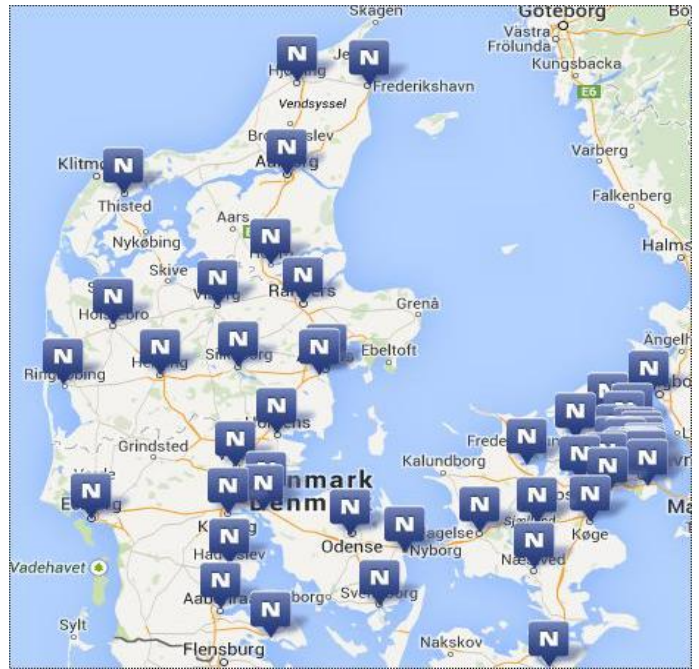
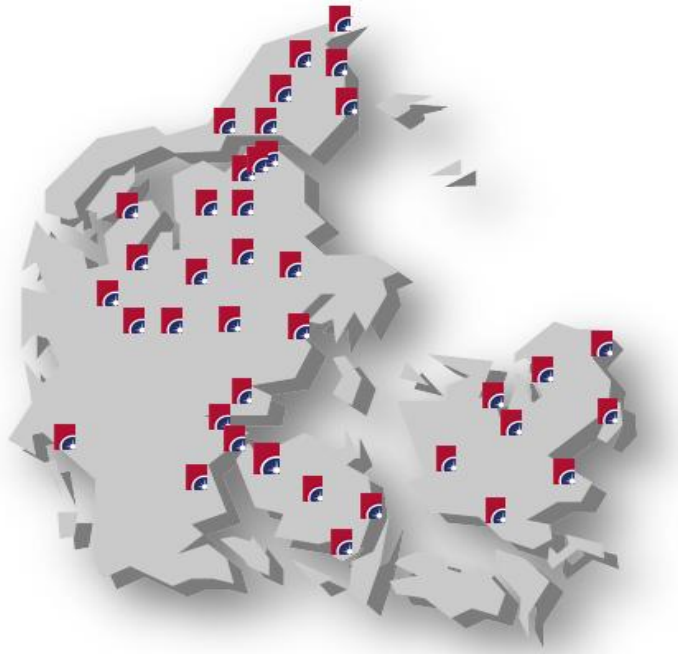


Hypotese – Spar Nord opkøbes af Nykredit.



Speciale i HDFR udarbejdet af:

Jesper Cebula Rasmussen

Studienummer: 20126308

Ole Skovbøll Jensen

Studienummer: 20137510

Vejleder: Jesper Raalskov

Indholdsfortegnelse

Executive summary	3
Indledning	4
<i>Problembaggrund</i>	4
<i>Problemstilling</i>	7
<i>Problemformulering</i>	8
Metode	8
<i>Specialets opbygning</i>	8
<i>Teorier og modeller</i>	9
<i>Peer Group</i>	10
<i>Afgrænsning</i>	10
Nykredit og Spar Nord Bank	12
<i>Nykredit</i>	12
<i>Spar Nord</i>	14
Teori omkring realkredit og banker	16
<i>Realkreditsystemet i Danmark</i>	16
<i>Teori omkring banker</i>	18
<i>Peer-gruppe samt de øvrige aktører</i>	20
<i>Delkonklusion</i>	26
Regnskabsanalyse banker	26
<i>Analyse af Nykredit Bank regnskab</i>	26
<i>Analyse af Spar Nords regnskab</i>	30
<i>ROE</i>	36
<i>ROA</i>	38
<i>ICGR</i>	40
<i>WACC</i>	42
<i>Kapitaldækningsregler</i>	44
<i>Delkonklusion</i>	54
Regnskabsanalyse realkreditinstitutter	55
<i>Nedskrivninger, ICGR og udlånsvækst</i>	55
<i>ROE</i>	57
<i>ROA</i>	58
<i>I/O</i>	59
<i>Bidragsanalyse</i>	60
<i>Realkreditinstitutternes kapitaldækning</i>	62
<i>Delkonklusion</i>	64
Fusionen af Nykredit Bank og Spar Nord bank	65
<i>Lovgrundlag ved opkøb</i>	65
<i>Indtægter</i>	67
<i>Omkostninger</i>	71
<i>RAROC</i>	77
<i>Prissætning af Spar Nord</i>	82
<i>Delkonklusion</i>	83
Ledelsesmæssige udfordringer ved fusionen.	84
<i>Strategiske overvejelser</i>	84
<i>Modstand mod forandring</i>	92
<i>Delkonklusion</i>	95
Konklusion	96
<i>Perspektivering</i>	98
Litteraturliste	100

Executive summary

This assignment is based on Nykredit Realkredit's challenges regarding Nykredit Bank. Nykredit Bank has some major issues with generating profit, which are caused by huge losses on interest rate swaps, high costs and low earnings. In addition Nykredit Realkredit is challenged by their declining market share, which is mostly caused by Jyske Bank's exit from the cooperation with Totalkredit. Totalkredit had 83 billion DKK in mortgages, which were sold by Jyske Bank, and these mortgages are currently converted to BRF Kredit. This issue means that Nykredit Realkredit is losing market shares, and at the same time Nykredit Bank runs unprofitably.

In the survey of how Nykredit is performing compared to other financial institutes, we decided to create a peer group, which contains; Danske Bank, Nordea Bank, Jyske Bank, Spar Nord, Realkredit Danmark, Nordea Kredit and BRF Kredit. During our work with this assignment we have experienced that Nykredit Bank and Nykredit Realkredit have the least profitable business compared to our peer group. Nordea Kredit and Realkredit Danmark are running a high efficient business with a high ROE based on low cost and high earnings. Nordea Kredit and Realkredit Danmark earn satisfying profit to their mother company, which helps Nordea Bank and Danske Bank to do well in our peer group. In comparison to our peer group Nykredit Bank has the lowest WACC, which is caused by Nykredit Bank's low cost of debt, and their low solidity.

A solution to Nykredit Bank's challenges with their earnings could be to buy Spar Nord. Spar Nord has proved they are a very well managed bank with low costs and high earnings. If Nykredit Bank merges with Spar Nord, Nykredit will be able to receive; larger distribution platform, well managed retail bank and a cost efficient bank. If Nykredit Bank merges with Spar Nord, they have to be aware of the challenges that a merge can give. The employees will probably be the biggest challenge, because they can have resistance to changes that may arise in the organization. The Executive Board of Nykredit Bank and Spar Nord needs to pay attention to the risk of resistance of change.

Based on our survey we can conclude the fact that if Nykredit realizes the synergy effects of the merge, they could pay 30 % above Spar Nord's share price, and nearly receive their strategic ROE goal on 11 %. If Nykredit succeeds in optimizing their retail bank to the same

level as Spar Nord, they will receive a ROE at approximately 18 %. Therefore Nykredit Bank can advantageously merge with Spar Nord, and achieve a better position in the market compared to the peer group.

Indledning

Problembaggrund

Det finansielle marked kollapsede i september 2008¹, da den amerikanske investeringsbank Lehman Brothers gik konkurs. Kollapset resulterede efterfølgende i en markant nedgang i den globale økonomi. De finansielle markeders kollaps var forårsaget af blandt andet risikable udlån og finansielle forretninger, som viste sig ikke at have den nødvendige likviditet samt sikkerhed². Risikovilligheden i den finansielle sektor og jagten på afkast var steget markant i de foregående år som følge af et generelt overophedet forbrug hos forbrugere, virksomheder samt den offentlige sektor.

Finanskrisen ramte ikke kun USA, men hele den globale økonomi, hvilket også har medført store tab i den danske finansielle sektor. Store værdifald på ejendomsmarkedet medførte, at pengeinstitutterne led store tab. Tabene medførte, at bankernes indtjeningsevne blev væsentligt forringet, og adskillelige banker blev derfor presset på deres eksistensgrundlag. Roskilde Bank var den første danske bank, som indgav konkursbegæring i februar 2009 som følge af betydelig udlånvækst samt overeksponering på ejendomssektoren³.

Som en konsekvens af, at priserne på ejendomsmarkedet i Danmark faldt, medførte dette en opbremsning i det private forbrug. Det private forbrug og udviklingen på ejendomsmarkedet korrelerer positivt⁴, idet boligen udgør størstedelen af formuen for de fleste private husholdninger og derved er væsentlig for købekraften og muligheden for finansiering. Det private forbrug udgør omtrent halvdelen af den indenlandske efterspørgsel i Danmark⁵.

¹ www.systime.dk (1)

² Rangvid udvalget: Den finansielle krise i Danmark- årsager, konsekvenser, læring (2013) s. 13-14.

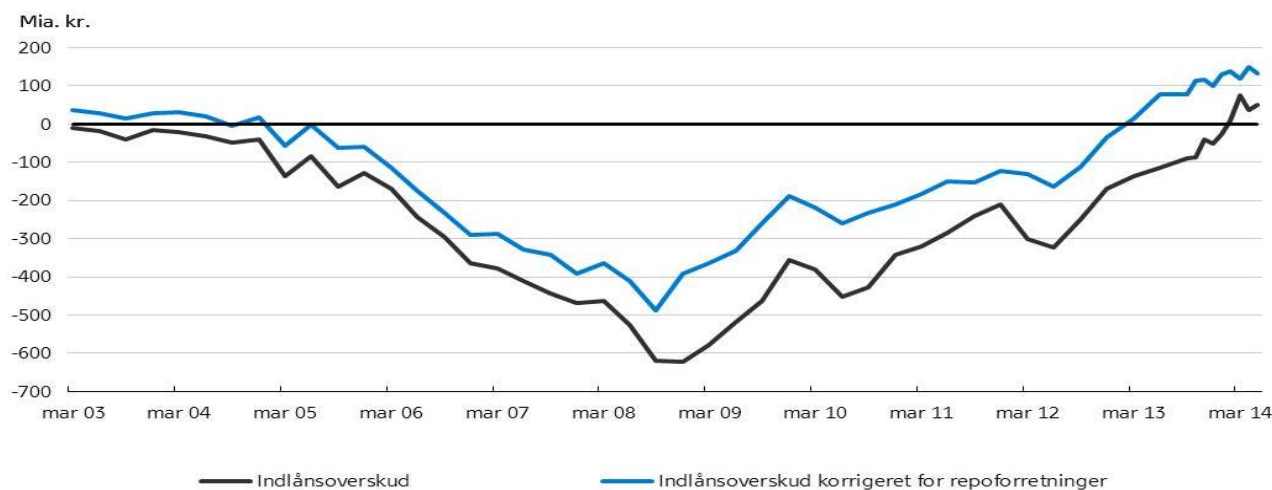
³ www.finanstilsynet.dk (1)

⁴ www.nationalbanken.dk (1)

⁵ www.nationalbanken.dk (2)

Krisestemningen blandt forbrugere og virksomheder samt nedgangen i væksten har resulteret i, at der ikke har været samme efterspørgsel efter finansiering. Bankernes kunder sparer op og nedbringer gæld i stedet for at forbruge. Disse forhold har givet den finansielle sektor et markant indlånsoverskud.

Figur 1: Danske bankers indlånsoverskud



Kilde: www.nationalbanken.dk (3)

Figuren ovenfor illustrerer udviklingen i den danske finansielle sektors indlånsoverskud. Begge kurvers udvikling viser en voldsom nedgang i indlånsoverskuddet frem til 2009, hvorefter virksomhederne og forbrugerne har ændret adfærd fra forbrug til opsparing.

Udover bankernes udfordringer med tab, manglende udlån, indlånsoverskud samt kundernes manglede lyst til forbrug, har den finansielle sektor fået en markant øget offentlig regulering. Det kommer blandt andet til udtryk med kravene i forbindelse med indfasningen af CRD IV. Disse øgede krav betyder, at det er blevet dyrere at drive bank, dels fordi at der skal bindes mere egenkapital i bankerne og dels fordi, der er strengere rapporteringskrav. De strenge rapporteringskrav skærper kravene til bankernes kompetencer og kræver flere ressourcer i bankernes administration.

De udfordringer, som den finansielle sektor har været igennem under og efter finanskrisen, har skabt et incitament til konsolidering i sektoren. Da finanskrisen var på sit højeste, var der flere banker, der tabte store summer på især ejendomssektoren og derfor ikke overlevede krisen. De sunde dele af disse banker blev opkøbt af andre og mere velkonsoliderede banker, mens de usunde dele oftest blev overtaget af statens bank, Finansiell Stabilitet. Sådanne opkøb

må karakteriseres som ufrivillige, men nødvendige for den sælgende parts side, da man ikke har været i stand til at drive banken videre selvstændigt. De nødlidende banker kunne ikke overholde solvenskravene grundet store tab, derfor var de tvunget til at lade sig opkøbe.

I de senere år har vi set flere fusioner, hvor to relativt velfungerende pengeinstitutter fusionerer frivilligt for at imødegå de udfordringer, som den finansielle sektor står over for. Bevæggrunden for disse fusioner er dels de skærpede kapitalkrav og den øgede regulering, men også den skærpede konkurrence i et marked med faldende udlån.

Vi har i løbet af foråret 2014 set en fusion mellem Jyske Bank og BRF kredit. Denne fusion skabte røre i markedet, da Jyske Bank tidligere formidlede realkreditlån igennem Totalkredit. Med købet af BRF kredit er Jyske Bank blevet smidt ud af Totalkredit samarbejdet, hvilket er medvirkende til at skærpe konkurrencesituationen på bank- og realkreditmarkedet fremadrettet.

Fusionen mellem Jyske Bank og BRF kredit sætter de øvrige banker og realkreditinstitutter under pres. Især Nykredit koncernen bliver presset af denne fusion, da Jyske Bank var den største formidler af Totalkredit lån. På kort sigt giver fusionen en gevinst for Nykredit, hvilket skyldes, at de løbende indtægter på lån for 83 mia. i Totalkredit, som er solgt igennem Jyske Bank, ikke længere skal deles med Jyske Bank⁶.

På længere sigt kan man forestille sig, at Jyske Bank får størstedelen af Totalkredit lån over i BRF kredit, hvilket er en proces, som allerede er igangsat.⁷ Foruden den andel af Totalkreditlån, som det lykkes Jyske Bank at få konverteret til nye BRF kredit lån, kan man forvente, at Jyske Bank vil prøve at erobre yderligere markedsandele. Dette kan ske gennem yderligere opkøb eller en ny fremtidig samarbejdsmodel med andre pengeinstitutter, der distribuerer BRF kredit lån på lignende fod med Totalkreditsamarbejdet i dag. Senest har Jyske Bank stillet en emissionsgaranti overfor Nordjyske Bank i forbindelse med deres købstilbud på Nørresundby Bank. Dette tiltag kan tolkes som et forsøg fra Jyske Bank på at få det fremtidige Nordjyske Bank til at sælge BRF produkter.⁸

⁶ www.finanswatch.dk (1)

⁷ www.borsen.dk (1)

⁸ www.finanswatch.dk (2)

Udsigten til et yderligere fald i udlånet sætter Nykredit koncernen under pres i forhold til at bevare deres markedsandele. Nykredit har desuden store udfordringer med Nykredit Bank, som mildest talt ikke har leveret tilfredsstillende resultater. Banken har ellers været udset til at være vækstdriveren i Nykredit koncernen⁹, hvor Nykredit har en ambition om en egenkapitalforrentning før skat på 11 % i en normal konjunktur.¹⁰

Problemstilling

En vej til at optimere Nykredits indtjening fremadrettet kunne være et scenarie, hvor Nykredit opkøber Spar Nord. Opkøbet er med henblik på, at fusionere Spar Nord sammen med Nykredit Bank og derved optimere bankdriften samt øge den fremtidige distributionskanal af Nykredits produkter. Spar Nord har igennem flere år leveret tilfredsstillende resultater, hvilket senest har resulteret i en egenkapitalforrentning i 2014 på 9,05 %. Spar Nord kunne derfor være en oplagt opkøbsmulighed for Nykredit. Herved kan Nykredit bedre matche de andre store finansielle institutter i Danmark, som har større succes med bankdrift som en del af koncernens forretning.

Der kan findes flere gode argumenter for, at et opkøb af Spar Nord kunne være en god forretning for Nykredit. Nogle af argumenterne kan være, at Nykredit derved opnår endnu større og landsdækkende distributionskraft de steder, hvor Spar Nord i dag er repræsenteret. I forbindelse med den øgede distributionskraft kan der være et uforløst potentiale på formidling af realkreditfinansiering til erhverv, hvor Spar Nord i dag har et ejerskab af og samarbejde med DLR Kredit A/S. Samtidig køber Nykredit også en veldreven full service bank, der potentielt kan tilføre Nykredit større kompetence og derved være med til at sikre, at Nykredit fremadrettet får større succes med at drive bank.

Udover de kommercielle åbenlyse argumenter, der ville tale for at Nykredit skulle foretage et opkøb af Spar Nord, er det kuriøst, at begge banker med dags mellemrum valgte at offentliggøre, at man begge skiftede datacentral til BEC.^{11, 12} Derved opnår begge institutter en fælles dataplatform og infrastruktur, hvilket kan smidiggøre et eventuelt opkøb.

⁹ www.business.dk(1)

¹⁰ www.nykredit.dk(1)

¹¹ www.bec.dk (1)

¹²www.bec.dk (2)

Derudover sidder Spar Nords administrerende direktør Lasse Nyby i Nykredit Holdings bestyrelse, hvilket også er med til at indikere, at der allerede er tætte relationer mellem Nykredit og Spar Nord. Nykredit er i dag Spar Nords næststørste aktionær og ejer 10 % af aktiekapitalen i Spar Nord. Foruden ejerskabet af Spar Nord, har Nykredit og Spar Nord ligeledes et årelangt samarbejde gennem Totalkredit, hvor Spar Nord formidler realkreditfinansiering til private sammen med omkring 65 øvrige pengeinstitutter¹³.

Problemformulering

Vi ønsker at undersøge følgende:

- Vil Nykredits opkøb af Spar Nord kunne løse Nykredits konkurrencemæssige udfordringer fremadrettet og hvad skal Nykredit være opmærksom på i forbindelse med opkøbet/fusionen?

Metode

Speciales opbygning

For at kunne besvare og redegøre for problemformuleringens spørgsmål, er det nødvendigt at have en indsigt i både Nykredits- og Spar Nords organisationer. Derudover er det relevant at have et sammenligningsgrundlag i forhold til de to institutter og derfor inddrages øvrige finansielle aktører, der driver både bank og realkredit i Danmark, og som vi vurderer relevante og sammenlignelige. Der foretages en fyldigere præsentation af Nykredit og Spar Nord Bank samt en mere kortfattet præsentation af de øvrige aktører. Vi vil desuden redegøre for de forskelle, der er ved at drive realkreditinstitut i forhold til bankdrift.

For at kunne opnå en tilfredsstillende indsigt i især Nykredit og Spar Nord Bank tages der udelukkende udgangspunkt i offentligt tilgængeligt data såsom; regnskaber, tidsskrifter, artikler samt øvrig generel information om virksomhederne. Der er således ikke anvendt fortrolige og virksomhedsfølsomme oplysninger i projektet. I forbindelse med dataindsamlingen har vi vurderet hver enkel kilde i forhold til troværdighed samt objektivitet. En del af vores kildemateriale er udarbejdet af forskellige interesseorganisationer. Vi har

¹³ www.totalkredit.dk

forholdt os kritisk til disse kilder og anvendt de faktuelle tal og data, som vi vurderer der ikke har politisk karakter.

Der vil blive udarbejdet regnskabsanalyser hvor indtjenings- og kapitalforhold analyseres. Regnskabsanalyserne i Nykredit og Spar Nord skal samtidig være med til at identificere samt redegøre for de kommercielle og organisatoriske forhold og forskelle, som er væsentlige for Nykredits eventuelle fusion med Spar Nord. Der vil desuden blive udarbejdet en analyse af de ledelsesmæssige udfordringer, som en fusion mellem Nykredit og Spar Nord, kunne føre med sig.

Konklusionen giver vores endelige vurdering og besvarelse af opgavens centrale problemstilling om, hvorvidt købet af Spar Nord Bank kan være medvirkende til at løse Nykredits konkurrencemæssige udfordringer. Der vil løbende blive udarbejdet delkonklusioner med baggrund i projektets analyser. Delkonklusionerne vil danne grundlag for den endelige konklusion, således der opnås en rød tråd i hele specialet.

Endeligt vil der blive udarbejdet en perspektivering, hvor vi vil give vores vurdering af den fremtidige konkurrencesituation i den danske finansielle sektor.

Teorier og modeller

Der anvendes i specialet primært forskellige teorier og modeller, som har været gennemgået i de tidligere semestre på HDFR studiet. Hovedvægten af den teori som anvendes i dette speciale er fra fagene: Styring af finansielle virksomheder samt Ledelses- og organisationsteori. Da vi har valgt at beskæftige os med realkreditinstitutter, er den anvendte teori og viden tilegnet gennem yderligere litteratur samt øvrig information.

I regnskabsanalyserne vil der blive inddraget forskellige relevante teoretiske modeller både til at analysere og beregne relevante nøgletal såsom; ROE, ROA, WACC, ICGR mv.. Samtidig vil der blive redegjort for de kapitaldækningsregler og øvrige regler, der vurderes relevante i forhold til dette projekt. Vi vil desuden inddrage strategisk og ledelsesmæssige teoretiske overvejelser i forbindelse med Nykredits fusion med Spar Nord.

Gennem anvendelsen af ovennævnte teori og analyser anskueliggøres der, hvilke fordele samt ulemper Nykredit vil have ved en fusion. Prisfastsættelsen af Spar Nord vil blive foretaget med baggrund i de udarbejdede analyser, RAROC og de estimerede afledte synergieffekter.

Peer Group

Vi ønsker at vurdere Nykredits nuværende og fremtidige resultater i forhold til andre sammenlignelige finansielle institutter i Danmark. Dette skyldes, at det er relevant at vurdere Nykredit op imod de ganske få konkurrenter, der er på realkreditmarkedet i Danmark. Da vi må antage, at de globale konjunkturer i princippet rammer alle institutter ens, giver sammenligningen et udtryk af, hvordan det enkelte institut agerer i markedet.

De valgte institutter er valgt ud fra en vurdering af sammenligneligheden i forretningsomfang, forretningsområder, samt at de er repræsenterede på det danske marked.

En del af de valgte institutter driver finansielle forretninger i både Danmark og det øvrige Europa, og derfor har vi valgt at rense sammenligningstallene for de udenlandske aktiviteter.

Vores valgte peer group består af følgende koncerners danske aktiviteter:

- Danske Bank
- Nordea
- Jyske Bank

Der er store forskelle i sammenligningsgruppens markedsandele på det danske marked, og de er derfor ikke valgt ud fra dette parameter. Vægten er lagt på, at de 3 koncerners danske afdelinger både driver realkredit og bankdrift. Dette forhold betyder, at de 3 institutter kan sammenlignes med Nykredits nuværende forretning samt det nye Nykredit efter fusionen med Spar Nord.

Afgrænsning

Specialet omhandler primært Nykredit og Spar Nord, hvorfor beskrivelser og analyser af de øvrige aktører i peer-gruppen ikke vil være dybdegående. Samtlige institutter har flere forskelle forretningsområder (leasing, ejendomsmægler, investerings fonde, udenlandske

aktiviteter mv.) foruden realkredit og bank i Danmark. Da det er bank- og realkreditdelen der fokuseres på i dette speciale, afgrænses al analyse af de øvrige forretningsområder i koncernerne, og disse vil således kun blive omtalt perifært. Desuden har vi valgt at afgrænse os fra Finanstilsynets regelsæt omkring likviditet samt tilsynsdiamanten for pengeinstitutter. Årsagen til dette er, at vi ikke vurderer dette forhold relevant for de pågældende institutter på nuværende tidspunkt, idet likviditet generelt ikke er en mangelvare i den danske finansielle sektor. Disse institutter har endvidere allerede tilpasset sig tilsynsdiamantens krav.

Vi har endvidere valgt at afgrænse os fra at behandle de skattemæssige, juridiske og regnskabstekniske forhold detaljeret. Naturligvis er disse forhold relevante og aktuelle, når en virksomhed skal vurdere, hvorvidt et opkøb potentielt kunne være interessant eller ej. Disse forhold er omfattende og specialiserede områder, og det er ikke hovedformålet i dette speciale at kunne redegøre specifikt for detaljerede og komplekse lovgivninger. Der vil kun periferisk blive redegjort for de juridiske forhold, som gør sig gældende i forbindelse med et eventuelt opkøb af Spar Nord i form af godkendelser fra Finanstilsynet samt Konkurrencestyrelsen.

Prisfastsættelsen af Spar Nord er foretaget med udgangspunkt i offentligt tilgængeligt data. I praksis ville man have foretaget en due diligence undersøgelse af Spar Nord, hvilket ikke er muligt, da en sådan undersøgelse ville omfatte virksomhedsfølsomme oplysninger.

I forbindelse med regnskabsanalyserne af de omhandlende pengeinstitutter har vi valgt at beskæftige os med regnskabsmateriale, som er indtruffet senest d. 31/12 2014. Dette er med baggrund i, at datagrundlaget, som opgaven primært tager udgangspunkt i, er offentliggjorte reviderede årsregnskaber pr. 31.12.2014 eller tidligere.

Der afgrænses endvidere for teorien omkring projektledelse, og hvordan et opkøb rent praktisk gennemføres, da det ligeledes ikke er specialets formål at redegøre for den teori, der ligger bag disse emner.

Nykredit og Spar Nord Bank

I dette afsnit vil Nykredit og Spar Nord blive præsenteret. Præsentationen er udarbejdet med henblik på at give læseren et indtryk af begge koncernernes historie, organisation og størrelse. Det er desuden relevant at have kendskab til disse forhold i forbindelse med de ledelsesmæssige og organisatoriske overvejelser, der er forbundet med et opkøb.

Nykredit

Nykredit koncernen er den største kreditgiver i Danmark med en markedsandel på 31 % af lånemarkedet i Danmark¹⁴. Nykredit blev grundlagt i 1851 og har siden 1985 heddet Nykredit som følge af fusion af De Forenede Kreditforeninger og Jyllands Kreditforening.

Kerneaktiviteten i Nykredit koncernen er realkreditfinansiering, mens de øvrige forretningsaktiviteter omfatter: bank, pension, forsikring, ejendomsmægler og leasing.

Koncernen beskæftiger cirka 4.000 medarbejdere, hvor størstedelen af de ansatte er beskæftiget i Danmark, som også er Nykredit primære markedsområde¹⁵.

Formidlingen af realkreditfinansiering sker gennem Nykredit Realkredit A/S samt Totalkredit A/S, som er et datterselskab af Nykredit Realkredit A/S. Totalkredit A/S er et realkreditselskab, som i dag anvendes af ca. 65 pengeinstitutter foruden Nykredit selv.

Totalkredit A/S formidler kun realkreditfinansiering til det danske boligmarked for privatkunder, hvilket omfatter parcelhuse, sommerhuse samt mindre landejendomme.

Nykredit Realkredit A/S formidler lån til de øvrige segmenter herunder erhverv, landbrug mv.

Nykredit Realkredit A/S ejes 100 % af Nykredit Holding A/S. Nykredit Holding A/S har følgende ejere:

- Foreningen Nykredit med 89,8 %
- Foreningen Østifterne med 3,25 %
- Industriens Fond med 4,70 %
- PRAS A/S med 2,25 %

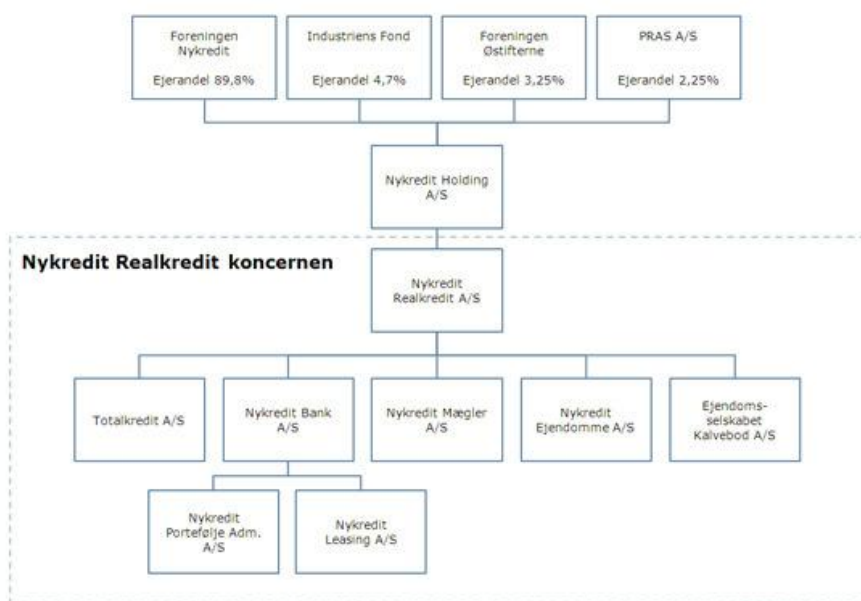
¹⁴ www.nykredit.dk (2)

¹⁵ www.nykredit.dk (3)

Foreningen Nykredits øverste myndighed er et repræsentantskab, som består af op til 100 repræsentanter, som vælges af låntagerne og obligationsejerne i Nykredit Realkredit A/S¹⁶. Nykredit koncernens formelle ejere er dermed Nykredit Fonden, hvilket er atypisk i forhold til de øvrige store finansielle institutter i Danmark, hvor ejerkredsen består af aktionærer.

Derved skiller Nykredit sig ud i forhold til traditionelle børsnoterede aktieselskaber, hvor selskabernes vigtigste opgave er at skabe værdi for selskabets ejere, aktionærerne (shareholder value). I Nykredits tilfælde er det kunderne og obligationsejerne, som er Nykredits formelle ejere. Dette betyder, at Nykredits primære interessenter principielt omfatter medarbejdere, obligationsejerne og kunderne, idet at obligationsejerne og kunderne som nævnt også er ejerne. Kunderne kan derved have 2 forskellige roller og interesser i forhold til Nykredit. Dels ønsker kunderne at få den bedst/billigst mulige finansiering, og samtidig har kunderne et ønske om, at Nykredit drives på tilfredsstillende vis.

