Sammenlægning af Vestjysk Bank og Jyske Bank filialer											
Indsatsområde, aktivitet, milepæl			Plan			Deltagere					
Nr.	Betegnelse	Timer	Start	Slut	PL	HR	AD	RG	FF	DI	Afhæng. af
1	Opkøbet										
1.1	Opstart af projekt	100	01.05	15.05	F	U					
1.2	Planlægge projektforsøb	50	15.05	25.05	F	U			U		
▲ 1.3	Koncept fastlagt		25.05		K					I	1.1-1.2
2	Gennemførelse af projekt										
2.1	Samtale med medarbejder	200	01.06	10.06		F	I	I	L		
2.2	Fordeling af medarbejdere	50	10.06	20.06	F	B	B		I		2.1
▲ 2.3	Renovering af lokaler	500	20.06	31.07	F					I	
3	Afslutning										
3.1	Planlægn. af teambuilding	50	31.07	15.08	F	U			U		
3.2	Gennemfør. af teambuilding	20	25.08	26.08	F	L	L				
▲ 3.3	Opstart i nye afdelinger		01.09		F						
PL (Projektleder)		F (Leder)									
HR (HR afdelingen)		L (Leverer)									
AD (Afdelingsdirektører)		U (Udfører)									
RG (Bankens Rådgivere)		I (Informeres)									
FF (Fagforening/Tillidsfolk)		B (Beslutter)									
DI (Direktion)		K (Kontrollerer)									

Delkonklusion

Projektarbejde bliver en stor del af sammenlægningen af de to banker, da der er mange større organisatoriske ændringer, der gerne skal falde på plads. Ovenstående projekt er blot et af flere, men de grundlæggende idéer bag skal gerne danne baggrund for alle projekterne, der skal gennemføres i forbindelse med opkøbet. Det er meget vigtigt i projektarbejdet, at de rigtige kompetencer bliver brugt de rigtige steder, og at man arbejder for altid at skabe paritetiske grupper, så begge banker føler sig hørt og dermed gøre et forsøg på at undgå, at medarbejderne fra Vestjysk Bank føler, at alting bliver trukket ned over hovedet på dem.

14. Konklusion

Mit afsluttende speciale på HD-FR studiet har jeg valgt at lade omhandle en tænkt situation, hvor Jyske Bank vælger at købe Vestjysk Bank. Jeg har i den forbindelse opstillet følgende problemstilling:

”Vil det være attraktivt for aktionærerne i Jyske Bank, hvis banken opkøber Vestjysk Bank? I så fald, hvilke personalemæssige overvejelser skal banken gøre sig?”

Jeg har via projektet først og fremmest valgt at kigge på de to banker hver især for at forstå deres nuværende økonomiske situation, og ligeledes deres fremtidige muligheder for at agere på det danske pengeinstitutmarked. Ved gennemgangen af bankernes økonomi har jeg konkluderet, at Jyske Bank i dag står i en situation, hvor de har den økonomiske formåen til at opkøbe andre banker, og dermed støtte deres planer om vækst. Jyske Bank har dog stadig nogle problemer at kæmpe med, blandt andet høje nedskrivninger, der forhindrer banken i at leve op til egne målsætninger omkring en egenkapitalforrentning før skat på 10-15 %.

Indtjeningsevnen i Jyske Bank er på et acceptabelt niveau, men banken har ligeledes gennem flere tiltag taget tilløb til at forbedre deres indtjeningsevne, således den når samme niveau som før krisen. Jyske Bank har på nuværende tidspunkt en fornuftig solvensoverdækning, der er bygget op på en stor del kernekapital, således banken arbejder hen imod at blive uafhængig af ekstern funding. Ligeledes Jyske Banks ICGR og relative GAP tegner positivt for fremtiden, Jyske bank formår at skabe et overskud, der giver plads til fremtidig vækst uden, at man bringer bankens eksistens i fare. Der bør dog være fokus på renterisikoen, således denne ikke vokser yderligere.

Jyske Banks WACC er blandt markedets laveste, og det kan i høj grad tilskrives bankens evne til at skabe overskud og drive banken via egenfinansiering. Den lave WACC er et konkurrenceparameter, der bestemt er vigtigt at holde fokus på, da netop bankens konkurrenceevne er vigtig at bibeholde.

