



TÆNKT OPKØB

SPAR NORD OPKØBER DJURSLANDS BANK

Af: Kristian Sørensen (20137575), Jørn Steinfeldt (20137610) & Mads Kibsgaard (20137591)

Specialeafhandling HDFR 2013 - Aalborg Universitet

Vejleder: Christian Farø

Udgivelsesdato: 29 april 2015

Indholdsfortegnelse

1. ENGLISH SUMMERY	3
2. INDLEDNING	4
3. PROBLEMFOMULERING	4
3.1. AFGRÆNSNING.....	4
3.2. METODE.....	5
4. OM DE TO BANKER	8
4.1. SPAR NORD BANK	8
4.2. DJURSLANDS BANK	9
5. STEMME- OG EJERBEGRÆNSNING I DANSKE BANKER	10
6. NØGLETAL TIL BRUG FOR ANALYSE AF STEMME- OG EJERBEGRÆNSNING	16
6.1. PRÆSENTATION AF NØGLETAL	16
6.2. SAMMENLIGNING AF NØGLETAL.....	17
6.3. DELKONKLUSION	19
7. NØGLETAL – GENERELT	20
7.1. ROE – RETURN ON EQUITY	20
7.2. ROA – RETURN ON ASSET	21
7.3. ICGR – INTERNAL CAPITAL GENERATION RATE	22
7.4. WACC – WEIGHTED AVERAGE COST OF CAPITAL	23
7.5. I/O - INDTJENING PR. OMKOSTNINGSKRONE.....	25
8. SAMMENLIGNING AF NØGLETAL	26
8.1. ROE – RETURN ON EQUITY	26
8.2. ROA – RETURN ON ASSET	28
8.3. ICGR – INTERNAL CAPITAL GENERATION RATE	30
8.4. WACC – WEIGHTED AVERAGE COST OF CAPITAL	32
8.5. I/O - INDTJENING PR. OMKOSTNINGSKRONE.....	38
8.6. NØGLETAL EFTER OPKØB AF DJURSLANDS BANK.....	39
8.7. DELKONKLUSION	40
9. ENGANGSOMKOSTNINGER OG SYNERGIEFFEKTER	41
9.1. TILPASNINGER EFTER OPKØB	41
9.2. ENGANGSOMKOSTNINGER VED OPKØB.....	43
9.3. DELKONKLUSION	52
9.4. SYNERGIEFFEKTER VED OPKØB	53
9.5. DELKONKLUSION	63
10. ORGANISATION EFTER OPKØB	64
10.1. BANKERNES ORGANISATIONS- OG LEDELSESSTRUKTUR.....	64
10.2. ORGANISATIONENS OPBYGNING	66
10.3. BESTYRELSEN OG DIREKTIONEN.....	69
10.4. ORGANISATION I OMRÅDE AARHUS	70
10.5. ORGANISATION I OMRÅDE DJURSLAND	71
10.6. MINIANALYSE AF ORGANISATIONSKULTUREN	73
10.7. DELKONKLUSION	79
11. MODSTAND MOD FORANDRING	80

12. SAMMENLIGNING AF DJURSLANDS BANK OG NØRRESUNDBY BANK	84
13. VÆRDIANSÆTTELSESMODELLER	85
13.1. DCF ANALYSEMETODE	86
13.2. UDREGNING AF VÆRDIEN MED DCF ANALYSE	87
13.3. WACC I RELATION TIL DCF ANALYSE	88
13.4. BEREGNINGSFORUDSÆTNINGER DCF ANALYSE	89
14. BUDGETTERING TIL DCF ANALYSE.....	90
14.1. VÆKST G	90
14.2. BUDGETTERING TIL DCF-ANALYSEN.....	90
14.3. 10 ÅRS ANALYSEBUDGET FOR NØRRESUNDBY BANK	92
14.4. PRISEN PÅ NØRRESUNDBY BANK 10. OKTOBER 2014?	93
14.5. HVAD SKAL DJURSLANDS BANK KOSTE?.....	96
14.6. FØLSOMHEDSANALYSE	99
15. SPAR NORD'S AFKASTKRAV VED KØB AF DJURSLANDS BANK	101
16. AFKAST PÅ KØB AF DJURSLANDS BANK	101
17. BAGGRUNDSINFORMATION OM KAPITALFORHOLD I PENGEINSTITUTTER	104
17.1. KAPITALELEMENTERNE CRD IV	104
17.2. BASISKAPITALENS OMBYGNING INKL. BUFFERE	105
18. KAPITALFREMSKAFFELSE OG CRD IV I SPAR NORD	108
18.1. SOLVENS PÅVIRKNING AF SALGET AF NØRRESUNDBY BANK OG KØB AF DJURSLANDS BANK	111
18.2. SOLVENS PÅVIRKNING VED DELVIS KØB MED AKTIER	114
19. KONKLUSION	118
20. LITTERATURLISTE.....	121
21. BILAG.....	125

1. English Summary

In Denmark we haven't seen many examples of acquisitions of Banks. The main reason for this is due to restriction on voting for the shareholders. Nevertheless, there has been an example where Nordjyske Bank made an offer to the shareholders in Nørresundby Bank, which has been accepted, by the shareholders.

Mergers and acquisitions of banks with restriction on voting have a great range of sub elements. We are looking at a few of them, and one of the main question that will be answered is therefore:

How and why an acquisition of Djurslands Bank could be advantageous for Spar Nord and what price should Spar Nord offer to the shareholders of Djurslands Bank?

In order to answer these questions, we will have a further look into the valuation of a bank. In this perspective synergies and expenses by an acquisition will be included. According to the Danish Tax Authority (SKAT) the discounted cash flow method is the recommended method we have therefore chosen to use this method of valuation.

The first part of the report provides an overview of the two banks and the applicable voting rights in the Danish financial sector. In the next part, we will analyze the two banks financial ratio in the period 2011-2014. The financial ratios ROE, ROA, WACC, ICGR and I/O will be compared, and the main purpose of this is to find out, which bank is best performing.

An acquisition of Djurslands Bank will create extra value from the synergies by combining the two firms. We will have a closer look at the recurring costs and synergies that Spar Nord can expect from this acquisition. In this context, we will relate to the merger between Spar Nord and Sparbank from 2012. By doing this, we will establish an estimated budget for the recurring costs and synergies. Based on the estimated budget, we can complete a DCF analysis and make CRD IV calculations.

The acquisition of Djurslands Bank, will lead to organizational changes and there will be a risk of resistance to the changes e.g. for the employees. We will explain these changes and suggest how Spar Nord Bank should handle these changes and challenges in the best possible way.

2. Indledning

Der har igennem finanskrisen været mange konsolideringer på det finansielle marked, men ingen "fjendtlige" overtagelser. Spar Nord har de seneste år ønsket at konsolidere sig blandt andet igennem opkøb af mindre banker. Spar Nord har senest opkøbt kunder i FIH Erhvervsbank og DIBA, som ligger uden for den nordjyske hjemmebane. Hjemmebanen blev senest udvidet fra det nordjyske til det midt- og vestjyske igennem opkøbet af Sparbank i 2012.

Spar Nord fremsatte ultimo 2014 et købstilbud på Nørresundby Bank på ca. kr. 425 pr. aktie, herefter blev tilbuddet overbudt af Nordjyske Bank med et bud på ca. kr. 450 pr. aktie. Primo 2015 trak Spar Nord sit købstilbud tilbage, hvilket betød, at Spar Nord nu ender med at få en stor pose penge med fra Nordjyske Banks fusion, da Spar Nord ejede ca. 55% af Nørresundby Banks aktier. Spar Nord har siden køkets godkendelse i slutningen af februar formodentlig gjort sig mange overvejelser om, hvordan de på bedst mulig vis får forrentet salgsprovenuet.

Spar Nord har ved flere lejligheder tilkendegivet et ønske om at skabe vækst ved konsolidering med Spar Nord som det fortsættende pengeinstitut. Det er derfor nærliggende at undersøge, hvorvidt en fjendtlig overtagelse af en sund lokalbank kunne være en god vej til vækst for Spar Nord. Kan næste skridt for Spar Nord være en udvidelse af hjemmebanen til det østjyske? I Aarhus og på Djursland, hvor Spar Nord ikke har så store markedsandele, kunne et opkøb af Djurslands Bank måske være en interessant mulighed?

3. Problemformulering

Hvordan kan et opkøb af Djurslands Bank være fordelagtigt for Spar Nords aktionærer? Og hvilken kurs bør Spar Nord tilbyde Djurslands Banks aktionærer for, at de forventes at acceptere tilbuddet?

3.1. Afgrænsning

Vi lægger til grund, at Spar Nord vil opkøbe en bank uden for sit oprindelige markedsområde. Vi afgrænser os til udelukkende at foretage regnskabsanalysen ud fra de nøgletal, vi finder relevante. Der vil naturligvis altid være mulighed for at regne på andre nøgletal, men grundet opgavens omfang undlades nogle.

Vi afgrænser os til udelukkende at benytte os af regnskabstal fra 2011 til 2014 pga. opgavens omfang.

Grundet vores begrænsede muligheder for at få indblik i bankerne ser vi os nødsaget til at estimere eventuelle manglende oplysninger. Dette gælder primært prisfastsættelsen og de organisatoriske overvejelser og opgavens konklusion.

I den finansielle sektor bruges begreberne fusion og opkøb i flæng og der skelnes sjældent mellem ordenes reelle betydninger, hvorfor dette heller ikke er tilfældet i denne opgave.

3.2. Metode

Til besvarelse af opgavens problemformulering anvender vi primært kvantitative data i form af de to virksomheders årsrapporter, risikoreporter samt tilhørende bilag for årene 2011-2014. Derudover vil vi benytte os af webartikler, materiale fra finanstilsynet mv.

Problemformuleringen understøttes af en række uddybende spørgsmål, som vi i de nedenstående afsnit vil præsentere. Hvert spørgsmål vil føre til en uddybning af vores metodiske valg.

1. Spar Nord vil i forbindelse med en overtagelse, blive udfordret på Djurslands Banks stemmebegrænsning. Hvor udbredt er stemmebegrænsningen i Danmark, og hvordan påvirker dette driften af pengeinstituttet?
 - 1.1. Vi vil i den forbindelse, benytte os af Ken L. Bechmann og Johannes Raaballes rapport om stemmeretsbegrænsningens udbredelse samt analyse og sammenligne Spar Nord og Djurslands Banks ejerforhold.

2. Hvorledes har Spar Nord og Djurslands Banks nøgletal udviklet sig fra 2011-2014 og hvad skyldes dette?
 - 2.1. Via en analyse af bankernes årsregnskaber fra hhv. 2011, 2012, 2013 og 2014 vil vi beregne nøgletallene ROE, ROA, ICGR, WACC og I/O for derved at kunne sammenligne de to bankers seneste udvikling. Vi vil sammenligne Spar Nord's fusion med en overtagelse af Djurslands Bank, og på baggrund heraf, vurdere om der er behov for udregning af nye nøgletal

3. Opkøb i den finansielle sektor foregår ofte med synergier for øje. Hvad vil overtagelsen af Djurslands Bank give Spar Nord af engangsomkostninger og synergieffekter?
 - 3.1. Vi vil vurdere, hvor store fremtidige besparelser Spar Nord kan forvente sig af opkøbet. Dette gør vi ved at tage udgangspunkt i Spar Nords offentliggjorte materiale i forbindelse med deres opkøb af Sparbank i 2012. Med dette in mente opstilles et estimeret budget for de engangsomkostninger og synergieffekter, der er forbundet med Spar Nords opkøb af Djurslands Bank. Budgettet vil danne grundlag for vores DCF-analyse og CRD IV-udregningerne.

4. Overtagelse af en konkurrerende bank er en stor organisatorisk opgave. Hvilke organisatoriske udfordringer står Spar Nord overfor i forbindelse med opkøbet af Djurslands Bank og hvordan løses disse på bedst mulig vis?
 - 4.1. Vi vil først redegøre for, hvordan vi ser den fremtidige organisationsstruktur i Spar Nord. Herefter vil vi vurdere, hvilke organisatoriske tiltag Spar Nord bør overveje i forbindelse med overtagelsen af Djurslands Bank. Her vil vi belyse, hvordan Spar Nord på bedst mulig vis imødekommer medarbejdernes modstand mod forandring, og hvordan medarbejdernes motivation og effektivitet opretholdes igennem hele processen.