Figur 2: Organisationsdiagram for Nykredit koncernen



Kilde: www.nykredit.dk (5)

Nykredit besluttede i 2002, at koncernen skal agere som en børsnoteret virksomhed og derved drive koncernen efter de vilkår og regler, som er gældende herfor. Al driftsmæssig aktivitet foregår gennem selskabet Nykredit A/S, hvor Michael Rasmussen er administrerende direktør.

¹⁶ www.nykredit.dk (4)

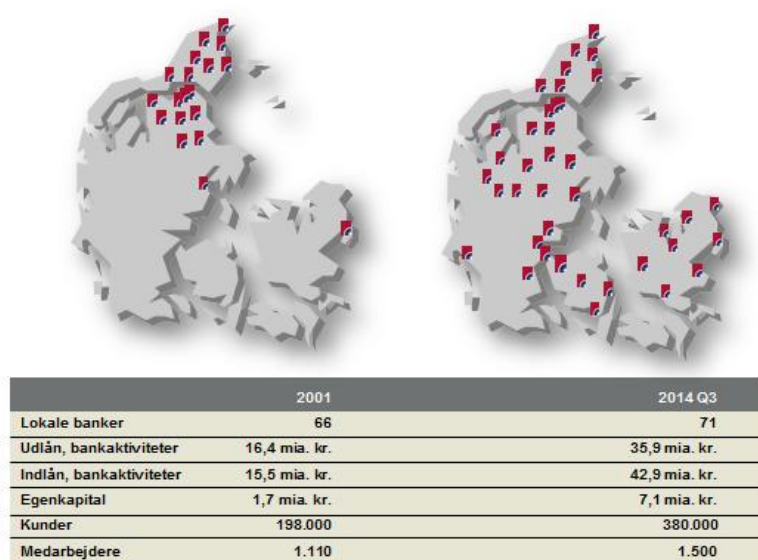
Spar Nord

Spar Nord A/S er et børsnoteret selskab, og Danmarks 5. største retailbank med en markedsandel i Danmark på 3,6 % på både privat og erhverv.¹⁷ Spar Nord koncernens forretningsområder er opdelt i fire forretningsområder, som omfatter Spar Nords lokale banker, handels- og udlandsområdet, SparXpres (forbrugslån/kontokort) samt leasing.

Spar Nord har ca. 1.500 medarbejdere fordelt på 71 filialer, som dækker det meste af Danmark. Spar Nords hovedsæde ligger i Aalborg, og Spar Nord er markedsledende i Nordjylland med markedsandele på erhverv med 20 % og på privat med 28 % af det Nordjyske bankmarked.

Spar Nord har formået at skabe vækst gennem geografisk ekspansion, som primært har været drevet af opkøb. Ekspansionen har især taget fart i det nye årtusinde, hvilket nedenstående illustration bekræfter.

Figur 3: Oversigt over Spar Nords filialers geografiske placering.



Kilde: Spar Nord regnskabsmeddelelse Q3 2014.

Efter finanskrisen brød ud i 2008, har Spar Nord været aktiv med opkøb af blandt andet; dele af Roskilde Bank, dele af FIH, samt en fusion med Sparbank, hvor Spar Nord blev det fortsættende institut. Spar Nord har desuden deltaget i flere offentliggjorte budrunder om

¹⁷ Spar Nords årsrapport 2013

Fionia Bank, DIBA og senest Nørresundby Bank. Spar Nord har indikeret, at virksomhedens fremadrettede strategi fortsat er at vokse, og da det er svært at vokse organisk, kan en mulig løsning være at opkøbe eller fusionere.¹⁸

Spar Nord har i oktober 2014 indgået aftale med BEC om at bruge BEC som IT leverandør.¹⁹ Den nuværende leverandør er SDC, og den praktiske overgang vil foregå i medio 2016. Skiftet fra SDC til BEC begrundes med, at banken vurderer, at skiftet til BEC vil medføre en årlig omkostningsbesparelse på 35 mio. i 2016 og 55 mio. kr. i 2017 og frem²⁰. Samtidig har Spar Nord lagt vægt på, at BEC's koncept med standardløsninger passer til bankens strategi om en enkel bank.

Spar Nord har en bred ejerkreds bestående af cirka 124.000 aktionærer. Spar Nord's aktionærkreds består af 4 aktionærer med over 5 % af aktierne samt en række professionelle og private investorer.

Aktionærerne fordeler sig med følgende ejerandele:

- Spar Nord Fonden: 18,5 %
- Nykredit Realkredit A/S: 10 %
- Spar Vest Fonden: 5,1 %
- FMR LLC, Boston, MA 5 %
- Øvrige professionelle 16,4 %
- Private 45 %

Spar Nord's direktion består af 4 direktører, hvor Lasse Nyby er den administrerende direktør. Lasse Nyby tiltrådte stillingen som administrerende direktør i 2000. Han har udover jobbet i Spar Nord en række bestyrelsesposter, blandt andet i de Nykredit relaterede selskaber Nykredit Holding A/S og PRAS A/S.²¹

¹⁸ www.finanswatch.dk (3)

¹⁹ Spar Nord Selskabsmeddelelse nr. 19 d. 10. Oktober 2014

²⁰ www.sparnord.dk (1)

²¹ www.sparnord.dk (2)

Teori omkring realkredit og banker

Grundlæggende går realkredit og bankdrift ud på samme øvelse, hvilket er allokering af kapital. Realkreditinstitutterne har specialiseret sig i langsigtede finansielle transaktioner i forbindelse med finansiering af fast ejendom, mens bankernes kernekompetence historisk har været kortere finansiering samt øvrige finansielle transaktioner.

Penge- og realkreditinstitutterne har begge stor betydning for den danske økonomi, da de står for hovedparten af den kreditformidling, der sker i samfundet. Pengeinstitutter bidrager til samfundsøkonomien ved bl.a. at konvertere korte indlån til lange udlån og sørge for, at betalinger mellem modparter i økonomien kan finde sted. Realkreditinstitutter formidler lån med pant i fast ejendom.

Realkreditsystemet i Danmark

Realkreditsystemet i Danmark går tilbage til 1795²², og man taler i dag om den klassiske danske realkreditmodel, som værende forbillede for udenlandsk ejendomsfinansiering.

Realkreditinstitutterne udsteder obligationer, som investorerne kan købe til markedspriser. Både investorer og låntagere kan følge prisudviklingen på realkreditobligationerne via fondsbørsen eller realkreditinstitutternes hjemmesider. Dette er med til at sikre en transparent prisdannelse på realkreditobligationerne samt sikre omsætteligheden i obligationsserierne.

Realkreditinstitutsystemet i Danmark er bygget op på, at der ydes lån med sikkerhed i fast ejendom. Der er fastlagt en grænse for, hvor megen gæld man kan optage i den enkelte ejendom i forhold til den vurderede værdi. Derudover afhænger låneudmålingen også af hvilken type ejendom, der finansieres (sommerhus, parcelhus, landbrug, erhverv, bolig m.v.). Der gælder desuden en række regler for lånegrænser, løbetider og afdragsfrie perioder på realkreditlån. Disse regler findes i kapitel 2 i lov om realkreditlån og realkreditobligationer.²³

Realkreditinstitutterne skal følge Finanstilsynets regler omkring værdiansættelse, når der foretages en ejendomsvurdering med henblik på realkreditfinansiering, jf. bekendtgørelsen

²² www.realkreditforeningen.dk

²³ www.retsinformation.dk (1)

om værdiansættelse af pant og lån i fast ejendom²⁴. Reglerne er med til at sikre, at ejendommene vurderes ud fra det samme grundlag, og er derved med til, at sikre en ensrettet og transparent værdiansættelse realkreditinstitutterne imellem.

Udover at sikre en ensrettet værdiansættelse af de danske ejendomme, er der desuden regler omkring realkreditinstitutters udstedelse af obligationer samt regler for anvendelsen heraf. Realkreditinstitutter kan kun skaffe penge til lånet på én måde, hvilket er ved at udstede obligationer, der herefter sælges på et reguleret marked jf. realkreditlovens kapitel 3 (dvs. fondsbørsen)²⁵. Et realkreditinstitut fungerer dermed ikke som et almindeligt pengeinstitut, der kan tage imod indlån eller låne penge hos et andet pengeinstitut og låne dem videre.

Realkreditinstitutterne skal overholde et balanceprincip, når de udsteder obligationer i forbindelse med udstedelsen af lån. Balanceprincippet er en regel, der fastlægger sammenhængen mellem kreditinstitutternes lån til kunderne og deres finansiering af realkreditlånene. Balanceprincippet begrænser realkreditinstitutternes muligheder for at tage rente-, valutakurs-, likviditets- og optionsrisici. Balanceprincippet sikrer i praksis, at der inden for visse rammer er sammenhæng mellem de udstedte obligationer og de udstedte lån i forhold til løbetid, renter, terminer og tilbagebetalingsprofil. Derved sættes der begrænsninger for den finansielle risiko, som realkreditinstitutterne må påtage sig.

Et realkreditinstitut kan nærmere betegnes som et administrationsselskab, som formidler lån til ejendomsfinansiering. Realkreditinstitutterne opnår indtægter fra bidrag på realkreditlånene samt indtægter fra gebyrer ved førtidig indfrielse og stiftelse af nye lån. De opnår desuden afkastet fra de kapitalreserver, der er opbygget for blandt andet at imødekomme lovens kapitalkrav i forbindelse med at imødekomme tab og nedskrivninger. De samlede indtægter anvendes til dækning af de omkostninger, der er ved at administrere lånene, det forventede fremtidige tab samt kravet til forrentning af den kapital, der er nødvendig for at kunne foretage udlånet.

Obligationsejerne (investorerne) er derfor sikret en fordelagtig position, idet realkreditinstitutterne dækker tabet, hvis låntagerne ikke er i stand til at betale forpligtelserne. Der har endnu ikke været et dansk realkreditinstitut, der ikke har været i stand til at

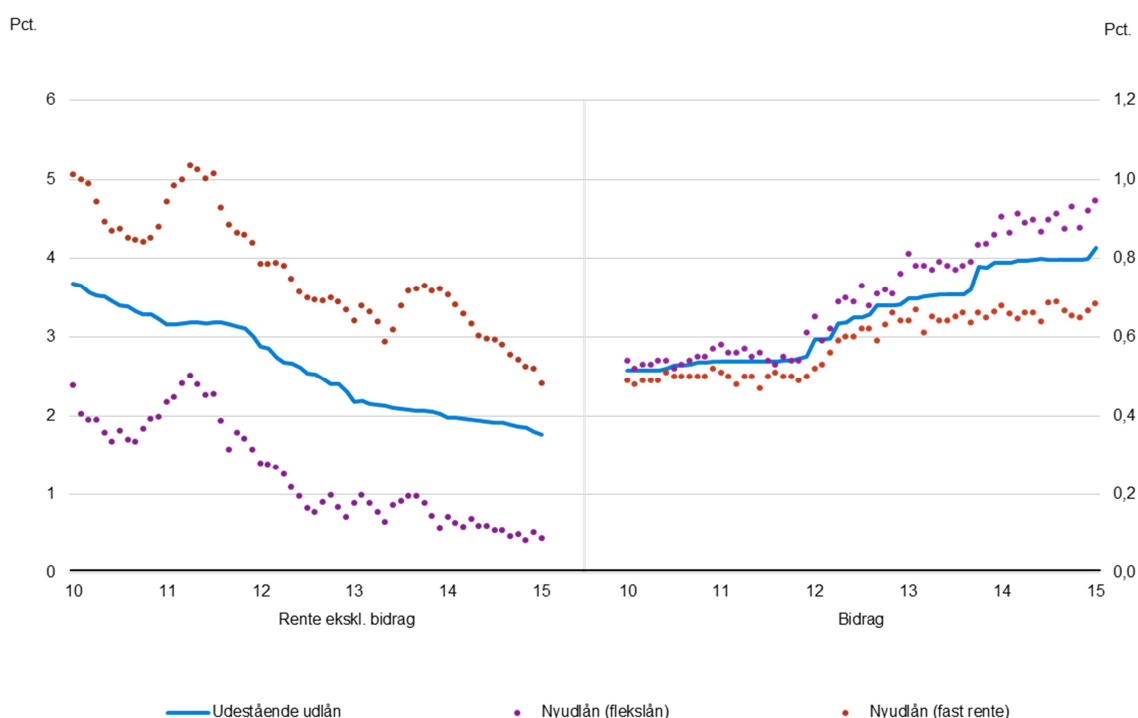
²⁴ www.retsinformation.dk (2)

²⁵ www.retsinformation.dk (3)

imødekomme de tab og nedskrivninger, som er opstået. Dette er naturligvis en væsentlig årsag til, at danske realkreditobligationer betragtes som et sikkert værdipapir, da det vurderes meget usandsynligt, at investorer ikke får sine penge igen. Dette sikre system betyder, at de store danske realkreditinstitutter alle har AAA rating på deres særligt dækkede obligationer²⁶.

Bidraget, som er realkreditinstitutternes væsentligste indtægtskilde, har tidligere i gennemsnit ligget på ca. 0,5 procent af restgælden for et 30-årigt realkreditlån til en privat ejerbolig, der er fuldt belånt. De seneste år har realkreditinstitutterne hævet bidragssatserne i takt med, at renteniveauet har været faldende, hvilket nedenstående graf fra Nationalbanken viser.

Figur 4: Husholdningernes realkreditlån



Kilde: www.nationalbanken.dk (4)

Teori omkring banker

Med inspiration fra lov om finansiel virksomhed § 7, stk. 1, kan en bank defineres som et aktieselskab, andelsselskab eller en selvejende institution, som udøver aktiviteter, der består såvel i fra offentligheden at modtage indlån eller andre tilbagebetalingspligtige midler, som i at yde udlån for egen regning dog ikke udlån på grundlag af udstedelse af

²⁶ www.nykredit.dk, www.brf.dk, www.rd.dk, www.nordea.dk

realkreditobligationer. Banker er således private foretagender, som samtidig har et samfundsmæssigt formål, da det er bankerne, som administrerer den finansielle infrastruktur i samfundet.

Bankernes historiske kerneydelser har været allokering af likviditet, hvor indlån har været konverteret til udlån, og bankernes indtjening derved har ligget i rentemarginalen (forskellen). I dag taler man dog om ”finansielle supermarkeder”, hvor stort set alle banker tilbyder alle former for finansielle ydelser (leasing, pension, forsikring, realkredit mv.). Det er kun de største banker, som har hele produktpaletten, mens de øvrige enten har et fælles ejerskab (DLR, Letpension) eller har etableret en samarbejdsaftale omkring formidling af produkter (Totalkredit, Privatsikring). I Danmark har man opdelt bankerne efter størrelse, hvor gruppeinddelingen i 2013 bestod af:

Gruppe 1:

Pengeinstitutter med en arbejdende kapital på 65 mia. kr. og derover.
(Danske Bank, Nordea, Jyske Bank, Nykredit Bank og Sydbank).

Gruppe 2:

Pengeinstitutter med en arbejdende kapital på 12 mia. kr. og op til 50 mia. kr.
(Spar Nord Bank, Arbejdernes Landsbank, FIH Erhvervsbank, Vestjysk Bank, Ringkjøbing Landbobank, Sparekassen Kronjylland, Saxo Bank, Den Jyske Sparekasse, Sparekassen Sjælland, Alm. Brand Bank, Jutlander Bank).

Gruppe 3:

Pengeinstitutter med en arbejdende kapital på 250 mio. kr. og op til 10 mia. kr.

Gruppe 4:

Pengeinstitutter med en arbejdende kapital på under 250 mio. kr.

Arbejdende kapital er defineret som summen af indlån, egenkapital, udstedte obligationer og efterstillede kapitalindskud. På siden findes desuden de samme institutters fordeling efter udlån, indlån og balance²⁷.

²⁷ [www.finansraadet.dk\(1\)](http://www.finansraadet.dk(1))

Peer-gruppe samt de øvrige aktører

Det danske realkreditmarked er karakteriseret ved, at der er relativt få aktører. Der er i alt seks realkreditinstitutter, som opererer på det danske marked. Disse er Nykredit/Totalkredit, Nordea Kredit, Realkredit Danmark, Jyske Bank/BRF Kredit og er de fire største realkreditinstitutter. Derudover er der DLR Kredit samt LR Kredit, som er mere nicheprægede realkreditinstitutter, idet begge har specialiseret sig for finansiering inden for bestemte områder.

Vi har beregnet de forskellige realkreditinstitutters markedsandele med baggrund i de forskellige institutters obligationsrestgæld pr. 31.12.2014. Tallene for obligationsrestgælden er fundet i de ovennævnte realkreditinstitutters årsregnskaber for 2014. Det samlede realkreditudlån er beregnet til i alt at udgøre 2.587,1 mia. kr. fordelt på de seks realkreditinstitutter.

Finansrådet har ligeledes foretaget en opgørelse over det samlede realkreditudlån i Danmark, hvor realkreditinstitutternes samlede udlån er fordelt efter ejendoms kategorier. Det samlede udlån udgør 2.500,8 mia. kroner jævnfør Realkreditrådets opgørelse²⁸. Der kan være flere årsager til afvigelsen i opgørelsen af det samlede udlån foretaget af Realkreditrådet i forhold til den udarbejdede opgørelse, hvor forskellen kan opgøres til 86,3 mia. kr. eller 3,3 %.

Nogle af årsagerne kan være, at en del eller dele af realkreditudlånet er ydet til øvrige specielle ejendoms kategorier eller andetsteds geografisk. DLR Kredit, Realkredit Danmark, Nykredit og BRF Kredit tilbyder realkreditfinansiering til Færøerne og Grønland. Obligationsrestgælden er antageligt ikke indregnet i Realkreditrådets opgørelse af den samlede beholdning af obligationsrestgæld i Danmark, og det virker sandsynligt, at udlån til Grønland og Færøerne samlet udgør 3,3 % af det samlede realkreditudlån.

Vi har derfor valgt at tage udgangspunkt i vores opgørelse, som er illustreret nedenfor.

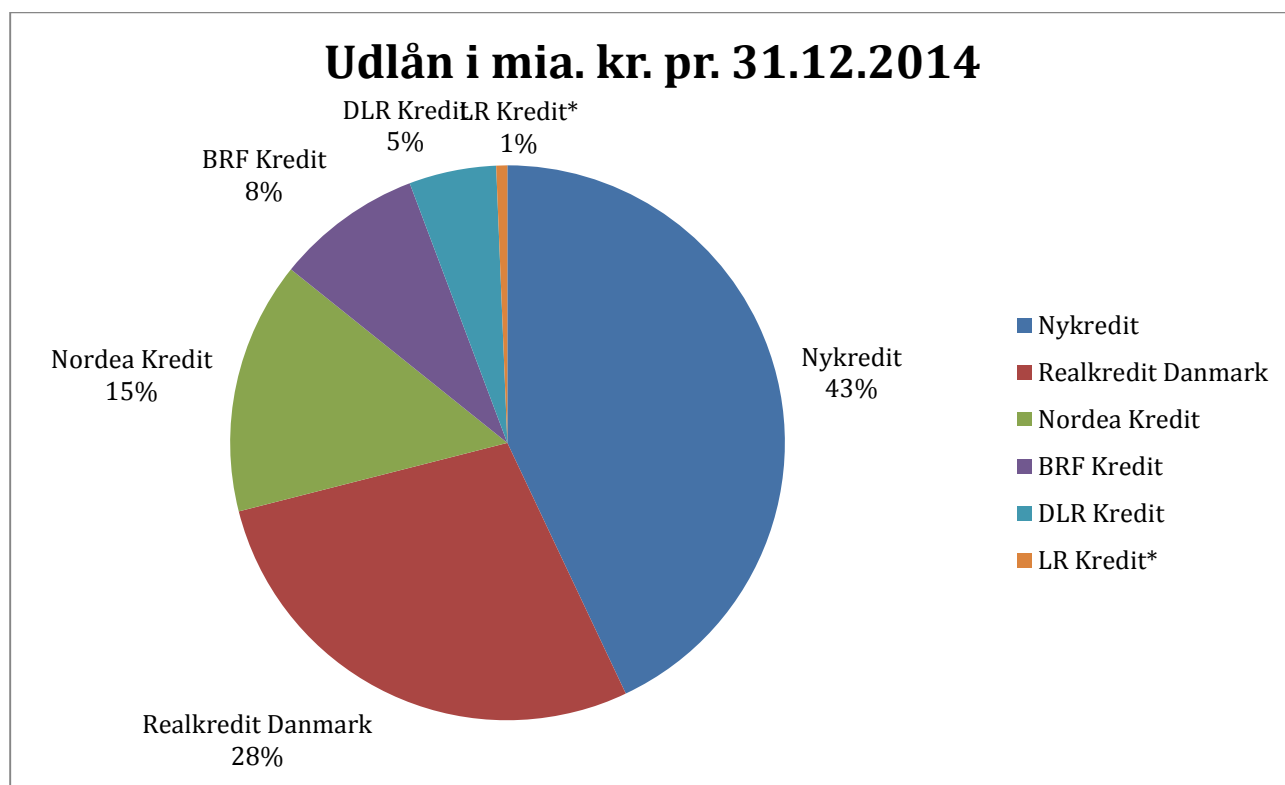
²⁸ www.realkreditraadet.dk

Figur 5: Oversigt over de danske realkreditinstitutters udlån

Institut	Udlån i mia. kr. pr. 31.12.2014
Nykredit	1.112,0
Realkredit Danmark	725,5
Nordea Kredit	381,1
BRF Kredit	220,3
DLR Kredit	131,6
LR Kredit	17,4
Udlån i alt	2.587,8

Kilde: Egen tilvirkning pba. Årsrapporterne 2014 for Nykredit Realkredit, Realkredit Danmark, Nordea Kredit, BRF Kredit, DLR Kredit og LR Kredit

Figur 6: Graf over de danske realkreditinstitutters udlån.



Kilde: Egen tilvirkning pba. Årsrapporterne 2014 for Nykredit Realkredit, Realkredit Danmark, Nordea Kredit, BRF Kredit, DLR Kredit og LR Kredit

Såfremt man måler markedsandelene baseret på det samlede obligationsudlån, er Nykredit således markedsleder med en markedsandel på 43 %, mens Realkredit Danmark og Nordea Kredit er næststørst med henholdsvis 28 % og 15 %. Disse tre realkreditinstitutter sidder

således på 86 % af det danske realkreditmarked. De tre øvrige aktører har derfor en væsentlig mindre markedsandel af det danske realkreditmarked. Det er ligeledes nævneværdigt at bemærke, at de 4 største driver både realkreditinstitut og bank.

Jf. en tidligere redegørelse fra Konkurrencestyrelsen betegnes realkreditmarkedet som et oligopol marked²⁹, det vil sige et marked, som er karakteriseret af at få store udbydere, (Nykredit, Realkredit Danmark, Nordea Kredit) er markedsbestemmende. Dette kan blandt andet medføre, at der ikke er konkurrence på realkreditmarkedet. Den høje koncentration blandt realkreditinstitutterne øger sandsynligheden for en svækket konkurrence i markedet.

De øvrige aktører

LR Kredit

LR Realkredit er det mindste realkreditinstitut og har specialiseret sig i finansiering inden for følgende områder:

- Andelsboligforeninger.
- Almene boligbyggerier, herunder familie-, ungdoms- og ældreboliger.
- Byfornyelsesprojekter.
- Uddannelsesinstitutioner som fri- og efterskoler, gymnasier, børnehaver mv.
- Socialbyggeri samt sport og kultur.
- Domicilejendomme for organisationer og foreninger.

LR Kredit yder ikke lån til ejerboliger, erhvervsjendomme samt jordbrugsvirksomhed og øvrige ejendomme.

LR Kredit har specialiseret sig i finansiering indenfor ovennævnte ejendoms kategorier og tilbyder kun finansiering til disse i modsætning til de øvrige aktører. Derved er LR Kredit ikke en egentlig konkurrent i forhold til Nykredit. LR Realkredits ejerkreds består af Nordea Bank Danmark, Danske Bank, Arbejdernes Landsbank, SEB og Jyske Bank.

²⁹ www.statensnet.dk

DLR Kredit

DLR Kredit (tidligere Dansk Landbrugs Realkreditfond) blev oprettet i 1960. Oprettelsen skete på initiativ af bank- og sparekasseforeningerne (nu Finansrådet). Årsagen til, at man oprettede DLR Kredit, var på baggrund af, at landbruget, som hidtil havde været Danmarks vigtigste eksportør, havde udfordringer med stigende afsætning. Dette som følge af, at de øvrige europæiske lande fik genetableret deres egne landbrugsbedrifter. Dermed blev det sværere at skaffe den nødvendige finansiering.

DLR havde eneretten til at placere realkreditlån i landbruget baseret på obligationsudstedelse i intervallet 45 – 70 pct. af ejendommens værdi. Eneretten blev ophævet 1. januar 1999, og pr. 1. juli 2000 blev DLRs virksomhed omfattet af realkreditloven og dermed reguleret efter samme regler som andre realkreditinstitutter. Herefter udvidede man markedsområdet fra udelukkende at omfatte landbrug til også at omfatte nedennævnte:

DLR Kredit yder lån til:

- Jordbrugsejendomme (landbrug og gartneri).
- Boligudlejningsejendomme.
- Andelsboliger.
- Kontor- og forretningsejendomme.
- Industri- og håndværksejendomme.
- Almene boliger.
- Udlån til ejendomme på Grønland og Færøerne.

DLR ejes af en aktionærkreds bestående af en lang række lokale og regionale pengeinstitutter, hvoraf Spar Nord er iblandt. Størstedelen af disse aktionærer er samtidig samarbejdspartnere i forbindelse med formidling af realkreditfinansiering, hvilket også er gældende for Spar Nords vedkommende. Spar Nord formidler således realkreditfinansiering til DLR på erhverv samt landbrug.

Peer-gruppen

Nordea Kredit

Nordea Kredit Realkreditaktieselskab eller i daglig tale Nordea Kredit er et dansk realkreditinstitut. Nordea Kredit er etableret i 1993 og hed dengang Unikredit. Selskabet er i dag et datterselskab til den danske del af Nordea Koncernen, Nordea Bank Danmark A/S. Nordea Kredit er et realkreditinstitut, der yder realkreditfinansiering til alle slags ejendomstyper.

Realkredit Danmark

Realkredit Danmark er i dag Danmarks 2. største realkreditinstitut med hovedsæde i København. Realkredit Danmark historie går helt tilbage til 1851, hvor de første danske realkreditforeninger blev stiftet. En af dem var Østifternes Kreditforening, der senere blev en del af Realkredit Danmark. Realkredit Danmark er en sammenslutning af flere realkreditforeninger. Realkredit Danmark beskæftiger i dag 237 medarbejdere³⁰.

Realkredit Danmark har siden 2001 været en del af Danske Bank-koncernen. Realkredit Danmark har hele produktpaletten i forbindelse med finansiering af bolig- og erhvervsjendomme og tilbyder således finansiering i hele Danmark. Realkredit Danmark A/S er i dag et selvstændigt datterselskab under Danske Bank-koncernen, hvor Danske Bank A/S er moderselskab.

Kundegruppen i Realkredit Danmark er primært Danske Bank kunder, idet Danske Bank er Realkredit Danmarks primære distributionskanal. Formidlingen og rådgivning i forbindelse med realkreditfinansiering sker gennem Danske Banks boligrådgivere, hvilket betyder, at Realkredit Danmark forestår administrationen (allokering af kapital i forbindelse med effektivering af obligationshandel) og således ikke har noget med det egentlige salg eller rådgivning at gøre.

Realkredit Danmark ejer dog også ejendomsmæglerkæden Home, som også distribuerer ejendomsfinansiering ved ejendomshandel.

³⁰ Realkredit Danmarks Årsrapport 2014 s. 14

Jyske Bank og BRF

Jyske Bank er etableret i 1967 som en sammenslutning af 4 midtjyske banker. Banken har hovedkontor i Silkeborg og er i dag Danmarks tredje største bank kun overgået af Danske Bank og Nordea. Jyske Bank er igennem utallige opkøb blevet en landsdækkende bank og har desuden afdelinger i Hamborg, Gibraltar og Cannes. Jyske Bank har i alt 4.191 fuldtids medarbejdere fordelt på 110 afdelinger.

Jyske Bank tilbyder foruden et komplet sortiment af finansielle løsninger til erhverv og private også leasing igennem Jyske Finans.³¹ I 2014 har Jyske Bank fusioneret med BRF kredit, hvilket gør Jyske Bank til en potentiel betydelig konkurrent på det danske marked til Danske Bank, Nordea og Nykredit.

Jyske bank har en meget bred aktionær kreds på cirka 220.000 aktionærer. Heriblandt er følgende aktionærer med over 5 %

- BRF Fonden 25 %
- MFS Investment Management, USA 5,14 %
- Baillie Gifford & Co. Ltd. Storbritannien 5,06 %

BRF kredit har leveret finansielle løsninger siden 1797. BRF var dermed det første danske realkreditinstitut og opstod efter den store brand i København i 1795. BRF ejes 100 % af Jyske Bank. BRF har i dag en markedsandel på cirka 8 % af det danske realkreditmarked og er dermed Danmarks fjerdestørste realkredit selskab efter Nykredit/Totalkredit, Realkredit Danmark og Nordea kredit.

Den nye Jyske Bank med BRF Kredit har en samlet kundebase på cirka 900.000 kunder og en balance på cirka 480 mia. Kr.³². De kan med sammenlægningen tilbyde alle finansielle produkter og har et vidt forgrenet distributionsnet. De har med sammenlægningen mulighed for at opnå en organisk vækst, da Jyske Bank forventes at flytte deres Totalkreditudlån over i BRF Kredit, og BRF Kredits nuværende kunder har mulighed for at få deres bankforretninger samlet i Jyske Bank. Den nye koncern kan derfor forvente et betydeligt krydssalg over de næste år.

³¹ www.jyskebank.dk

³² Jyske Bank selskabsmeddelelse nr. 4/2014 af 24. februar 2014

Sammenlægningen giver desuden mulighed for at opnå store omkostnings besparelser, hvilket i første omgang rammer BRF bank, som nedlægges og lægges sammen med Jyske Bank. Den nye fusion giver desuden en diversifikation af balancen, som igen giver en lavere risikoprofil.³³

Fusionen af de to institutter giver desuden den fordel, at Jyske Bank får en højere markedsandel på Sjælland, hvor BRF er stærke, og BRF får en højere markedsandel i Jylland, hvor Jyske Bank er stærke.³⁴

Delkonklusion

Vi har i Danmark et meget stabilt og robust realkreditsystem, som har været meget velfungerende i både op- og nedture i den danske økonomi. Den danske realkredits historie gør, at investorerne har tillid til de danske realkreditobligationer, hvilket giver billige lån til boligejere og virksomheder. Det danske realkreditsystem bidrager til økonomisk vækst og finansiel stabilitet og har igennem finanskrisen klaret sig godt. De har kunnet sælge obligationer uden statsstøtte og øget udlånet gennem hele krisen.