Vestjysk Bank er i modsætning til Jyske Bank et helt andet sted rent økonomisk. Banken formår at skabe en stigende basisindtjening, hvilket bestemt er positiv i det nuværende marked. Det har desværre samtidig betydet, at banken har haft enorme nedskrivninger, der har presset årsresultaterne i negativ retning. Vestjysk Bank har en stor eksponering i forhold til landbrug og ejendomme, hvilket også er de to brancher, der har ramt banken hårdest på deres nedskrivninger. Vestjysk Bank har i dag en solvens, der kun netop overholder lovens krav, og

dermed har de en udfordring i at tiltrække ny kapital snarest, medmindre de allerede i 2013 kan vende deres negative resultat til positivt.

Udover at kigge på bankernes nøgletal, har jeg ligeledes lavet en vurdering af de positive synergieffekter Jyske Bank vil kunne opnå ved at købe Vestjysk Bank. Synergierne er mange, og blandt andet på medarbejdersiden vil der kunne spares i omegnen af 30 % af de lønkroner, man tidligere brugte i Vestjysk Bank. Samtidig vil der blive en dobbeltrepræsentation i 16 byer rundt om i Jylland, hvilket betyder, at der er mulighed for at sammenlægge afdelinger og frasælge en del af Vestjysk Banks domicilejendomme. Til sidst har Jyske Bank netop konverteret deres datacentral til Bankdata, og dermed er det muligt at sikre en let overgang for Vestjysk Bank medarbejderne, der har benyttet sig af Bankdata i flere år.

Efter opstilling af en tænkt balance for en eventuel fusionsbank for 2014 og 2015 er det muligt at aflæse, at Jyske Bank vil kunne udnytte nogle stordriftsfordele i forbindelse med købet af Vestjysk Bank, og dermed allerede inden for få år kunne tjene de penge hjem igen, man har brugt på banken. Dette er dog med en vis usikkerhed omkring fremtidige nedskrivninger, der kan have stor betydning for, hvordan udviklingen vil blive. Udover den fremtidige indtjening, forventes også pæne stigninger ROE, ROA og ICGR, samt en fastholdelse af den lave WACC.

Efter en analyse af hvilken pris, Jyske Bank bør betale for Vestjysk Bank, er det min klare overbevisning, at Jyske Bank bør tilbyde aktionærerne i Vestjysk Bank DKK 10 pr. aktie og dermed købe banken, som den er i dag og vælge at overtage alle aktiviteter. Jyske Bank har viljen og evnen til at vokse, og Vestjysk Bank er bestemt en billig bank med enormt indtjeningspotentiale.

Efter opkøbet af Vestjysk Bank vil der være nogle organisatoriske forhold, der skal tages hensyn til. Først og fremmest er det vigtigt at analysere på, hvilke interessenter, der eventuelt kunne finde på at reagere på opkøbet, således man er forberedt på, hvordan man skal tackle disse. Særligt medarbejderne i Vestjysk Bank skal der tages hånd om, således man ikke risikerer, at nogle af dem bliver fanget i en situation, hvor de modarbejder processen.

Modstand imod forandringer er altid et tema, når man laver organisatoriske ændringer, og denne situation er ikke anderledes. To kulturer ramler sammen, og det er derfor naturligt, at medarbejderne i Vestjysk Bank kan komme til at føle, at de ikke bliver hørt og dermed vil der opstå den forandringsmodstand, som er så vigtig at forberede sig på. Jyske Bank kan ikke

undgå denne situation, men ved at arbejde proaktivt i processen, kan de forebygge en del og dermed bruge mere tid på at tage hånd om de medarbejdere, der har særligt brug for det.

Processen med at få sammenlagt to organisationer er lang og ikke uden problemer. Jeg har dog valgt, at den bedste måde at støtte processen på er ved at arbejde i projektgrupper, der hver især står med ansvar for forskellige områder. Eksemplet jeg har belyst, er at få sammenlagt de afdelinger, der er ramt af dobbeltrepræsentation, således medarbejderne får et godt samarbejde fra start. Projektet tager udgangspunkt i at begge banker er repræsenteret i en paritetisk gruppe, der skal arbejde hen imod sammenlægningen og dermed sikre de bedste rammer for den fremtidige Jyske Bank. Ved at organisere arbejdet som et projekt opnår man en god dialog og input fra mange forskellige medarbejdere med forskelligt syn på bankerne, hvilket i sidste ende betyder, at ingen skal føle sig overset.