5. Til hvilken kurs skulle Spar Nord afgive et købstilbud på Djurslands Bank, for at aktionærerne i Djurslands Bank forventeligt burde acceptere tilbuddet?
 - 5.1. Med udgangspunkt i en relevant teoretisk model, vil vi udregne, hvor meget Spar Nord skal byde for Djurslands Banks aktier for at aktionærerne i Djurslands Bank forventes at opgive stemmeretsbegrænsningen. I beregningen vil vi lægge til grund, at den korrekte prisfastsættelse af en lokalbank med stemmeretsbegrænsning kan findes i Nordjyske Banks bud på kr. 450 pr. aktie på Nørresundby Bank.
 - 5.2. Ved at sammenholde synergier og omkostninger ved opkøbet vil vi udregne om det er rentabelt for Spar Nord at købe Djurslands Bank til den kurs, hvor aktionærerne forventes at opgive stemmeretsbegrænsningen.

6. Hvordan vil Spar Nord ved opkøb af Djurslands Bank blive påvirket målt på solvenskrav jf. CRD IV? I forlængelse heraf: Giver et opkøb af Djurslands Bank solvensmæssige udfordringer, frem mod den fulde indfasning af reglerne i 2019?

- 6.1. På det overordnet plan vil vi belyse de nye kapitaldækningsregler, der er blevet indført via CRD IV, herunder opbygningen af de nye regler, beregning og betydningen for udregning og opgørelse af solvens. På baggrund af estimerede risikoopgørelser, vil vi beskrive de overordnede kapitalbevægelser i forbindelse med opkøbet, samt hvilken betydning det har for Spar Nord i forhold til CRD IV kravene.

4. Om de to banker

Vi vil til at starte med, kort beskrive de to bankers historie og grundlag. Senere i vores speciale, vil vi komme ind på kulturen samt det at arbejde i hhv. Spar Nord og Djurslands Bank. I den forbindelse vil vi se på, hvad de forskellige kulturer betyder for opkøbet. Vi kender alle tre Spar Nord ”indefra”, da det er vores nuværende arbejdsplads og samtidig har Jørn tidlige været ansat i Djurslands Bank. Vores erfaringer fra jobbet vil blive inddraget i opgaven.

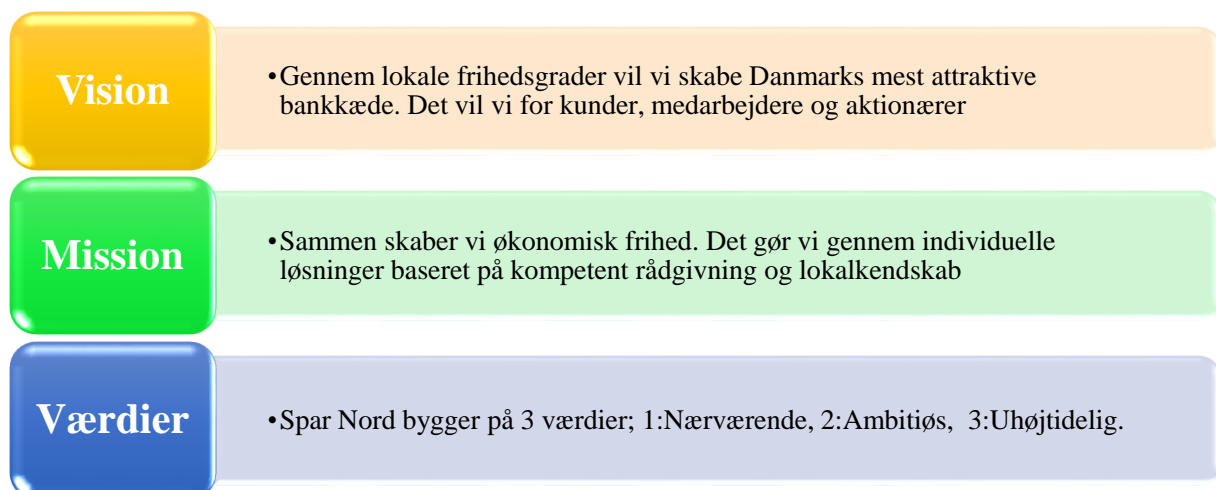
4.1. Spar Nord Bank

Spar Nord blev grundlagt tilbage i 1824, og er i dag Danmarks 6. største bank målt på arbejdende kapital, og tilhører dermed gruppe 2 bankerne¹. ”Kernen i Spar Nords forretningsmodel og strategi er ambitionen om at drive en enkel retailbank med fokus på almindelige privatkunder og lokalområdet små og mellemstore virksomheder.”²

Spar Nord har med ovenstående strategi, valgt at se bort fra de store kunder med komplekse forretningsaktiviteter. Spar Nord ligger stor vægt på at være lokale og fokusere på personlig og nærværende kundebetjening, samtidig med dette ønsker Spar Nord at udnytte de stordriftsfordele, som ligger i at være et landsdækkende pengeinstitut – og ønsker at vinde markedsandele på dette grundlag.

Spar Nords vision, mission og værdier er vist i Figur 1³.

Figur 1 - Spar Nords vision, mission og værdier
Kilde: Egen tilvirkning



¹www.finanstilsynet.dk (1)

²www.sparnord.dk

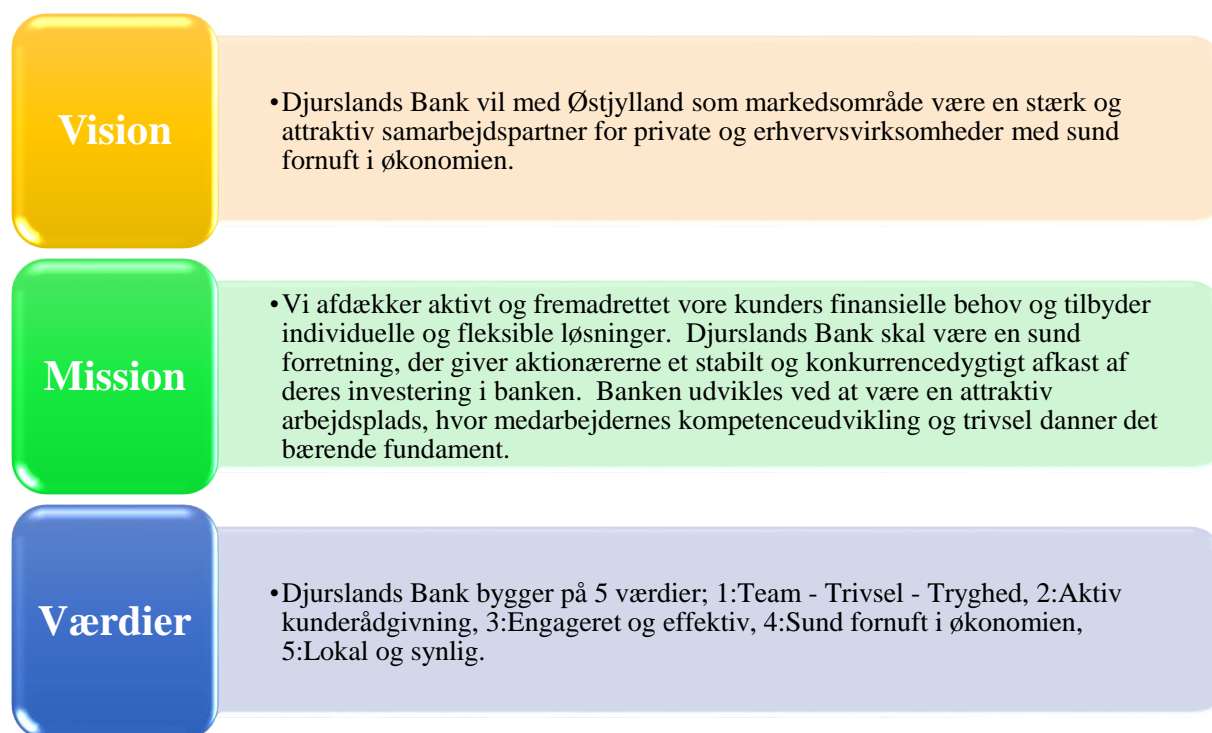
³www.sparnord.dk (1)

4.2. Djurslands Bank

Djurslands Bank blev grundlagt tilbage i 1906 og kunne derfor tilbage i 2006 fejre 100 års jubilæum, hvilket blev fejret med race på Auning Kart Park⁴. Djurslands Bank er Danmarks 23. største pengeinstitut og tilhører Gruppe 3 pengeinstitutterne med en arbejdende kapital på under 500 mio. kr.. Djurslands Bank kategoriserer sig selv, ligesom Spar Nord, som en full-service bank for private kunder, samt små- og mellemstore virksomheder. Djurslands Bank tilbyder ligeledes fuld service inden for realkredit, investering og forsikringer.⁵

Højt oppe på Djurslands Banks prioriteringsliste står ”nærhedsprincippet”. Djurslands Bank ligger stor vægt på at være nærværende og personlig når de er i dialog med deres kunder. Fundamentet for bankens personlige rådgivning og servicering er kundernes behov. De lokale afdelinger er omdrejningspunktet for netop dette. Før nævnte afspejler sig også i Djurslands Banks vision, mission og værdier, som er beskrevet nedenfor:

Figur 2 - Djurslands Banks vision, mission og værdier
Kilde: Egen tilvirkning



⁴ www.alm.djurslandsbank.dk (1)

⁵ www.alm.djurslandsbank.dk (2)

5. Stemme- og ejerbegrænsning i danske banker

I forbindelse med Spar Nords eventuelle opkøb af Djurslands Bank, kan/vil Spar Nord støde på flere udfordringer, men en væsentlig udfordring vil være Djurslands Banks stemmebegrænsning⁶. Det er ikke blot Djurslands Bank der har stemmebegrænsning. En undersøgelse foretaget af Ken L. Bechmann og Johannes Raaballe⁷ viser, at der i Danmark er utrolig stor udbredelse af netop stemme- og ejerbegrænsning især hos de danske banker. Udbredelsen er langt større for danske banker end øvrige virksomheder og ligeledes er der langt flere danske end udenlandske banker, som har disse begrænsninger. Vi vil i næste afsnit se nærmere på, hvor stor udbredelsen er, samt undersøge om det påvirker driften af bankerne mm.

Tabel 1

Aktionærhindringer i børsnoterede danske selskaber

	Banker		Andre selskaber	
	Antal	1 %	Antal	1 %
Samlet	44	100%	129	100%
<i>Aktionærhindringer</i>				
Ejerbegrænsning	19	43%	0	0%
Stemmebegrænsning	38	86%	3	2%
Repræsentantskab	33	75%	0	0%
Navnenotering af aktier	43	98%	41	32%
Kort frist til at stille forslag til generalforsamling	37	84%	61	47%

Note: Tabellen viser udbredelsen af de væsentligste aktionærforhindringer i de 44 børsnoterede danske banker i vores datasæt sammenlignet med den samlede population af 129 andre selskaber noteret på OMX Copenhagen. Repræsentantskab henviser til anvendelsen af et repræsentantskab og dermed, at der kun haves indirekte valg af bestyrelsen. Navnenotering af aktier henviser til krav om, at aktier skal være navnenoterede, og banken dermed vil kende alle aktionærerne og deres aktiebeholdning. Kort frist til at stille forslag til generalforsamling henviser til krav om, at forslag til generalforsamlingen skal være indgivet inden offentliggørelsen af årsregnskabsmeddelelsen. Kilde: Bechmann og Raaballe (2009b, tabel 2).