Der er samlet 6 realkreditinstitutter i Danmark, hvoraf 3 af realkreditinstitutterne sidder på 86 % af markedet i Danmark, hvis man måler på det samlede udlån. Det er hhv. Nykredit, Realkredit Danmark og Nordea Kredit i nævnte størrelsesorden. Nykredit/Totalkredit er, som det eneste af de store selskaber, ikke ejet af en bank, men har til gengæld strategiske bankinteresser og store ambitioner med datterselskabet Nykredit Bank.

Regnskabsanalyse banker

Analyse af Nykredit Bank regnskab

Nykredits Banks regnskab for 2014 må betegnes at være særdeles utilfredsstillende overordnet set. Dels formåede banken ikke at realisere dens forventninger i forhold til basisindtjeningen grundet lav aktivitet samt svag efterspørgsel efter bankfinansiering både på privat og erhvervsområdet. Dernæst blev indtjeningen påvirket negativt af et fortsat rentefald,

³³ Jyske Bank selskabsmeddelelse nr. 4/2014 af 24. februar 2014

³⁴ www2.deloitte.com (1)

hvilket medførte, at kursreguleringer på indgåede renteswaps havde en mærkbar negativ effekt på indtjeningen.

Udover det negative regnskab bød 2014 bl.a. på overtagelse af 22 større erhvervsengagementer fra FIH Bank. Samtidig foretog Nykredit-koncernen en større ændring i organisationen, hvilket medførte en reduktion på 300 medarbejdere samlet i koncernen og et fald på 42 medarbejdere for Nykredit Banks vedkommende.

Nykredit Bank offentliggjorde desuden i oktober 2014, at man valgte at blive medlem af BEC – Bankernes EDB Central. Nykredit Bank vil i stigende grad anvende BEC's bankplatform til at betjene både privat- og erhvervs kunder inden for kernebankydelse, hvilket betyder, at Nykredits udviklingsomkostninger reduceres.

Nykredit Banks indtægter

Hvis man ser på Nykredit Banks samlede netto rente- og gebyrindtægter, er disse samlet steget over perioden. Nettorenteindtægterne er dog faldet i perioden, hvilket er generelt for sektoren grundet et faldende renteniveau samt lavere efterspørgsel efter finansiering, hvilket har medført en faldende rentemarginal. Faldet i nettorenteindtægterne kompenseres på indtægtssiden af stigende gebyr og provisionsindtægter, hvilket ligeledes er generelt for den øvrige finansielle sektor³⁵.

Figur 7: Nykredit Banks indtægter

Tal i mio. kr.	2011	2012	2013	2014	Indeks 13-14
Nettorenteindtægter	2.504,0	2.227,0	2.388,0	2.359,0	99
Gebyr og provision netto	543	480	561	667	119
Netto rente og gebyr	3.047,0	2.707,0	2.949,0	3.026,0	103
Kursreguleringer og udbytte	-393	-553	-812	-3511	0
Andre driftsindtægter	8	17	0	1	100
Indtægter kapitalandele	36	81	188	125	66
Indtægter samlet	2.698,0	2.252,0	2.325,0	-359,0	-15

Kilde: Egen tilvirkning pba. Nykredit Banks årsrapporter for 2011, 2012, 2013 og 2014.

³⁵ www.business.dk (2)

Nykredit Banks indtjening i 2014 er negativt påvirket med 3.511 mio. kr., hvilket skyldes negative værdireguleringer på renteswaps, hvor den samlede tabsreservation herefter udgør 5,5 mia. kr.

Hvis man akkumulerer de seneste 4 års kursreguleringer, har disse år netto påvirket Nykredits Banks indtjening negativt med 5.269 mio. kr., hvilket derved næsten svarer til den samlede tabsreservation i Nykredit koncernen på swapforretninger.

Markedsværdierne på renteswaps med andelsboligforeninger udgør 7,9 mia. kr., hvilket svarer til 40 % af den samlede markedsværdi i Nykredits beholdning af renteswaps på 19,6 mia. kr. i alt. Den negative kursregulering af swaps med andelsboligforeninger udgør i alt 4,1 mia. kr., hvilket næsten svarer til 50 % af markedsværdierne af de swapforretninger, der er indgået med andelsboligforeningerne.

Nykredit Banks omkostninger

De samlede omkostninger er på det laveste niveau de sidste 4 år. Udviklingen kan ses i nedenstående tabel:

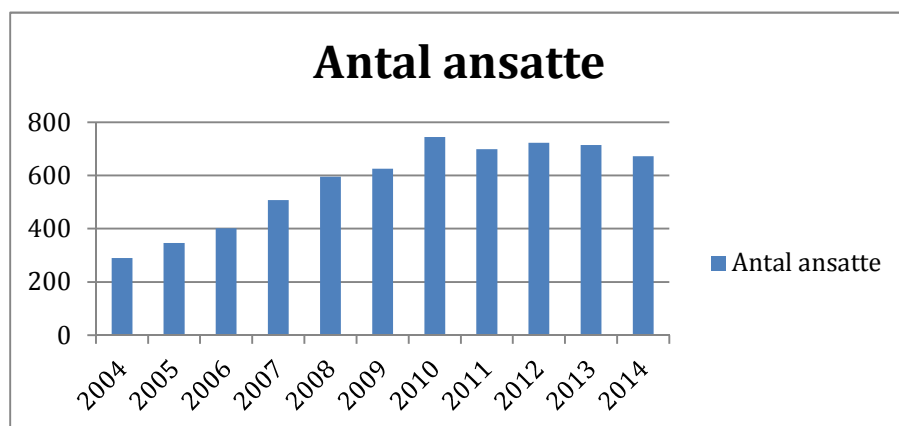
Figur 8: Nykredit Banks omkostninger

Tal i mio. Kr.	2011	2012	2013	2014	Indeks 13-14
Personale- og administration	1664	1653	1.800	1.733	96
Afskrivninger	4	7	9	11	122
Andre driftsudgifter	103	23	117	93	79
Nedskrivninger	346	523	327	201	61
Omkostninger samlet	2.117,0	2.206,0	2.253,0	2.038,0	90

Kilde: Egen tilvirkning pba. Nykredit Banks årsrapporter for 2011, 2012, 2013 og 2014.

De samlede omkostninger er stort set alle faldet fra 2013 til 2014. Hvis man ser på personale- og administrationsomkostningerne, udgør denne post ca. 85 % af de samlede omkostninger i Nykredit Bank i 2014. Nedenstående graf viser udviklingen i antallet af ansatte i Nykredit Bank siden 2004. Som grafen viser, var der er en stor stigning af antallet af medarbejdere frem til 2010, hvorefter der har været en faldende trend som følge af det generelle lavere aktivitets- og indtjeningsniveau.

Figur 9: Antal ansatte i Nykredit Bank



Kilde: Egen tilvirkning pba. Nykredit Banks årsregnskaber 2004-2014.

Det er derfor et vigtigt fokusområde i forbindelse med at øge rentabiliteten og derved indtjeningen i Nykredit Bank, hvilket man også haft fokus på i 2014, idet både personale samt administrationsomkostningerne falder hhv. 56 og 11 mio. kr. som følge af antallet af medarbejdere er faldet fra 714 i 2013 til 672 i 2014.

For at sammenligne, hvor effektiv en bank drives, er det interessant at analysere på omkostningerne i forhold til indtjeningen. Dette forhold kan beregnes som I/O-nøgletallet og kan bruges til både at sammenligne forskellige banker, men også til at se, hvordan den enkelte banks effektivitet udvikler sig. Nykredit Banks I/O nøgletal pr. ansat er beregnet nedenfor. Som nøgletallene viser, falder forholdet mellem indtjeningen pr. ansat markant fra 2011 til 2012, hvilket skyldes et fald i indtægterne samt at omkostningerne stiger. Det lave niveau fra 2012 bibeholdes i 2013, mens indtjeningen i 2014, som tidligere nævnt, er påvirket af de store negative kursreguleringer på renteswaps.

Figur 10: I/O- nøgletal for Nykredit Bank

	2011	2012	2013	2014
Antal ansatte	698	723	714	672
Indtægter pr. Ansat	3,87	3,11	3,26	-0,53
Omkostninger pr. Ansat	3,03	3,05	3,16	3,03
I/O pr. ansat	1,27	1,02	1,03	-0,18

Kilde: Egen tilvirkning pba. Nykredit Banks årsrapporter for 2011, 2012, 2013 og 2014.

Nedskrivninger på udlån udgør 219 mio. kr. i 2014, hvilket er ca. 10 % af de samlede omkostninger. Nedskrivningerne er faldet 126 mio. kr. i forhold til 2013, hvilket indikerer, at Nykredit Bank har styr på sine nedskrivninger på udlånet. Mindst én gang årligt bliver bankens engagementer over 2 mio. kr. gennemgået. Det sker som led i overvågningen af kreditengagementer på grundlag af opdaterede regnskaber og kundeoplysninger. Derudover gennemgås alle engagementer med risikosignaler, hvorved også mindre udlån gennemgås med henblik på fastlæggelse af behovet for ændring af rating eller for individuel nedskrivning.

Nykredit banks udlån er fordelt med 23 % på privat og 77 % på erhverv. De største brancher indenfor erhvervsudlån er finansiering og forsikring med 38 % af de samlede udlån og garantier. Det er en stor andel, men skyldes, at der indgår reverseudlån, som er udlån til andre finansielle institutter med sikkerhed i obligationer. Udover finansiering og forsikring er de største brancher fast ejendom med 12 %, og fast ejendom udgør 42 % af de akkumulerede nedskrivninger. Dette svarer til, at der er nedskrevet 11,8 % af udlån og garantier til fast ejendom, det er især andelsboligområdet, som er årsag til de store akkumulerede nedskrivninger.

Analyse af Spar Nords regnskab

Spar Nords regnskab for 2014 betegnes af Spar Nords ledelse som tilfredsstillende. Det har været et meget aktivt år for Spar Nord grundet opkøb af dele af FIH Erhvervsbank, dele af Basisbank og en filial af Danske Andelskassers bank. Disse opkøb har resulteret i, at Spar Nord har hævet deres markedsandele på privat, men især på erhverv, hvor købet af FIH har bidraget. Spar Nord har i 2014 desuden besluttet at skifte datacentral fra SDC til BEC. Konverteringen til den nye datacentral er planlagt til at være fuldt implementeret medio 2016.

Spar Nords indtægter

Spar Nords indtægter har over de sidste 4 år haft et stigende niveau, hvilket især skyldes den vækst, der er realiseret af opkøb og fusioner. Det ses i nedenstående tabel, at der er sket et markant indtægts løft fra 2012 til 2013. Dette skyldes Spar Nords fusion med Spar Bank i november 2012.

Figur 11: Spar Nords Indtægter

Tal i mio. kr.	2011	2012	2013	2014	Indeks 13-14
Nettorenteindtægter	1.471,7	1.542,4	2.143,3	1.907,4	89
Gebyr og provision netto	476,8	557,0	722,5	863,3	119
Netto rente og gebyr	1.948,5	2.099,4	2.865,8	2.770,7	97
Kursreguleringer og udbytte	130,3	241,9	229,7	402,3	175
Andre driftsindtægter	40,3	25,5	111,7	50,1	45
Indtægter kapitalandele	39,0	54,8	77,6	104,1	134
Indtægter samlet	2.158,1	2.431,6	3.284,8	3.327,2	101

Kilde: Egen tilvirkning pba. Spar Nords årsrapporter for 2011, 2012, 2013 og 2014

I 2014 har Spar Nord haft faldende nettorenteindtægter på 11 % i forhold til 2013, hvilket skyldes de generelt faldende renter, der påvirker bankens obligationsbeholdninger samt presser rentemarginalerne. Tidligere har dette været en betydelig indtægtskilde for Spar Nord.

Nettogebyrindtægterne stiger med 19 % fra 2013 til 2014. Denne stigning skyldes høj aktivitet på bolig- og formueområderne. Det er især det faldende renteniveau, som giver en stor konverteringsaktivitet på boliglån.

Kursreguleringer og udbytte viser en stigning på 75 % fra 2013 til 2014. Dette er en meget markant stigning og skyldes Spar Nords andel i salget af Nets. Salget af Spar Nords aktier i Nets indbragte i 2014 178 mio. Kr. Dette må betegnes som en engangsindtægt.

Andre driftsindtægter falder med 55 %, hvilket dels skyldes faldende leasing indtægter grundet den ophørende leasing aktivitet i forbindelse med salget af Finans Nord i 2011. Spar Nord har dog i 2014 genoptaget leasingforretningen og forventer på den baggrund at få stigende driftsindtægter i løbet af 2015.

Den sidste indtægtsgruppe er indtægter på kapitalandele. Det er de associerede selskaber, som bidrager til væksten på 34 %. Denne indtægtskilde vil ændre sig fremadrettet grundet spillet om Nørresundby Bank, hvor Spar Nord ejer 54,8 % af aktierne. Disse aktier har Spar Nord solgt på grund af Nordjyske Banks opkøb af Nørresundby Bank. Spar Nord vil realisere en

gevinst på cirka 220 mio. kr. fra salget³⁶, men Spar Nord vil til gengæld miste den løbende driftsindtægt.

Spar Nords omkostninger

Spar Nords samlede omkostninger er steget over de seneste 4 år. Fusionen med Spar Bank har givet et større forretningsomfang, som naturligt giver flere omkostninger.

Udviklingen kan ses i nedenstående tabel:

Figur 12: Spar Nords omkostninger.

Tal i mio. Kr.	2011	2012	2013	2014	Indeks 13-14
Personale- og administration	882,5	905,8	1.667,2	1.837,9	110
Afskrivninger	73,3	68,8	116,2	71,5	62
Andre driftsudgifter	504,2	525,9	105,5	109,9	104
Nedskrivninger	404,4	593,6	726,4	602,9	83
Omkostninger samlet	1.864,4	2.094,1	2.615,3	2.622,2	100

Kilde: Egen tilvirkning pba. Spar Nords årsrapporter for 2011, 2012, 2013 og 2014

De samlede omkostninger er stort set uforandret fra 2013 til 2014. Der er dog ændringer i de enkelte dele af Spar Nords omkostninger.

Den hovedpost, som står for den største stigning, er personale- og administrationsomkostninger, da den stiger med 10 %. Der kan dog henføres cirka 163 millioner til skift af IT platform fra SDC til BEC samt diverse M & A aktiviteter. En del af disse omkostninger må betegnes som engangsomkostninger, og korrigerer man for disse, stiger omkostningerne med cirka 1 %³⁷.

Spar Nords afskrivninger er faldet med 38 % fra 2013 til 2014. Faldet skyldes primært, at der i 2013 er sket en afgang af øvrige materielle aktiver på 441 millioner, hvilket resulterer i lavere afskrivninger i 2014. Andre driftsudgifter er stort set uforandrede og dækker

³⁶ Spar Nord selskabsmeddelelse nr. 7. Den 3. marts 2015

³⁷ Spar Nords Årsrapport 2014, side 4

hovedsageligt over bidrag til sektorløsninger, hvilket er Spar Nords bidrag til indskydergarantifonden, som andrager 2,5 promille af det dækkede indlån.

Den største omkostning for Spar Nord er personale- og administrationsomkostninger. Spar Nords I/O tal er vist nedenfor:

Figur 13: I/O- nøgletallet for Spar Nord

	2011	2012	2013	2014
Antal ansatte	1.397	1.653	1.512	1.507
Indtægter pr. Ansat	1.544.810	1.471.022	2.172.487	2.207.830
Omkostninger pr. Ansat	1.334.574	1.266.849	1.729.696	1.740.014
I/O pr. ansat	1,16	1,16	1,26	1,27

Kilde: Egen tilvirkning pba. Spar Nords årsrapporter for 2011, 2012, 2013 og 2014

Spar Nord opnår i fra 2012 til 2013 et markant løft i I/O pr. Ansat. Dette skyldes fusionen med Spar Bank, som også forklarer stigningen i antal medarbejdere fra 2011 til 2012. Spar Nord har dermed opnået en stordrifts fordel, der resulterer i, at der tjenes relativt flere penge i forhold til omkostningerne og antal ansatte.

Hvis man sammenligner Nykredit Bank og Spar Nords I/O, kan man se, at der er en markant forskel.

Figur 14: Sammenligning af I/O- nøgletal for Nykredit Bank og Spar Nord

I/O pr. Ansat	2011	2012	2013	2014
Nykredit Banks I/O	1,27	1,02	1,03	-0,18
Spar Nords I/O	1,16	1,16	1,26	1,27

Kilde: Egen tilvirkning pba. Nykredit Bank og Spar Nords årsrapporter for 2011, 2012, 2013 og 2014

Spar Nord forbedrer deres I/O over årene hvorimod Nykredit Bank forringer deres I/O. En af årsagerne til Nykredit Banks lavere I/O kunne være de gennemsnitlige lønninger i Nykredit Bank kontra Spar Nord. Tallene fra 2014 regnskabet ses af nedenstående tabel:

Figur 15: Gennemsnitlig løn pr. Ansat i Nykredit Bank og Spar Nord

	Antal ansatte	Løn samlet	Gennemsnitlig løn
Nykredit Bank	672	651 mio. Kr.	968.750 kr.
Spar Nord	1.507	1050,9 mio. Kr.	698.673 kr.

Kilde: Egen tilvirkning pba. Nykredit Bank og Spar Nords årsrapporter 2014

Der er altså en forskel på 270.077 kr. for gennemsnitslønnen til en medarbejder i Nykredit Bank i forhold til en medarbejder i Spar Nord. Det må betegnes som en markant forskel, hvilket kan have flere årsager. En af årsagerne kan være at Spar Nord har hovedparten af deres medarbejder i Nordjylland, hvor lønningerne generelt er lavere end i København, hvor Nykredit primært har deres ansatte.

En anden årsag kunne være, at Spar Nord som aktionær ejet bank har stor fokus på omkostninger, da de skal tjene afkast til aktionærerne. Nykredit Bank er derimod primært ejet af kunderne igennem Nykredit fonden. Generelt må kunderne betegnes som en interessent, der ikke har haft nogen særlig magt i Nykredit. Man kan argumentere for, at medarbejderne i Nykredit har haft en forholdsmæssig stor indflydelse i forhold til andre banker. Dette forhold belyses yderligere, når vi ser på peergruppens gennemsnitlige lønomkostninger pr. Ansat:

Figur 16: Gennemsnitlig løn pr. Ansat i Danske Bank, Nordea Bank og Jyske Bank

	Antal ansatte	Løn samlet	Gennemsnitlig løn
Danske Bank	10.330	11.107mio. Kr.	1.075.217 kr.
Nordea Bank	6.059	5.446 mio. Kr.	898.828 kr.
Jyske Bank	3.141	2.273 mio. Kr.	723.654 kr.

Kilde: Egen tilvirkning pba. Danske Bank, Nordea Bank og Jyske banks årsrapporter for 2014.

Det er kun Danske Bank, der har en højere gennemsnitlig lønomkostning pr. ansat end Nykredit Bank. Det har ikke været muligt at få Danske Banks tal rensat for de omkostninger, der henfører sig til koncern aktiviteter. Der kan derfor argumenteres for, at Danske Banks høje løngennemsnit skyldes, at der er omkostninger, som vedrører andre forretningsområder end Danske Banks danske bankaktiviteter. Nordea Bank og Jyske Bank ligger lavere end Nykredit Bank, men dog højere end Spar Nord. Spar Nord har derfor den laveste gennemsnitlige løn pr. ansat, hvilket er med til at understrege den rentable forretning, som Spar Nord driver.

Spar Nords nedskrivninger på udlån

Spar Nord har oplevet et fald i nedskrivningerne fra 2013 til 2014 på 17 %. De samlede nedskrivninger i 2013 og 2014 er inklusiv reklassifikation. Nedskrivningerne er derved højere end de nedskrivninger, som Spar Nord medtager i bankens regnskab under basisindtjeningen. Årsagen til, at der reklassificeres, skyldes, at Spar Nord i forbindelse med fusionen med Sparbank, har overtaget en del engagementer til underkurs. Disse engagementer reklassificerer Spar Nord under posterne nettorenteindtægter, andre driftsindtægter og nedskrivninger på udlån og tilgodehavender.³⁸ De reklassificerede nedskrivninger indgår i koncernregnskabet for Spar Nord, men ikke i Spar Nords basisindtjening.

Figur 17: Spar Nords nedskrivninger

År	Nedskrivninger i basisindtjening	Nedskrivninger incl. Reklassifikation
2012	593.600.000 kr.	599.000.000 kr.
2013	409.200.000 kr.	705.200.000 kr.
2014	493.100.000 kr.	602.900.000 kr.

Kilde: Egen tilvirkning pba. Spar Nords årsrapporter for 2012, 2013 og 2014

Spar Nord koncernens samlede nedskrivninger falder dermed med 102,3 millioner kroner, hvilket er positivt. Spar Nords reelle nedskrivninger for driften, som indgår i basisindtjeningen, er i 2014 derimod steget med 83,9 millioner kroner. De stigende nedskrivninger skyldes i høj grad en forværring af Spar Nords landbrugskunders økonomi³⁹. Spar Nords nedskrivninger i basisindtjeningen i 2014 svarer til 1 % af de samlede udlån og garantier.

De akkumulerende nedskrivninger beløber sig til i alt 1.845 mio. Kr. Heraf vedrører 77,5 % erhvervskunder og 22,5 % privatkunder. De brancher, som har påført Spar Nord de højeste nedskrivninger i procent af udlån og garantier, er:

Landbrug	33,2 %
Fast ejendom	16,2 %
Handel	5,9 %

³⁸ Spar Nords Årsrapport 2014

³⁹ www.finanswatch.dk (4)

De 3 brancher er samtidig de 3 brancher, hvor Spar Nord har den højeste andel af deres udlån og garantier. Fast ejendom udgør 11,2 % af de samlede udlån, og er den største enkelte branche.

ROE

Return on Equity (ROE) er egenkapitalens forretning og beregnes ved følgende formel:

$$\frac{\text{Resultat efter skat}}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$$

ROE er et nøgletal, der anvendes til at vurdere en virksomheds evne til at forrente ejernes/aktionærenes del af kapitalen. Derudover kan ROE anvendes til at værdisætte aktierne i banken, idet afkastet på investeringen bør afhænge af ROE på den lange bane. Man kan bruge nøgletallet til at vurdere på, hvordan den egenkapital, som der stilles til rådighed, bliver forrentet. Derved kan man sammenligne forrentningen med alternative investeringer. Ofte sammenligner man med en risikofri obligation, for eksempel en Dansk Statsobligation. Man kan også bruge nøgletallet til at sammenligne sig med andre virksomheder og i forhold til alternative investeringer.

Nøgletallet kan risikere at være misvisende og kan ikke stå alene i en regnskabsanalyse. Dette skyldes, at en lille egenkapital og et stort overskud giver en høj ROE, mens det samme overskud i en virksomhed med stor egenkapital får en lavere ROE.

Nedenstående tabel viser udviklingen i ROE i Nykredit Bank, Spar Nord, Danske Bank, Nordea Bank Danmark og Jyske Bank.

Figur 18: ROE for Nykredit Bank, Spar Nord, Danske Bank, Nordea Bank, Jyske Bank

ROE	2011	2012	2013	2014
Nykredit Bank	3,10 %	0,48 %	0,54 %	-13,16 %
Spar Nord	6,11 %	4,22 %	8,57 %	9,05 %
Danske Bank	1,13 %	3,88 %	5,48 %	2,62 %
Nordea Bank	7,38 %	5,43 %	9,70 %	13,13 %
Jyske Bank	3,61 %	4,03 %	10,93 %	13,72 %

Kilde: Egen tilvirkning pba. Årsregnskaber for 2011, 2012, 2013, 2014 for Nykredit Bank, Spar Nord, Danske Bank, Nordea Bank, Jyske Bank.

Nykredit Banks ROE er i 2014 negativ med -13,16 %, hvilket skyldes det negative resultat på -1.772 mio. Kr. Det er et markant fald i forhold til 2013, hvor ROE var 0,54 %, hvilket er meget lavt, men dog positivt. Nykredit Bank har generelt haft den laveste ROE af peergruppen, dog har Danske Bank i 2011 ligget lavere.

Nykredit Banks soliditet ligger stabilt på cirka 6 % hen over årene, hvilket er samme niveau med Danske Bank og Nordea Bank. Nykredit Banks soliditet falder dog i 2014 til 5,86 %, hvorimod Danske Banks og Nordea Banks stiger til henholdsvis 6,60 % og 7,32 %. Nykredit Banks ROE burde altså være højere end Danske Bank og Nordea Bank, men er markant mindre grundet dårlige driftsresultater. De dårlige resultater skyldes især påvirkningerne fra renteswaps, som har fået en negativ markedsværdi i forbindelse med det faldende renteniveau.

Hvis man betragter udviklingen i ROE for alle 5 banker, ser man, at de alle har haft problemer og udsving i deres ROE. Der er dog en meget klar forbedring hos Spar Nord, Jyske Bank og Nordea, idet deres ROE stiger støt over årene og er yderst tilfredsstillende i 2014. Danske Bank har i 2014 haft store nedskrivninger på goodwill i Finland, Nordirland og Estland. Denne nedskrivning på goodwill er på i alt 9.100 mio. kr. Og er begrundet i en forventning om svagere makroøkonomisk udvikling på længere sigt.⁴⁰

Spar Nords ROE stiger fra 2011 til 2012 med næsten 3 % -point. Det er en stor stigning og skyldes stordrifts fordelene fra fusionen med Spar Bank. Hvis man ser på Spar Nords soliditet, er den steget med 2,18 % -point. Det betyder, at Spar Nord har forbedret deres indtjening mere, end ROE giver udtryk for, da banken i perioden har fået en højere egenkapital at forrente.

Hvis man ser på, hvad ROE ville have været, hvis soliditeten var uændret fra 2011 til 2014 og ved uændret indtjening, ville regnestykket se således ud:

$$\text{Resultat efter skat} = 613,6 \text{ mio. Kr.} / \text{Gennemsnitlig EK} = 5.062,1 \text{ mio. Kr.} = 12,12 \%$$

Det betyder altså, at Spar Nord næsten har fordoblet deres ROE såfremt, at soliditeten havde været uændret. Grunden til, at Spar Nord har forøget deres egenkapital og dermed deres

⁴⁰ Danske Banks årsrapport 2014.

soliditet, er de nye skærpede kapitalkrav, der kræver, at bankerne skal have yderligere egenkapital. Den forbedrede indtjening er dels opnået gennem stordriftsfordelene ved opkøb og fusioner og dels ved en højere rentemarginal på udlån.

Spar Nords rentemarginal er fra 2011 til 2014 steget fra 5,17 % til 5,73 % sammenlignet med Tomorrow/Next renten. Det ses ud fra følgende beregning:

Figur 19: Beregning af Spar Nords rentemarginal

Tal i mio. kr.	2011	2014
Renteindtægter på banklån	1.889,8	1.984,7
Udlån, bankaktiviteter	31.189	34.351,4
T/N renten- årsgennemsnit ⁴¹	0,89 %	0,043 %
Samlet renteindtægt ved T/N	277,6	14,7
Forskel renteindtægter – T/N	1.612,2	1.970
Rentemarginal over T/N	5,17 %	5,73 %

Kilde: Egen tilvirkning pba. Spar Nords årsrapporter 2011 og 2014

Tomorrow/Next renten er brugt som alternativ pengemarkedsrente, man kunne også have brugt en CIBOR rente.

ROA

Return on asset (ROA) eller afkastningsgraden og beregnes ved følgende formel:

$$\frac{\text{Resultat efter skat}}{\text{Samlede aktiver fratrukket puljer}}$$

I beregningen fratrækkes udlån i puljeordninger, da puljeordningerne ikke er bankens penge, men pengene bliver blot forvaltet af banken.

ROA er et nøgletal, som viser hvor god en virksomhed er til at forrente den samlede investerede kapital og fortæller derfor, hvor rentabel en virksomheds drift er.

⁴¹ www.nationalbanken.dk (4)

Nøgletallet bruges til at sammenligne, hvordan forskellige virksomheder herunder pengeinstitutter anvender deres aktiver og forrenter disse bedst muligt. ROA er derfor et godt rentabilitetsmål, da det beskriver, hvad virksomheden får ud af de samlede aktiver i virksomheden.

Man kan ved brugen af ROA vurdere, om det er bedre at investere kapitalen andetsteds. Det kunne derfor eksempelvis være et nøgletal, som man ville benytte i forbindelse med et eventuelt opkøb eller en fusion. Hvis man ønsker at opkøbe eller fusionere med en anden virksomhed, kan man sammenligne ROA og konkludere, om den anden virksomhed performer bedre. Man kan desuden vurdere ROA op imod alternative investeringer som f.eks. CIBOR 12, som ultimo 2014 lå på 0,625 %.⁴²

Der er sammenhæng mellem ROE og ROA, idet at ROA gange med gearingen giver ROE. Dette skyldes, at man anvender overskuddet i begge beregninger. ROA er forrentningen af hele balancen, hvilket vil sige gælden og egenkapitalen, mens ROE kun er forrentningen af egenkapitalen. Så forskellen på de 2 nøgletal er gearingen mellem egenkapital og fremmedkapital. I nedenstående tabel ses udviklingen i de 5 sammenligningsbanker:

Figur 20: ROA for Nykredit Bank, Spar Nord, Danske Bank, Nordea Bank, Jyske Bank

ROA	2011	2012	2013	2014
Nykredit Bank	0,19 %	0,03 %	0,03 %	-0,77 %
Spar Nord	0,43 %	0,31 %	0,82 %	0,90 %
Danske Bank	0,06 %	0,22 %	0,38 %	0,18 %
Nordea Bank	0,22 %	0,23 %	0,64 %	0,96 %
Jyske Bank	0,19 %	0,23 %	0,71 %	0,99 %

Kilde: Egen tilvirkning pba. Årsregnskaber for 2011, 2012, 2013, 2014 for Nykredit Bank, Spar Nord, Danske Bank, Nordea Bank, Jyske Bank.

Generelt har bankerne haft en stigende ROA henover årene, det skal dog bemærkes, at Nykredit Banks ROA ligger meget lavt alle årene og er negativ i 2014. De resterende banker viser en stigende tendens, hvor især Jyske Bank, Nordea Bank og Spar Nord Bank stiger.