Jeg mener, at Jyske Banks aktionærer på den lange bane vil kunne opnå en økonomisk fordel ved at lade Jyske Bank opkøbe Vestjysk Bank og dermed skabe en endnu større bank, der kan konkurrere på det danske finansmarked. Aktionærerne vil dog være nødt til at vente et par år, før synergierne slår fuldt igennem, og Jyske Bank dermed skaber det afkast til aktionærerne, man selv ønsker. Rent organisatorisk vil der komme udfordringer, men ved at være forberedt på disse og sørge for at arbejde proaktivt fra dag 1, vil de fleste udfordringer kunne imødekommes, og dermed er jeg overbevist om, at opkøbet vil blive en succes.

14. Kildefortegnelse

Litteratur:

- Grundbog i Projektledelse, 10. Udgave
Hans Mikkelsen & Jens Ove Riis
Forlag: PROVEDO
- Organisationsteori – Struktur/kultur/processer, 5. Udgave
Jørgen Frode Bakka & Egil Fivelsdal
Forlag: Handelshøjskolens forlag
- Særtryk fra kapitel 1 i Finansielle Forretninger og Rådgivning, Privat, 5. Udgave.
- Commercial Banking, The Management of Risk, 3. Udgave
Benton E. Gup & James W. Kolari

Websider:

www.finanswatch.dk
www.borsen.dk
www.jyskebank.dk
www.proinvestor.dk
www.globalforest.dk
www.nationalbanken.dk
www.dst.dk
www.euroinvestor.dk
www.finanshus.dk
www.samvirke.dk
www.tidsskrift.dk
www.ebusinessfyn.dk
www.linkedin.dk
www.glemsom.dk

Andet:

- Vestjysk Banks årsrapporter 2010-2012
- Jyske Banks årsrapporter 2010-2012
- Sydbank og Danske Banks årsrapporter 2012
- Årsrapporter 2012 fra de danske gruppe 2 banker
- Lov om Finansiell Virksomhed nr. 705 af 25/06/2012
- Bekendtgørelse om opgørelse af basiskapital nr. 915 af 12/09/2012
- Finanstilsynet – Vejledning om tilsynsdiamanten for pengeinstitutter (Gældende fra januar 2013)
- Finanstilsynets redegørelse om inspektion i Vestjysk Bank A/S pr. 31/1-2013
- Finanstilsynets redegørelse om inspektion i Jyske Bank A/S (Ledelse og Styring på kreditområdet).

15. Bilag

1. Beregning af nøgletal for Jyske Bank og Vestjysk Bank

2. Beregning af nøgletal for Fusionsbanken

3. Tilsynsdiamant efter fusion

4. Udlånsfordeling efter fusion

5. Balance for fusionsbanken

6. Indfrielse af ansvarlig kapital i Vestjysk Bank

Bilag 1

	<u>Jyske Bank mio. kr.</u>			<u>Vestjysk Bank tkr.</u>		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Renteudgifter	1.591	2.277	1.879	713.590	681.031	727.130
				33.582.81	29.280.19	32.765.47
Bal.sum	243.797	270.021	258.242	1	9	7
Egenkapital	13.320	13.813	15.606	2.160.749	1.733.337	991.655
Indlån i pulje	17.756	9.079	5.583	1.145.057	1.104.270	1.255.966
Resultat	757	490	593	5.978	-422.636	-1.448.524
kd	0,00747	0,00921	0,00792	0,023569	0,025755	0,023826
L	0,94107	0,94706	0,93823	0,933388	0,938482	0,968528
T	25,000%	25,000%	25,000%	25,000%	25,000%	25,000%
Risikofri rente	3,980%	3,980%	3,980%	3,980%	3,980%	3,980%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,50	1,50	1,50
forv.afk. Aktiemarked	9,670%	9,670%	9,670%	9,670%	9,670%	9,670%
ke	9,670%	9,670%	9,670%	12,515%	12,515%	12,515%
WACC	1,098%	1,166%	1,155%	2,484%	2,583%	2,125%
Wacc fremmedkapital	0,528%	0,654%	0,558%	1,650%	1,813%	1,731%
Wacc egenkapital	0,570%	0,512%	0,597%	0,834%	0,770%	0,394%
ICGR	5,683%	3,547%	3,800%	0,277%	-24,383%	-146,071%
Tilgodehavender kred.	29.829	33.587	8.871	1.171.731	730.792	456.065
				23.467.60	21.715.93	20.696.87
Udlån	97.916	110.671	116.040	9	2	3
Obligationer	54.213	53.575	57.117	4.842.029	2.909.038	7.271.083
				29.481.36	25.355.76	28.424.02
Renteføls. Aktiver:	181.958	197.833	182.028	9	2	1
Gæld til kreditinst.	37.340	50.695	43.933	3.871.136	1.929.734	3.926.024
				14.418.66	13.925.03	18.800.88
Indlån og anden gæld	93.496	113.874	111.270	2	9	0
Udstedte obligationer	45.383	37.482	34.921	8.689.823	7.927.786	6.781.980