Tabel 2

Stemme- og ejerbegrænsninger i danske selskaber sammenlignet med udenlandske selskaber

Land	Stemmebegrænsninger		Ejerbegrænsninger	
	Andel	Omfang	Andel	Omfang
Danske banker	86%	0,03%	43%	10%
Danske øvrige	2%	10%	0%	-
Spanien	29%	5-10%	4%	5%
Ungarn	18%	10-25%	0%	-
Polen	13%	10-20%	0%	-
Frankrig	10%	6-15%	0%	-
Italien	8%	5-15%	18%	0,5-4%
Grækenland	6%	5-35%	10%	49-66%

Note: Andel angiver den procentvise andel af selskaberne i et givent land, der har den pågældende begrænsning. For danske selskaber er omfanget af stemme- og ejerbegrænsningerne angivet som median og for øvrige selskaber som et interval. For stemmebegrænsninger er tallet/intervallet angivet som den højeste andel, som en aktionær kan stemme for. For ejerbegrænsninger er tallet/intervallet angivet som den højeste andel af selskabet, som aktionæren kan eje. Kilder: Bechmann og Raaballe (2009b) for danske selskaber og Shearman & Sterling (2007) for øvrige selskaber.

stadig gøre sin stemme gældende. Til sammenligning er medianen i bankerne på 0,3 promille og i blot 3 ud af 38 banker er stemmebegrænsningen over 1%! Af tabel 2 fremgår det, at de danske banker ligger klart i spidsen, hvad angår både stemme- og ejerbegrænsning sammenholdt med udlandet. Som Bechmann og Raaballe skriver, er det grotesk, at man skal håbe på, at den danske banksektor blot kommer på niveau med forholdene i Italien og Frankrig, hvilket

⁶ Ingen aktionærer have mere end 6 stemmer uanset aktiebeholdning. +801 aktier giver 6 stemmer jf. vedtægter

⁷ Hhv. Professor på Copenhagen Business School og Lektor på Aarhus Universitet

vi er enige i. Dette skyldes især når man sammenholder resultaterne bankerne i mellem, men mere om dette senere.

I Djurslands Bank findes stemmebegrænsningen, her tildeles aktionærene stemmer på følgende måde jf. bankens vedtægter: ”§9 Stk. 5. Stemmeretten på generalforsamlingen udøves således: 1 - 50 stk. aktier 1 stemme, 51- 100 stk. aktier 2 stemmer, 101-200 stk. aktier 3 stemmer, 201-400 stk. aktier 4 stemmer, 401-800 stk. aktier 5 stemmer 801 stk. aktier og derover 6 stemmer (1 stk. aktie = 10 kr.) Stk. 6. Ingen aktionær kan afgive mere end 6 stemmer på egne vegne” Som det fremgår af Årsrapporten 2013, har ledelsen ingen intentioner om at fjerne stemmebegrænsningen, de skriver således: ”Bankens ledelse er fortsat af den opfattelse, at vedtægternes ejer- og stemmeretsbegrænsninger er det bedste fundament for at realisere bankens vision samt de overordnede mål for banken. Eventuel optimering af aktionærernes afkast på kort sigt ved at ophæve de indførte begrænsninger harmonerer efter ledelsens opfattelse ikke med kundernes, medarbejdernes og lokalsamfundets interesse” Djurslands Bank har 2.700.000 aktier, hvilket betyder at stemmeloftet for en eventuel storaktionær er $801 / 2.700.000 = 0,03\%$, hvilket vi synes er tankevækkende. Ser man på det talmæssigt vil en aktionær der har investeret kr. $198^8 * 801 = 158.598$ kunne gøre sig stemme lige så gældende, som en aktionær der har investeret flere millioner i banken!

Ejerstrukturen i de danske banker er også væsentlig anderledes set i forhold til øvrige danske

Tabel 3
Ejerstruktur i danske børsnoterede banker og øvrige danske børsnoterede selskaber

	Andel med en større aktionær	
	Banker	Øvrige selskaber
En aktionær \geq 5%	36%	90%
En aktionær \geq 20%	7%	67%

Kilde: Bechmann og Raaballe (2009c).

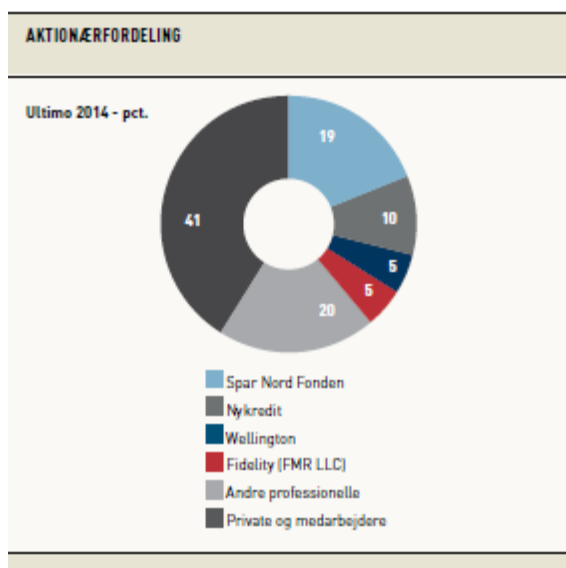
selskaber. Som det fremgår af Tabel 3⁹, er der ikke ret mange storaktionærer i de danske banker sammenholdt med de øvrige selskaber. Dette tror vi, ganske enkelt, hænger sammen med de før nævnte stemmebegrænsning, da det er de færreste, som er villige til at investere store summer, uden at kunne gøre sin stemme gældende og dermed opnå indflydelse på driften af banken.

Ser vi på aktionærfordelingen i hhv. Spar Nord og Djurslands Bank, kan vi se, at der er flere storaktionærer i Spar Nord, hvilket kan hænge sammen med, at de her kan gøre deres stemme gældende modsat i Djurslands Bank.

⁸ Baseret på en aktiekurs 198 pr. 23-01-2015

⁹ Ved en større uafhængig aktionær forstås en aktionær, der besidder 5% eller mere af aktiekapitalen, og som er uafhængig af selskabets ledelse

Fordelingen i Spar Nord ser således ud¹⁰:



Spar Nord havde ultimo 2014 ca. 120.000 aktionærer, og som det fremgår af cirkeldiagrammet, er der fire storaktionærer i Spar Nord. Den største er Spar Nord fonden, som ejer næsten 19% af aktierne, mens Nykredit er anden størst med en aktiemajoritet på lige over 10%, herefter følger Wellington Management Company LLP, Boston, MA, og FMR LLC, Boston, MA, begge med en ejerandel på over 5%. De resterende aktier ejes af andre professionelle og institutionelle investorer, private samt medarbejdere.

I Djurslands Bank, som har stemmebegrænsning, findes blot én storaktionær blandt de ca. 16.200 aktionærer nemlig Henrik Lind Østergaard og dennes selskaber.

Vi har tidligere nævnt, at vi finder det grotesk, at vi skal håbe på, at de danske banker kommer op på niveau med bankerne i Italien og Frankrig med hensyn til ejer- og stemmebegrænsning. Dette bl.a. begrundet i betydningen for resultaterne, hvilket vi nu vil begrunde.

Grundet de begrænsede ressourcer, har vi ikke haft mulighed for selv at foretage analysen af performance målt på egenkapitalforretning, aktieafkast, hensættelsesprocent mm. for banker med og uden en/flere større uafhængig aktionær. Vi har derfor valgt at tage udgangspunkt i Bechmann og Raaballes analyser, som vi anser for værende troværdig og retvisende, men som vi naturligvis vil efterprøve på Spar Nord og Djurslands Bank.

¹⁰ Spar Nord årsrapport 2014

Tabel 4

Forskellen i resultater i børsnoterede banker, der er isoleret fra aktiemarkedet, og i banker, der ikke er isoleret fra aktiemarkedet

Gennemsnit							
	I alt	EKF 2006	EKF 2008	Afkast 2006	Afkast 2008	UI	Hensættelsesprocent
Isoleret	28	20,33%	-9,86%	38,57%	-67,92%	1,35	2,43%
Ikke isoleret	16	15,83%	2,45%	34,84%	-58,85%	1,06	0,85%
<i>Forskel</i>		-4,50%	12,31%	-3,73%	9,07%	-0,29	-1,58%
<i>Test for forskel</i>		**	***	IS	IS	***	***

Median							
	I alt	EKF 2006	EKF 2008	Afkast 2006	Afkast 2008	UI	Hensættelsesprocent
Isoleret	28	19,42%	-4,79%	29,56%	-69,87%	1,26	1,92%
Ikke isoleret	16	16,77%	2,18%	35,83%	-60,47%	1,01	0,83%
<i>Forskel</i>		-2,66%	6,96%	6,27%	9,39%	-0,26	-1,10%
<i>Test for forskel</i>		**	***	IS	IS	***	***

Note: Tabellen sammenligner resultater og risikotagning for børsnoterede banker, der er isoleret fra aktiemarkedet og banker, der ikke er isoleret fra aktiemarkedet, hvor en bank er isoleret fra aktiemarkedet, hvis banken ikke har en større aktionær (5%), der er uafhængig af bankens ledelse. 'EKF' er egenkapitalforrentning, 'Afkast' er aktieafkast, 'UI' er bankens udlån divideret med indlån, 'Hensættelsesprocent' er hensættelser på udlån i 2008 divideret med bankens udlån i 2008. Test for forskel er baseret på henholdsvis et standard t-test og et standard Wilcoxon rank-sum test. ***, **, * indikerer signifikans på 1% henholdsvis 5% og 10% niveau. IS betyder ikke signifikant på 10% niveau. Kilde: Bechmann og Raaballe (2009b, tabel 4).

2006 (højkonjunktur/normalt år), når der måles på EKF og afkast. Ser man derimod på kriseåret 2008 er det lige modsat. Dette hænger sammen med, at de isolerede banker typisk påtager sig en større risiko, end de ikke isolerede banker når der måles på udlån i forhold til indlån. De isolerede banker har også en højere hensættelsesprocent end de ikke isolerede banker, hvilket er tegn på, at deres kreditbog ikke er lige så god/robust som de ikke isolerede banker.

Jyske Banks direktør Anders Dam har også i pressen været ude og påpege, ”... at banker med kraftig udlånsvækst altid vil have en tendens til at komme lidt bedre ud i starten, men der ligger en regning og venter”¹¹.

Der er både fordele og ulemper ved at have store aktionærer i ejerkredsen, af fordele kan der bl.a. nævnes at ledelsen bliver overvåget, og dermed typisk vil påtage sig mindre risiko og være mere disciplinerede i deres fremgangsmåder. Én ulempe kan være at storaktionæren vælger at prioritere sig selv, frem for de øvrige aktionærer. Denne ulempe ses dog sjældent i Danmark, dette er undersøgt at Nenova tilbage i 2003 og resultatet kan ses i Tabel 5.

¹¹ Stemme og ejerbegrænsning i danske banker, Finans/Invest 3/10

Isoleret = Banker uden en større uafhængige aktionærer.

Ikke isoleret = Banker med en/flere store uafhængige aktionærer.

Som det fremgår af Tabel 4, klarer de isolerede banker sig bedre end de ikke isolerede banker i

Tabel 5
Sammenligning af større aktionærers private fordele som en brøkdelt af virksomhedens værdi på tværs af landegrupper

Værdi af private fordele i forhold til virksomhedens værdi	
Lande med fransk inspireret lovgivning - Italien er et eksempel herpå	22,6% 29,9%
Lande med tysk inspireret lovgivning - Tyskland er et eksempel herpå	11,0% 4,9%
Lande med UK/US inspireret lovgivning - US er et eksempel herpå	1,6% 0,7%
Lande med skandinavisk lovgivning - Danmark er et eksempel herpå	0,5% 0,3%

Note: Ovenstående er et uddrag af tabel 3 fra Nenova (2003). Tallene er angivet som median tal. I Nenovas undersøgelse omfatter de skandinaviske lande: Danmark (0,3%), Finland (0,5%), Norge (4,4%) og Sverige (0,4%).

Stemme- og ejerbegrænsningerne har været til debat i medierne og tidligere nationalbankdirektør Niels Bernstein, har været ude og sige, at han synes ejer- og stemmeretsbegrænsningen skal fjernes "... Bankerne bør give større indflydelse til aktionærerne og stoppe den såkaldte stemmebegrænsning. Set herfra foretrækker jeg, at der er overensstemmelse mellem ejerandele og muligheden for at øve indflydelse. Stemmebegrænsningen virker uhensigtsmæssigt konserverende og kan betyde, at større professionelle investorer holder sig væk"¹³.