⁴² www.finansraadet.dk (2)

Hvis man sammenligner med CIBOR12m, så ligger de 3 bedste banker over CIBOR12m ultimo 2014 og giver dermed et bedre afkast end deres alternative investering. I 2011 havde alle 5 banker opnået et bedre afkast ved at placere deres aktiver i CIBOR12m, det skyldes at renten i 2011 var omkring 2 %. I takt med, at det generelle renteniveau er faldet, er det lykkedes Jyske Bank, Nordea Bank og Spar Nord Bank at forbedre deres indtjening, og dermed opnå en bedre forrentning af deres aktiver.

I perioden fra 2011 til 2014 har Jyske Bank og Spar Nord Bank endvidere udvidet deres samlede aktiver fratrukket puljer med henholdsvis 19 % og 7 %. De har dermed formået at opnå afkast af et øget forretningsomfang. Nordea Banks samlede aktiver fratrukket puljer er derimod faldet med 24 % i perioden 2011 til 2014, samtidig er Nordea Banks resultat efter skat steget med 333 %. Nordea Bank har derved formået at hæve indtjeningen markant på grundlag af en mindre balance.

ICGR

ICGR beregnes med følgende formel:

Resultat efter skat fratrukket udbytte

Gennemsnitlig egenkapital

Internal Capital Generation Rate viser, hvor god en bank er til at generere egenkapital ud fra bankens indtjening. ICGR giver desuden en indikation af, hvad banken kan øge udlånet med. Udlåns væksten bør dog ikke overstige ICGR med mindre, der er tale om en yderst velkonsolideret bank. Årsagen til, at det ikke er hensigtsmæssigt at øge udlånet mere end ICGR, er, at banken dermed skal anvende mere af egenkapitalen (core tier 1). Mindre velkonsoliderede banker kan derved have svært ved at opfylde kapitalkravene, idet de opnår en for stor gearing. ICGR og ROE er identiske bortset fra, hvis der udbetales udbytte. ICGR tager højde for udbyttebetalingen og vil dermed være lavere, såfremt der udbetales udbytte. ICGR for de 5 sammenligningsbanker fremgår af følgende tabel:

Figur 21: ICGR for Nykredit Bank, Spar Nord, Danske Bank, Nordea Bank, Jyske Bank.

ICGR	2011	2012	2013	2014
Nykredit Bank	3,10 %	0,48 %	0,54 %	-13,16 %
Spar Nord	6,11 %	4,22 %	6,57 %	6,09 %
Danske Bank	1,13 %	3,88 %	4,06 %	-1,08 %
Nordea Bank	7,38 %	5,43 %	5,21 %	0,27 %
Jyske Bank	3,61 %	4,03 %	10,93 %	13,72 %

Kilde: Egen tilvirkning pba. Årsregnskaber for 2011, 2012, 2013, 2014 for Nykredit Bank, Spar Nord, Danske Bank, Nordea Bank, Jyske Bank.

ICGR-nøgletallet varierer mere for de 5 banker end beregningen af ROE og ROA. Dette skyldes, at en del af bankerne har valgt at udbetale udbytte, mens andre har ønsket at anvende kapitalen i banken til konsolidering af egenkapitalen. I 2013 og 2014 har Spar Nord, Danske Bank og Nordea Bank udbetalt udbytte, hvilket kan udledes af ICGR, da nøgletallet er lavere end de tre bankers ROE. Danske Bank har i 2014 udbetalt et højere udbytte end deres resultat efter skat. Udlodningen af udbytte betyder, at de må anvende af egenkapitalen til at udbetale udbytte, hvilket resulterer i, at ICGR er negativ i 2014 for Danske Bank.

Nykredit Bank og Jyske Bank udbetaler ikke udbytte over årene, hvilket betyder, at deres ICGR er identisk med deres ROE. Nykredit Bank har en meget lav ICGR i alle årene, og den er negativ i 2014.

Jyske Bank har en politik om ikke at udbetale udbytte, idet de i stedet opkøber aktier og derved opnår aktionærerne en øget værdi på baggrund af en stigende aktiekurs.⁴³ I 2014 har Jyske Bank ikke opkøbt aktier, hvilket har medført, at overskuddet er overført til egenkapitalen.⁴⁴ Dette betyder samtidig, at Jyske Bank har den højeste ICGR af peer-gruppen, og Jyske Bank kan derfor vokse deres udlån med 13,72 % uden, at bankens gearing bliver påvirket.

⁴³ www.finans.dk

⁴⁴ Jyske Banks regnskab for 2014

WACC

WACC beregnes med følgende formel:

$$K_w = K_d \cdot (1-T) \cdot L + K_e \cdot (1-L)^{45}$$

Hvor

K_w er den vægtede gennemsnit pris på kapital

K_d er prisen på fremmedkapital

T er skat

L er gearingen eller forholdet mellem gæld og egenkapital

K_e er prisen på egenkapital

Weighted Average Cost of Capital, WACC viser, hvad den gennemsnitlige pris er for bankens kapital. Det er et nøgletal, hvor man vægter både fremmedkapital og egenkapital i forhold til den samlede kapital. Derved finder man en gennemsnitlig funding pris for kapitalen, og banken kan derfor bruge WACC i forbindelse med prissætningen på udlån. Tallet kan også bruges til at sammenligne med andre banker, og på den måde kan pengeinstituttet vurdere, om pengeinstituttet funder sig for dyrt i forhold konkurrenterne.

Egenkapitalens forrentning er sat til 8 % i nedennævnte beregning. Dette er udtryk for investorernes generelle markedsafkastforventning for finansielle virksomheder i Danmark. Spar Nord og Nykredit har imidlertid begge strategiske målsætninger om højere egenkapitalforrentninger end 8 %.

Egenkapitalen er dermed den dyreste kapital for banken, og banken har derfor en økonomisk interesse i at have så lidt egenkapital bundet som muligt. Samtidig skal banken også tage hensyn til de lovmæssige kapitalkrav samt ønsket om at have en solid bank.

Bankens soliditet samt solvens har også indvirkning på WACC. Den rente, en bank skal betale for fremmedkapital, er typisk billigere, jo højere soliditet banken har. En solid bank har ikke den samme risiko for långiver som en skrøbelig bank. WACC er i den forbindelse et godt nøgletal til at analysere kapitalstrukturen ud fra. Kapitalstrukturen indgår i WACC med K_d (prisen på fremmedkapitalen) og K_e (prisen på egenkapitalen), som indgår med deres respektive vægte i forhold til den samlede kapital.

⁴⁵Gup & Kolari (2005) Commercial Banking, The management of risk. side 179

Når man sammenligner WACC, er det en god ide at analysere på K_d og K_e samt forholdet mellem disse. Hvis banken har en høj andel af egenkapital, vil WACC blive højere, hvilket skyldes, at K_e er den dyreste finansiering. K_d er desuden meget interessant, da man kan beregne, hvad banken giver i gennemsnitlig rente for fremmedkapitalen.

WACC for de 5 sammenligningsbanker ses af følgende tabel:

Figur 22: WACC for Nykredit Bank, Spar Nord, Danske Bank, Nordea Bank, Jyske Bank.

WACC	2011	2012	2013	2014
Nykredit Bank	1,07 %	1,00 %	0,88 %	0,74 %
Spar Nord	1,40 %	1,27 %	1,49 %	1,35 %
Danske Bank	1,32 %	1,28 %	1,35 %	1,12 %
Nordea Bank	0,88 %	0,89 %	0,97 %	1,00 %
Jyske Bank	1,13 %	1,10 %	1,01 %	1,04 %

Kilde: Egen tilvirkning pba. Årsregnskaber for 2011, 2012, 2013, 2014 for Nykredit Bank, Spar Nord, Danske Bank, Nordea Bank, Jyske Bank.

Ovenstående tabel viser, at Nykredit Bank har den laveste WACC i 2014. Nordea Bank har haft den laveste WACC i 2011 og 2012, hvorefter Nykredit Bank har haft den laveste i 2013 og 2014. Nykredit Bank, Spar Nord, Danske Bank og Jyske Bank har alle haft en faldende WACC hen over årene. WACC'en for de 4 banker falder dog ikke så meget som det generelle renteniveau, der er faldet markant fra 2011 til 2014. Noget tyder derfor på, at bankerne ikke har kunnet formå at få maksimalt udbytte af rentefaldet. Nordea Bank er den eneste af de 5 banker, hvor WACC stiger fra 2011 til 2014.

I nedenstående tabel er puljer fratrukket aktiver og passiver for derefter at beregne soliditeten. Forklaringen på at Nordea Banks WACC stiger fra 2011 til 2014 er, at deres egenkapital stiger. Da egenkapital forrentes med 8 % i WACC beregningen, resulterer dette i, at WACC stiger på trods af, at Nordea Banks K_d falder fra 2011 til 2014. I nedenstående tabel vises prisen på fremmedkapitalen samt størrelsen på bankernes soliditet:

Figur 23: Kd og soliditet for Nykredit Bank, Spar Nord, Danske Bank, Nordea Bank, Jyske Bank.

		2011	2012	2013	2014
Nykredit Bank	<i>Kd</i>	0,81 %	0,74 %	0,51 %	0,41 %
	Soliditet	6,21 %	6,03 %	6,51 %	5,58 %
Spar Nord	<i>Kd</i>	1,11 %	0,85 %	0,98 %	0,75 %
	Soliditet	7,97 %	8,62 %	10,36 %	10,64 %
Danske Bank	<i>Kd</i>	1,23 %	1,10 %	1,09 %	0,77 %
	Soliditet	5,65 %	6,40 %	7,46 %	7,33 %
Nordea Bank	<i>Kd</i>	0,89 %	0,63 %	0,57 %	0,54 %
	Soliditet	2,87 %	5,64 %	7,16 %	7,91 %
Jyske Bank	<i>Kd</i>	0,93 %	0,80 %	0,59 %	0,43 %
	Soliditet	6,00 %	6,77 %	7,47 %	9,30 %

Kilde: Egen tilvirkning pba. Årsregnskaber for 2011, 2012, 2013, 2014 for Nykredit Bank, Spar Nord, Danske Bank, Nordea Bank, Jyske Bank

Kd falder generelt for alle 5 banker, hvilket betyder, at samtlige har udnyttet det faldende renteniveau. Der er dog stor forskel på den pris, som bankerne betaler for at funde sig. Nykredit Bank har den laveste Kd, og Danske Bank har den højeste. Nykredit Bank funder sig 46 % lavere end Danske Bank. Spar Nord's Kd er marginalt lavere end Danske Bank, mens Nykredit Bank funder sig 45 % billigere end Spar Nord. Dette betyder, at der vil være en markant besparelse på fundingen, såfremt at Nykredit Bank opkøber Spar Nord, idet Nykredit kan opnå den billigere funding på Spar Nord's fremmedkapital.

Kapitaldækningsregler

I dette afsnit vil vi beskrive reglerne for kapitaldækning. Vi vil beskrive de nuværende regler samt de nye CRD IV krav, som er EU's version af Basel III anbefalingerne. I nedenstående afsnit er informationen omkring kapitaldækningsreglerne primært fra Finanstilsynets vejledning om tilstrækkelig basiskapital og solvensbehov for kreditinstitutter, vejledningen er vedlagt som bilag, da vi finder denne aktuel i forhold til projektet.

Formålet med kapitaldækningsreglerne sikrer, at bankerne har den fornødne kapital, der afspejler deres risiko. Det er desuden formålet, at kapitaldækningsreglerne skal give

offentligheden et billede af, hvorledes bankens styrke er, det er såvel offentlige myndigheder, men omfatter også bankens aktionærer og kunder. Kapitaldækningsreglerne er desuden et styringsredskab for bestyrelsen og ledelsen i banken og kan bruges til at få et indtryk af kapital og risiko. Sidst men ikke mindst er kravene opsat for, at bankens kunder ikke skal miste deres penge, og banken dermed ikke skal løbe en for stor risiko i forhold til deres kapital.

Et centralt element i kapitaldækningsreglerne er solvensen. Solvens er et nøgletal, som man anvender i forbindelse med bankers kapitalkrav. Der er et lovkrav på 8 % af de risikovægtede poster, der kaldes sølje 1-kravet. Derudover har bankerne et individuelt solvens behov, der kaldes sølje 2 eller 8+ metoden.

Bankerne kan vælge mellem flere metoder til udregning af deres solvens og risikovægtede poster. De kan i forbindelse med udregning af de risikovægtede poster vælge mellem 2 forskellige metoder; IRB metoden, som står for Interne Rating Baserede metode eller Standard metoden, det er ofte kun de større banker der bruger IRB metoden.

Solvensen er en procentandel af de risikovægtede poster, og solvensen skal dækkes af basiskapitalen. Basiskapitalen er den kapital (stødpude), som banken benytter til at absorbere uforventede tab. Basiskapitalen består af kernekapital og supplerende kapital. Kernekapital består af ren kernekapital samt hybrid kernekapital. Supplerende kapital kaldes også ansvarlig kapital. Der er forskellige krav til ovenstående typer af kapital, og kravene er skærpet i forbindelse med de nye CRD IV krav. I det følgende vil vi uddybe ovenstående bestanddele af kapitaldækningsreglerne.

Risikovægtede poster og solvens

De risikovægtede poster opgøres som en vægtning af bankens udlån. Vægtningen opgøres ud fra risikoen i de enkelte udlånklasser. Sikkert udlån til f.eks. Obligationer, førsteprioritets pant i fast ejendom samt udlån til stat og kommune belaster ikke så meget som mere risikabelt udlån, såsom erhvervsudlån, samt overtræk på kreditter. Der er taget højde for risikoen ved de forskellige udlån. Herunder er et udpluk af risikovægte under standard metoden:

Figur 24: Risikovægte efter standardmetoden

• Stat og kommune	0 %
• Detailkunder under 1 mio. Euro	75 %
• Små og mellemstore erhverv	76,19 %
• Erhverv	100 %
• Fast ejendom bolig under 80 %	35 %
• Fast ejendom erhverv under 50 %	50 %
• Overtræk og restance over 90 dage	150 %

Kilde: www.finansraadet.dk(3)

Som det ses af ovenstående, er der en stor forskel på de forskellige vægte, og det er derfor som udgangspunkt ønskværdigt for bankerne at låne ud til segmenter med den laveste risikovægt.

Solvens er som tidligere nævnt en procentdel af de risikovægtede poster og er opgjort som basiskapitalen i procent af de risikovægtede poster. Det er nøgletallet solvens, man som bank skal opgive i regnskaber og risikorapporter. Det er dette nøgletal, der skal overholdes i sølje 1 og sølje 2 krav. Sølje 1-kravet skal dække bankernes risici, der primært består af kreditrisici, markedsrisici samt operationel risici. En bank skal principielt lukke, hvis den kommer under 8 % kravet. Kravet om de 8 % i solvens er dermed et hårdt krav, og det skal straks meddeles finanstillsynet, såfremt en bank kommer under de 8 %.

Sølje 2-krav er den enkeltes banks specifikke risici ud fra 8+ metoden. Det er følgende risici som indgår i sølje 2:

- Indtjening
- Udlånsvækst
- Kreditrisici
- Markeds risici
- Likviditets risici
- Operationelle risici

Generelt har de danske banker og sparekasser de største risici på kreditområdet, men der kan også være institutspecifikke risici i de andre grupper især markedsrisici. Årsagen til, at det typisk er kreditrisici, som nævnes i bankernes risikoreporter, er at den typiske bank hovedsageligt lever af indlån og udlån. I forbindelse med udlån kan bankerne have påtaget sig ekstraordinære risici, som er ud over det generelle krav om 8 % i solvens, hvilket bevirker, at banken skal have ekstra kapital stillet til rådighed. De institutspecifikke kreditrisici kan eksempelvis være foranlediget af svag bonitet, men også ekstraordinær koncentration på brancher eller geografiske områder.

Den næst mest anvendte risiko i bankernes 8+ opgørelser er markedsrisici. Markedsrisici kan især være rente-, valuta- og aktierisici, men i princippet er det alle risici på finansielle instrumenter, som kan påvirkes af kurs- og prisændringer på de finansielle markeder.

Likviditetsrisici er risikoen for, at en bank ikke kan betale sine forpligtelser til tiden. Det er især en risiko ved institutter med indlånsunderskud, hvilket især var noget, som bankerne oplevede i forbindelse med finanskrisen i 2008. I dag har de fleste danske banker en fin balance mellem indlån og udlån, der er endda mange banker, som har indlånsoverskud.⁴⁶ Likviditetsrisikoen kan ikke afdækkes ved blot at hæve solvensen, da likviditeten er de fysiske penge, som kunden hæver i banken, hvorimod solvensen er de reserver, som banken har til at modstå tab. Det er derfor udelukkende omkostningerne ved at frembringe likviditeten, der bør indgå i solvensen under sølje 2.

Operationelle risici er risikoen for u hensigtsmæssige eller mangelfulde procedure, menneskelige fejl eller retslige fejl. Operationelle risici er typisk dækket af sølje 1, men bankerne skal gennemgå deres procedurer for at sikre sig, at der ikke er ekstraordinære risici. Bankerne skal især vurdere, hvor komplekse deres forretninger er, og om deres personale er godt nok uddannet til de udfordringer, som kan opstå i forbindelse med den daglige drift.

IRB metoden er som tidligere nævnt især anvendt af de større banker. Metoden skal godkendes af Finanstilsynet, og der skal minimum 1 gang om året udføres stresstest af den valgte metode. Det er typisk dyrt at administrere IRB metoden, og derfor vælger de små banker ofte standard metoden i stedet for IRB. De store banker taber dog ofte mindre end,

⁴⁶ www.business.dk (3)

hvad der forudsættes i standard metoden, og de kan derfor nedsætte deres solvensbehov ved at benytte IRB metoden. Metoderne er typisk bygget op om RAROC eller Value at Risk.

Basiskapitalen er den kapital, som skal dække bankens solvensprocent af de risikovægtede poster. Der har de senere år været stor fokus på basiskapital og solvens, hvilket skyldes eftervirkningerne fra finanskrisen, hvor der har været store nedskrivninger, og banker der er gået konkurs. Der er derfor i de nye CRD IV regler krav om, at basiskapitalens indhold skal være af større og bedre kvalitet.

Der findes 2 typer for kernekapital; ren kernekapital og hybrid kernekapital. Ren kernekapital består af egenkapital med visse fradrag. Der er fradrag for domicilejendomme, udskudt skat og goodwill. Hermed består den primært af aktie- eller garantkapital samt opsparede overskud. Ren kernekapital er den kapital, som står sidst i tilfældet af en konkurs, og er derfor den mest risikovillige kapital, og er derfor også bedst til at absorbere tab.

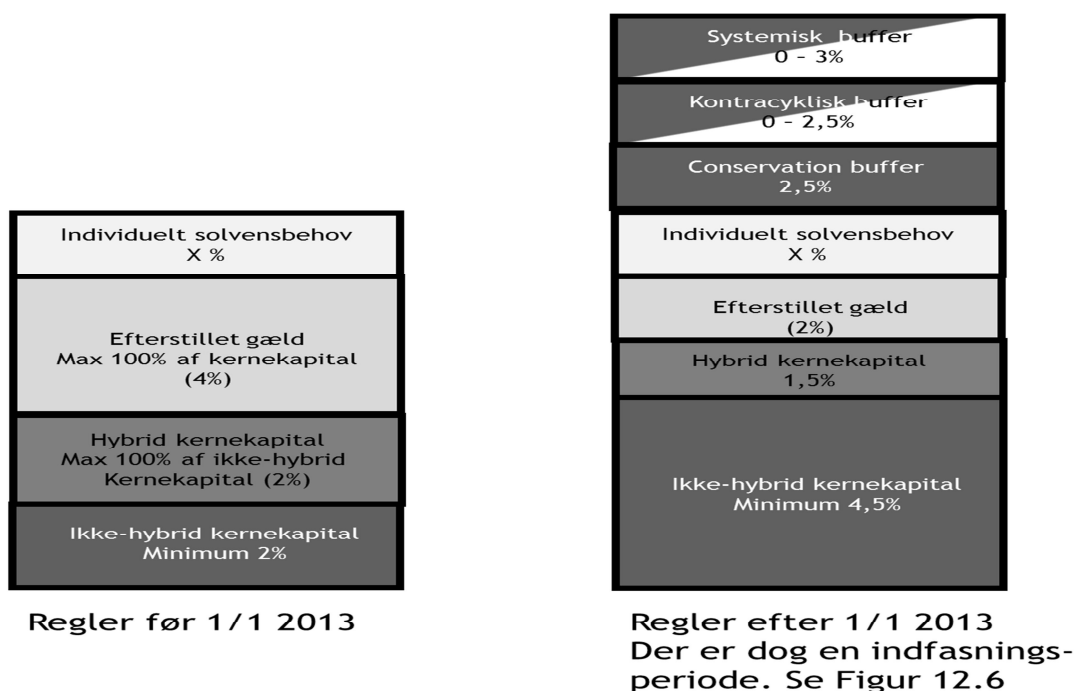
Hybrid kernekapital er et lån som banken optager, men lånet har indbygget i sig, at det er uopsigeligt fra långivers side samt, at det kan konverteres til aktiekapital såfremt solvensen kommer under 8 %. Hybrid kernekapital er derfor ofte meget dyrt at optage, da långiver løber en risiko for at stå med aktier i stedet for et lån, som giver en løbende rente. Betingelserne til hybrid kernekapital er i øvrigt strammet op i forbindelse med de skærpede CRD IV regler, hvor der er opstillet krav om, at der skal være et trigger niveau, hvor lånets skal kunne konverteres til aktier. Der må desuden ikke være rente step-ups, som øger incitamentet til at indfri før tid.

Den supplerende kapital er efterstillet kapital eller ansvarlige lån, og den supplerer kernekapitalen. Ved at investere i supplerende kapital accepterer långiver at løbe en større risiko end de andre långivere. Den ansvarlige kapital skulle dog gerne blive kompenseret med en højere rente end andre långivere, som eksempelvis kan være indlån, lån hos andre banker eller centralbanker. I tilfælde af en konkurs står den supplerende kapital efter andre långivere, men dog før hybrid kernekapital og ren kernekapital. I de nye CRD IV regler er der også skærpede krav til den supplerende kapital. Den supplerende kapital skal have en løbetid på minimum 5 år, og indregningen af den supplerende kapital nedtrappes med 20 % for hvert af de sidste 5 år.

Som det ses i figuren herunder, var der i de gamle regler kun krav om minimum 2 % ren kernekapital, derefter 2 % hybrid kernekapital og til sidst 4 % supplerende kapital. Herudover skal der tillægges sølje 2-tillægget, som kan udgøres af supplerende kapital, hybrid kernekapital eller ren kernekapital. I opgørelsen af basiskapitalen under de gamle regler, skal der fratrækkes kapitalandele i andre finansielle virksomheder. Det er dog kun den del, som overstiger 10 % af basiskapitalen.

Når man fratrækker kapitalandele i andre finansielle virksomheder, skal den ene halvdel fratrækkes i beregningen af kernekapitalen, og den anden efter beregningen af kernekapitalen.

Figur 25: Gamle og nye solvensregler



Kilde: Andresen (2013), Finansiell risikostyring s. 321.

De nye CRD IV krav er indeholdt i et direktiv fra EU og kravene er illustreret ovenfor. Sammen med CRR forordningen er det EU's implementering af de globale Basel III krav om kapitalstyring.

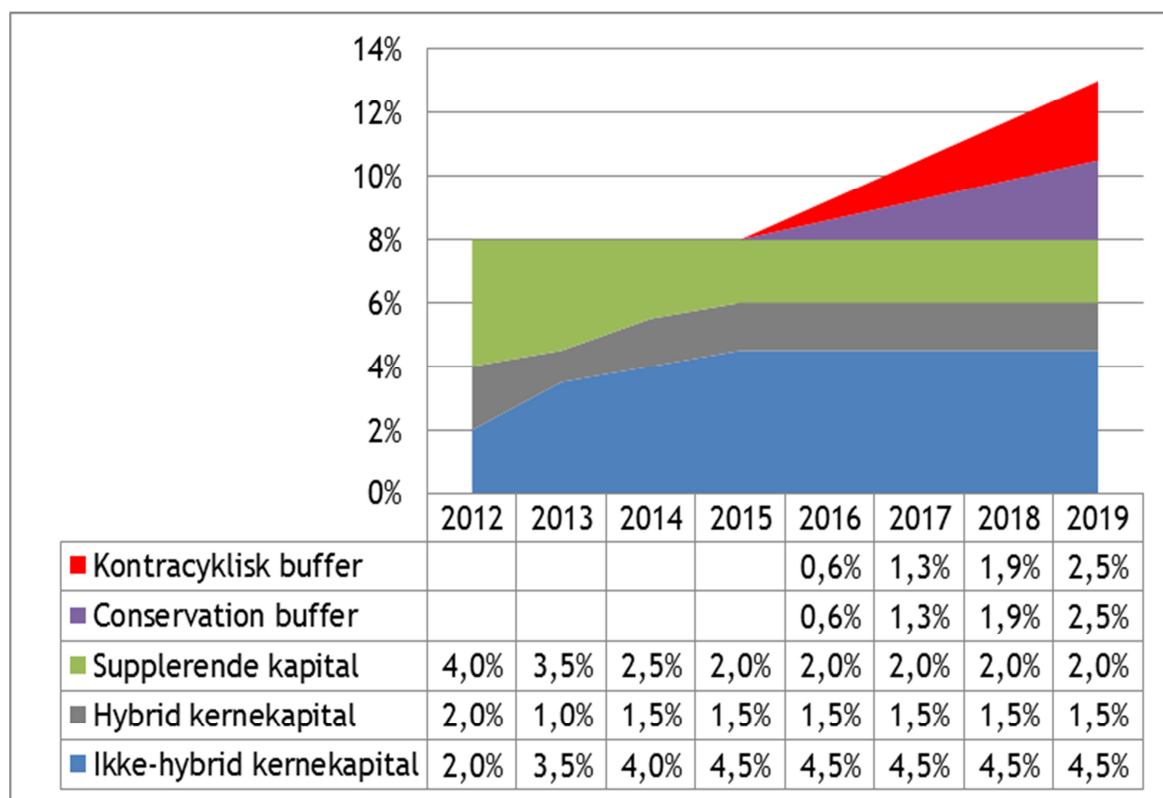
De nye regler indeholder en lang række stramninger, som omhandler egenkapitalens størrelse og sammensætning, krav til kapitalbuffer, modpartsrisici, begrænsning på udlåns gearing, kontracykliske buffere samt likviditetsregulering. Der er især fokus på mere og bedre kapital, og i den forbindelse er det især kravet til ren kernekapital, som stiger gradvist frem til 2015, hvor det skal udgøre 4,5 % af de risikovægtede poster. Efter den rene kernekapital må der i

den nye basiskapital indeholdes 1,5 % hybrid kernekapital, så kernekapitalen skal udgøre 6 % i alt.

Den hybride kernekapital, som er optaget i forbindelse med Bankpakke II, kan medregnes til og med d. 31/12-2017. Derefter vil den udgå, pga. reglerne om rente step ups. Efter kernekapitalen må der i basiskapitalen indgå 2 % supplerende kapital. Kravet til basiskapitalens procentdel af de risikovægtede poster er i CRD IV fortsat 8 %. Hvis kravet ikke bliver overholdt, kan finanstilsynet i værste fald inddrage tilladelsen til at drive finansiel virksomhed.

Der er indført yderligere kapitalkrav i CRD IV. Det er 5 mere eller mindre permanente kapitalbuffere. Hvis de 5 kapitalbuffere ikke bliver overholdt, kan den finansielle virksomhed miste retten til at betale dividende, betale renter på hybrid kernekapital og supplerende kapital, samt indgå nye løn, bonus eller pensionsaftaler med medarbejdere.

Figur 26: Indfasning af de nye CRD IV regler



Kilde: Andresen (2013) Finansiell risikostyring s. 323.

De 5 kapitalbuffere er følgende:⁴⁷

- Kapitalbevaringsbuffere
- Kontra cykliske buffere
- Systemiske buffere
- Globale systemiske buffere
- Andre systemiske buffere

Kapitalbevaringsbuffer er en permanent buffer som udgør 2,5 % af basiskapitalen og skal opfyldes med egentlig kernekapital.

Kontra cykliske buffere kan finanstilsynet diktere at indføre, hvis der er udsigt til uhensigtsmæssig udlånsvækst. Den kan udgøre op til 2,5 % af basiskapitalen og skal opfyldes med egentlig kernekapital.

Systemiske buffere kan udgøre op til 3 % af basiskapitalen og skal opfyldes med egentlig kernekapital. Finanstilsynet kan fastsætte denne, hvis der er udsigt til nationale ikke cykliske systemiske risici. Hvis en finansiel virksomhed er systemisk vigtig for hele det globale finansielle system, kan virksomheden blive pålagt 3,5 %, som global systemisk buffer. Bufferen skal opfyldes med egentlig kernekapital. Det er usandsynligt, at en dansk virksomhed bliver stillet over for dette krav.

Andre systemiske buffere (SIFI) er, når en finansiel virksomhed er systemisk vigtig for den nationale finansielle sektor. Den udgør op til 3,5 % og skal opfyldes af egentlig kernekapital. I Danmark er følgende institutter udnævnt som værende SIFI-institut: Danske Bank, Nykredit, Nordea Bank Danmark, Jyske Bank - BRFKredit, Sydbank og DLR.

Peer-gruppen har alle et solidt kapitalgrundlag og overholder de gældende regler. Det ses af nedenstående tabel, at de fleste af bankerne har en meget stor andel egentlig kernekapital ud af basiskapitalen, dog skiller Danske Bank sig ud med en forskel mellem egentlig kernekapital og basiskapitalen på 9,3 % -points forskel. Det er dog også Danske Bank, der har langt den største basiskapital af de 5 banker.

⁴⁷ www2.deloitte.com (2)

Alle fem banker opfylder deres solvensbehov, og de kan dække deres solvens behov med egentlig kernekapital. Fremadrette vil de 5 institutter dog få et hævet solvensbehov, hvilket skyldes de øgede krav til kapitalbevaringsbufferne.

Danske Bank, Nordea Bank og Jyske Bank er SIFI institutter, hvilket betyder, at de får et ekstra krav til deres solvensbehov på 3 % for Danske Bank, 2 % for Nordea og 1,5 % for Jyske Bank.⁴⁸ Nykredit Bank bliver ikke direkte påvirket af SIFI kravet, da det er Nykredit Realkredit, der er pålagt kravet om at være et SIFI institut. Danske Banks høje basiskapital kan til dels kan være fornuftigt, da Danske Bank skal have 3 % i SIFI buffer samt eventuelle kontracykliske bufferne. Danske Banks højere WACC og Kd, sammenlignet med Nordea og Nykredit, kan have en sammenhæng med basiskapitalen, da hybrid kernekapital er en dyr form for kapital.

Figur 27: Oversigt over Nykredit Bank, Spar Nord, Danske Bank, Nordea Bank og Jyske Banks solvensbehov.