Efterstillede kapitalindskud	3.257	2.720	2.742	2.269.360	2.162.986	2.384.054
				29.248.98	25.945.54	31.892.93
Renteføls. Passiver	179.476	204.771	192.866	1	5	8
GAP	2.482	-6.938	-10.838	232.388	-589.783	-3.468.917
Relativt GAP i %	1,02	-2,57	-4,20	0,69	-2,01	-10,59
	1,01382	0,96611	0,94380			
Rentefølsomhed	9	8	6	1,007945	0,977268	0,891232
ROE (EK's forr)	5,86	3,61%	4,03%	0,29%	-21,71%	-106,31%
ROA	0,31	0,18%	0,23%	0,02%	-1,44%	-4,42%

Bilag 2

Fusionsbanken

	2014	2015
Renteudgifter	2.357	2.357
Bal.sum	294.572	297.384
Egenkapital	16.020	16.741
Indlån i pulje	6.838	6.838
Resultat før skat	960	2167
Resultat efter skat	720	1.625
kd	0,008675	0,008608
L	0,944324	0,942381
T	25,000%	25,000%
Risikofri rente	3,980%	3,980%
Beta	1,00	1,00
forv.afk. Aktiemarked	9,670%	9,670%
ke	9,670%	9,670%
WACC	1,153%	1,166%
Wacc fremmedkapital	0,614%	0,608%
Wacc egenkapital	0,538%	0,557%
ICGR	4,494%	9,707%
Tilgodehavender kred.	8.764	8.764
Udlån	140.587	143.398
Obligationer	64.825	64.825
Renteføls. Aktiver:	214.176	216.987
Gæld til kreditinst.	42.744	42.744
Indlån og anden gæld	131.354	133.981
Udstedte obligationer	48.865	48.329
Efterstillede kapitalindskud	2.976	2.976
Renteføls. Passiver	225.939	228.030
GAP	-11.763	-11.043
Relativt GAP i %	-3,99	-3,71

Rentefølsomhed	0,947937	0,951572
ROE (EK's forr) Før skat	5,99251	13,2271
ROE (EK's forr)	4,49	9,92%
ROA	0,24	0,55%

Bilag 3

Tilsynsdiamant efter fusion		
Udlån Vestjysk Bank -5%	19662029	
Udlån Jyske Bank	118554000	
I alt:	138216029	
Tilsynsdiamanten		
- Sum af store engagementer	0,00%	
- Udlånsvækst < 20%	2%	
- Ejendomsseksponering < 25%	10%	
- Stabil funding < 1,00	0,8	Vurderet
- Likviditetsoverdækning > 50%	130%	Vurderet

Bilag 4

	Jyske bank	Jyske Bank kr.	Vestjysk Bank	Vestjysk Bank kr.	Samlet kr.	Jyske Bank e/fusion
Offentlig myndighed	5%	5927700	0%	0	5927700	4%
Landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri	6%	7113240	18%	3539165,283	10652405,28	8%
Indutri og råstoffer	5%	5927700	4%	786481,174	6714181,174	5%
Energiforsyning	2%	2371080	10%	1966202,935	4337282,935	3%
Bygge og anlæg	2%	2371080	4%	786481,174	3157561,174	2%
Handel	6%	7113240	7%	1376342,055	8489582,055	6%
Transport, hotel og restaurant	2%	2371080	4%	786481,174	3157561,174	2%
Finansiering og forsikring	27%	32009580	6%	1179721,761	33189301,76	24%
Fast ejendom	8%	9484320	20%	3932405,87	13416725,87	10%
Øvrige erhverv	4%	4742160	5%	983101,4675	5725261,468	4%
Private	33%	39122820	22%	4325646,457	43448466,46	31%
		118554000		19662029,35	138216029,4	100%