Det skal pointeres, at der også er folk som taler for stemmeretsbegrænsningen bl.a. Caspar Rose og Aage Højbjerg¹⁴, vi vurderer dog ligesom Bechmann og Raaballe, at stemme- og ejerbegrænsninger ikke gavner det danske bankmarked, samt det faktum at Rose og Højbjerg ikke kommer med dokumentation for deres argumenter.

Bechmann og Raaballe taler også for fjernelsen af ejer- og stemmeretsbegrænsningen, men hvorfor sker dette så ikke og hvornår blev det egentlig indført? Bechmann og Raaballe skriver om dette: "En ophævelse af stemme- og ejerbegrænsningerne i et selskab kræver ikke blot et flertal på en generalforsamling, men i henhold til aktieselskabsloven et to tredjedels flertal efter såvel stemmer som aktiekapital repræsenteret på generalforsamlingen. Det er ganske uopnåeligt for små aktionærer næsten uden stemmeret. Hertil kommer, at direktion og bestyrelse i ganske mange tilfælde allerede inden generalforsamlingen disponerer over langt mere end en

¹² <http://www.b.dk/> (1)

¹³ Bankdirektører går fri af fyringer – Maler.dk 09.11.2009

¹⁴ Casper Rose – Professor hos CBS. Aage Højbjerg – Medlem af repræsentantskabet i Djurslands Bank.

tredjedel af aktiekapitalen repræsenteret på generalforsamlingen som følge af blankofuldmagter og det forhold, at de afhængige aktionærer (især sparekasseseffondene) har deponeret deres stemmer og aktiekapital hos ledelsen”.

Ovenstående, sammenholdt med, at en række banker har yderligere krav¹⁵, gør at det er tæt på umuligt at ændre begrænsningerne på generalforsamlinger. Et forslag kunne være en lovændring, men dette har bl.a. Lene Espersen været ude og afvise i 2009. Ændringerne kan også finde sted, såfremt bankernes ledelse bestemmer det f.eks. i forbindelse med tilførsel af aktiekapital. Spar Nord Bank¹⁶ har gjort brug af denne ”kattelerm” da de søgte kapitaludvidelse, af Sparbanks regnskab 2009 fremgår det at: *”Banken er i dialog med institutionelle investorer omkring en mulig senere kapitaludvidelse, herunder en regulering eller eventuel ophævelse af bankens stemmebegrænsninger. ”*

Det er ikke lykkedes os, at finde nogen dato for, hvornår ejer- og stemmeretsbegrænsning blev indført i de danske banker. Erhvervs og selskabsstyrelsen fandt i forbindelse med Bechmann og Raaballes undersøgelse en række gamle vedtægter frem, på baggrund af disse konkluderede de, at aktionærerne ikke har indført stemmebegrænsning i dette år hundrede og formodentligt heller ikke i sidste fjerdedel af det forrige århundrede.

Vi vil i det næste kapitel afprøve, om konklusionen i Bechmann og Raaballes analyse også gør sig gældende for Spar Nord (ikke stemmebegrænset) og Djurslands Bank (stemmebegrænset). Vi vil efterprøve om der er forskel på egenkapitalforretningen, udlån holdt op mod indlån, samt undersøge hvordan hensættelsesprocenten ser ud på baggrund af ”kriseåret” 2011 og det seneste år 2014.

¹⁵ Bl.a. Jyske Bank jf. deres vedtægter §12 stk. 1 (90% af aktiekapitalen er repræsenteret på generalforsamlingen med stemmeret, og forslaget vedtages med såvel 3/4 af de afgivne stemmer som 3/4 af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital.

¹⁶ Tidligere Sparbank

6. Nøgletal til brug for analyse af stemme- og ejerbegrænsning

Bechmann og Raaballe har, som vi tidligere har beskrevet, undersøgt sammenhængen mellem bankdrift for banker med og uden stemme- og ejerbegrænsning i Danmark. Vi vil nu undersøge, om deres konklusion kan overføres til Spar Nord (betegnet ikke isoleret) og Djurslands Bank (betegnet som isoleret). Dette vil vi gøre ved at se på egenkapitalforretningen, udlån holdt op mod indlån, samt undersøge hvordan hensættelsesprocenten ser ud på baggrund af ”kriseåret” 2011 og det seneste år 2014. Dette er også interessant, når man ser på seneste redegørelse fra Finanstilsynet, som har undersøgt nyudlån hos de danske pengeinstitutter.

Spar Nord fik af Finanstilsynet en bedre karakter en Djurslands Bank, som i visse tilfælde ikke havde foretaget den nødvendige risikovurdering og deres bevillinger var mangelfulde. Djurslands Bank havde i flere sager, tilbudt nye kunder lempelige rente- og sikkerhedsvilkår, hvilket på sigt kan medføre risiko for nedskrivelser/tab. Spar Nord har gennemgåede acceptable bevillinger og havde blot lempet på rente- og sikkerhedsvilkår til økonomiske stærke erhvervs-kunder¹⁷. Nedenfor er de forskellige nøgletal kort beskrevet, herefter vil vi analysere på tallene og konkludere herpå.

6.1. Præsentation af nøgletal

6.1.1. Egenkapitalforrentning

Vi vil i afsnittet 7. Nøgletal – Generelt, beskrive dette nøgletal. Se mere herom i afsnittet ”7.1. ROE – Return on Equity”. Bechmann og Raaballe bruger dog egenkapitalforrentningen før skat, hvilket vi naturligvis vil bruge i vores analyse.

6.1.2. Udlån kontra indlån

Ved at sammenholde bankens samlede udlån med bankens samlede indlån, får man en indikation af, hvor risikovillig pengeinstituttet er. En anden måde dette også kunne gøres på, er ved at sammenholde pengeinstituttets udlån med egenkapitalen.

¹⁷ www.finanstilsynet.dk (1)

6.1.3 Hensættelsesprocent

Nøgletallet viser, hvor stor en procentdel, pengeinstituttet har måttet nedskrive på deres udlån.

Nøgletallet udregnes på følgende måde:

$$\text{Hensættelsesprocent} = \frac{\text{Årets nedskrivninger}}{\text{Udlån} + \text{garantier} + \text{nedskrivninger}} \times 100$$

6.2. Sammenligning af nøgletal

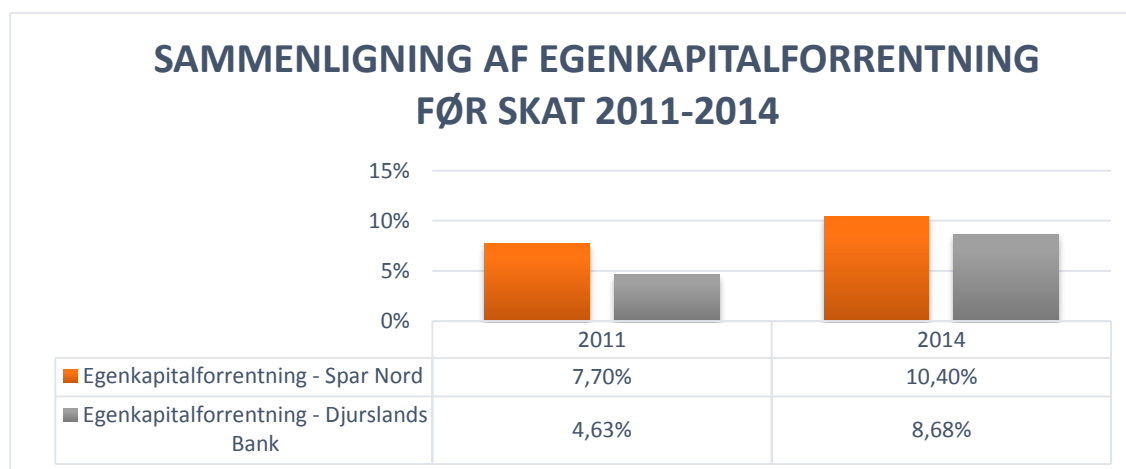
Vi vil i det kommende afsnit sammenligne udviklingen i Spar Nord (ikke stemmebegrænsning), med udviklingen i Djurslands Bank (stemmebegrænset bank), og hermed teste om Bechmann og Raaballes konklusion kan bruges på Spar Nord og Djurslands Bank. Vi vil koncentrere os om år 2011, hvilket var et lille krise år og år 2014, som vi anser for værende et forholdsvist normalt år.

6.2.1. Egenkapitalforrentning

Bechmann og Raaballe kom frem til, at ikke isolerede banker (her Spar Nord) klarer sig signifikant bedst i kriseår sammenholdt med isolerede banker (her Djurslands Bank), hvorimod de præsterer stort set lige godt i normale/år med højkonjunktur.

Som det fremgår af Figur 3, er dette også tilfældet for Spar Nord og Djurslands Bank. Spar Nords egenkapitalforrentning i ”kriseåret” 2011 er 7,50%, hvorimod Djurslands Bank ligger på 4,63%. Spar Nords egenkapitalforrentning er altså 3,07%-point over Djurslands Banks, hvorimod forskellen i 2014 er faldet 1,72%-point.

Figur 3 - Sammenligning af egenkapitalforrentningen før skat
Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Spar Nord og Djurslands Banks årsrapporter 2011 og 2014



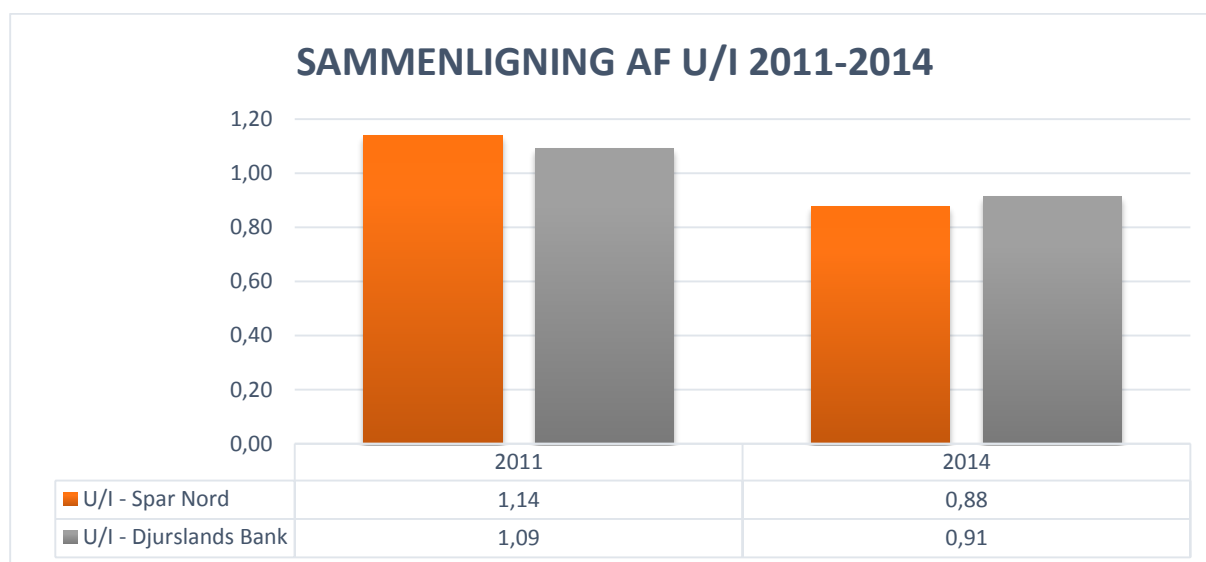
Vi vurderer på denne baggrund, at Bechmann og Raaballes analyse vedr. egenkapitalforrentningen før skat, er retvisende, i og med tallene for Spar Nord og Djurslands Bank understøtter deres analyse.