Solvens	Egentlig Kernekapital	Basiskapital	Solvens behov
Nykredit Bank	12,8 %	13,1 %	11,7 %
Spar Nord	13 %	15 %	9,7 %
Danske Bank	15,1 %	24,4 %	11,4 %
Nordea Bank	14,8 %	19,5 %	10,8 %
Jyske Bank	15,3 %	16,4 %	10,9 %

Kilde: Nykredit Bank, Spar Nord, Danske Bank, Nordea Bank og Jyske Banks Risikoreporter 2014

I nedenstående tabel er en oversigt over Spar Nords fremtidige solvensbehov. Der er ikke tillagt de kontracykliske bufferne, da det ikke er sikkert, at disse bliver indført. Der er i fremskrivningen ikke taget højde for yderligere søjle 2 tillæg.

⁴⁸ www.finanswatch.dk (5)

Figur 28: Spar Nord's fremtidige estimerede solvensbehov.

Spar Nord Banks solvensbehov	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Kapitalbevaringsbuffere	0 %	0 %	0.6 %	1.3 %	1.9 %	2.5 %
Søjle 2 behov	1.7 %	1.7 %	1.7 %	1.7 %	1.7 %	1.7 %
Søjle 1 behov	8 %	8 %	8 %	8 %	8 %	8 %
Solvens behov i alt	9.7 %	9.7 %	10.3 %	11.0 %	11.6 %	12.2 %

Kilde: Egen tilvirkning.

Spar Nord har derfor ikke brug for yderligere kapital for at opfylde de nye krav i CRD IV. Selv hvis de kontracykliske buffere skulle være fuldt ud implementeret i 2019, ville Spar Nord's solvens behov være 14,7 %, og Spar Nord's nuværende basiskapital procent er 15 %. Det ser anderledes ud for Nykredit Bank, hvilket ses af nedenstående tabel:

Figur 28: Nykredit Banks fremtidige estimerede solvensbehov

Nykredit Banks solvensbehov	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Kapitalbevaringsbuffere	0 %	0 %	0.6 %	1.3 %	1.9 %	2.5 %
Søjle 2 behov	3.7 %	3.7 %	3.7 %	3.7 %	3.7 %	3.7 %
Søjle 1 behov	8 %	8 %	8 %	8 %	8 %	8 %
Solvens behov i alt	11.7 %	11.7 %	12.3 %	13.0 %	13.6 %	14.2 %

Kilde: Egen tilvirkning.

Nykredit Bank har en basiskapitalprocent på 13,1 %, hvilket betyder, at Nykredit Bank kan opfylde de skærpede krav frem til og med 2017. I 2018 og 2019 vil Nykredit Bank være tvunget til at fremskaffe ny kapital i form af egenkapital, hybrid kernekapital eller supplerende kapital. Såfremt de kontracykliske buffere bliver implementeret fuldt ud, vil Nykredit Bank i 2019 have et individuelt solvensbehov på 16,7 %. Deres nuværende basiskapitalprocent er på 13,1 %, hvilket betyder, at Nykredit Bank får et fremtidigt solvensbehov på yderligere 3,6 %, forudsat at alt er uændret.

Delkonklusion

Sammenlignet med de andre banker har Nykredit Bank den dårligste forretning. Det skyldes især, at deres nedskrivninger på SWAP forretninger har udviklet sig negativt i takt med det faldende renteniveau.

Nykredit Bank har også for høje omkostninger i forhold til deres indtægter. Disse omkostninger kommer til udtryk i Nykredit Banks I/O, som ligger i niveauet omkring 1,00 i 2012 og 2013. Nykredit Banks I/O er desuden negativ i 2014, og niveauet er meget lavt i forhold til andre banker. Spar Nord driver derimod en effektiv forretning med en I/O på 1,27 i 2014. Nykredit Banks høje gennemsnitsløn pr. ansat er en del af forklaringen på deres dårlige I/O. Spar Nord har den laveste gennemsnitsløn pr. ansat, hvilket er med til at understrege den gode forretning, som Spar Nord driver.

Spar Nord's gode forretning kommer også til udtryk i deres ROE, som ligger over Danske Bank og Nykredit Bank, men dog under Nordea Bank og Jyske Bank. Spar Nord har den højeste soliditet af alle 5 banker, hvilket betyder, at de dermed har en højere egenkapital at forrente. Spar Nord har i årene 2011- 2014 udviklet deres forretning med opkøb, og samtidig har de formået, at optimere den eksisterende forretning og tjene penge.

Spar Nord har dog en svaghed med deres WACC, hvor de ligger højere end de øvrige i peer-gruppen. Nykredit Bank har den laveste WACC i peer-gruppen. Nykredit Banks Kd viser, at man funder sig cirka 45 % billigere end Spar Nord. Der er derfor en oplagt synergi/besparelse i fundingen at hente såfremt, at Nykredit fusionerer med Spar Nord. Det er i øvrigt påfaldende, at Jyske Bank næsten funder sig ligeså billigt som Nykredit Bank. Med dette kan vi konkludere, at Jyske Bank bestemt er konkurrence dygtige i forhold til WACC.

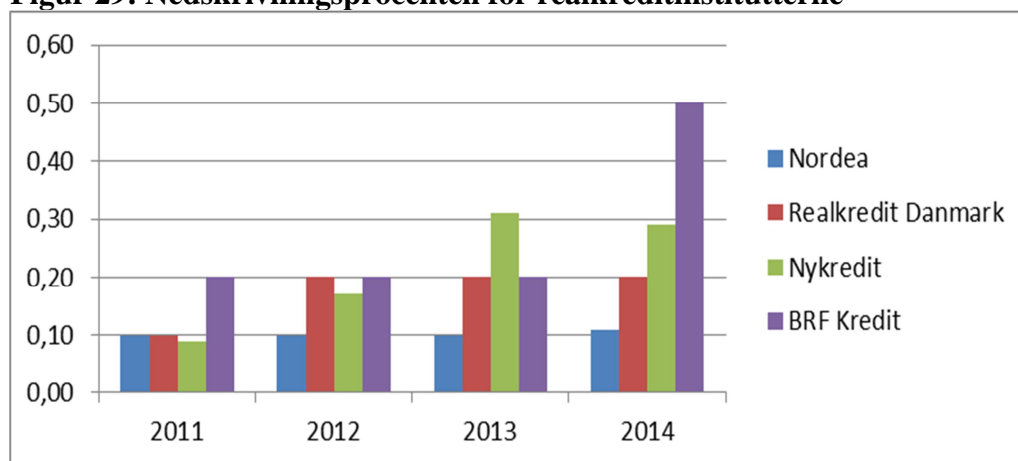
De 5 banker overholder alle sammen deres solvensbehov og har samtidig en overdækning. Spar Nord kan med uændret forretningsomfang og risiko overholde de kommende krav fra CRD IV. Nykredit Bank vil med uændret forretning derimod ikke være i stand til at overholde kravene. Derfor skal Nykredit Bank have bedre styr på deres forretning, hvilket kan ske gennem en øget indtjening således, at de opnår en stærkere kapitalposition.

Regnskabsanalyse realkreditinstitutter

Nedskrivninger, ICGR og udlånsvækst

Realkreditinstitutternes primære indtægtskilde er som tidligere nævnt bidragssatsen. Bidragssatsen skal derfor kunne rumme og absorbere de nedskrivninger/tab realkreditinstitutterne realiserer. Nedskrivningsprocenten er derfor et væsentligt nøgletal, når man skal sammenligne og vurdere realkreditinstitutterne op mod hinanden.

Figur 29: Nedskrivningsprocenten for realkreditinstitutterne



Kilde: Egen tilvirkning pba. Nykredit, Realkredit Danmark, Nordea Kredit og BRF Kredits årsrapporter for 2011, 2012, 2013, 2014.

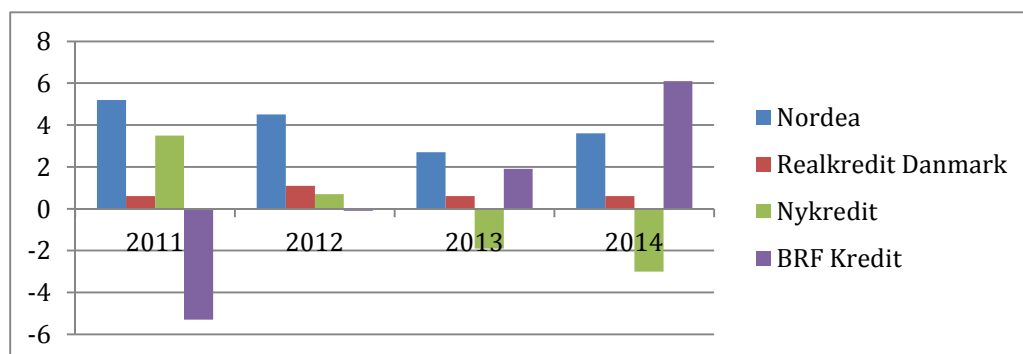
Som det ses af ovenstående graf, ligger BRF Kredit højest i forhold til nedskrivninger på udlån på nær i 2013. 2014 var et "rædselsår" rent nedskrivningsmæssigt for BRF Kredit. De store nedskrivninger skyldes, som tidligere nævnt, dels en ændret vejledning fra Finanstilsynet, men også at BRF Kredit har skulle ensrette regnskabspraksis med Jyske Bank i forbindelse med fusionen⁴⁹. Nykredit ligger ligeledes på et højere niveau end Realkredit Danmark og Nordea Kredit.

Nordea Kredit har i alle årene den laveste nedskrivningsprocent, hvilket tyder på, at boniteten i deres portefølje er bedre end de øvrige aktører. En mulig årsag, som dog ikke undersøges nærmere, kunne være, at der er sammenhæng mellem nedskrivningerne og de enkelte

⁴⁹ BRF Kredits Årsregnskab 2014

realkreditinstitutters eksponering mod bestemte udlånsgrupper (erhvervsejendomme, landbrug).

Figur30: Udlånsvæksten for Nykredit, Realkredit Danmark, Nordea Kredit, BRF Kredit



Kilde: Egen tilvirkning pba. Nykredit, Realkredit Danmark, Nordea Kredit og BRF Kredits årsrapporter for 2011, 2012, 2013, 2014.

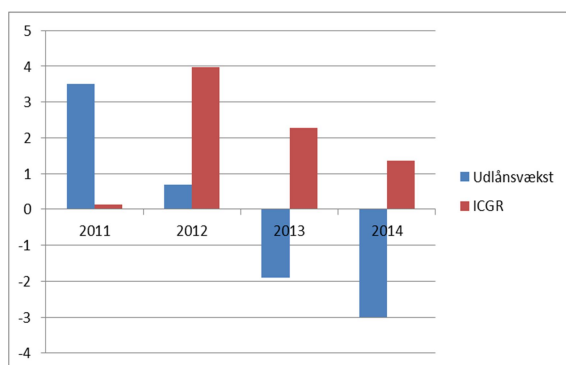
Nykredit har både i 2013 og 2014 haft udfordringer i forhold til at holde på udlånet. Det samlede udlån i Nykredit faldt således med hhv. 1,9 % i 2013 og 3 % i 2014. Faldet i realkreditudlånet er jf. ovenstående graf ikke en generel tendens, da de øvrige i peer-gruppen har realiseret positiv udlånsvækst. Det kan derfor udledes, at Nykredit de seneste år har tabt markedsandele til konkurrenterne i markedet.

Grafen indikerer, at Nordea Kredit og BRF Kredit er lykkedes med at kapre markedsandele fra Nykredit. I 2014 har BRF Kredit realiseret en positiv udlånsvækst på 6,1 %, hvor en stor del af denne udlånsvækst kan henføres til, at man har overtaget en stor del Totalkredit lån i forbindelse med Jyske Bank fusionen.⁵⁰ Nordea realiserer en udlånsvækst på 3,6 %. Nordea Kredit har på nær i 2014 realiseret den højeste udlånsvækst i de øvrige år, hvilket må betegnes som værende tilfredsstillende. Dette med baggrund i, at deres nedskrivninger og øvrige omkostninger fortsat er på et lavt niveau. Dette tyder samtidig på, at Nordea Kredit har en meget kontrolleret vækst. Derudover ser det ud som om, at de nye kunder/markedsandele, som Nordea Kredit erobrer, er attraktive kunder med en solid bonitet.

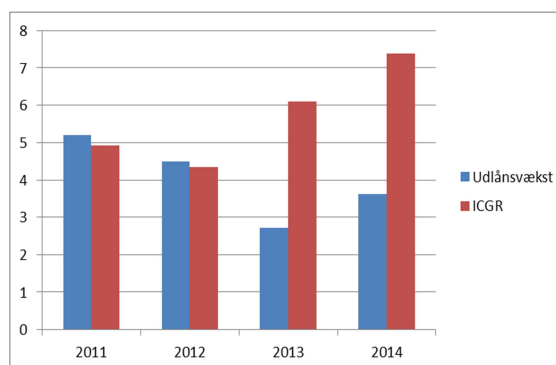
⁵⁰ www.borsen.dk

Figur 31: Udlånsvæksten og ICGR for:

Nykredit



Nordea Kredit



Kilde: Egen tilvirkning pba. Nykredit og Nordea Kredits årerapporter for 2011, 2012, 2013, 2014

For at underbygge, at væksten i Nordea Kredit er kontrolleret, har vi valgt at sammenligne udlånsvæksten i forhold til ICGR. Her ses det, at Nordea Kredit i 2011 og 2012 nogenlunde har haft balance i forhold til udlånsvækst og indtjeningen, mens man i 2013 og 2014 har konsolideret sig ved at have en ICGR, som cirka har været dobbelt så stor som udlånsvæksten. Dette kan have noget at gøre med de nye og skærpede kapitalkravsregler, hvor Nordea Kredit har haft et ønske om endnu større kapitaloverdækning, alternativt kan det ikke have været muligt at skabe yderligere vækst. Nykredits indtjening og udlånsvækst har derimod ikke været sammenhængende, hvilket ovennævnte graf også indikerer. Der er således stor forskel på hvordan og hvor kontrolleret, at de forskellige realkreditinstitutter drives med baggrund i nedskrivninger, udlånsvækst og ICGR.

ROE

ROE for de 4 realkreditinstitutter er meget forskellige og svinger meget mellem årene. Det ses af nedenstående tabel:

Figur 32: ROE for Nykredit, Realkredit Danmark, Nordea Kredit, BRF kredit

ROE	2011	2012	2013	2014
Nykredit Realkredit	0,47 %	4,24 %	2,29 %	1,38 %
Realkredit Danmark	4,28 %	5,35 %	5,60 %	6,45 %
Nordea Kredit	4,92 %	4,36 %	6,11 %	7,38 %
BRF Kredit	1,12 %	1,85 %	3,00 %	-2,68 %

Kilde: Egen tilvirkning pba. Nykredit, Realkredit Danmark, Nordea Kredit, BRF Kredits årerapporter 2011, 2012, 2013 og 2014.

Realkredit Danmark og Nordea Kredit skiller sig ud med den højeste ROE i alle årene. Det er skiftevis Realkredit Danmark og Nordea Kredit, der har den højeste ROE. I 2014 har Nordea Kredit en ROE på 7,38 %, hvilket må siges at være meget tilfredsstillende.

Nykredit Realkredit og BRF Kredit har skiftevis den laveste ROE. BRF Kredit har i 2014 en negativ ROE, hvilket skyldes, at BRF Kredit havde et negativt resultat i 2014. Det negative resultat skyldes massive nedskrivninger i 2014, som var over dobbelt så store som i 2013.

Nykredit Realkredit har i 2014 en ROE på 1,38 % hvilket er markant under Realkredit Danmark og Nordea Kredit. Det må siges at være utilfredsstillende for Nykredit Realkredit, at være så langt bagefter konkurrenterne, hvilket blandt andet skyldes for høje omkostninger samt for lave indtægter.

ROA

ROA viser den samme tendens som ROE med Realkredit Danmark og Nordea Kredit i front foran Nykredit Realkredit og BRF Kredit.

Figur 33: ROA for Nykredit, Realkredit Danmark, Nordea Kredit, BRF kredit

ROA	2011	2012	2013	2014
Nykredit Realkredit	0,02 %	0,19 %	0,10 %	0,06 %
Realkredit Danmark	0,24 %	0,31 %	0,31 %	0,37 %
Nordea Kredit	0,20 %	0,17 %	0,25 %	0,30 %
BRF Kredit	0,05 %	0,08 %	0,13 %	-0,11 %

Kilde: Egen tilvirkning pba. Nykredit, Realkredit Danmark, Nordea Kredit, BRF Kredits årsrapporter 2011, 2012, 2013 og 2014.

Realkredit Danmark har modsat ROE dog en højere ROA end Nordea. Dette forhold skyldes en lavere gearing i Realkredit Danmark end i Nordea Kredit. Realkredit Danmark har en soliditet på 5,74 % i forhold til Nordea Kredits soliditet på 4,17 %

Nykredit Realkredit har en meget lav ROA, som er lavere end alternative investeringer som f.eks. CIBOR 12 som ultimo 2014 lå på 0,625 %. Det skal dog bemærkes, at det er alle 4 institutter, som kunne investere deres samlede aktiver andetsteds og opnå et højere afkast.

I/O

Der er en meget stor forskel på I/O mellem de 4 institutter:

Figur 34: I/O- nøgletal for Nykredit, Realkredit Danmark, Nordea Kredit, BRF kredit

I/O 2014	Nykredit	Realkredit	Nordea	BRF
Tal i mio. Kr.	Realkredit	Danmark	Kredit	Kredit
Samlede indtægter	5.371	6.599	2.342	2.162
Samlede omkostninger	4.566	2.569	567	1.484
I/O	1,18	2,57	4,13	1,46
Indtægter pr. Udlånskroner	0,0046	0,0089	0,0062	0,0099

Kilde: Egen tilvirkning pba. Nykredit, Realkredit Danmark, Nordea Kredit, BRF Kredits årsrapporter 2011, 2012, 2013 og 2014.

Her er det især Nordea Kredit, der er meget effektive, samt virksomheden har få nedskrivninger. Nordea Kredit har en I/O på 4,13, hvilket er meget højt og tyder på, at Nordea Kredit er yderst effektive.

Hvis man analyserer på indtægterne pr. udlånskroner, har Nordea Kredit ikke de bedste tal, men ligger midt imellem de 4 institutter. Derfor er det Nordea Kredits yderst lave omkostninger, som giver dem det høje I/O-nøgletal.

Det er interessant at konstatere, at BRF Kredit er meget gode til at genere indtægter på realkredit udlånet, hvilket kommer til udtryk i, at BRF Kredit har de højeste indtægter pr. udlånskroner. Såfremt BRF Kredit får styr på deres nedskrivninger, vil de kunne opnå tilfredsstillende resultater med deres høje indtægter pr. udlånskroner.

Nykredit Realkredit har en lav indtjening og en lav I/O. Årsagen til Nykredit Realkredits lave I/O skal både findes i de forholdsmæssige høje omkostninger samt de lave indtægter pr. udlånskroner.

Bidragssanalyse

Nedenstående tabel illustrer de forskellige realkreditinstitutters vægtede bidragssatser til ejerboliger med en belåningsprocent fra 0-80 %. Der er taget udgangspunkt i de forskellige lånetyper både med og uden afdrag, idet bidragssatsen er højere på samtlige lån uden afdrag.

Figur 35: Bidragssatser for Nykredit, Realkredit Danmark, Nordea Kredit, BRF kredit

Bidragssatser Belåning 0-80%	Fast rente		Tilpasningslån F3 til F10, rentemax, f-kort		Tilpasningslån F1 og F2	
	med afdrag	uden afdrag	med afdrag	uden afdrag	med afdrag	uden afdrag
Institut						
Nykredit	0,61	0,89	0,75	1,03	0,85	1,13
Realkredit Danmark	0,68	0,89	0,73	0,94	0,86	1,07
Nordea Kredit	0,65	0,90	0,80	1,05	0,90	1,15
BRF/Jyske Bank	0,61	0,89	0,75	1,03	0,85	1,08

Kilde: Egen tilvirkning pba. Nykredit, Realkredit Danmark, Nordea Kredit, BRF Kredits hjemmeside d.16. marts 2015

Tabellen viser, at Nordea Kredit er den dyreste kreditforening i 5 ud af 6 kategorier, hvis der måles på bidragssatserne. Dette kan der være flere årsager til. Dels er Nordea Kredit det 3. største realkreditinstitut og er betydeligt mindre end Realkredit Danmark og Nykredit, hvis der måles på udlån. Dette kan medføre, at Nordea Kredits administrative omkostninger er forholdsmæssigt større end både Nykredit Realkredit og Realkredit Danmark. Dette med baggrund i, at der er en væsentlig mindre obligationsportefølje at administrere.

Nævnte er dog ikke tilfældet, idet vores beregninger i forhold til ROE og I/O indikerer, at Nordea tjener flest penge og er klart mest effektive. Derfor kunne det i stedet tyde på, at Nordea Kredit er gode til at "tage prisen", og at Nordea Kredits primære distributionskanal, Nordea Bank, får indhegnet kunderne således, at de også køber realkreditfinansieringen gennem Nordea foruden bankprodukter, pension og forsikring. Noget kunne derfor tyde på, at Nordea Kredit ikke har oplevet nogen særlig konkurrence i forhold til realkreditfinansiering og derfor har været i stand til at fastholde deres prissætning i forhold til bidragssatserne.

Realkredit Danmark tilbyder den billigste bidragssats ved finansiering med fast rente og afdrag og ligger generelt på niveau med Nykredit og BRF Kredit i forhold til bidragssatserne. Vores indtryk er ligeledes, at Danske Banks boligrådgivere er gode til at få kunderne indhegnet i forhold til Realkredit Danmark.

BRF Kredit, som er det markant mindste realkreditinstitut, har fastsat deres bidragssatser i den lave ende generelt. Vi vurderer, at årsagen skal findes i, at BRF Kredit ønsker en markant større markedsandel på realkreditmarkedet. Ønsket om at blive større voksede især efter, at BRF Kredit fusionerede med Jyske Bank. Fusionen gav BRF kredit en ny og ikke ubetydelig distributionsplatform i form af Jyske Bank.

For at gøre det attraktivt for Jyske Banks kunder at skifte Totalkreditlånet ud med et BRF realkreditlån, har det været nødvendigt for BRF Kredit, at man som minimum har matchet Nykredit Realkredits prissætning i forhold til bidragssatserne på de forskellige realkreditlån. BRF Kredit matcher således også Nykredits prissætning i forhold til bidrag, og er desuden marginalt billigere ved F1 og F2 tilpasningslån.

Dermed er Jyske Banks kunder ikke stillet dårligere ved at konvertere deres eksisterende realkreditfinansiering og samle deres finansielle forretninger i BRF/Jyske Bank. Samtidig er vi vidende om, at Jyske Bank har dækket omkostningerne i forbindelse med konvertering af realkreditlånene bortset fra omkostninger til tinglysning. Dette har skullet skabe et incitament for at flytte og gøre det yderligere attraktivt for Jyske Banks kunder at skifte. Foruden at forsøge at flytte de af Jyske Banks kunder, som har haft lån i Totalkredit, har BRF Kredit antageligt også et ønske om nye kunder.

Vores vurdering er, at til trods for at der er kommet "en ny spiller" på markedet i forhold til de 3 største, så har vi endnu ikke set en skærpet konkurrence på realkreditmarkedet. Dog kan det på sigt komme, idet at BRF/Jyske Bank har haft størst fokus på at flytte de Totalkreditlån over i BRF Kredit, som Jyske Bank historisk har formidlet. Dette har formodentlig kunne gøres ved at tilbyde at betale omkostningerne i forbindelse med låneomlægningen, samt at kunderne har fået samlet deres finansiering et sted. Derudover har Jyske Banks kunder ikke haft et forhold til Totalkredit, idet det har været Jyske Banks medarbejdere, som har formidlet Totalkreditlånene. Dette vurderer vi også som værende et væsentligt element. Når Jyske Bank er færdig med at integrere BRF Kredit og har fået flyttet størstedelen af Totalkreditlånene over i BRF Kredit, kunne man godt forestille sig, at der på sigt ville komme en skærpet konkurrence, hvilket også ville medføre lavere bidragssatser. Generelt er det vores vurdering, at bankerne er gode til at "indhegne" deres kunder. Dette betyder at kundernes valg på

realkreditfinansiering oftest falder på det produkt, som bankerne tilbyder, idet det er den nemmeste løsning.

Realkreditinstitutternes kapitaldækning

Realkreditinstitutterne og pengeinstitutterne skal følge de samme retningslinjer fra Lov om finansiel virksomhed, hvilket betyder, at de skal overholde kravet om 8 % i solvens af de risikovægtede poster, samt et individuelt solvensbehov efter 8+ metoden. De 4 realkreditinstitutters kapitaldækning ses af nedenstående tabel:

Figur 36: Nykredit, Realkredit Danmark, Nordea Kredit, BRF Kredits solvens 2014

Solvens 2014	Egentlig kernekapital	Basiskapital	Solvens behov
Nykredit Realkredit	14,7 %	17,2 %	10 %
Realkredit Danmark	34 %	34,5 %	11,8 %
Nordea Kredit	28,6 %	28,6 %	10 %
BRF Kredit	17,5 %	17,7 %	10,8 %

Kilde: Nykredit Realkredit, Realkredit Danmark, Nordea Kredit og BRF Kredits årsregnskaber 2014.

Alle 4 institutter har et relativt ens individuelt solvensbehov, men der er meget stor forskel på de 4 institutters basiskapital. Realkredit Danmark og Nordea Kredit har en meget stor overdækning på henholdsvis 22,7 % -point og 18,6 % -point. BRF Kredit og Nykredit Realkredit har en mindre, men stadig komfortabel overdækning på cirka 7 % -point. Bortset fra Nykredit Realkredit har alle institutter stort set deres basiskapital dækket af egentlig kernekapital. Nykredit Realkredit har dækket deres individuelle solvensbehov af egentlig kernekapital, men har dog en yderligere dækning af efterstillede kapitalindskud.

De øgede krav til solvens der er indeholdt i CRD IV reglerne, giver udfordringer hos BRF Kredit og Nykredit Realkredit. De skal have øget deres basiskapital og Nykredit Realkredit skal helst gøre det med egentlig kernekapital. Nykredit Realkredit og BRF Kredit er begge SIFI institutter og bliver pålagt et SIFI tillæg på henholdsvis 2 % -point og 1 % -point. Dette betyder, at de 2 institutter har følgende fremtidige solvensbehov i 2019, forudsat at søjle 2 behovet er uændret:

Figur 37: Nykredit og BRF Kredits fremtidige solvensbehov

	Nykredit Realkredit	BRF kredit
SIFI krav	2 %	1 %
Kapitalbevaringsbuffer	2,5 %	2,5 %
Søjle 2 behov	2 %	2,8 %
Søjle 1 behov	8 %	8 %
Solvensbehov i alt	14,5 %	14,3 %

Kilde: Egen tilvirkning.

Foruden ovenstående behov kan institutterne blive stillet overfor kontracykliske buffere på 2,5 %, hvilket betyder, at Nykredit Realkredit får et solvensbehov på 17 %, og BRF Kredit får et solvensbehov på 16,8 %. De 2 institutter kan dermed netop overholde de nye regler, men det vil være med en minimal overdækning. Det vil derfor være fornuftigt at opbygge yderligere egenkapital i institutterne til dækning af fremtidig vækst, samt til fremtidige perioder med uforudset hård lavkonjunktur.

Realkreditens tilsynsdiamant

Pengeinstitutterne har siden 2010 haft en tilsynsdiamant, der sætter nogle pejlemærker, som skal forhindre at pengeinstitutterne kommer i problemer.⁵¹ I forbindelse med Rangvid rapporten, som udkom i 2013, peger rapporten på en bekymring for om realkreditinstitutternes egne initiativer til at mindske den risiko, der er opstået med rentetilpasningslån samt afdragsfrie lån er tilstrækkelig.⁵² Derfor anbefaler Rangvid udvalget, at der udarbejdes en tilsynsdiamant til realkreditinstitutterne. Tilsynsdiamanten er blevet præsenteret i 2014 og har følgende 5 pejlemærker:⁵³

- **Udlånvækst i segmenter** <15 % p.a.
- **Låntagers renterisiko:** Andelen af lån, hvor LTV overstiger 75 % af lånegrænsen. og hvor renten kun er fast i op til 2 år
- **Begrænsning af afdragsfrihed for private:** Andelen af afdragsfrie lån i LTV-båndet over 75 % af lånegrænsen i forhold til det samlede udlån <10 %

⁵¹ www.finanstilsynet.dk (2)

⁵² Rangvid 2013. Den finansielle krise i Danmark- årsager, konsekvenser og læring, side 40.

⁵³ www.finanstilsynet.dk (3)

- **Begrænsning af lån med kort funding:** Andelen af udlån, som refinansieres, skal være mindre end 25 % årligt og mindre end 12,5 % pr. Kvartal af den samlede udlånsportefølje.
- **Store eksponeringer:** Summen af de 20 største eksponeringer skal være mindre end den egentlige egenkapital.

De 3 punkter omkring udlånsvækst, låntagers renterisiko og store eksponeringer får virkning fra 2018, og de 2 sidste punkter får virkning fra 2020. Realkreditinstitutterne har derfor nogle år til at tilpasse deres forretning til den nye tilsynsdiamant. Det er især punkterne omkring afdragsfrihed og refinansiering, hvor realkreditinstitutterne har udfordringer i forhold til diamanten. Det er også disse punkter, som i øjeblikket har realkreditinstitutternes opmærksomhed, hvor de hæver bidragene på afdragsfrie lån samt på rentetilpasningslån med under 2 år mellem hver rentetilpasning.

Tilsynsdiamanten er såkaldt soft law, hvilket betyder, at der ikke er direkte konsekvenser, hvis realkreditinstitutterne ikke overholder pejlemærkerne. Finanstilsynet kan dog sætte institutterne under skærpet tilsyn eller i sidste ende påbyde et højere individuelt solvensbehov. Endvidere vil Finanstilsynet offentliggøre eventuelle overtrædelser på deres hjemmeside, hvilket vil give dårlig presseomtale, og man må derfor forvente, at institutterne vil overholde tilsynsdiamantens pejlemærker i det omfang det er muligt.

Delkonklusion

I vores analyse af de 4 realkreditinstitutter tegner der sig et billede af, at Realkredit Danmark og især Nordea Kredit er bedst til at tjene penge. Det kommer til udtryk i ROE, hvor de ligger betydeligt højere end Nykredit Realkredit og BRF Kredit. Nordea Kredit formår desuden at have udlånsvækst, og deres høje indtjening betyder, at deres ICGR kan dække den ekstra kapital, der stilles til rådighed for det øgede udlån.