Bilag 5

Aktiver	Jyske Bank '12	Vestjysk Bank '12	Fusionsbank '14	Fusionsbank '15
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender hos centralbanker	7.097.000	1.232.087	8.329.087	8.329.087
Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	8.308.000	456.065	8.764.065	8.764.065
Udlån	118.554.000	20.696.873	140.587.109	143.398.852
Obligationer til dagsværdi	57.554.000	7.271.083	64.825.083	64.825.083
Obligationer til amortiseret kostpris	18.738.000	0	18.738.000	18.738.000
Aktier mv.	1.903.000	787.474	2.690.474	2.690.474
Kapitalandelen i associerede virksomheder	722.000	0	722.000	722.000
Aktiver tilknyttet puljeordninger	5.442.000	1.255.966	6.697.966	6.697.966
Immaterielle aktiver	40.000	8.978	48.978	48.978
Grunder bygninger i alt.	2.154.000	405.159	2.241.191	2.241.191
heraf investeringsejendomme	33.000	1.212	34.212	34.212
heraf domicilejendomme	2.121.000	403.947	2.206.979	2.206.979
Øvrige materielle aktiver	1.070.000	12.661	1.082.661	1.082.661
Aktuelle skatteaktiver	14.000	940	14.940	14.940
Aktiver i midlertidig besiddelse	133.000	0	133.000	133.000
Andre aktiver	36.270.000	938.191	37.208.191	37.208.191
Periodeafgrænsningsposter	248.000	0	248.000	248.000
Aktiver i alt	258.247.000	32.765.477	294.571.936	297.383.679
Passiver	Jyske Bank '12	Vestjysk Bank '12	Fusionsbank '14	Fusionsbank '15
Gæld				
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	38.818.000	3.926.024	42.744.024	42.744.024
Indlån	115.394.000	16.800.880	131.354.836	133.981.933
Indlån i puljeordning	5.583.000	1.255.966	6.838.966	6.838.966
Udstedte obligationer	34.921.000	6.781.980	48.865.342	48.329.093
Aktuelle skatteforpligtelser	26.000	0	26.000	26.000
Andre passiver	43.076.000	571.641	43.647.641	43.647.641
Periodeafgrænsningsposter	289.000	0	289.000	289.000
Gæld i alt	238.107.000	29.336.491	273.765.809	275.856.657
Hensatte forpligtelser				
Hensættelser til pensioner o.l.	448.000	0	448.000	448.000
Hensættelser til udskudt skat	389.000	0	389.000	389.000
Hensættelser til tab på garantier	537.000	53.277	590.277	590.277
Andre hensatte forpligtelser	382.000	0	382.000	382.000
Hensatte forpligtelser i alt	1.756.000	53.277	1.809.277	1.809.277
Efterstillede kapitalindskud	2.743.000	2.384.054	2.976.084	2.976.084
Egenkapital				
Aktiekapital	713.000	612.889	713.000	713.000
Opskrivningshenlæggelser	344.000	30.848	374.848	374.848
Valutaomregningsreserve	1.000	6.321	7.321	7.321
Overført overskud	14.548.000	341.597	14.889.597	15.610.492
Minoritetsinteresser	36.000	0	36.000	36.000
Egenkapital i alt	15.642.000	991.655	16.020.766	16.741.661
Passiver i alt	258.247.000	32.765.477	294.571.936	297.383.679

Bilag 6

Indfrielse af ansvarlige lån i Vestjysk Bank			
	Ansvarlige lån	Renteudgifter	Indfrielsesdato
	931.000.000,00	66.105.000,00	Med det samme
	107.573.000,00	5.126.000,00	15.11.2015
	75.000.000,00	5.379.000,00	30.06.2016
	50.000.000,00	2.720.000,00	01.05.2016
	1.184.568.000,00	117.782.000,00	Med det samme
	35.402.000,00	3.933.000,00	Med det samme
I alt:	2.383.543.000,00	201.045.000,00	
Besparelse:		187.820.000,00	