6.2.2 Udlån kontra indlån

Bechmann og Raaballe konkluderede ligeledes, at isolerede banker påtager sig en signifikant højere risiko, end ikke isolerede banker, når der alene måles på udlån i forhold til indlån. Dette vil vi nu efterprøve på Spar Nord og Djurslands Bank. Vi vil starte med at se på udlån i forholdet til indlån og herefter se på hensættelsesprocenten.

Figur 4 - Sammenligning af udlån kontra indlån

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Spar Nord og Djurslands Banks årsrapporter 2011 og 2014



Som det fremgår af Figur 4, har Spar Nord i 2011 mere udlån i forhold til indlån end Djurslands Bank har (1,14 mod 1,09), hvorimod tallene i 2014 giver et andet billede. Her har Spar Nord mindre udlån (0,88) end Djurslands Bank (0,91) når der sammenholdes med indlånet.

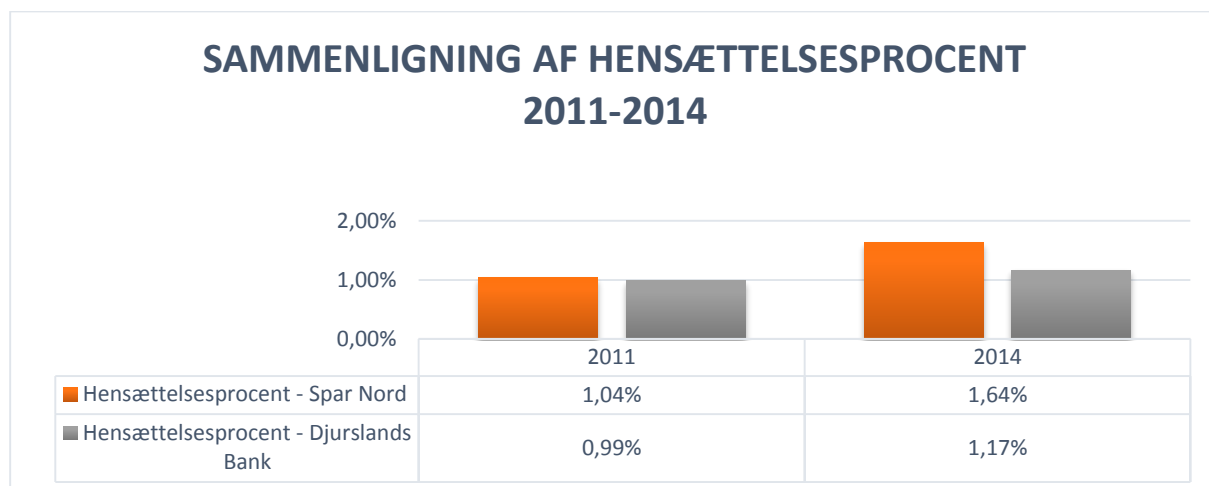
Figur 4 giver altså et blandet billede, set i forhold til Bechmann og Raaballes analyse. Såfremt vi udvider Figur 4 og medtager år 2012 og 2013, understøtter disse tal dog deres analyse. Spar Nord har i disse år, ligesom i 2014, mindre udlån i forhold til indlån sammenholdt med Djurslands Bank. (2012: 1,02 mod 1,06 og 2013: 0,89 mod 1,03). På baggrund af dette, vurderer vi også her, at Bechmann og Raaballes analyse giver et retvisende billede.

6.2.3. Hensættelsesprocent

Vi vil nu se på, om Djurslands Banks øgede risiko (baseret på udlån/indlån) afspejler sig i hensættelsesprocenten.

Figur 5 - Sammenligning af hensættelsesprocenten

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Spar Nord og Djurslands Banks årsrapporter 2011 og 2014



Som det fremgår af Figur 5, er Spar Nord og Djurslands Banks hensættelsesprocent i 2011 ca. den samme, forskellen er blot 0,05%-point. I 2014 er forskellen dog større. Her er Spar Nords hensættelsesprocent 1,64% mod Djurslands Banks på 1,17%, altså en forskel på 0,47%-point.

Ud fra tallene i Figur 5 kan Bechmann og Raaballes konklusion vedr. hensættelsesprocenten altså ikke overføres, isoleret set, til Spar Nord og Djurslands Bank. Her er det dog vigtigt at huske på, at Spar Nord i 2014 har foretaget ekstraordinære afskrivninger på kr. 100 mio. på deres landbrugsportefølje, hvilket Djurslands Bank ikke har. Fjernes disse, vil Spar Nords hensættelsesprocent være på 1,34%, og dermed vil forskellen ikke være så stor.

Bechmann og Raaballes konklusion vedr. hensættelsesprocenten kan altså ikke direkte overføres til Spar Nord og Djurslands Bank mht. hensættelsesprocenten.

6.3. Delkonklusion

Vi har efterprøvet Raaballe og Bechmanns konklusion på Spar Nord og Djurslands Bank. Det viste, at deres konklusion vedr. egenkapitalforrentningen og U/I også gjorde sig gældende for Spar Nord/Djurslands Bank, hvorimod hensættelsesprocenten ikke ramte plet. Med en hit-rate på 2/3, anser vi Raaballe og Bechmanns undersøgelse som retvisende også for Spar Nord/Djurslands Bank.

7. Nøgletal – Generelt

I vores analyse af Spar Nord og Djurslands Banks regnskaber har vi valgt at tage udgangspunkt i fem forskellige nøgletal nemlig; ROE, ROA, ICGR, WACC og I/O. Vi har valgt netop disse nøgletal, da de giver os et godt overblik og indsigt i pengeinstitutternes regnskaber. Nøgletallene giver os samtidig et godt sammenligningsgrundlag. I det kommende afsnit, vil vi beskrive de fem nøgletals egenskaber mv. Efter dette afsnit vil vi gå i dybden med nøgletallene, og sammenligne Spar Nord og Djurslands Banks tal og samtidig efterprøve Bechmann og Raaballes konklusion, for at se om denne også gør sig gældende på Spar Nord og Djurslands Bank.

7.1. ROE – Return on Equity

Nøgletallet ROE betyder Return on Equity, oversættes dette til dansk betyder det egenkapitalforrentning efter skat. ROE udtrykker altså, i dette tilfælde, hvor gode pengeinstitutterne er til at generere overskud til bankens ejere/aktionærer. ROE kan sammenlignes direkte med alternative afkast. Muligheden for sammenligningen gør det altså muligt for pengeinstitutterne aktionærer, at sammenligne ROE med afkastet på øvrige banker, obligationer, investeringsforeninger eller indlånsrenten. I forbindelse med sammenligningen, er det dog vigtigt at de enkelte aktionærer husker at sammenligne afkastet med den risiko der løbes, således man ikke løber en større risiko end den der passe til ens risikoprofil.

Investering i et mindre pengeinstitut herunder Djurslands Bank bør - alt andet lige - antages at være mere risikofyldt end investering i Spar Nord og de endnu mere sikre alternativer som; Danske Statsobligationer eller end at placere midler på en indlånskonto¹⁸ og investor bør derfor forvente et større afkast. Den større forventning til afkast grundet forhøjet risiko vil komme til udtryk i et afkasttillæg til forventningerne, så investor opnår balance mellem risiko og afkast.

Hvad vil et acceptabelt niveau for ROE så være? Vi har undersøgt hvad en 10 årig dansk statsobligation har givet de seneste to år. De seneste to år, har en dansk statsobligation givet 1,46% i rente, hvorimod CIBOR 3 mdr. har givet 0,27% i gennemsnit¹⁹. Vi har undersøgt, hvad den historiske risikopræmie for danske aktier har været. I en publikation af Nationalbanken²⁰ frem-

¹⁸ Med værdi under €100.000

¹⁹ Bilag 1– 10 årig statsobligation samt CIBOR 3 mdr.

²⁰ www.nationalbanken.dk (1)

går det, at den gennemsnitlige historiske risikopræmie har været 5,4% fra 1970-2002. Risiko- præmien har i perioden 1983-2002 svinget fra et gennemsnit på 7,2% til 5,2%. Vi vurderer på baggrund heraf, at en risikopræmie på 5,2%-7,2% må være tilsigtet for investor. Denne risiko- præmie, vil betyde at ROE som minimum bør ligge i niveauet 5,47%-8,66% alt afhængig af, om der sammenlignes med en 10 årig statsobligation eller CIBOR 3 mdr. renten. Flere danske pengeinstitutter søger mod en ROE/egenkapitalforrentning på +10%²¹. Danske Bank har f.eks. et mål om 9,5% i 2015 og 12% på længere sigt²², mens Spar Nord sigter mod 10%²³.

Nøgletallet udregnes på følgende måde:

$$\text{ROE} = \text{Egenkapitalforrentning efter skat} = \frac{\text{Årets resultat}}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}} \times 100$$

Såfremt man ønsker at analysere egenkapitalforrentningen før skat, anvendes følgende formel:

$$\text{Egenkapitalforrentning før skat} = \frac{\text{Resultat før skat}}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}} \times 100$$

7.2. ROA – Return on asset

Nøgletallet ROA betyder Return on Assets. Oversættes ROA til dansk betyder det afkastnings- grad. ROA viser her, hvorledes pengeinstitutternes samlede kapital forrentes. ROA kan bruges til at sammenligne afkast mellem forskelle virksomheder inden for samme branche, men kan ikke sammenholdes med alternative investeringer i f.eks. danske statsobligationer. Nøgletallet er brugbar til at analysere i hvor stor grad pengeinstitutterne lykkedes med at skabe overskud over tid. Vi kan altså bruge nøgletallet til at sammenligne Spar Nord og Djurslands Bank, hvil- ket vi kommer til i næste afsnit, men vi kan ikke sammenligne bankerne med f.eks. Novo Nor- disk, Vestas eller A.P. Møller Mærsk.

Der er forskel på niveauet for ROA/afkastningsgraden fra branche til branche. Forskellighe- den skyldes, at der er forskel på, hvor mange aktiver virksomhederne har behov for at ligge inde med. Én stor del af pengeinstitutternes aktiver er bundet i udlån, hvorimod servicevirk- somheder typisk ikke har så mange penge i omsætningsaktiver. FDIC²⁴ har foretaget en analyse af alle medlemmer og ROA har fra 2011 til Q3 2014 været 0,99% i snit, hvorfor dette må være det niveau bankerne som minimum bør sigte efter.

²¹ www.finanswatch.dk/ (2)

²² www.danskebank.com/da-dk/ (1)

²³ Spar Nord Årsrapport 2014

²⁴ www2.fdic.gov/qbp/ (1) Federal Deposit Insurance Corporation

Nøgletallet udregnes på følgende måde:

$$ROA = \frac{\text{Årets resultat}}{\text{Balancen}} \times 100$$

7.3. ICGR – Internal capital generation rate

Nøgletallet ICGR betyder Internal capital generation rate. Dette nøgletal beskriver, hvor stort et vækstpotentiale pengeinstituttet har. ICGR viser altså hvor meget pengeinstituttet kan forøge deres balance ud fra en ”alt andet lige betragtning”, da det forudsætter uændret soliditet og at risikofordelingen forbliver den samme.

I disse tider, hvor mange pengeinstitutter kigger på mulighederne for vækst/udlånsmuligheder, grundet det massive fald i udlån,²⁵ og samtidig tager højde for solvensudviklingen, er ICGR nøgletallet yderst brugbart. Dette skyldes, at ICGR konkret viser, hvor meget pengeinstitutternes balance kan forøges med, forudsat samme gennemsnitlig risikovægtning og uden at solvensen påvirkes af den forøgede balance.

Pengeinstitutterne kan altså bruge ICGR nøgletallet til, at sætte rammerne op for ekspansion i deres udlån. I næste afsnit kommer vi ind på, hvor meget hhv. Spar Nord og Djurslands Bank kan forøge deres udlån med på baggrund af ICGR.

For alle pengeinstitutter, herunder også Spar Nord og Djurslands Bank, er det klart at foretrække så høj en ICGR som mulig. Det er dog vigtigt at pengeinstitutterne er opmærksom på, at den ikke bliver for høj, da en større omsætning af aktiverne, kan være medvirkende til at øge risikoen og dermed er risikoen for en evt. konkurs også større, hvilket de danske pengeinstitutter oplevede under den seneste finanskriser. Dette forudsætter naturligvis, at potentialet udnyttes til vækst.