Realkredit Danmark og Nordea Kredit er også de institutter, der generer de højeste indtægter i forhold til omkostningerne. Dette skyldes deres store effektivitet, som kommer til udtryk i I/O, hvor især Nordea Kredit er yderst effektive. Realkredit Danmark og Nordea Kredit har også de højeste bidragssatser i forhold til BRF Kredit og Nykredit Realkredit.

Nykredit Realkredit er det institut, der klarer sig dårligst, idet de ligger i den lave ende på ROE og ROA, hvilket til dels også skyldes Nykredit Realkredits dårlige I/O. Nykredit Realkredit er desuden dårligst til at generere indtægter pr. udlånskroner. Nykredit Realkredit har endvidere en negativ udlånsvækst i 2013 og 2014, hvilket betyder, at de taber markedsandele til især BRF Kredit, som har succes med at føre Jyske Banks Totalkredit kunder over i BRF Kredit.

BRF Kredit har de højeste indtægter pr. udlånskroner, hvilket sammenholdt med deres udlånsvækst og vores forventning om at nedskrivningerne i 2014 var en engangsforestilling, betyder, at BRF Kredits indtjening i de kommende år gerne skulle blive forbedret.

Alle 4 realkreditinstitutter overholder de gældende kapitalkrav, og de kan alle sammen klare de nye krav. Nykredit Realkredit og BRF Kredit får dog en begrænset overdækning, og det ville derfor være ønskeligt, at de forøgede deres egentlige kernekapital yderligere. Realkredit Danmark og Nordea Kredit har i dag en betydelig overdækning, og kan uden problemer overholde de nye krav.

Fusionen af Nykredit Bank og Spar Nord bank

Lovgrundlag ved opkøb

I Danmark er der udstukket nogle lovmæssige rammer og krav, som skal overholdes ved opkøb og fusioner af finansielle virksomheder. Lovgivningen skal sikre, at virksomhedstransaktionerne foregår efter den retspraksis, der er gældende, og derved sikre en ensartethed. Den centrale lov i regulering af pengeinstitutternes virke er lov om finansiell virksomhed, der blandt andet indeholder regler om indgreb i eller ophør af den finansielle virksomhed.

Finanstilsynet fører tilsyn med pengeinstitutterne og de øvrige finansielle virksomheder, og finanstilsynet er således den udøvende magt. Det er finanstilsynets opgave at sikre, at finansielle virksomheder overholder de lovmæssige krav, som blandt andet er udstukket i lov om finansiell virksomhed og den øvrige finansielle lovgivning. Det er endvidere tilsynets opgave at holde øje med pengeinstitutternes organisation og ledelse, herunder at pengeinstitutterne har sikre forretningsgange, kontroller og revisionssystemer. Finanstilsynet bidrager også til udformningen af den finansielle lovgivning. Tilsynet er en styrelse under

Erhvervs- og vækstministeriet, der har det overordnede politiske ansvar for den finansielle lovgivning.

Nedennævnte lovbestemmelser er nogle af de centrale lovbestemmelser i Lovbekendtgørelsen om finansiel virksomhed i forbindelse med fusionen. Lovene omhandler, at Finanstilsynet og erhvervs- og vækstministeriet begge skal godkende ved opkøb og fusioner af finansielle virksomheder. Da Finanstilsynet hører under erhvervs- og vækstministeriet, vil godkendelsen principielt være sammenhængende:

§ 61. Enhver fysisk eller juridisk person eller fysiske og juridiske personer, som handler i forståelse med hinanden, der påtænker direkte eller indirekte at erhverve en kvalificeret andel, jf. § 5, stk. 3, i en finansiel virksomhed eller en finansiel holdingvirksomhed, skal på forhånd ansøge Finanstilsynet om godkendelse af den påtænkte erhvervelse. Det samme gælder ved forøgelse af den kvalificerede andel, der medfører, at denne efter erhvervelsen vil udgøre eller overstige en grænse på henholdsvis 20 pct., 33 pct. eller 50 pct. af selskabskapitalen eller stemmerettighederne, eller medfører, at den finansielle virksomhed eller den finansielle holdingvirksomhed bliver en dattervirksomhed.

§ 204. En finansiel virksomhed må ikke uden erhvervs og vækstministerens tilladelse, sammenlægges med en anden finansiel virksomhed eller en bestemt forretningsdel af en anden finansiel virksomhed. Tilsvarende gælder, når den fortsættende virksomhed er en udenlandsk virksomhed.

En virksomhedstransaktion er anmeldelsespligtig, når den overskrider omsætningstærsklerne i konkurrencelovens § 12a, stk. 1, nr. 2., og er herefter omfattet af reglerne om kontrol i konkurrenceloven, hvis: 1) de deltagende virksomheder har en samlet årlig omsætning i Danmark på mindst 900 mio. kr. og mindst to af de deltagende virksomheder hver især har en samlet årlig omsætning i Danmark på mindst 100 mio. kr. eller 2) Mindst én af de deltagende virksomheder har en samlet årlig omsætning i Danmark på mindst 3,8 mia. kr. og mindst én af de øvrige deltagende virksomheder har en samlet årlig omsætning på verdensplan på mindst 3,8 mia. kr.

I praksis kan man forestille sig, at Finanstilsynets opgave vil være at sikre, at de lovmæssige krav er opfyldt. Derudover vil erhvervs- og vækstministeriet inddrage Konkurrence- og

Forbrugerstyrelsen, som håndhæver konkurrencelovgivningen. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen godkender blandt andet større fusioner og opkøb samt informerer og vejleder virksomheder om reglerne. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen er også en del af Erhvervs- og Vækstministeriet.

Det er derfor en altafgørende forudsætning for Nykredit, at man opnår godkendelse af erhvervs- og vækstministeriet i forbindelse af opkøbet af Spar Nord. Foruden aktionærernes godkendelse i Spar Nord er det derfor vigtigt, at Nykredit tager højde for samt inddrager den lovgivende og udøvende magt i en opkøbsfase, da de ellers vil have magt til at blokere for opkøbet.

Indtægter

Nykredit banks eventuelle opkøb af Spar Nord bank kan få vidtrækkende konsekvenser for begge banker. Der er både tale om positive og negative konsekvenser, som vil påvirke den samlede banks fremtidige drift.

Indtægtssiden består primært af 2 indtægtskilder, hvilket er nettorenteindtægter og netto gebyr- og provisionsindtægter. De 2 indtægtskilder udgør hovedparten af indtægterne hos Spar Nord og stort set samtlige indtægter hos Nykredit Bank. Spar Nord har desuden positive kursreguleringer og udbytte, hvorimod Nykredit Banks kursreguleringer er negative alle år fra 2011 og frem til 2014. I 2014 er de negative kursreguleringer i Nykredit Bank så store, at de overstiger netto rente-og gebyrindtægter.

Størrelsen på de to bankers balance afviger væsentligt fra hinanden. Spar Nord havde ultimo 2014 en balance på 78.825,4 mio. kr., mens Nykredit Banks balance udgjorde 229.883 mio. kr. på samme tidspunkt. Nykredit bank er dermed 2,9 gange så stor som Spar Nord, hvis man måler bankernes størrelse med udgangspunkt i balancen. Det er derfor interessant at undersøge hvor stor en indtjening, de to banker opnår af deres balance, og om Nykredit Bank evner at tjene 2,9 gange meget i forhold til Spar Nord.

Ved de tidligere beregninger af ROA, som viser, at Spar Nord fra 2011 til 2014 har en markant bedre ROA end Nykredit Bank. Der kan være flere årsager til, at Spar Nord har en bedre ROA end Nykredit Bank, da det både kan være på indtægtssiden og udgiftssiden.

Figur 38: Indtægter i alt i forhold til samlede aktiver fratrukket puljer

Tal i mio. Kr.		2011	2012	2013	2014
Nykredit Bank	Indtægter i alt	2698	2252	2325	-359
	Indtægter i forhold til aktiver fratrukket puljer	1,16 %	0,94 %	1,04 %	-0,16 %
Spar Nord bank	Indtægter i alt	2158,1	2431,6	3284,8	3327,2
	Indtægter i forhold til aktiver fratrukket puljer	3,39 %	3,37 %	5,01 %	4,89 %

Kilde: Egen tilvirkning pba. Nykredit Bank og Spar Nords årsrapporter for 2011, 2012, 2013, 2014.

Det ses af ovenstående tabel, at Spar Nord er betydelig bedre til at skabe indtægter end Nykredit Bank. Selv i årene 2011-2013 hvor Nykredit Banks negative kursreguleringer var begrænsede, ligger Spar Nord med en betydelig bedre indtjening i forhold til Nykredit. Så selvom man fratrukker Nykredit Banks negative kursreguleringer, er der stadig plads til forbedringer, hvilket en fusion med Spar Nord eventuelt kunne muliggøre.

En af årsagerne til at Nykredit Bank opnår et dårligere afkast af deres samlede aktiver er, at banken har en betydelig del af aktiverne placeret i obligationer. Obligationsbeholdningen i bankerne giver som udgangspunkt et lavere afkast end udlån, da der er strenge krav til, hvilke obligationer bankerne må indregne som sikre og likvide aktiver. Dette er typisk danske realkredit obligationer med en kort løbetid og lav kuponrente. Derfor har Nykredit Bank svært ved at opnå samme forrentning som Spar Nord. Det ses også af Nykredit Banks regnskab fra 2014, hvor basisindtjeningen af netto rente- og gebyrindtægter udgør 96,8 % af de samlede netto rente- og gebyrindtægter, og den resterende del skyldes beholdningsindtjening. Dette til trods for at obligationer og aktier til dagsværdi udgør 29 % af Nykredit Banks samlede aktiver.

Selvom obligationer og aktier udgør 29 % af de samlede aktiver, udgør værdipapirenes kursreguleringerne kun 2 % af de samlede kursreguleringer. Det er altså i Nykredit Banks basisforretning, at de tjener pengene, men det er samtidig også her, at der har været store negative kursreguleringer. De store negative kursreguleringer skyldes, at der har været negative markedsværdier på renteswaps. Udviklingen på disse finansielle instrumenters markedsværdi er afhængig af løbetid samt renteutvikling.

En fusion mellem Nykredit Bank og Spar Nord vil fortsat være påvirket af negative kursreguleringer på renteswaps og store obligationsbeholdninger i forhold til balancen. Det må dog forventes, at Spar Nords forretningsmodel vil kunne overføres til Nykredit Bank og kunne tilføre værdi, hvilket vil resultere i øgede indtægter.

For at kunne vurdere det maksimale potentiale, er det nødvendigt, at balancerne renses for handelsbeholdningen og øvrige aktiver, som ikke giver rente- eller gebyrindtægt. Dette sammenholdes med indtægterne fra netto rente- og gebyrindtægter fra basisdriften. I Spar Nords tal har vi endvidere fratrukket lånesags gebyrer og garantiprovisioner fra kreditforeninger, hvilket skyldes, at det ikke er en indtægt, der er opnåelig for Nykredit Bank. Dette er på baggrund af, at Nykredit Bank formidler realkreditlån til Nykredit Realkredit, og indtjeningen ligger hos Nykredit Realkredit.

Figur 39: Beregning af indtægtsprocent.

Tal i mio. Kr. År 2014	Nykredit Bank	Spar Nord
Netto rente- og gebyrindtægter fra basisindtjening	3.267	2.138,7
Udlån og tilgodehavender	119.607	40.903,9
Netto rente- og gebyr/aktiver minus handel *100	2,73 %	5,22 %

Kilde: Egen tilvirkning pba. Nykredit Bank og Spar Nords årsrapport for 2014.

Vi vurderer, at det på sigt vil være muligt for Nykredit Bank at hæve deres indtægtsprocent til samme niveau som Spar Nords. Såfremt Nykredit Bank opnår ovennævnte succes, vil det have følgende konsekvenser:

Aktiver fratrukket handelsbeholdning * Spar Nords indtægtsprocent

$$119.607 * 5,22 \% = 6.243 \text{ mio. Kr.}$$

$$\text{Mulige øgede indtjening } 6.243 - 3.267 = 2.976 \text{ mio. Kr.}$$

Der er dermed potentiale for en markant øget indtjening i Nykredit Bank. Der vil ved et opkøb formentlig være mulighed for at hente en del af den øgede indtjening, dog begrænser kundesammensætningen i Nykredit Bank antageligt den fulde effekt. Dette forhold skyldes, at Nykredit Bank har en relativ stor andel af store kunder, som typisk betaler en væsentlig lavere rente end mindre erhvervs- og privatkunder grundet volumen, hvorfor rentemarginalen og indtjeningen på disse kunder er forholdsvis mindre. Nykredit Bank har desuden ydet store lån

til andelsboligforeninger, hvor de enkelte andelshavere kan have deres andre personlige bankforretninger i andre banker.

Vi antager derfor, at Nykredit Bank har mulighed for at opnå 30 % af den muligt øgede indtjening ved at købe Spar Nord. Årsagen til, at vi antager, at den samlede positive effekt er 30 %, skyldes, at Nykredit Banks retail udlån udgør 30 % af Nykredit Banks samlede udlån. Retail udlån er private og mindre erhvervs-kunder, og dette forretningsområde kan derfor sammenlignes med Spar Nords primære kundegrundlag.

Vi estimerer derfor, at det nye Nykredit Bank og Spar Nord, kan forbedre Nykredit Banks indtægter med: **2.976 mio. kr. * 30 % = 892,8 mio. kr.**

Indtægter fra formidling af DLR-lån

Spar Nord og Nykredit Realkredit indgik i 2003 et strategisk samarbejde omkring formidling af realkreditfinansiering⁵⁴. Samarbejdet betød, at Spar Nord opnåede et bedre og bredere produktudbud, mens Nykredit Realkredit ville få udvidet deres distributionsapparat.

Samarbejdet omfattede realkreditfinansiering både til privatkunder gennem Totalkreditsamarbejdet samt realkreditfinansiering til landbrugs- og erhvervs-kunder gennem Nykredit Realkredit og DLR kredit. Samarbejdet bestod ligeledes af, at Nykredit skulle henvise landbrugskunder med driftsfinansieringsbehov til Spar Nord Bank.

Samarbejdet på formidling af realkreditfinansiering stoppede nogle år efter, da Nykredit i 2009 valgte en mere offensiv strategi på bankdelen⁵⁵. Derfor benytter Spar Nord i dag DLR til formidling af realkreditfinansiering til både landbrug og erhverv. Den samlede beholdning af formidlede udlån fra Spar Nord til DLR kredit steg fra 8,6 mia. i 2013 til 9,6 mia. Stigningen svarer til en vækst i beholdningen på 11,6 % eller 1 mia. Heraf stammer en del af udlånsvæksten fra konvertering af Nykredit lån.

Nykredit vil med købet af Spar Nord få sat en stopper for Spar Nords konvertering af Nykredit lån til DLR kreditlån. Derudover opnår Nykredit adgang til Spar Nords eksisterende beholdning af formidlede realkreditudlån i DLR på 9,6 mia., hvilket svarer til 7,2 % af DLR kredits samlede låneportefølje. Samtidig vil Nykredit få udvidet sit distributionsapparat, og

⁵⁴ Spar Nord selskabsmeddelelse nr. 7 2003.

⁵⁵ Nykredit Selskabsmeddelelse 14. maj 2009.

Spar Nord opnår igen et bredere og bedre produktudbud, da kurserne og den cirkulerende obligationsbeholdning er lavere ved de nuværende realkreditlån hos DLR. Der vil således være et betydeligt forretningspotentiale både på kort og lang sigt i forbindelse med realkreditfinansiering til erhvervssegmentet.

Både Nykredit Realkredit og Spar Nord er i dag aktionærer i DLR Kredit. Vi forudsætter derfor, at Nykredit beholder Spar Nord's aktieandel i DLR Kredit i forbindelse med opkøbet. Det er dog ikke sandsynligt, at Lars Møller, som er en del af den nuværende direktion i Spar Nord, vil kunne blive siddende som bestyrelsesmedlem, da Nykredit vil blive en direkte konkurrent i forhold til DLR Kredit.

Hvis man antager/forudsætter, at det lykkes Spar Nord at konvertere 75 % af det samlede formidlede realkreditudlån i DLR hen til i Nykredit. Kunne dette generere en potentiel merindtjening i bidragsindtægterne i Nykredit i niveau 57,6 mio. årligt med baggrund i de nedenstående forudsætninger. Dertil kommer gebyrindtægter og kurtage.

Forudsætningerne for merindtjeningen er:

- Potentielt udlån: 7.200.000.000 kr. (75 procent af samlet udlån på 9,6 mia.).
- Nettobidragssats 0,81 %: 72.000.000 kr. (Gennemsnitlig bidragssats 1 % - fratrukket gennemsnitlig nedskrivningssats på 0,19 % jf. Nykredit årsrapport 2014).
- Administrationsomkostninger: 14.200.000 kr. (estimeret at udgøre 20 %).

Omkostninger

I forbindelse med fusionen mellem Nykredit Bank og Spar Nord er der potentiale for betydelige omkostningsbesparelser, som vil forbedre den samlede forretning.

WACC

I den tidligere analyse af Nykredit Bank og Spar Nord's WACC konstaterede vi, at Nykredit Bank funder sig betydeligt billigere end Spar Nord. Spar Nord's tidligere fusion med Sparbank gav en fundinggevinst, hvilket skyldes, at Sparbank fundende sig dyrere end Spar Nord. Spar Nord opnåede i denne forbindelse at få reduceret Sparbanks fundingomkostninger

væsentligst.⁵⁶ Vi forventer derfor, at Nykredit Banks opkøb af Spar Nord vil kunne medføre en reduktion i Spar Nord's fundingomkostninger.

Spar Nord vil endvidere kunne forbedre Nykredit Banks forretning, og samtidig har Nykredit Bank allerede i dag markedets laveste fundingomkostninger.⁵⁷ Nykredit Bank har i 2014 en WACC på 0,74 %, hvorimod Spar Nord har en WACC på 1,35 %, hvilket giver en forskel på 0,61 %. Nykredit Bank har en lavere soliditet end Spar Nord, hvilket betyder, at Spar Nord har dyrere kapital end Nykredit Bank. Det er derfor relevant at undersøge forskellen i Kd, som vi tidligere har beregnet. Nykredit Banks Kd er i 2014 0,41 %, hvorimod Spar Nord's Kd er 0,75 %, hvilket giver en forskel på 34 basispunkter.

Spar Nord's samlede gæld inklusive efterstillede kapitalindskud er i 2014 på 60.742 mio. kr., hvilket efter opkøbet potentielt kan finansieres 0,34 % billigere. Dette giver følgende effekt:

$$60.742 \text{ mio. kr.} * 0,34 \% = 206,5 \text{ mio. kr.}$$

Det er altså en markant potentiel gevinst ved, at Spar Nord anvender Nykredit Banks funding, Denne øvelse vil reducere Spar Nord's nuværende renteudgift med 45,5 %.

Sammenlægning af afdelinger

Nykredit og Spar Nord er begge repræsenteret i stort set samtlige større byer i Danmark. Nykredit har i dag 54 områdecetre fordelt over hele landet, dog med en koncentration af centre i- og omkring hovedstadsområdet. Spar Nord har 71 filialer fordelt over hele landet, hvor koncentrationen af bankens filialer er i Nordjylland. Spar Nord og Nykredit har fælles placeringer i cirka 30 byer.

Nykredit kunne på sigt sammenlægge de fleste af de 30 afdelinger, hvor både Spar Nord og Nykredit er repræsenteret. Det er naturligvis en forudsætning, at der kan skabes plads i de eksisterende lokaler – alternativt må der findes nye og større enheder. Dermed vil der kunne

⁵⁶ Krull.L. (2013). Banker i Danmark 24/9-2013 En finansieringsanalyse: En analyse af danske pengeinstitutters finansieringsomkostninger for første halvår af 2013.

⁵⁷ Krull.L. (2013). Banker i Danmark 24/9-2013 En finansieringsanalyse: En analyse af danske pengeinstitutters finansieringsomkostninger for første halvår af 2013.

spares husleje samt omkostninger i forbindelse med ejendomsadministration og vedligeholdelse af 30 afdelinger. Både Nykredit og Spar Nords afdelinger har i de fleste tilfælde en rigtig god beliggenhed, da man vægter tilgængeligheden højt i forhold til kunder. Den gode beliggenhed medfører dog også en høj husleje.

Hvis man forudsætter at:

- Den gennemsnitlige husleje for kontorejendomme gennemsnitligt på landsplan ligger i niveau kr. 1.000 pr. m2. jævnfør markedsanalyse fra Colliers International.
- Afdelingerne gennemsnitligt kan spare 1.000 m2 netto ved sammenlægning.
- Sammenlægning kan lade sig gøre i 20 byer (i forhold til plads og beliggenhed).

Vil dette give en årlig samlet huslejesbesparelse på 20 mio. kr. Herefter vil det nye Nykredit/Spar Nord være repræsenteret i 95 byer i Danmark.

Personale

De rationaliseringsgevinster/besparelser, der kan findes på personaleomkostningerne, er ofte nogle af de væsentligste besparelser ved et opkøb eller fusion. Rationaliseringseffekten og derved besparelsen på personaleomkostningerne kan især findes ved, at begge institutter har medarbejdere, som udfører de samme typer af opgaver i hvert sit pengeinstitut. Dette berører især stabsfunktionerne, da afdelingerne, opkøb eller ej, har det samme antal kunder at betjene. Samtidig vurderer vi, at der ikke bliver behov for en direktion på 7 mand fremadrettet. I dag udgøres Nykredits direktion af 3 medlemmer, mens Spar Nords direktion udgøres af 4. I forhold til de lokale bankafdelinger anslås det, at der er rådgivere, der sidder med ikke fyldte porteføljer og derved har kapacitet til yderligere kunder. Ved de sammenlagte afdelinger vil der desuden kunne spares udgifter i forhold til backup-funktioner. Dog vurderes besparelserne i afdelingerne på personalesiden ikke at udgøre en lige så stor procentuel besparelse i forhold til stabsafdelingerne.

Figur 40: Personalemæssige besparelser i Nykredit Bank og Spar Nord

	Nykredit	Spar Nord	Besparelse	Samlet	Besparelse i %
Direktion	3	4	3	4	43 %
Stab	168	407	100	475	17 %
Medarbejdere	504	1100	80	1524	5 %
Samlet	675	1511	183	2003	8 %

Kilde: Egen tilvirkning.

Som det fremgår af ovenstående tabel, vurderer vi, at det samlede antal stillinger, der vil kunne reduceres, vil være 183 svarende til 8 % af den samlede medarbejderstab i begge organisationer. Besparelsen sker primært i forbindelse med sammenfald af arbejdsopgaver eller rationalisering, hvor stabsafdelingerne som tidligere nævnt, vil være hårdest ramt af afskedigelser. Sekundært vil bemanningen i afdelingerne også kunne reduceres i forbindelse med sammenlægning samt sammenfald af opgaver og udnyttelse af uudnyttet kapacitet.

I forbindelse med at den fremtidige direktion vil bestå af 4 direktionsmedlemmer, har vi estimeret den årlige fremtidige besparelse ved at beregne gennemsnittet for de nuværende direktioner.

Figur 41: Direktions besparelser i Nykredit Bank og Spar Nord

Direktion	Nykredit	Spar Nord	Besparelse	Fremtidig årlig gage
Løn	8.772.000	13.500.000	9.545.000	12.727.000

Kilde: Egen tilvirkning.

For at finde de kontante besparelser på medarbejdersiden har vi taget udgangspunkt i den gennemsnitlige løn for begge de to pengeinstitutter, da vi ikke har kendskab til de aktuelle lønforhold for de enkelte jobfunktioner. Som tidligere nævnt finder vi det væsentligt at bemærke, at lønforskellen gennemsnitligt mellem en ansat i Spar Nord og Nykredit er ca. 270.000 kr. årligt.

Figur 42: Samlede besparelser i Nykredit Bank og Spar Nord

Løn	Antal ansatte	Løn samlet	Gennemsnitlig løn
Spar Nord	1.507	1.052.900.000	698.673
Nykredit	672	651.000.000	968.750
Gennemsnitlig løn pr. ansat			833.711
Reduktion af medarbejdere			180
Besparelse medarbejdere			150.068.057
Besparelse direktion			9.545.000
Besparelse bestyrelse			3.000.000
Samlet besparelse			162.613.057

Kilde: Egen tilvirkning.

Den samlede årlige estimerede besparelse på medarbejdersiden har vi således beregnet, at denne kommer til at udgøre ca. 162,6 mio. kr. årligt.

Hovedsæde

Nykredit Banks hovedsæde er i dag i København, mens Spar Nords hovedsæde ligger i Aalborg. Spar Nords direktion har igennem flere år vist, at de er gode til at drive bank. Det ville derfor være naturligt, at Spar Nords direktion er den fortsættende direktion, og at den nye Nykredit Bank vil have hovedsæde i Aalborg.

En fordel ved, at Nykredit Bank placerer sit hovedsæde i Aalborg, er, at man på den måde er tættere på provinsen. Dermed signalerer Nykredit Bank, at man vil hele Danmark, hvilket vil have en god signalværdi overfor kunder og øvrige interessenter efter vores vurdering. Derved vil Nykredit Realkredit forsat have hovedsæde i København, og Nykredit Bank vil have hovedsæde i Aalborg. Netop det, at virksomheder flytter arbejdspladser ud i provinsen, er også et emne, der er oppe i tiden, da der er stor fokus på, at man gerne vil udvikle hele Danmark.⁵⁸ Nykredit koncernen vil derfor signalere til den danske befolkning, at man er til for hele Danmark.

⁵⁸ www.Jyllands-posten.dk

IT området

Nykredit koncernen har i flere år købt enkelte ydelser af BEC og har været BEC's største kunde.⁵⁹ I 2014 har Nykredit koncernen valgt, at blive medlem af BEC, og derved aktivt deltage og præge BECs udvikling.⁶⁰ Nykredit vil i denne forbindelse også reducere deres udviklingsomkostninger på bankområdet og fokusere på IT løsninger til realkredit området.

Spar Nord har hidtil været medlem af SDC, men har i 2014 valgt at skifte over til BEC. Det har de dels gjort for at reducere deres omkostninger, men også for at opnå en bedre og mere attraktiv IT platform, hvor de kommer til at arbejde sammen med stærkere partnere.⁶¹ Spar Nord vil være fuldt ud integreret i BEC i 2016.

Nykredit Bank og Spar Nord har dermed samme IT platform, og omkostningerne til integration af de 2 banker vil være begrænsede.

Fremtidige nedskrivninger

Nykredit Bank har de senere år haft betydelige negative kursreguleringer og nedskrivninger på swap aftaler. Swap aftalerne er blevet yderligere negative i takt med, at renterne er faldet og såfremt, at rentefaldet i de første måneder af 2015 fastholdes, vil Nykredit Banks regnskab i 2015 blive påvirket yderligere negativt.

Taget i betragtning at, de danske renter er historisk lave og i nogle tilfælde negative, må man forvente, at bunden er ved at være nået. Samtidig reduceres løbetiden som tiden går, og da markedsværdien ved udløb er nul, så betyder den reducerede løbetid at markedsværdien gradvis forbedres.

Nykredit Bank har i flere år haft verserende retssager fra kunder angående swap forretning. Der må forventes at være betydelige omkostninger forbundet med disse retssager, som vil

⁵⁹ www.bec.dk (3)

⁶⁰ www.newsclient.omxgroup.com

⁶¹ www.sparnord.dk (3)

påvirke Nykredit Bank fremadrettet. Disse retssager handler om andelsboligforeningers ret til at gå konkurs⁶² og kan potentielt give Nykredit Bank betydelige tab.

I 2015 kan Nykredit Bank godt risikere at få yderligere negative kursreguleringer samt omkostninger til swaps, som vil påvirke resultatet negativt. I 2016 og fremadrettet er det derimod vores forventning, at det lave renteniveau ikke vil blive betydeligt lavere og Nykredit Banks negative kursreguleringer vil blive reduceret.

Vi forventer, at Spar Nords nedskrivninger fortsætter på et uændret niveau fremadrettet. Der har i 2014 været meget store nedskrivninger på landbrug, hvilket også forventes at fortsætte i 2015. Øvrige erhverv har i 2014 haft en bedring i nedskrivningsbehovet og udgør nu 0,6 % af udlån og garantier. Spar Nord har de senere år haft en bedring i nedskrivninger på private, hvilket Spar Nord forventer, vil fortsætte i de kommende år. Vi forventer, at Spar Nord fortsat vil have et nedskrivningsbehov på det nuværende niveau.

RAROC

RAROC (Risk-Adjusted Return on Capital) anvendes som et analyseværktøj til at måle bankens økonomiske risikobaserede afkast. Det er et måle- og ledelsesværktøj til beregning af det risikojusterede økonomiske resultat, hvorfor udlån vægtes med baggrund i Kapitalbekendtgørelsen. Grundlæggende går RAROC derfor ud på, at man justerer det afkast, man har fået gennem udlån med det forventede tab, der er på den givne forretning.

RAROC beregnes:

$$\frac{\text{Indtægter} - \text{Administration} + \text{rente på } \emptyset.K - \text{forventede tab} + \text{følgeforretninger}}{\text{Økonomisk kapital}}$$

Indtægter

Rentemarginalen er beregnet ved: udlån – funding. Indtægterne i beregningen af RAROC består derfor af rentemarginalen, hvor vi tidligere ved beregning af WACC kunne fastsætte denne til 0,74 %. Der forudsættes følgende marginaler på de forskellige kundegrupper:

⁶² www.business.dk (4)

- Detailkunder: 7 % - betyder dette en gennemsnitlig udlånsrente på 7,74 %.
- Lån med pant i fast ejendom: 4,25 % - betyder dette en gennemsnitlig udlånsrente på 4,99 %.
- Erhverv: 4,5 % - betyder dette en gennemsnitlig udlånsrente på 5,24 %.

Administration

I beregningen af RAROC skal der tillægges en margin, som skal dække de omkostninger, der ellers indgår i setup'et, for at kunne drive en bank og derved udlånsforretningen. I denne forbindelse tænkes der bl.a. på løn, administration, edb, lokaler mv. Vi har justeret administrationsomkostningerne i forhold til tidligere beregnede besparelser, således det risikojusterede afkast gerne skulle kunne afspejles i forhold til, hvis Nykredit købte Spar Nord.

Ved beregning af RAROC kan man argumentere for, at administrationsomkostningerne er væsentligt større forbundet med servicering af detailkunder end erhverv. Dette skyldes, at der skal væsentligt flere kunder til at skabe den samme volumen som ved erhverv, hvilket betyder flere ansatte mv. Udover at der skal flere ansatte til at servicere detailkunderne, kræver det forventeligt en større indsats at opnå samme volumen ved denne kundegruppe kontra erhverv, hvor udlån på eksempelvis 100 mio. kan være til en større virksomhed.