Potentialet for vækst, vist ved ICGR, kan altså bruges til øge væksten, men potentialet kan også bruges til at forbedre solvensen i pengeinstitutterne. Ved negativ ICGR kan/vil pengeinstitutterne mindske balancen, såfremt de ønsker at fastholde deres solvens. En anden måde at forbedre solvensen på, kan være at sælge kunder/afdelinger fra, hvilket der er set gentagende gange over de senere år f.eks. har Spar Nord købt kunder af Basisbank samt FIH. Basisbanken opnåede et løft af deres solvens med 1% i forbindelse med salget²⁶.

²⁵ www.business.dk (1)

²⁶ www.finanswatch.dk (2)

Pengeinstitutternes ICGR bør som minimum overstige inflationen (udgjorde i 2013 0,8% og 2014 0,6%), derudover bør ICGR kunne rumme et års rentetilskrivning, da pengeinstitutternes egenkapital realværdi ellers vil blive mindsket.

ICGR udregnes ud fra følgende formel:

$$\text{ICGR} = \frac{1}{\text{Capital ratio}} \times \text{Return on assets} \times \text{Earningstention ratio}$$

Ovenstående formel kan omskrives til (Nettoresultat – udbytter) / Egenkapital.

7.4. WACC – Weighted average cost of capital

WACC er en forkortelse af Weighted Average Cost of Capital. WACC udtrykker den vejede gennemsnitlige omkostning for fremskaffelse af kapital. WACC er altså den pris, som pengeinstituttet giver, for at fremskaffe kapital. Nøgletallet er meget brugbart, når forskellige pengeinstitutter skal sammenlignes med henblik på at analysere prisen for finansieringen på markedet. WACC medtager både omkostninger til den kapital, som er finansieret via pengeinstituttets egenkapital, samt de omkostninger der er ved finansiering af fremmedkapital, ergo gæld. Omkostninger forbundet til egenkapital er typisk kursstigning og udbytte til aktionærer, mens omkostningerne forbundet til fremmedkapital typisk er renter til bankens kreditorer, herunder pengeinstitutternes kunder med indlån.

WACC kan af pengeinstitutterne, bruges som en indikator for, hvilken pris de som minimum bør tage for deres udlån. I forbindelse med en analyse af WACC, bør den sammenholdes med udviklingen i en reference rente, her CIBOR 3, for at undersøge om udviklingen (stigning/fald) følger udviklingen af CIBOR 3 renten.

WACC udregnes med følgende formel:

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

Hvor:

K_w	= Den vejede gennemsnitlige omkostning for fremskaffelse af kapital
K_d	= Udgifter til rentebærende forpligtelser
T	= Skattesats
L	= Ratio of liabilities to assets
K_e	= Prisen på egenkapital, Udregnes på følgende måde: $K_e = r_f + b(r_m - r_f)$
r_f	= Risikofri rente
b	= Beta
r_m	= Afkast krav til banker

WACC formlen kan overordnet opdeles i ”to led/sider”. Venstre led udregner kapitalomkostningerne for fremmedkapital efter skat, mens det højre led udregner kapitalomkostningerne for egenkapitalen. Udregningen af det højre led, ligner CAPM og den fortæller noget om, hvor meget pengeinstituttets investorer forventer at få i afkast, dette med hensyntagen til risikoen ved pengeinstituttets aktie. Det er ikke alle tal der skal udregnes i WACC formlen, nogle af disse kendes på forhånd. T er skattesatsen som er 25%²⁷, til at fastsætte den risikofrie rente, har vi taget gennemsnittet af CIBOR 3 de seneste 4 år, hvilket giver 0,65%²⁸ og afkastkravet til bankerne har vi sat til 9%. Beta er for de forskellige pengeinstitutter hentet på Proinvestor.dk og udgør følgende satser: Spar Nord 0,76, Djurslands Bank 0,41 og Nørresundby Bank 0,45. Der kan argumenteres for, at Beta for de forskellige pengeinstitutter ikke er 100% retvisende, grundet den forholdsmæssige lave omsætning i alle tre papirer og netop derfor bør sættes til 1. Betaværdien viser den systematiske risiko, altså aktiens risiko sammenholdt med markedet. Ligger Betaværdien under 1, er det udtryk for, at aktien har mindre udsving/lavere risiko set i forhold til markedet. Ligger Betaværdien derimod over 1, er det udtryk for, at aktien har større udsving/højere risiko set i forhold til markedet. En Betaværdi på præcis 1, viser at aktien følger udviklingen i markedet.

WACC udtrykker med andre ord udviklingen i bankens udgifter til fremskaffelse af den kapital der eksempelvis lånes ud til bankens kunder, og som derfor - alt andet lige - har en direkte

²⁷ Selskabsskatten var for 2011,2012 og 2013 25%, mens den for 2014 reelt kun var 24,5%.

²⁸ For at give det mest retvisende billede, har vi valgt at anvende samme risikofrie rente gennem hele analysen.

effektpåvirkning af pengeinstituttets resultat og egenkapitalforrentningen. Opsummeret kan der siges om WACC; jo lavere WACC, jo bedre er udgangspunktet for et godt resultat, samt potentialet for fremskaffe yderligere kapital.

WACC vil variere ud fra hvor stor en andel udlån de respektive pengeinstitutter, har finansieret med indlån, versus funding på pengemarkedet. Oftest vil dette medføre, at de banker, som finansierer sig via en stor del indlån, har en lavere WACC end de pengeinstitutter, som funder sig via pengemarkedet. Den lavere WACC er ikke nødvendigvis en fordel, idet dette gør det dyrere at bruge indlånsrenten som et konkurrenceparameter. Derudover kan den større funding via indlån også være en ulempe, såfremt der opstår mistillid til pengeinstituttet, som medfører run på deres indlån. Dette kan få kunderne til at hæve deres indlån, og placere det andre steder og dermed beskadige pengeinstituttets funding.

Under finanskrisen blev Bankpakke 1 vedtaget den 10. oktober 2008. Hovedformålet med denne bankpakke var, at kunder med indlån (uanset størrelse) ikke ville tabe penge såfremt deres pengeinstitut ”krakkede”. Garantien løb i 2 år og blev senere erstattet af Indskydergarantifonden. Bankpakke 1 var dermed med til at mindske ”run på de svage banker”²⁹.

7.5. I/O - Indtjening pr. Omkostningskrone

Nøgletallet indtjening pr. omkostningskrone, viser hvor omkostningseffektive, pengeinstituttet er. Tallet viser, hvor mange penge det pågældende pengeinstitut genererer til bundlinjen, for hver omkostningskrone. Nøgletallet udregnes på følgende måde:

$$\text{Indtjening pr. omkostningskrone} = \frac{\text{Nettorente og gebyrindtægter} + \text{kursregulering} + \text{andre ord. indtægter} \times 100}{\text{Udgifter til personale og adm.} + \text{afskrivninger} + \text{andre ord. udgifter} + \text{nedskrivninger}}$$

Nøgletallet kan af pengeinstitutterne bruges til, at se på om der f.eks. skal skæres ned i medarbejderantallet eller skæres andre steder. Netop omkostningerne, er noget de danske banker har stort fokus på i disse tider og også noget aktieanalytikerne kigger efter³⁰.

²⁹ Forudsat, at den pågældende bank, er/var medlem af Det Private Beredskab.

³⁰ Danske/Berenberg: Omkostningsfokus giver højere kursmål - Ritzau Finans d. 13.08.2014

8. Sammenligning af nøgletal

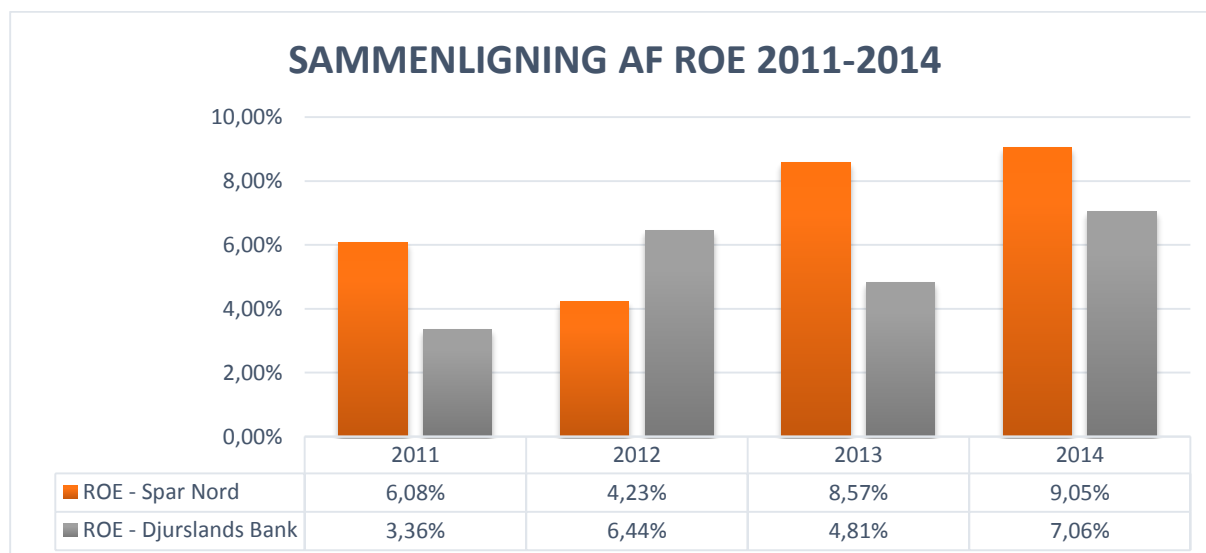
Vi vil i det kommende afsnit, sammenligne Spar Nord og Djurslands Banks regnskaber for perioden 2011-2014. Dette vil vi gøre for at sammenligne de to bankers udvikling gennem de seneste 4 år. Alle gennemgåede årsregnskaber har en ”ren” revisorerklæring, hvorfor vi må antage de beregnede nøgletal for at være retvisende. Alle tal til brug for de kommende udregninger fremgår af Bilag 11 – Udregning af nøgletal.

8.1. ROE – Return on Equity

Som tidligere beskrevet, viser nøgletallet ROE (Egenkapitalforrentning efter skat), hvordan pengeinstituttet er til at generere overskud til deres ejere, her aktionærer.

Figur 6 - Sammenligning af ROE.

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Spar Nord og Djurslands Banks årsrapporter 2011-2014



Som det fremgår af Figur 6 har Spar Nord i tre ud af fire år, været bedre end Djurslands Bank til at generere overskud til deres ejere. Set over hele perioden har både Spar Nord og Djurslands Bank oplevet en positiv fremgang fra hhv. 6,08% og 3,36 i 2011% til 9,05% og 7,06% i 2014. Spar Nord's ROE dykkede i 2012, hvilket skyldes store ekstraordinære nedskrivninger, hvilket vi kommer ind på senere. Djurslands Banks ROE dykkede i 2013, hvilket i stor grad skyldes et stort fald i nettorenteindtægter.

Den positive fremgang over hele perioden, skyldes i begges tilfælde en positiv udvikling i årets resultat. Begge pengeinstitutters årsresultat er blevet forbedret bl.a. pga. positiv fremgang i net-

torente og især gebyrindtægter set over hele perioden, samt en positiv udvikling i kursreguleringerne. Spar Nords nettorente og gebyrindtægter er steget med over 23%, hvorimod Djurslands Banks tal ”blot” er steget med 14,5%. Kursreguleringerne i 2014 er dog præget af én engangsindtægt fra salg af NETS aktier for Spar Nords vedkommende kr. 178 mio. og Djurslands Bank kr. 7,4 mio., hvilket naturligvis har været medvirkende til bedre resultat.

Når vi kigger på udviklingen for nedskrivningerne, har der for Spar Nords vedkommende, med undtagelse af 2012, været et stabilt niveau, selvom man i 2014 nedskrev ekstraordinære kr. 100 mio. på landbrug. De store nedskrivninger i 2012 kr. 661,8 mio. mod kr. 493,1 i 2014, skyldes hovedsageligt to ting: 1) kr. 96 mio. nye og præciserede retningslinjer fra Finanstilsynet og 2) kr. 156 mio. fra ét enkelt engagement. Såfremt Spar Nord ikke havde haft disse nedskrivninger, ville ROE i 2012 have været på 8,98% mod de 4,23% som reelt blev resultatet. Djurslands Banks nedskrivninger har lagt forholdsvis stabilt over hele perioden. Senere i vores rapport vender vil tilbage og kigge på hensættelsesprocenten mm.

Niveauet for Spar Nords ROE i 2014 må anses for at være tæt på det ønskede. Spar Nord har et ønsket mål på 10%, hvilket ikke er langt fra de 9,05%, der mangler dog stadig lidt. Djurslands Banks ROE i 2014 anser vi for værende i den lave ende sammenholdt med Spar Nord, men dog ikke noget alarmerende. Egenkapitalforretningen findes, som bekendt, ved at holde nettoresultatet op imod egenkapitalen. Dette betyder, at hvis Spar Nords ROE skulle forbedres til 10%, vil det, kræve et årsresultat på kr. 678,29 mio. Såfremt Djurslands Bank skulle opnå en ROE på 10% vil det kræve at årsresultatet, blev forbedret fra nuværende tkr. 57.057 til tkr. 80.814 svarende til 42%!

Både Spar Nord og Djurslands Bank, kan forbedre deres egenkapitalforrentning og ICGR (vi analyserer dette nøgletal senere i rapporten) ved, at fokusere mere på off. balance produkter som f.eks. investeringsforeninger, forsikringer mm. Spar Nord og Djurslands Bank vil på denne måde øge indtjeningen, uden at deres egenkapitalen øges – dette vil give banken bedre nøgletal og hjælpe til med, at nå de 10%. En anden måde at nå målet på, er ved at mindske deres nedskrivninger og omkostningerne.

Egenkapitalforrentningen og ICGR kan altså forbedres på to måder:

1. Forbedre årsresultat ved bl.a. at:

- Forbedre renteindtægter, som kan øges ved mere udlån eller ved at hæve renten på deres udlån.
- Nedbringe renteudgifter, ved at nedbringe indlånet eller rentenedsættelse på indlån. Det vurderes dog ikke som den nemmeste opgave lige i øjeblikket, da renten på mange konti allerede er på 0,00%. Vi vurderer ikke at en minusrente vil skabe den ønskede effekt, da man blot risikerer at kunderne vælger et andet pengeinstitut.
- Forbedre gebyr- og provisionsindtægter, ved at "tage prisen", f.eks. ved at minimere kunderabatter.
- Nedbringe nedskrivninger, ved at have fokus på kreditpolitikken fremadrettet.
- Nedbringe udgifter, ved at have omkostningsfokus hele vejen igennem organisation.

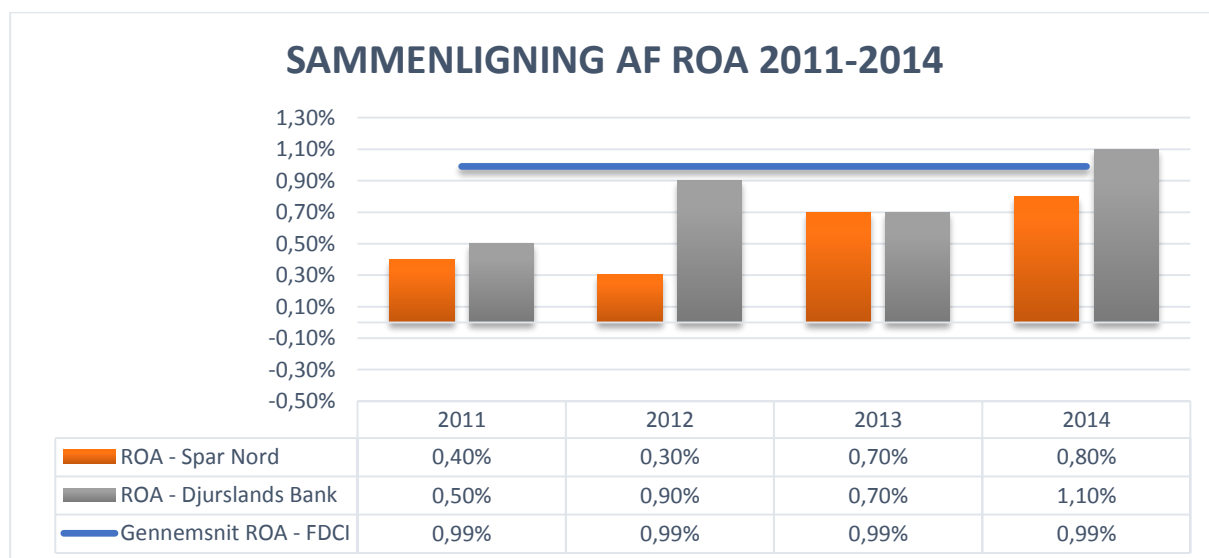
2. Nedbringe egenkapitalen, ved at få mest mulig kapital ud og arbejde.

8.2. ROA – Return on asset

ROA viser som tidligere beskrevet, hvordan pengeinstitutts samlede aktiver forrentes.

Figur 7 - Sammenligning af ROA

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Spar Nord og Djurslands Banks årsrapporter 2011-2014, samt FDCI analyse.



Som det fremgår af Figur 7 har både Spar Nord og Djurslands Bank oplevet en stigning i ROA, set over hele analyseperioden. Spar Nords ROA er steget fra 0,40% i 2011 til 0,80% i 2014,

mens Djurslands Banks ROA er steget fra 0,50% i 2011 til 1,10% i 2014 er stigninger på hhv. 100% og 120%. Ligesom med ROE, ses det at Spar Nords nøgletal dykker i 2012, ligesom Djurslands Bank dykker i 2013.

Ligesom den positive udvikling i ROE, skyldes det forbedrede ROA nøgletal i begges tilfælde en positiv udvikling i årets resultat. Begge pengeinstitutters årsresultat er blevet forbedret bl.a. pga. positiv fremgang i nettorenter og især gebyrindtægter set over hele perioden, samt en positiv udvikling i kursreguleringerne. Dette sammenholdt med, at balancen ikke er steget i samme takt.

Vi har tidligere fundet ud af, at ROA fra 2011 til Q3 2014 har været 0,99% i gennemsnit (jf. FDIC's analyse), hvorfor dette må være det niveau bankerne som minimum bør sigte efter. Spar Nord har i ingen af årene været oppe på dette niveau, hvilket må anses som værende utilfredsstillende. De har dog igennem analyseperioden oplevet en positiv fremgang, hvilket vi anser som gunstigt. Såfremt Spar Nords ROA i 2014 skulle lande på gennemsnittet, skulle resultatet efter skat have været kr. 780 mio. mod det aktuelle kr. 614 mio., eller en stigning på 27%. Et alternativ til dette, ville være at mindske balancen. Djurslands Bank har i 2011, 2012 og 2013, ligesom Spar Nord, lagt under gennemsnittet. Det er dog lykkedes dem at komme over gennemsnittet i 2014, hvilket vi anser som positivt.

Både Spar Nord og Djurslands Bank ville kunne forbedre ROA ved, ligesom ROE, at lave flere off. balance produkter f.eks. investeringsforeninger og forsikringer. ROA kan generelt forbedres på to måder:

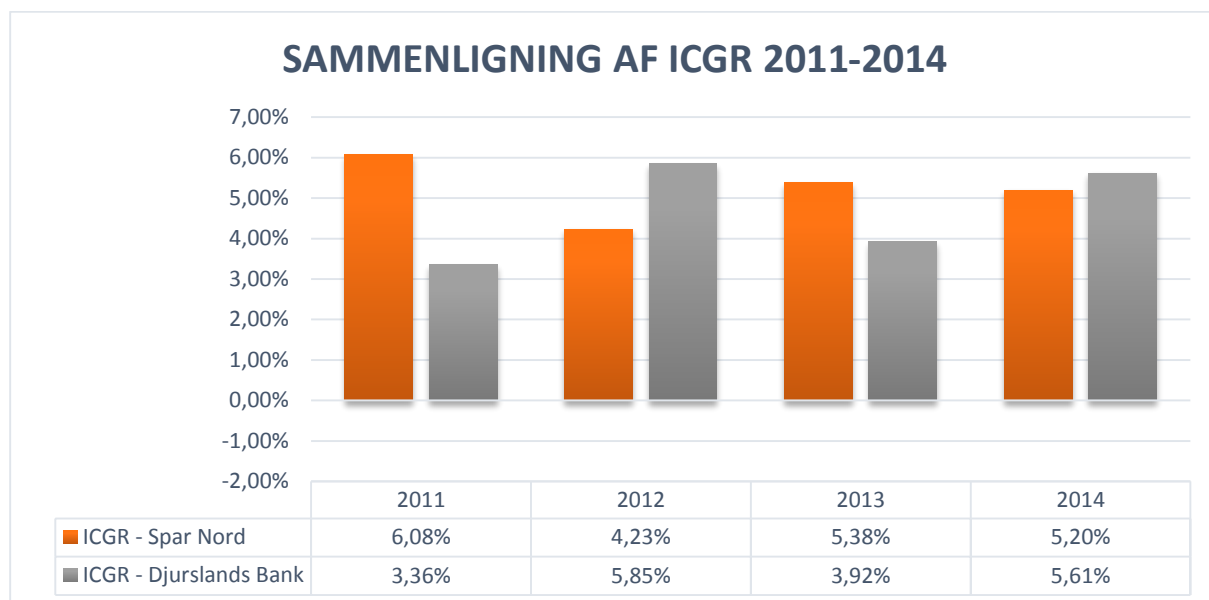
1. Forbedre årets resultat, hvilket kan gøres på mange måder f.eks. gennem mersalg, mindske omkostningerne, nedskrivningerne eller tage flere gebyrer.
2. Mindske balancen, hvilket ikke nødvendigvis bør koste pengeinstituttet penge. De kan f.eks. lave mindre og mere rentable forretninger.

8.3. ICGR – Internal capital generation rate

ICGR viser som tidligere beskrevet, hvor meget pengeinstitutternes balance kan forøges med, forudsat samme gennemsnitlig risikovægtning og uden at solvensen påvirkes af den forøgede balance. Vi vil nu se på, hvor stort et vækstpotentiale hhv. Spar Nord og Djurslands Bank har.

Figur 8 - Sammenligning af ICGR

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Spar Nord og Djurslands Banks årsrapporter 2011-2014



Som det fremgår af Figur 8 er Spar Nords ICGR faldet fra 6,08% i 2011 til 4,23% i 2012. Sidenhen er Spar Nords ICGR steget til 5,20% i 2014, dog med et lille fald fra 2013 til 2014. Set over hele perioden er Spar Nords ICGR faldet fra 6,08% i 2011 til 5,20% i 2014, svarende til et fald på 14%. Spar Nord kunne altså i 2011 udvide deres balance med 6,08% forudsat samme gennemsnitlige vægtning af de risikovægtede poster, uden dette ville forøge deres solvens. I 2014 var tallet 5,20%.

Vi ser nu nærmere på hvordan Spar Nord udnyttet mulighederne for vækst. I 2012 fusionerede Spar Nord med Sparbank, dette betød at Spar Nords udlån steg cirka med 6,5 mia. (isoleret set)³¹. Denne fusion var medvirkende til faldet i ICGR i 2012, da Sparbanks risikovægtede poster var fordelt anderledes end Spar Nords. I 2014 har Spar Nord også udnyttet deres potentiale i vækst til at udvide ”butikken”. I april 2014 overtog man privatkunder fra Basisbank (udlån for ca. 0,2 mia.), i juli 2014 overtog Spar Nord aktiviteter fra FIH Erhvervsbank (overtaget

³¹ Spar Nord Årsrapport 2012.

ca. 4 mia. i forretningsomfang) og i oktober 2014 overtog Spar Nord, Danske Andelskassernes Banks filial i Holstebro (Overtaget forretningsomfang ca. 0,2 mia.). Disse filialer blev sammenlagt med den eksisterende Spar Nord filial og opnåede dermed synergieffekter. Spar Nord stoppede dog ikke her, da man d. 8. december 2014 afgav et købstilbud på Nørresundby Bank. Dette endte dog med, at Nordjyske Bank også afgav et tilbud og de endte som fusionsbanken.