Forrentning af den økonomiske kapital

Der er i beregningen af RAROC anvendt 0,24 % som forrentningen af den økonomiske kapital. Dette er med baggrund i CIBOR 12 fixingen pr. 22.3.2015⁶³, som er anvendt fastsættelse af ovennævnte. Redegørelsen for beregningen af den økonomiske kapital sker under afsnittet økonomisk kapital.

Forventede tab

Alle banker realiserer tab på deres udlån, dog er der ærlige og ærgerlige tab. De ærlige tab er de tab, der gerne skulle være indregnet prissætningen på udlånet, mens de ærgerlige tab kan kategoriseres som værende en del af operationelle risici (foranlediget af personlige fejl f.eks. overskridelse af bevillingsret).

⁶³ www.finansraadet.dk (4)

De ærgerlige fejl er svære at tage højde for, dog kan der evt. tillægges en margin i prissætningen til at imødekomme sådanne tab. Det vil derfor være meget fornuftigt at regulere for tab ved at tage højde for det i en kalkulation af den rente, der tilbydes kunden. Tabet udregnes ved at anvende centrale kreditparametre såsom PD, LGD, Recovery rate og EAD⁶⁴.

- PD – sandsynligheden for misligholdelse.
- LGD – Hvis der kommer en misligholdelse, hvor meget taber banken så?
- Recovery rate – hænger sammen med LGD, hvor meget forventer vi at få tilbage.
- Exposure at Default – bankens eksponering overfor kunden ved misligholdelse.

I beregningen af RAROC anvendes de akkumulerede nedskrivninger som et parameter i forhold til at estimere det forventede tab (PD) i Spar Nord. Spar Nord's seneste årlige nedskrivning svarer til ca. en tredjedel af de akkumulerede nedskrivninger, som er gennemsnitsnittet for bankens PD. Vores forventning er, at de fremtidige nedskrivninger vil være på samme niveau som 2014. Dog kan der blandt andet komme yderligere nedskrivninger på landbruget, hvorfor vi har valgt at tage udgangspunkt i, at PD er 50 % af de akkumulerede nedskrivninger i forhold til det samlede udlån.

Ved erhvervskunder forventes risikoen for tab at være relativ stor, hvilket den beregnede PD på 2,52 % også indikerer. Virksomheder er mere konjunkturfølsomme end den private forbruger, hvilket er med til at øge sandsynligheden for tab og nedskrivninger. Omvendt har erhvervskunder et større forretningsomfang end detailkunder, hvilket er med til at forøge indtjeningen i højkonjunkturer, idet virksomhedernes investeringsvillighed øges, samt PD i disse perioder er mindre end ved lavkonjunktur.

Fast ejendom gælder alle typer af ejendomme. Her er sandsynligheden for tab også relativ stor, viser den beregnede PD på 2,77 %. Det er især erhvervsejendomme og landbrug, som er forbundet med risiko, og hvor de akkumulerede nedskrivninger er de største.

Detailkunder er som tidligere nævnt mindre risikofyldte end erhvervskunder grundet en mindre usystematisk risiko. Dog er der risiko for arbejdsløshed, skilsmisse, invaliditet og død mv., hvor PD er beregnet til at være 1,03 % på detailkunder.

⁶⁴ Andresen (2013) Finansiell Risikostyring s. 155-159

Økonomisk kapital

Den økonomiske kapital i RAROC er den kapital, som bankerne skal reservere for at bibeholde samme solvensmål ved udlån. De forskellige kundegrupper vægter forskelligt jf. kapitaldækningsbekendtgørelsen, som der er redegjort for tidligere i specialet.

Vi har forudsat at kategorien fast ejendom vægter 40 % gennemsnitligt på hele Spar Nords udlån til dette segment. Dette er med baggrund i, at vi forudsætter, at hovedvægten af udlånet er koncentreret til private, hvor vægtningen er 35 %, mens erhverv vægter 50 %. Vi forudsætter samtidig, at størstedelen af Spar Nords kunder er små og mellemstore virksomheder. Kapitalbelastningen i forhold til udlånet til store erhvervskunder går lige op i forhold til udlån til stat/kommuner.

- Detailkunder vægter 75 %.
- Fast ejendom 45 %.
- Erhverv vægter 76,19 %.

I opgørelsen af RAROC anvendes Nykredits fremtidige solvensbehov på 17 %. Jævnfør nedennævnte beregninger kan det udledes, at Spar Nords kerneforretning isoleret ikke er specielt attraktivt, idet de risikojusterede afkast kun ville udgøre 1,5 %. Som RAROC-beregningen viser, påvirker følgefretningerne det samlede risikojusterede positivt. Indtægterne herfra stammer blandt andet fra provision ved formidling af realkreditlån, pension, forsikringer, kort, leasing, investering m.v. Disse følgefretninger er off-balance-poster, som ikke indregnes i balancen, og derfor ikke indgår i vægtningen af udlånet.

Hvis man tager udgangspunkt i nedennævnte RAROC-beregning, vil Nykredit Banks køb af Spar Nord kunne genere et risikojusteret afkast på 16,26 %. Spar Nords rentemarginal på de forskellige udlånsgrupper kan forøges ved, at Nykredit Bank kan funde sig billigere, hvilket vil give et højere og bedre risikojusteret afkast. Spar Nord vil derfor være en interessant investering for Nykredit Bank baseret på det risikojusterede afkast.

Figur 43: Beregning af RAROC

Beregning af RAROC			
			1000 kr
Administrationsomkostninger i alt efter besparelse			1.655.287
Udlån i alt			48.032.500
Detail andel	42%		20.173.650
Fast Ejendom andel	11,2%		5.379.640
Erhverv med øvrige	46,80%		22.479.210
Udlånsportefølje Detail			20.173.650
Marginal Detail			7%
Administrationsomk.			910.408
Solvensmål			17%
Økonomisk kapital Detail	75%	vægt	2.572.140
Rente Cibor12			0,2400%
PD Detail			1,03%
RAROC Detail			12%
Udlånsportefølje Fast ejendom			5.379.640
Marginal Fast ejendom			4,3%
Administrationsomk.			124.147
Solvensmål			17%
Økonomisk kapital Fast ejendom	40%	vægt	365.816
Rente Cibor12			0,2400%
PD Fast ejendom			2,77%
RAROC Fast ejendom			-12%
Udlånsportefølje Erhverv			22.479.210
Marginal Erhverv			5%
Administrationsomk.			620.733
Solvensmål			17%
Økonomisk kapital Erhverv	76,2%	vægt	2.911.575
Rente Cibor12			0,2400%
PD Erhverv			2,52%
RAROC Erhverv			-6%
Gebyr- og provisjonsindtægter netto			863.300
Andel Detail			300.132
Andel Fast Ejendom		-	43.650
Andel Erhverv		-	168.656
Indtjening i alt			951.126
Samlet økonomisk kapital			5.849.531
RAROC Spar Nord			16,26

Kilde: Egen tilvirkning.

Prissætning af Spar Nord

Nykredit Bank kan ifølge vores RAROC udregning generere et afkast af den samlede økonomiske kapital på 16,26 %. Nykredit koncernen har et strategisk mål om en ROE før skat på 11 % i en normal konjunktur.⁶⁵ Ifølge vores beregning af RAROC kan Nykredit Bank derfor give en højere pris for Spar Nord end den indre værdi. Dette skyldes, at målet for afkast er lavere end det beregnede afkast på den økonomiske kapital.

Foruden RAROC kan prisen beregnes ud fra den nuværende indtjening tillagt de besparelser og gevinster, der vil være ved en fusion. Der er i den finansielle sektor en tommelfingerregel om, at man byder 30-40 % over børskursen.⁶⁶ Såfremt Nykredit Bank giver et bud på 30 % over aktiekursen, vurderer vi, at dette vil være et fornuftigt bud for Nykredit Bank.

Spar Nord har 125.308.845 aktier og kursen pr. Den 23. marts 2015 er 67,50 kr./stk. hvilket giver en samlet børsværdi på 8.458,3 mio. kr. Hvis Nykredit giver en overpris på 30 %, bliver prisen 11.045,8 mio. kr. Spar Nords egenkapital udgjorde pr. 31/12-2014 7.033 mio. kr., og budtet svarer derfor til en kurs/indre værdi på 1,57, og en aktiekurs på 88,14 kr. Den indre værdi var 56 kr./aktie pr. 31/12-2014.⁶⁷

Figur 44: Afkast på Nykredits investering i Spar Nord

Årets resultat før skat	705,0
+ Besparelser på administration	162,2
+ Besparelser på funding jf. WACC	206,5
+ Øget indtjening Nykredit Bank	892,8
+ Øget bidrag på overtagne DLR lån	57,6
Samlede indtægter	2.024,1
Total investering	10.995,8
+ Engangsomkostninger	50,0
Samlet investering	11.045,8
Afkast på investering	18,33 %

Kilde: Egen tilvirkning.

⁶⁵ www.nykredit.dk (6)

⁶⁶ www.business.dk (5)

⁶⁷ Spar Nords årsregnskab 2014

Såfremt man beregner afkastet på investeringen i Spar Nord, hvor den øgede indtjening i Nykredit Bank ikke indgår, kan man udlede følgende:

Figur 45: Afkast inkl. øget indtjening i Nykredit Bank

Samlede indtægter	1.131,3
Samlet investering	11.045,8
Afkast på investeringen	10,25 %

Kilde: Egen Tilvirkning

Nykredit Bank opnår dermed et afkast på 10,25 %, hvilket er i underkanten af deres strategiske mål. Der er dog en mulighed for en potentiel upside på denne investering. Såfremt det lykkedes at optimere Nykredit Banks indtægter med baggrund i Spar Nord's forretningskoncept, vil det potentielle afkast af investeringen være på 18,33 %, hvilket vi anser som værende tilfredsstillende.

Delkonklusion

Nykredit Bank har i flere år haft betydelige udfordringer med at drive en rentabel bank. Disse udfordringer drejer sig ikke kun om betydelige negative kursreguleringer, men også om dårlige resultater i den primære bankforretning.

Spar Nord har i flere år drevet en fornuftig forretning, og de er lykkedes med at gennemføre opkøb og en fusion succesfuldt. Spar Nord har en markant bedre basisdrift end Nykredit Bank, hvilket understreges af Spar Nord's indtægtsprocent på 5,22 % af udlån og tilgodehavender. Til sammenligning har Nykredit Bank en indtægtsprocent på 2,73 %

Der er betydelige forbedringer og besparelser forbundet med en fusion af de 2 banker. Der er øgede indtægter, lavere fundingomkostninger, øgede bidrag på grund af overtagne DLR lån og betydelige besparelser på afdelinger og personale. Der er tale om en direkte forbedring af indtjeningen på 426,3 mio. kr., som henføres til besparelser på afdelinger og personale, lavere fundingomkostninger samt øgede bidragsindtægter på overtagne DLR lån. Derudover kommer den potentielle forbedrede drift af Nykredit Bank på 892,8 mio. kr., og der er derfor en potentiel indtægtsoptimering på i alt 1.319,1 mio. Kr.

Beregningen af RAROC indikerer, at Nykredit kan få en god forretning ud af at købe Spar Nord. I forhold til Nykredits strategiske afkastmål kan Nykredit give en overpris i forhold til den økonomiske kapital, der stilles til rådighed.

Nykredit kan derfor med fordel købe Spar Nord, fusionere banken ind i Nykredit Bank og betale Spar Nords aktionærer 30 % over aktiekursen. Dette vil give dem et afkast af investeringen på 10,25 %, og såfremt de formår at optimere Nykredit Banks eksisterende forretning, vil Nykredit kunne opnå et afkast på 18,33 %.

Ledelsesmæssige udfordringer ved fusionen.

Strategiske overvejelser

For at Nykredit opnår det bedst mulige beslutningsgrundlag for at kunne vurdere, hvorvidt opkøbet af Spar Nord vil være den rette disposition, er Nykredit nødt til foretage yderligere undersøgelser foruden det økonomiske analysearbejde. Nogle af de spørgsmål som, ledelsen i Nykredit bør stille sig i den forbindelse, er:

Passer Spar Nord ind i Nykredits nuværende strategi?

Det kan være svært at finde en god kæreste, hvis man ikke ved, hvad man søger efter. Derfor bør Nykredit vurdere, om opkøbet harmonerer i forhold til Nykredits nuværende strategi ”Winning the Double”. Nykredits nuværende strategi handler overordnet om, at skabe organisk vækst ved at øge forretningsomfanget gennem udvikling af partnersamarbejdet i Totalkredit samt et øget helkundefokus på eksisterende og nye kunder.

Dette betyder, at Nykredit fremtidig vil have øget fokus på Nykredit Bank, således kunderne opnår helkundeforhold, hvilket blandt andet skal ske gennem målrettede koncepter og værditilbud til kunderne. Man kan forestille sig, at der fremtidigt vil blive etableret flere loyalitetsprogrammer generelt i den finansielle sektor i kampen om kunderne, end vi har set hidtil.

Derfor virker det ikke umiddelbart som, at Nykredit planlægger, at den fremtidige vækst skal ske akkvisivt med den nuværende strategi. Dog skriver Nykredit i deres præsentation af ”Winning the Double”, at et stærkere Nykredit også skal komme fra øget egendistribution,

hvilket kan tolkes som at koncernen ønsker flere centre/filialer. ”Winning the Double” er en strategi, hvor væksten primært forsøges at skabes organisk i en sektor, som er i en konsolideringsfase. Dette vil også være den billigste og mindst risikofyldte metode, såfremt Nykredit opnår succes med strategien.

Vi har valgt at anskue Nykredits vækststrategi i forhold til Ansoffs vækstmatrice, som er illustreret på næste side, hvilket er på baggrund af, at der er tale om en vækststrategi. I forhold til Ansoffs vækstmatrice vurderes det, at ”Winning the Double” er en markedspenetreringsstrategi.

Det der kendetegner en markedspenetreringsstrategi er, at virksomhedens ledelse ønsker at skabe yderligere vækst på det eksisterende marked (primært retailbanking i Danmark). I forhold til ”Winning the Double” ønsker ledelsen i Nykredit at skabe vækst i både forretningsomfang og indtjening på det danske marked, hvor de i forvejen er repræsenteret. Væksten skal skabes ved at øge markedsandelen, hvilket skal ske ved at Nykredits kunder bliver helkunder og derved samler både realkredit og bankforretningerne hos Nykredit. Derved opnår Nykredit et øget forretningsomfang ved de eksisterende kunder, samt at man ønsker at kapre kunder fra de konkurrerende pengeinstitutter.

Figur 46: Ansoffs vækstmatrice

	Nuværende produkter	Nye produkter
Nuværende markeder	<p>Markedspenetrering</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ Øget salg til nuværende kunder ▶ Større markedsandele ▶ Flere forbrugere fra målgruppen vælger produktet 	<p>Produktudvikling</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ Nye produkter til nuværende kunder ▶ Produktforbedringer og udvikling af nyere generationer af produkterne
Nye markeder	<p>Markedsudvikling</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ Salg til nye kundegrupper (segmenter) ▶ Geografisk spredning 	<p>Diversifikation</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ Udvikling af nye produkter til helt nye kundegrupper ▶ Opkøb af virksomhed i en anden branche

Kilde: www.systime.dk (2)

Tidligere har vi dog kunnet konstatere, at Nykredit både i 2013 og 2014 har mistet markedsandele til konkurrenterne. Nykredits tidligere strategi ”Nykredit 2015”, som har været forløber til ”Winning the Double”, synes således ikke at have virket tilfredsstillende. Derfor

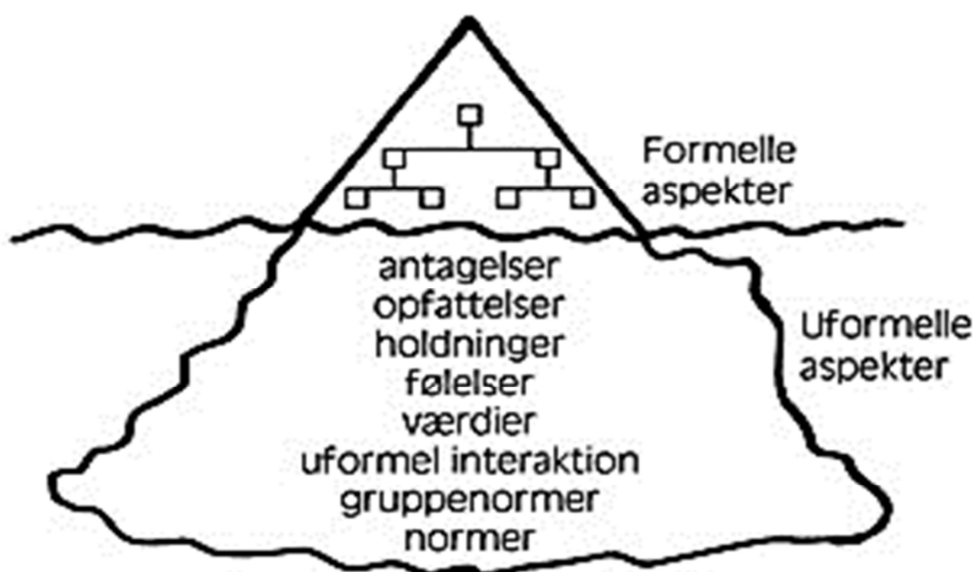
kan det virke som en meget ambitiøs og ambivalent strategi, at man ønsker at intensivere kampen om bankkunderne, og samtidig forsøge at styrke forholdet til partnerne i Totalkredit. Strategien kan sammenlignes med ordsproget ”at blæse og have mel i munden samtidig”.

Et køb af Spar Nord kan være med til at sikre den fremtidige vækst i Nykredit. Spar Nord er i dag den mindste af de største banker, men den største af de mellemste og mindste banker. Med købet ville man kunne konkurrere med de største pengeinstitutter. Dog vil opkøbet ligeledes være forbundet med store risici, både økonomisk og organisatorisk.

Passer Spar Nord ind i Nykredit forretning og organisation?

Kulturelle og kommercielle barrierer mellem de to virksomhedskulturer kan medføre, at et opkøb ikke bliver vellykket. Jf. French og Bell⁶⁸ består organisationers kulturer af formelle og uformelle aspekter.

Figur 47: French og Bell, Det organisatoriske isbjerg



Kilde: Bakka & Fivelsdal (2010), Organisationsteori s. 139.

De formelle aspekter er de synlige aspekter i form af teknologi, strategi, forretningsgange, finansielle ressourcer, indretning, dresscode mv. Det er relativt nemt at undersøge, om de

⁶⁸ Bakka & Fivelsdal (2010) Organisationsteori s. 139

formelle aspekter i Spar Nord og Nykredit er forenelige. Disse undersøgelser har vi delvist foretaget. Da Nykredit Bank i dag er et selvstændigt forretningsben i Nykredits koncern, vurderer vi det realistisk, at Spar Nord kan fusioneres ind i Nykredit Bank og drives videre med stort set samme indretning bortset fra markedsføringsmateriale, forretningsgange mv.

Spar Nords skifte af dataleverandør til BEC vil smidiggøre opkøbsprocessen, da begge banker derved benytter en fælles dataplatform. Samtidig ligner forretningsgangene antageligt hinanden, idet både Nykredit og Spar Nord er underlagt den samme finansielle lovgivning, som forretningsgangene tager udgangspunkt i. Der kan dog være forskel på, hvordan man håndterer de forskellige processer i praksis. Der må man ind og vurdere i de enkelte tilfælde, hvilken løsning der fremadrettet er mest optimal.

Man kunne sagtens forestille sig, at Spar Nord kunne tilføre Nykredit "know how" i forbindelse med bankdrift, hvilket kunne være til stor værdi for Nykredit Bank. I forhold til indretning og dresscode, vurderer vi ikke, at der er en stor forskel i dag blandt institutterne. Jf. Edward B. Tylor er centrale elementer i en kultur; værdier, normer og institutioner. Disse kulturelementer er de usynlige uformelle aspekter, og de spiller ligeledes en afgørende rolle i forhold til virksomhedens fundament.

Hvis man tager udgangspunkt i Edgar Scheins kulturmodel som supplement til French og Bell, har en virksomhedsorganisation 2 usynlige niveauer foruden det synlige, som tidligere er beskrevet. Det mellemste niveau fortæller noget om medarbejdernes højere bevidsthedsniveau, hvilket blandt andet indbefatter virksomhedens værdi og normer. Værdier og normerne er det fælles regelsæt for de ansatte i organisationen i forhold til kommunikation til kunder og hinanden samt regel og moralkodeks.

Det nederste niveau i Scheins kulturmodel handler om de grundlæggende antagelser i en organisation. Antagelserne er alle de uskrevne regler, alt det usagte og de mange små ritualer, som ligger dybt i medarbejderne. Det er svært for udefrakommende at identificere de grundlæggende antagelser, for det er så fast en del af hverdagen, som er fuldstændig integreret i alt, hvad der foregår i virksomheden. Derfor er det vigtigt, at Nykredit opnår viden fra Spar Nords ansatte omkring de grundlæggende antagelser i Spar Nords organisation og forholder sig til disse.

Det kan være en stor udfordring at skabe en fælles identitet i Nykredit og Spar Nord. Det kan være nemt at glemme de usynlige aspekter, hvilket kan føre til konflikter og modstand fra især Spar Nord's ansatte. De ledelsesmæssige overvejelser dette måtte medføre, redegøres der for under afsnittet modstand mod forandringer.

Hvordan vil Nykredits og Spar Nord's omverden reagere?

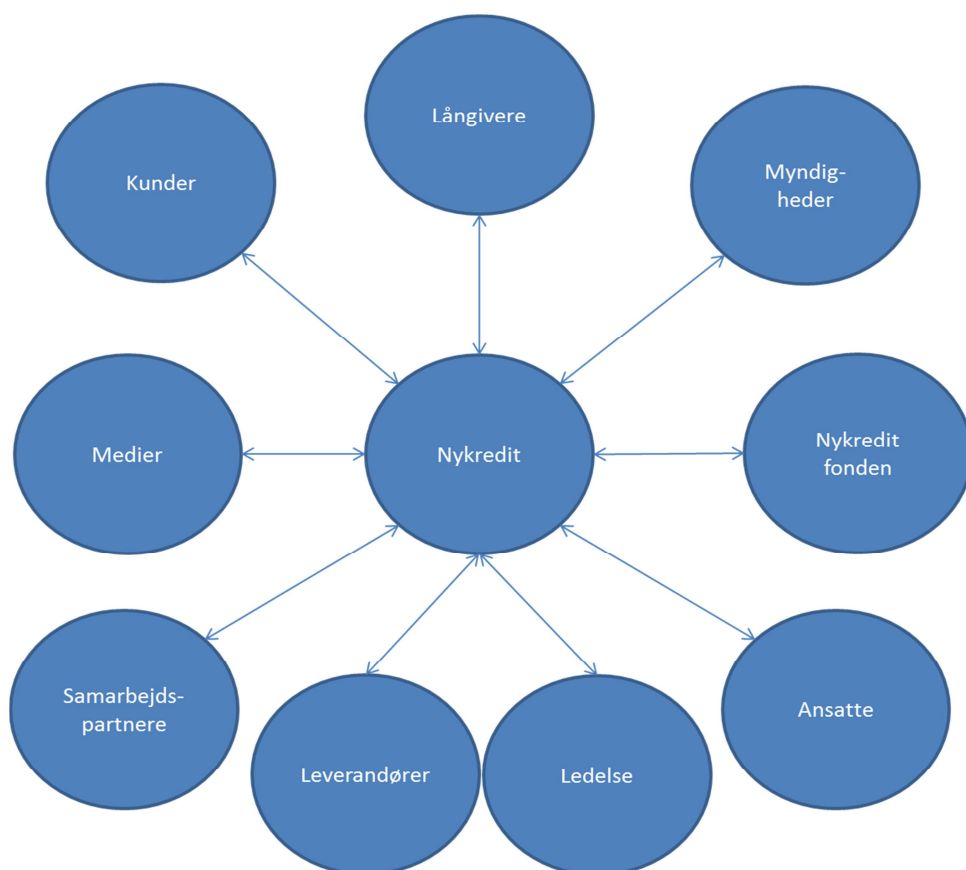
Det er vigtigt for Nykredit at identificere både Nykredits og Spar Nord's interessenter samt forholde sig til, hvordan interessenterne potentielt vil reagere ved et opkøb. Dermed opnår Nykredit mulighed for at kunne tage de nødvendige hensyn i forhold til de interessenter, hvor det vurderes aktuelt.

Derfor er der udarbejdet en interessentanalyse, hvor der redegøres for de vigtigste interessenter samt den forventede reaktion. Gruppen af interessenter i Nykredit og Spar Nord er meget lig hinanden, men der kan være forskel på hvilke interessenter som er specifikt vigtige for begge samt styrkeforholdet.

Til at identificere begge virksomheders interessenter, er der taget udgangspunkt i interessentmodellen, som samtidig skal bruges til at identificere, om der er balance mellem virksomhedens interessenter. Nogle interessenter bliver ikke påvirket i større grad af opkøbet, og dermed bør man ikke allokere unødvendige ressourcer på disse. Derimod bør man identificere de interessenter, som man kan kalde den dominerende koalition. Denne gruppe kan få afgørende indflydelse på det fremtidige virke i Nykredit.

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. ”Der er i driften af enhver virksomhed mindst tre interessenter, der på én gang skal tages hensyn til og samtidig holdes i skak overfor hinanden. Det er aktionærene, medarbejderne og kunderne. Ingen af de tre grupper må blive for stærke og for dominerende i forhold til de to andre, for så skrider helheden, og korthuset vælter.” Citat; Anders Dam, Ordførende direktør i Jyske Bank, Dec. 1998.

Figur 48: Interessentmodel for Nykredit.



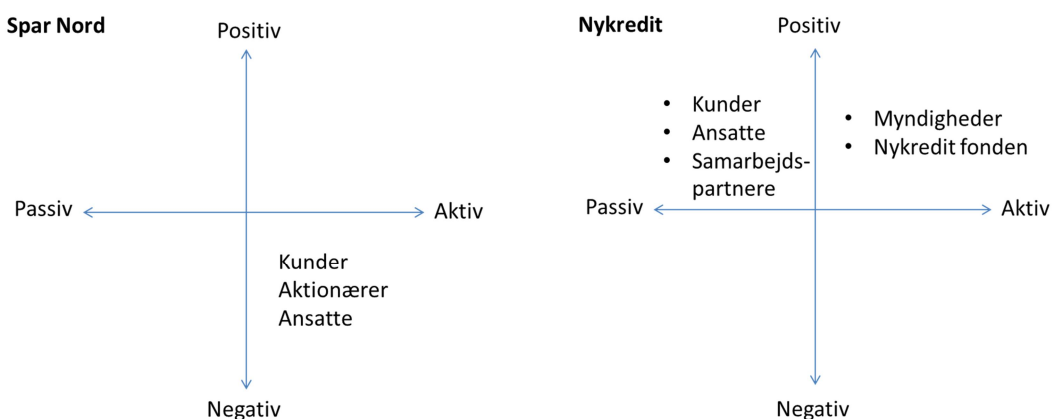
Kilde: Egen tilvirkning, med inspiration fra "Organisationsteori v/Bakka & Fivelsdal (2010), side 19.

De eksterne interessenter for Nykredit er; medier, långivere, myndigheder, kunder, samarbejdspartnere og leverandører. De interne interessenter udgør; Nykredit fonden, 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 opnå forståelse for deres holdninger til opkøbet. Dette kan gøres ved hjælp af en interessentanalyse, der tager udgangspunkt i 3 trin:

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

Vi 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. Dette sker for at komme til at kende interessenternes position i forhold til opkøbet. De 5 udvalgte interessenter er; kunder, samarbejdspartnere, myndighederne, ejerne og medarbejderne.

Figur 49: Interessent matrix for Spar Nord og Nykredit



Kilde: Egen tilvirkning.

Ansatte:

For Nykredits ansatte vurderer vi, at den overordnede reaktion i forbindelse med opkøbet vil være lettere positiv og passiv. I forbindelse med sammenlægning af stabsfunktioner og afdelinger vil der opstå usikkerhed blandt medarbejderne fra både Nykredit og Spar Nord. Den forventede generelle reaktion fra Spar Nords ansatte vil derimod være negativ, samt Nykredit kan forvente en modstand i et vist omfang fra Spar Nords ansatte, hvilket kan føre til konflikter. Derfor er det vigtigt, at Nykredits ledelse tager dette forhold seriøst og løser de udfordringer, der måtte opstå blandt andet ved at kommunikere til hele organisationen og forsøge at opnå forståelse og accept fra de ansatte.

Kunder:

Her er det især Spar Nords kunder, som skal fokuseres på. Spar Nord opfattes af især mange nordjyder, som værende en lokal bank modsat Nykredit. Derfor er det vigtigt, at man får kommunikeret klart ud til Spar Nords kunder, at kunderne fortsat beholder deres rådgivere, og at det vil være begrænset, hvor meget de vil komme til at opleve i forbindelse med opkøbet. Det er desuden vigtigt at signalere, at den fremtidige konstellation vil stå stærkere i Danmark, hvilket vil gavne kunderne. Nykredits kunder vil formodentlig ikke have den store reaktion.

Stat:

Myndighederne indbefatter erhvervs- og selskabsstyrelsen, hvor finanstilsynet og konkurrencestyrelsen er underlagt. Nykredit kan opleve yderligere øget regulering fra finanstilsynet/EU, hvor magtfordelingen ligger hos staten/EU. Begge banker er underlagt de fælles finansielle europæiske regelsæt, som er udstukket fra EU-domstolene (Basel, CRD IV mv.).

Ejere:

Ejerne er Nykredit fonden og Spar Nords aktionærer. Nykredit kan sikre sig bestemmende indflydelse gennem opkøb af Spar Nords aktier, hvilket bør ske med opbakning fra Spar Nords aktionærer samt direktion og bestyrelse. Incitamentet for at opkøbe gennem en fjendtlig overtagelse skal udelukkende være på baggrund af, at Nykredits ledelse vurderer, at Spar Nord kan drives bedre uden den nuværende direktion. Man kan sige, at den fjendtlige overtagelse i første omgang er mest fjendtlig overfor den eksisterende direktion og bestyrelse, som derved mister indflydelsen på virksomheden fremadrettet. Dette vil dog på ingen måde være en holdbar løsning, da vi vurderer, at konsekvenserne vil overskygge den potentielle gevinst i forbindelse med købet. For at foretage opkøbet vil Nykredit Fonden ligeledes skulle ind og acceptere dette.

Samarbejdspartnere:

Nykredits nuværende strategi ”Winning the Double” udfordrer allerede samarbejdspartnerne i Totalkredit, idet Nykredit klart har meldt klart ud, at man ønsker at intensivere konkurrencen om kunderne på bankforretningerne. Dette kan medføre, at flere af Totalkredits samarbejdspartner føler sig truet og begynder at søge efter alternative leverandører af realkreditfinansiering. Opkøbet af Spar Nord kan potentielt være dråben, som får bægeret til at flyde over.

Der kan være flere alternativer til Totalkredit. Dels har flere institutter i dag et samarbejde og ejerskab i DLR på formidling af realkreditfinansiering til erhverv og landbrug. Dette samarbejde kan på sigt udvides til også at omfatte realkreditfinansiering til private boliger. Derudover vil ”klassens nye dreng” Jyske Bank/BRF Kredit antageligt også være interesserede i at øge deres udlånsmasse i BRF Kredit. Umiddelbart vil det ikke have nogen konsekvenser for Totalkredits samarbejdspartnere, at Spar Nord bliver opkøbt. Dette budskab

vil være vigtigt at sende til samarbejdspartnerne og samtidig forsøge at opnå deres accept af opkøbet.

Modstand mod forandring

I en fusion af to virksomheder er der altid en stor ledelsesmæssig udfordring i at minimere modstand mod forandring. Modstanden mod forandringer kan have mange årsager og udtrykke sig på mange forskellige måder. Modstanden kan starte med små skjulte ytringer mellem medarbejderne, det kan også være store protester eller sågar nedlæggelse af arbejdet. Graden af modstand er forskellige fra person til person og afhængig af, hvilke forandringer der foretages.

Nykredit Banks opkøb af Spar Nord vil kræve mange ændringer, hvilket potentielt kan give en vis modstand mod forandringerne. Der er især en interesse, der må forvente betydeligt flere forandringer end andre interessenter. Her tænkes på medarbejderne i henholdsvis Nykredit Bank og Spar Nord. De vil mærke de største forandringer, da nogle vil blive afskediget, forflyttet eller få andre arbejdsopgaver.

I finansbranchen har der de seneste år været mange afskedigelser, hvilket medarbejdernes fagforbund, Finansforbundet, også havde forudset ville ske.⁶⁹ Afskedigelserne skyldes den lavere aktivitet på grund af finanskrisen samt det forhold, at de finansielle virksomheder skal effektivisere. De ansatte i de finansielle virksomheder herunder Nykredit Bank og Spar Nord, er derfor forventeligt bevidste om, at der sker tilpasninger.

Judsons skala

Nykredit Bank og Spar Nord skal lære at håndtere medarbejdernes modstand mod forandringer bedst muligt. I denne proces er det en fordel for ledelsen at kende til de forskellige grader af potentiel modstand mod forandring.

Judson har udarbejdet en skala for mulig adfærd i en ændrings situation.⁷⁰ Skalaen går fra accept over ligegyldighed, passiv modstand til aktiv modstand. Ved accept arbejder man med ændringen og bliver yderligere motiveret. Ligegyldighed giver sig for eksempel udtryk i, at

⁶⁹ www.finanswatch.dk (6)

⁷⁰ Bakka & Fivelsdal (2010), Organisationsteori side 332

man kun gør, hvad man får besked på. Passiv modstand kommer til udtryk som umoden adfærd, og aktiv modstand er protester, arbejde efter reglerne eller bevidste fejl.

Moss Kanter

Judsons skala peger på mulige reaktioner på forandringer og giver ingen forklaringer på, hvorfor mennesker reagerer på forandringer. Moss Kanter har forsket i, at der i forbindelse med forandringer ofte opstår modstand. Denne forskning peger på, at det ikke altid er følelser, men også gode grunde til, at der opstår modstand.⁷¹ Hun har opstillet følgende 10 gode grunde:

- Man mister kontrol og indflydelse.
- Man bliver overrasket og mangler baggrundsorientering.
- Stor usikkerhed.
- Man bliver forvirret.
- Man taber ansigt.
- Man bliver usikker på sin kompetence.
- Mere arbejde, da ændringer kræver energi.
- Bølgevirkninger som påvirker andre aktiviteter.
- Opsparet vrede eller uvilje.
- Reelle trusler.

Moss Kanters 10 gode grunde kan Nykredit og Spar Nord bruge i implementeringen af fusionen. De 2 banker skal især være forberedt på at have et højt informations niveau.

Kotters 8 trins model

På grund af finansbranchens samt Nykredit og Spar Nord's tidligere fyringsrunder og fusioner, er der i branchen en vis bevidsthed om, at afskedigelser kan finde sted. Denne bevidsthed om, at der kan ske forandringer, kan være med til at dæmpe modstanden, da mennesker vender sig til tanken, såfremt nogle hændelser ikke er helt uventede. Denne følelse af, at det er en nødvendighed at effektivisere, er første del af Kotters 8 trins model.

⁷¹ Bakka & Fivelsdal (2010), Organisationsteori side 333

Kotters 8 trins model handler om, at ledelsen skal udvise lederskab og ikke kun administrere virksomheden. Dette skyldes, at moderne virksomheder lever i en omskiftelig verden, og dermed bliver der stillet krav til en virksomheds omstillingsparathed.⁷²

Kotters 8 trins model har 3 overskrifter, som er optøningsfasen, gennemførsel af ændringen og fastfrysningen.⁷³ Modellen beskriver forandringen som en proces og er en meget overordnet model, men den giver et godt indtryk af hvilke områder, det er vigtigt for ledelsen at have fokus på i forbindelse med forandringen.

Nykredit Bank og Spar Nords ledelse kan finde inspiration i Kotters teorier og følge følgende proces:

- *Skabe en oplevelse af forandringens nødvendighed:* Ledelsen i Nykredit Bank og Spar Nord kan forklare nødvendigheden med tilpasninger og øget konkurrence i branchen. Der kan forklares, at det er bedre at være på forkant med udviklingen, hvilket på langt sigt vil give en stærkere bank og dermed en mere sikker arbejdsplads.
- *Oprette en styrende koalition:* Det er vigtigt, at det er medlemmer af direktionen, der går forrest og viser, at de tror på forandringen. Den styrende koalition kunne bestå af den fremtidige direktion, hvilket kunne være en blanding mellem de nuværende direktioner i henholdsvis Nykredit Bank og Spar Nord.
- *Udvikle en vision og strategi:* Det er vigtigt med en håndgribelig vision, som medarbejderne kan forholde sig til. Det kunne være en ide at søge inspiration i Spar Nords vision, som lyder: *Gennem lokale frihedsgrader vil vi skabe Danmarks mest attraktive bankkæde. Det vil vi for kunder, medarbejdere og aktionærer.* Aktionærerne skal ikke skrives ind i den nye vision, da Nykredit Bank hovedsageligt er ejet af kunderne gennem Foreningen Nykredit. Der skal derfor være ekstra fokus på kunderne i den nye vision.
- *Kommunikere forandringsvisionen:* Det er vigtigt, at ledelsen får kommunikeret den nye vision ud blandt medarbejdere og andre interessenter. Ledelsen skal gå forrest og vise at de mener hvad de siger.

⁷² www.danskerhverv.dk

⁷³ Bakka & Fivelsdal (2010), Organisationsteori side 326.

- *Styrke medlemmernes handlingskompetence:* Det er vigtigt at opmuntre medarbejderne til at komme med ideer og tage initiativ.
- *Generering af kortsigtede resultater:* Det er ifølge Kotter vigtigt at planlægge kortsigtede resultater og følge op for at nå dem. Når resultaterne er opnået, skal medarbejderne belønnes for det gode arbejde. De kortsigtede resultater er med til at bevare fokus på nødvendigheden af forandringerne.
- *Konsolidering af resultater:* Når de kortsigtede resultater er opnået, er det vigtigt at fastholde forandringerne. De strukturer, systemer og retningslinjer, der ikke passer med den nye vision skal ændres.
- *Forankring af nye arbejdsmåder med videre, i kulturen:* Det er vigtigt, at forandringerne bliver forankret i kulturen i den nye Nykredit Bank. Ledelsen bør forklare sammenhængen mellem den nye Nykredit Banks succes og den nye vision.

Carnalls håndteringsmodel

I forlængelse af Kotters meget teoretiske 8 trins model, kunne det være mere aktuelt, at Nykredit Bank og Spar Nord anvender Carnalls håndteringsmodel. Denne model har efter vores vurdering en mere håndgribelig tilgang til forandringsledelse, og er en model, der beskriver, hvordan man håndterer forandringer på en konstruktiv måde.

Ifølge Carnalls håndteringsmodel er det vigtigt, at ledelsen forstår at involvere medarbejderne i forandringerne. Det kunne være en ide at foretage frivillige afskedigelser. Såfremt der er medarbejdere, der skal flyttes til andre afdelinger, kunne Nykredit Bank og Spar Nord slå stillinger op internt i organisationen og derved opnå, at medarbejderne indirekte involveres i ændringerne i organisationen.

Carnall peger desuden på, at det er vigtigt at udvikle kompetencer hos medarbejderne samt give dem moralsk støtte. Det er desuden vigtigt at have et højt informationsniveau og give indsigt i de forandringer, der vil komme i forbindelse med fusionen.

Delkonklusion

Nykredits nuværende strategi ”Winning the Double” kan kategoriseres som en markedspenetreringsstrategi jf. Ansoff. Markedspenetrering handler både om at øge forretningsomfanget ved de eksisterende kunder samt opnå større markedsandele på de

nuværende markeder, hvilket stemmer overens med Nykredits nuværende strategi. Købet af Spar Nord vil sikre Nykredit en større markedsandel på bankmarkedet i Danmark, da Nykredit derved køber sig til større markedsandele, og samtidig sikrer sig øget egen distribution af deres øvrige produkter gennem Spar Nords filialer.

Kulturelle barrierer og konflikter mellem to virksomhedskulturer kan være med til, at opkøbet ikke bliver vellykket. Derudover kan der både være synlige og usynlige kulturelementer, som kan være forskellige jf. French og Bell. Det kan være en udfordring at få skabt en fælles identitet og integrere kulturen fra Nykredit i Spar Nord. Derudover kan der være store forskelle i forhold til, hvordan Spar Nords medarbejdere oplever de forandringer, som opkøbet måtte medføre. Der er en risiko for, at medarbejdere og ledelsen i Spar Nord mister motivationen, idet de ikke kan identificere sig med kulturen Nykredit.

Nykredits opkøb kan også risikere at blive opfattet som værende en fjendtlig overtagelse. En fjendtlig overtagelse betegner en overtagelse af en virksomhed, som virksomhedens ledelse ikke er indforstået med. Overtagelsen sker typisk ved at sikre sig bestemmende indflydelse enten gennem store aktionærer eller gennem opkøb af aktier. Man kan sige, at den fjendtlige overtagelse mest er fjendtlig over for den eksisterende direktion, medarbejdere og bestyrelse, som derved mister indflydelse i virksomheden fremadrettet.

Nykredit bør være meget opmærksomme på modstand fra interessenterne. Dette kan besværliggøre opkøbsprocessen og den efterfølgende integration, idet man derved kan risikere at blive mødt med modstand fra ledelse og medarbejdere. Derved skal der allokeres flere ressourcer til opkøbet end forventet, hvilket kan medføre, at konsekvenserne ved opkøbet derved overstiger de potentielle gevinster og synergieffekter. Samtidig kan Nykredit risikere, at få negativ omtale medierne ved opkøbet og derved især miste de tilkøbte kunder fra Spar Nord.

Konklusion

Med afsæt i vores analyser kan vi konkludere, at Nykredits primære udfordring relaterer sig til Nykredit Bank. Nykredit Bank har i flere år haft betydelige vanskeligheder i forhold til at drive en rentabel forretning, hvilket har medført, at moderselskabet Nykredit Realkredit

senest har måttet tilføre Nykredit Bank ny kapital på 2 mia. kr. for at dække underskud samt opretholde kapitaloverdækning. Udfordringerne i Nykredit Bank relaterer sig især til nedskrivninger samt negative kursreguleringer på renteswaps. Derudover har Nykredit Bank også store udfordringer med at skabe den fornødne indtjening i forhold til bankens omkostningsniveau. Nykredit Banks udfordringer betyder desuden, at de har de dårligste økonomiske nøgletal i projektets peer gruppe bestående; af Nykredit Bank, Danske Bank, Nordea Bank, Jyske Bank og Spar Nord.

Spar Nord har en bedre forretning end Nykredit Bank. Spar Nord har gennem opkøb og fusioner udvidet deres balance i et svært marked, og banken har samtidigt formået at levere en stigende indtjening med faldende omkostninger. Denne fokus på optimering af forretningsdriften betyder, at Spar Nord har opnået en fornuftig placering i midten blandt vores peer gruppe til trods for, at de er den mindste af de 5 banker.

Nykredit Realkredit er ligesom Nykredit Bank presset af de andre institutter i vores peer gruppe. Bortset fra BRF kredit er de andre realkredit institutter betydeligt bedre til at skabe indtjening og markant mere omkostnings effektive end Nykredit Realkredit. Nykredit Realkredit har desuden en negativ udlånsvækst i 2013 og 2014, hvilket betyder at de taber markedsandele til især BRF, som har succes til at flytte Jyske Banks Totalkredit kunder over i BRF.

Vi vurderer, at en fusion mellem Nykredit Bank og Spar Nord klart vil styrke Nykredit Bank, men også have en positiv effekt på hele Nykredit koncernen. Der er et betydeligt potentiale for forbedringer og besparelser forbundet med en fusion af de 2 banker. Der er øgede indtægter, lavere fundingomkostninger, øgede bidrag på grund af overtagne DLR lån og betydelige besparelser på afdelinger og personale. Der er tale om direkte forbedring af indtjeningen på 426,3 mio. kr., som kan henføres til besparelser på afdelinger, personale, lavere fundingomkostninger samt øgede bidragsindtægter på fremtidige overtagne DLR lån. Dertil kommer den potentielle forbedring på 892,8 mio. kr. i Nykredit Bank i form af, at driften kan optimeres med afsæt i Spar Nord's forretningsmodel.

Der er derfor en potentiel optimeringsgevinst på i alt 1.319,1 mio. kr., hvilket betyder, at Nykredit Bank med fordel kan fusionere med Spar Nord og samtidig betale Spar Nord's aktionærer 30 % over aktiekursen. Opkøbet af Spar Nord vil give Nykredit et afkast af

investeringen på 10,25 %, og såfremt at driften i Nykredit Banks eksisterende forretning kan optimeres, vil det afkast være på 18,33 %.

Vi vurderer, at Nykredit samlet vil stå stærkere i forhold til koncernens konkurrenter, som primært omfatter peer gruppen. Nykredit vil med fusionen have bedre mulighed for at leve op til deres strategi ”Winning the double”, da koncernens ”darkhorse” Nykredit Bank får tilført ressourcer i form af medarbejdere, et øget kundegrundlag, og opnår derved mulighed for, at få flere helkunder, som benytter koncernens finansielle ydelser. Nykredit ønsker samtidig et fortsat stærkt Totalkredit samarbejde, hvorfor det er vigtigt for Nykredits ledelse at signalere dette overfor samarbejdspartnerne i Totalkredit.

Ledelsen i Nykredit Bank og Spar Nord skal være meget opmærksomme på de kulturelle forskelle i de 2 organisationer, ligesom at de skal forberede sig på modstand mod forandringer. Kulturelle barrierer og konflikter mellem to virksomhedskulturer kan være med til, at opkøbet ikke bliver vellykket. Derudover kan der både være synlige og usynlige kulturelementer, som kan være forskellige jf. French og Bell. Det kan være en udfordring, at få skabt en fælles identitet, og integrere kulturen fra Nykredit i Spar Nord. Derudover kan der være store forskelle i forhold til, hvordan Spar Nord's medarbejdere oplever de forandringer, som opkøbet måtte medføre. Spar Nord har hidtil været på det opkøbende hold, og der er en risiko for, at medarbejdere i Spar Nord mister motivationen, idet de ikke kan identificere sig med kulturen i Nykredit.

Vi vurderer, at både Nykredit og Spar Nord har stor erfaring med integration af andre virksomhedskulturer grundet deres tidligere fusioner og opkøb. Såfremt at Nykredit og Spar Nord er opmærksomme på at have et højt informationsniveau, bør integrationen ikke give nævneværdige problemer.

Perspektivering

Det er svært at gisne om, hvordan den finansielle sektor i Danmark udvikler sig fremadrettet. Vores vurdering er, at den øgede regulering vil medføre yderligere konsolidering især blandt de mindre pengeinstitutter. De mindre pengeinstitutter har en væsentlig udfordring i at imødekomme de administrative rapporteringer, der er forbundet med at drive finansiell virksomhed i dag. Rapporteringskravene til pengeinstitutterne er grundlæggende på samme niveau uanset størrelse af instituttet.

Det er en ambivalent situation flere af de mindre pengeinstitutter står i. De er velpolstrede som aldrig før, tjener penge, og de fleste har et likviditetsberedskab, som er flere hundrede procent over kravene. De små pengeinstitutter må derfor opgive kampen om selvstændighed, idet de ikke har ressourcerne og kompetencerne til at opfylde rapporteringskravene overfor det finansielle tilsyn. Derfor vurderer vi, at indenfor de næste 5 år vil gruppe 4 institutterne være halveret, og indenfor 10 år vil denne gruppe ikke eksistere mere.

En anden stor udfordring for de danske pengeinstitutter, er det faldende udlån, hvilket er med til at presse indtægterne. De store institutter optimerer deres indtjening og markedsandele ved at tilbyde alle finansielle produkter med hovedvægt på realkredit- og bankfinansiering. De kan derfor indhegne kunderne i et helkundeforhold, der giver attraktive fordele for kunden i forhold til at fordele forretningerne i flere institutter. Denne udvikling presser især de mindre og mellemstore pengeinstitutter, da de ikke har mulighed for at tilbyde egen realkreditfinansiering, men skal distribuere for andre realkreditinstitutter. En mulighed for de mindre og mellemstore institutter kunne derfor være at etablere deres eget realkreditinstitut eller udvikle deres nuværende ejerskab af DLR Kredit til også at omfatte boligfinansiering.

Konsolideringen af de mindre pengeinstitutter kan ske på flere forskellige måder. Enten forsøger de mindre pengeinstitutter at fusionere og agere lokal konkurrent til de øvrige i det pågældende nærområde. Alternativt kan et mellemstort eller regionalt pengeinstitut have interesse i et opkøb, hvor den primære interesse formodentlig vil være hos gruppe 3 institutterne. De store aktører (gruppe 1 institutterne) vil efter vores vurdering ikke have interesse i de mindste pengeinstitutter, idet et opkøb ikke vil kunne tilføre nogen nævneværdig værdi.

De største pengeinstitutter vil derfor opnå en stærkere position rent konkurrencemæssigt, idet de har de fornødne kompetencer og ressourcer til rådighed, som den øgede regulering kræver. Man kunne sagtens forestille sig, at de store bliver endnu større, og at koncentrationen i den finansielle sektor vil være væsentlig større indenfor de næste 10 år.

Den største konkurrence i forhold til gruppe 1 institutterne vil formodentlig komme fra udlandet eller gennem andre brancher, hvor vi senest blandt andet har set Kjeld Kirk Christiansen (Lego) og Anders Holch Poulsen (Bestseller), som har været medvirkende til at

etablere Langfristet Erhvervsfinansiering til små og mellemstore virksomheder. Derudover kunne man sagtens forestille sig, at de teknologiske mastodonter som Google, Facebook og Apple også ville kunne true de danske bankers indtjening, såfremt de beslutter sig for at ville ind på dette marked.

Litteraturliste

Bøger

Bakka & Fivelsdal (2010) Organisationsteori

Andresen (2013) Finansiell Risikostyring

Gup & Kolari (2005) Commercial Banking, The management of risk.

Rapporter

Krull.L. (2013). Banker i Danmark 24/9-2013 En finansieringsanalyse: En analyse af danske pengeinstitutters finansieringsomkostninger for første halvår af 2013.

Rangvid udvalget: Den finansielle krise i Danmark- årsager, konsekvenser, læring (2013)

Love og vejledninger

Finanstilsynet: Vejledning om tilstrækkelig basiskapital og solvensbehov for kreditinstitutter.

Lov om finansiell virksomhed.

Tilsynsdiamant Realkredit.

Tilsynsdiamant Realkredit-bilag.

Årsrapporter

Nykredit Bank 2011, 2012, 2013, 2014

Nykredit Realkredit 2011, 2012, 2013, 2014

Spar Nord 2011, 2012, 2013, 2014

Nordea Bank Danmark 2011, 2012, 2013, 2014

Nordea Kredit 2011, 2012, 2013, 2014

Danske Bank 2011, 2012, 2013, 2014

Realkredit Danmark 2011, 2012, 2013, 2014

Jyske Bank 2011, 2012, 2013, 2014

BRF Kredit 2011, 2012, 2013, 2014

Risikorapporter

Nykredit Bank	2014
Spar Nord	2014
Nordea Bank	2014
Danske Bank	2014
Jyske Bank	2014

Selskabsmeddelelser

Spar Nord selskabsmeddelelse nr. 7 d. 24. april 2003

Nykredit selskabsmeddelelse d. 14. maj 2009.

Spar Nord selskabsmeddelelse nr. 19 d. 10. oktober 2014

Jyske Bank selskabsmeddelelse nr. 4/2014 af 24. februar 2014

Spar Nord selskabsmeddelelse nr. 7. Den 3. marts 2015

Internetsider

www.bec.dk

(1) <http://www.bec.dk/bec/presse/nyheder/nykredit-gaar-taettere-paa-bec-og-styrker-samarbejdet-med-pengeinstitutterne.aspx?PID=4143&M=NewsV2&Action=1> Tilgængelig på internettet d. 7. april 2015 kl. 15.25

(2) <http://www.bec.dk/bec/presse/nyheder/spar-nord-nyt-medlem-hos-bec.aspx?PID=4143&M=NewsV2&Action=1> Tilgængelig på internettet d. 7. april 2015 kl. 15.25

(3) <http://www.bec.dk/bec/presse/nyheder/nykredit-gaar-taettere-paa-bec-og-styrker-samarbejdet-med-pengeinstitutterne.aspx?PID=4143&M=NewsV2&Action=1> Tilgængelig på internettet d. 13. april 2015 kl. 11.24

www.borsen.dk

http://finans.borsen.dk/artikel/1/282611/jyske_bank_kaprer_kunder_fra_totalkredit.html Tilgængelig på internettet d. 7. april kl. 15.17

www.business.dk

(1) <http://www.business.dk/finans/nykredit-preset-op-i-et-hjoerne> Tilgængelig på internettet d. 7. april 2015 kl. 15.20

(2) <http://www.business.dk/finans/banker-kompenserer-rentetab-med-stoerre-gebyrgevinster> Tilgængelig på internettet d. 9. april 2015 kl. 21.50

(3) <http://www.business.dk/finans/store-indlaan-piner-bankerne> Tilgængelig på internettet d. 9. april 2015 kl. 22.05

(4) <http://www.business.dk/bolig/duegaarden-vinder-retten-til-at-gaa-konkurs> Tilgængelig på internettet d. 13. april 2015 kl. 11.58

(5) <http://www.business.dk/finans/sydbank-byder-hoej-pris-paa-diba-bank> Tilgængelig på internettet d. 10. april 2015 kl. 22.34

www.danskerhverv.dk

https://www.danskerhverv.dk/Raadgivning/HRogledning/Documents/NL05Kristiansen_Kotter-om-forandringsledelse.pdf Tilgængelig på internettet d. 10. april 2015 kl. 22.42

www2.deloitte.com

(1) <http://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/dk/Documents/finance/FinansAgenda-Fra-realkreditselskab-til-vaekstmotor.pdf> Tilgængelig på internettet d. 9. april 2015 kl. 21.47

(2) <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/dk/Documents/financial-services/Nye-kapitalkrav-til-pengeinstitutter.pdf>

www.finans.dk

<http://finans.dk/artikel/ECE4205841/Jyske-Bank-aendrer-udbyttepolitik/> Tilgængelig på internettet d. 9. april 2015 kl. 22.00

www.finansraadet.dk

(1) <http://www.finansraadet.dk/tal--fakta/Pages/statistik-og-tal/de-stoerste-pengeinstitutter.aspx> Tilgængelig på internettet d. 7. april 2015 kl. 22.15

(2) <http://www.finansraadet.dk/Tal--Fakta/Pages/satser/regler-for-fastlaeggelse-af-cibor/historiske-satser.aspx> Tilgængelig på internettet d. 9. april 2015 kl. 21.58

(3) <http://www.finansraadet.dk/Media/dokumenter/politik/horingssvar/solvensogkapitaldaekningforhold/lovforslag/h%20udkast%20til%20bek%20om%20kapitaldaekning-286608-v2.pdf> Tilgængelig på internettet d. 10. april 2015 kl. 22.40

(4) <http://www.finansraadet.dk/tal--fakta/Pages/satser/regler-for-fastlaeggelse-af-cibor/dagens-satser.aspx> Tilgængelig på internettet d. 10. april 2015 kl. 22.50

www.finanstilsynet.dk

(1) https://www.finanstilsynet.dk/upload/Tal-og-fakta/2009/Rapport_P352a_RB.pdf Tilgængelig på internettet d. 7. april 2015 kl. 14.47

(2) <https://www.finanstilsynet.dk/da/temaer/~media/nyhedscenter/2010/tilsynsdiamanten.ashx> Tilgængelig på internettet d. 10. april 2015 kl. 22.26

(3) https://www.finanstilsynet.dk/~media/Nyhedscenter/2014/Faktabilag_021214.ashx Tilgængelig på internettet d. 10. april 2015 kl. 22.27

www.finanswatch.dk

(1) <http://finanswatch.dk/Finansnyt/article6592201.ece> Tilgængelig på internettet d. 7. april 2015 kl. 15.15

(2) <http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article7302487.ece> Tilgængelig på internettet d. 7. april kl. 15.19

(3) <http://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/article6468109.ece> Tilgængelig på internettet d. 7. april 2015 kl. 21.40

(4) <http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article7353368.ece> Tilgængelig på internettet d. 9. april 2015 kl. 21.52

(5) <http://finanswatch.dk/Finansliv/article6254748.ece> Tilgængelig på internettet d. 10. april 2015 kl. 22.40

(6) <http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article6079392.ece> Tilgængelig på internettet d. 10. april 2015 kl. 22.44

www.jyllands-posten.dk

<http://jyllands-posten.dk/indland/ECE7566182/Blå-partier-vil-rykke-flere-statsjob-til-provinsen> Tilgængelig på internettet d. 13. april 2015 kl. 11.24

www.jyskebank.dk

<http://www.jyskebank.dk/omjyskebank/forretning> Tilgængelig på internettet d. 7. april 2015 kl. 22.22

www.nationalbanken.dk

(1) http://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2013/06/KVO_2_2013_del_1.pdf Side 62.
Tilgængelig på internettet d. 7. april 2015 kl. 14.50

- (2) http://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2013/06/KVO_2_2013_del_1.pdf Side 59. Tilgængelig på internettet d. 7. april 2015 kl. 14.50
- (3) http://www.nationalbanken.dk/da/statistik/find_statistik/Sider/2014/Igen-indlånsoverskud-i-de-danske-banker.aspx Tilgængelig på internettet d. 7. april 2015 kl. 15.13
- (4) http://www.nationalbanken.dk/da/statistik/find_statistik/Sider/2015/Stigende-bidragssatser-og-lave-renter-favoriserer-1%C3%A6ngere-rentebinding-og-1%C3%A5n-med-afdrag.aspx Tilgængelig på internettet d. 7. april 2015 kl. 22.13
- (5) <http://nationalbanken.statistikbank.dk/nbf/98218> Tilgængelig på internettet d. 9. april 2015 kl. 21.55

www.newsclient.omxgroup.com

<https://newsclient.omxgroup.com/cdsPublic/viewDisclosure.action?disclosureId=627384&lang=da>

www.nykredit.dk

- (1) <http://www.nykredit.dk/staticcontent/files/pressepraesentation-arsregnskab-2014.pdf.pdf> Tilgængelig på internettet d. 7. april 2015 kl. 15.22
- (2) <https://www.nykredit.dk/#!/om-os/vores-virksomhed/fakta> Tilgængelig på internettet d. 7. april 2015 kl. 21.36
- (3) <https://www.nykredit.dk/#!/om-os/vores-virksomhed/fakta> Tilgængelig på internettet d. 7. april 2015 kl. 21.36
- (4) <http://www.nykredit.dk/omnykredit/info/virksomhed/foreningen-nykredit.xml> Tilgængelig på internettet d. 7. april 2015 kl. 21.37
- (5) <http://www.nykredit.dk/omnykredit/info/virksomhed/selskabsstruktur.xml> Tilgængelig på internettet d. 7. april 2015 kl. 21.38
- (6) <http://www.nykredit.dk/staticcontent/files/pressepraesentation-arsregnskab-2014.pdf.pdf> Tilgængelig på internettet d. 10. april 2015 kl. 22.28

www.realkreditforeningen.dk

<http://www.realkreditforeningen.dk/Dansk-Realkredit/Pages/dansk-realkredit.aspx> Tilgængelig på internettet d. 7. april 2015 kl. 22.04

www.realkreditraadet.dk

<http://www.realkreditraadet.dk/Statistikker/Udlånsstatistik.aspx> Tilgængelig på internettet d. 7. april kl. 22.17

www.retsinformation.dk

- (1) <https://www.retsinformation.dk/forms/r0710.aspx?id=164013> Tilgængelig på internettet d. 7. april 2015 kl. 22.06
- (2) <https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=162288> Tilgængelig på internettet d. 7. april 2015 kl. 22.10
- (3) <https://www.retsinformation.dk/forms/R0710.aspx?id=164013> Tilgængelig på internettet d. 7. april 2015 kl. 22.11

www.sparnord.dk

- (1) <https://www.sparnord.dk/media/816095/Spar-Nord-skifter-datacentral-fra-SDC-til-BEC.pdf> Tilgængelig på internettet d. 7. april 2015 kl. 21.59
- (2) <https://www.sparnord.dk/om-spar-nord/investor/organisation-ledelse/direktionen.aspx> Tilgængelig på internettet d. 7. april 2015 kl. 22.01
- (3) <https://www.sparnord.dk/media/816095/Spar-Nord-skifter-datacentral-fra-SDC-til-BEC.pdf> Tilgængelig på internettet d. 13. april 2015 kl. 11.51

www.statensnet.dk

<http://www.statensnet.dk/pligtarkiv/fremvis.pl?vaerkid=23086&reprid=0&filid=56&iarkiv=1> Tilgængelig på internettet d. 7. april 2015 kl. 22.20

www.systime.dk

(1) <http://ioa1.systime.dk/index.php?id=187> Tilgængelig på internettet d. 7. april 2015 kl. 14.35

(2) <http://finansiering.systime.dk/index.php?id=136> Tilgængelig på internettet d. 10. april 2015 kl. 22.36

www.totalkredit.dk

<https://www.totalkredit.dk/om-totalkredit/historien/> Tilgængelig på internettet d. 7. april 2015 kl. 15.30