Djurslands Bank har oplevet en stigning i ICGR fra 3,36% i 2011 til 5,61% i 2014, svarende til en stigning på ca. 67%. Djurslands Banks ICGR var højst i 2012 med 5,85%. Netop i dette år var Djurslands Bank også ude og lufte tanken for opkøb. De skrev således i forbindelse med deres halvårsregnskab *"Banken har en likviditetsmæssig overdækning på 1400 mio. kr. Banken er derfor i den meget gunstige situation, at såvel likviditets- som solvensmæssigt har banken økonomisk råderum til at modtage nye privat- og erhvervskunder ved organiske vækst. Kundegrundlaget forøges stadig løbende, idet banken har en fortsat tilgang af specielt privatkunder til bankens afdelinger i Aarhus og på Djursland. Herudover vil banken fortsat vurdere på evt. muligheder for tilkøb af yderligere forretning indenfor bankens naturlige markedsområde"*.³² Djurslands Bank valgte dog ikke at udnytte potentialet.

Overordnet set, har begge banker en ICGR over 5%, hvilket vi anser som værende fornuftige niveauer. Begge banker har dermed potentiale til fremtidig vækst. Spar Nord har tidligere vist, at de er villige til yderligere opkøb, senest med købstilbuddet på Nørresundby Bank. Djurslands Bank derimod, skriver i deres årsrapport 2014, at *"Forøgelsen af bankens forretningsomfang forventes dels at komme fra nuværende kunder, der samler flere af deres finansielle forretninger i banken, dels fra en fortsat nettotilgang af nye kunder til banken"*.³³

³² www.business.dk (2)

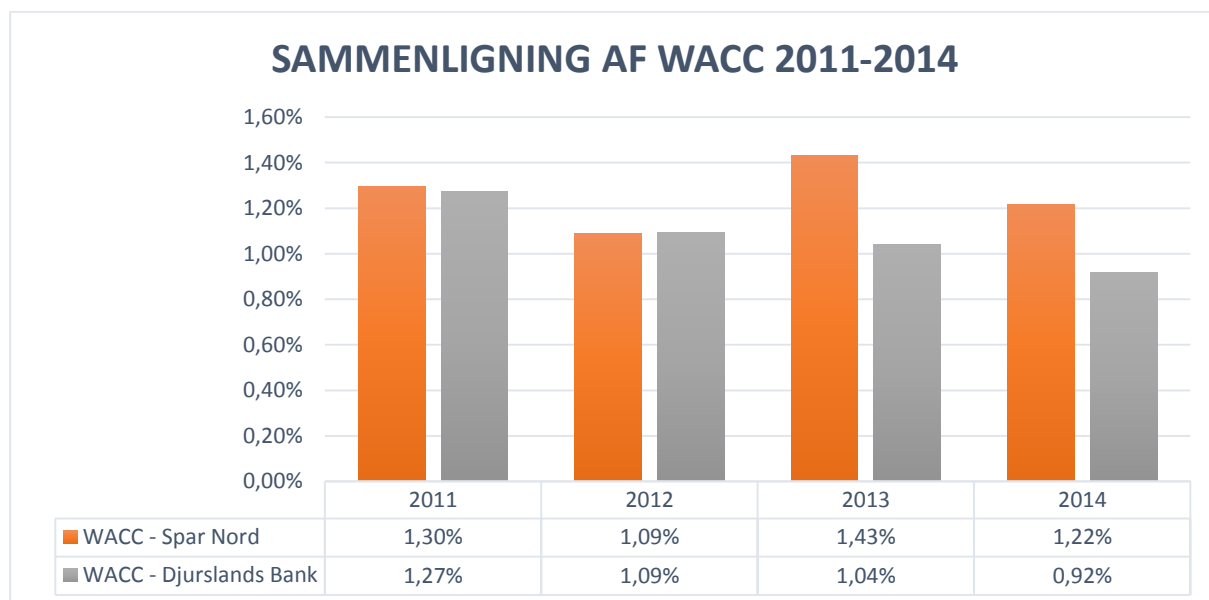
³³ Djurslands Bank – Årsrapport 2014

8.4. WACC – Weighted average cost of capital

WACC udtrykker den vejede gennemsnitlige omkostning for fremskaffelse af kapital. Vi vil både kigge på pengeinstitutternes samlede WACC, ligesom vi vil analysere både venstre og højre side af WACC.

Figur 9 - Sammenligning af WACC

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Spar Nord og Djurslands Banks årsrapporter 2011-2014



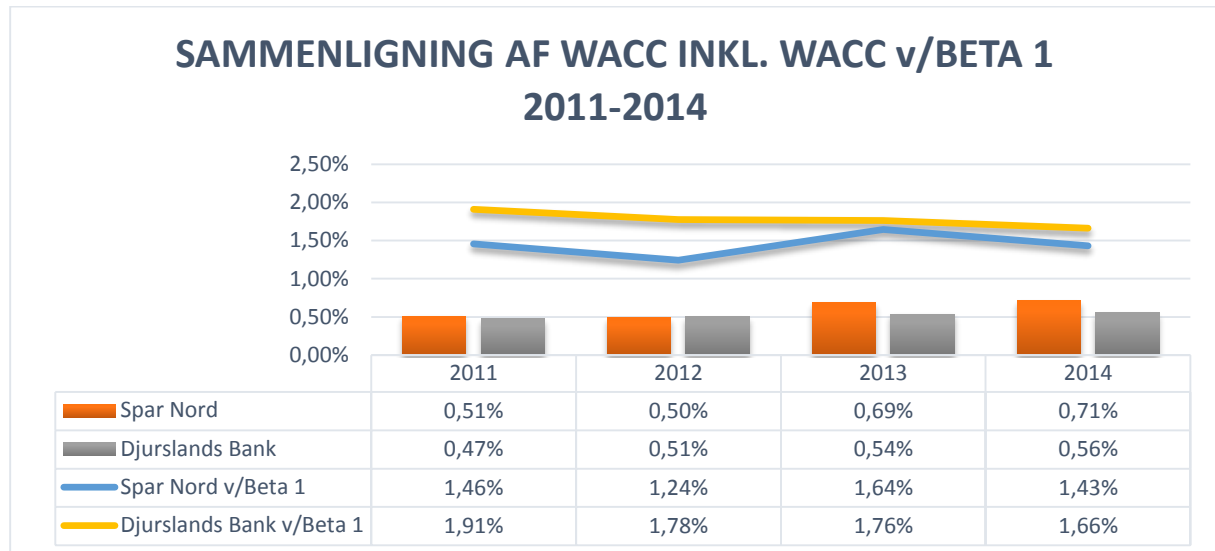
Som det fremgår af Figur 9, har både Spar Nord og Djurslands Bank, set over hele analyse perioden, oplevet en positiv udvikling i WACC med fald fra hhv. 1,30% og 1,27% i 2011 til 1,22% og 0,92% i 2014. Spar Nord's fald i WACC svarer til et fald på 6%, hvorimod Djurslands Banks fald svarer til ca. 27%. Spar Nord's udvikling har været lidt ”op og ned”, med fald fra 2011 til 2012, stigning fra 2012 til 2013, hvor deres nøgletal var på det højeste og slutteligt fald til fra 2013 til 2014. Djurslands Bank, har igennem hele perioden oplevet fald fra år til år.

For begge pengeinstitutter har det faldende niveau i WACC betydet, at de begge har haft mulighed for at fremskaffe billigere kapital i 2014 end i 2011. Spar Nord og Djurslands Bank har dermed, alt andet lige, haft mulighed for at opnå et bedre resultat i 2014 end i 2011, hvilket også fremgår af regnskabet. Djurslands Bank har den laveste WACC, men en vigtig pointe her er, at Djurslands Bank i højere grad end Spar Nord, finansierer sig via indlån, hvilket er billigere end finansiering med egenkapital. Dette kan ses ved, at indlån fra kunder udgør en større del af balancen og egenkapitalen udgør en mindre del sammenholdt med Spar Nord. De forskellige betaværdier spiller også en vigtig rolle. Såfremt Beta sættes til 1, vil Spar Nord have en lavere

WACC end Djurslands Bank (påvirker alene kapitalomkostningerne for egenkapitalen), påvirkningen kan ses i Figur 10:

Figur 10 - Sammenligning af WACC inkl. WACC v/Beta 1

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Spar Nord og Djurslands Banks årsrapporter 2011-2014



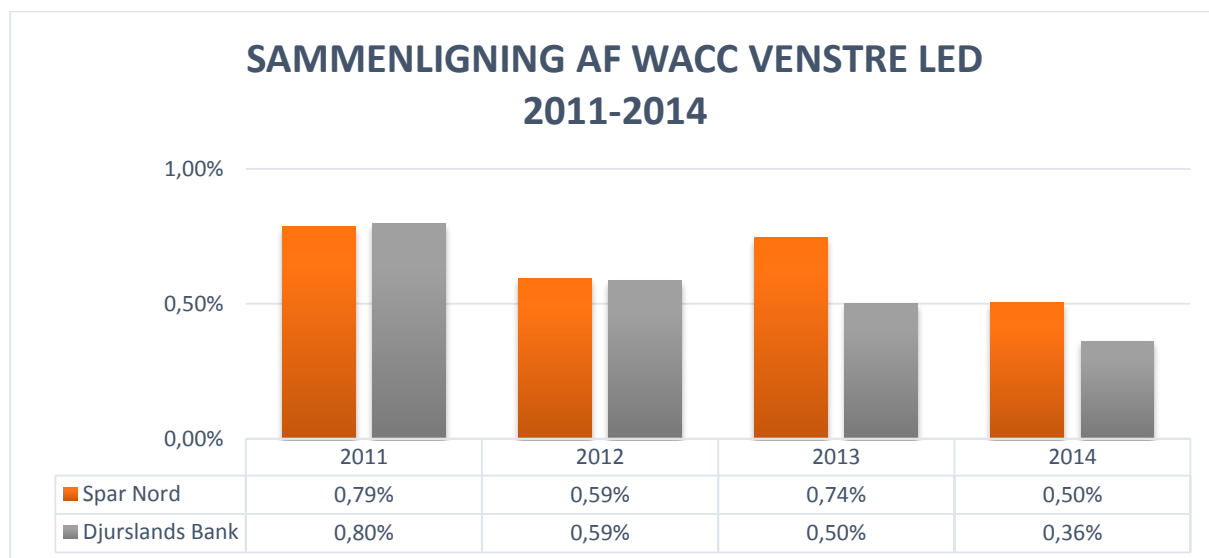
Vi vil i de kommende afsnit analysere, hvordan faldet i WACC er opstået. Skyldes det fald i omkostningerne til fremmedkapitalen, egenkapitalen eller begge dele. Der samles op i afsnit 6.3. Delkonklusion.

8.4.1. WACC – Venstre side

Venstre led udregner kapitalomkostningerne for fremmedkapital efter skat. Vi vil nu se nærmere på udviklingen for både Spar Nord og Djurslands Bank.

Figur 11 - Sammenligning af WACC, venstre led

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Spar Nord og Djurslands Banks årsrapporter 2011-2014



Spar Nords omkostninger til fremmedkapitalen er, set over hele analyseperioden faldet fra 0,79% i 2011 til 0,50% i 2014, hvilket svarer til et fald på ca. 37%. Tallene fremgår af Figur 11. Ligesom den samlede WACC er udviklingen gået op og ned. Når vi dykker længere ned i tallene, kan vi se at Spar Nords balance i 2011 kontra 2014 er vokset med ca. 9%, hvilket hovedsageligt skyldes fusionen med Sparbank. I samme periode, altså fra 2011 til 2014, er renteudgifterne faldet med ca. 30%.

Djurslands Banks balance er fra 2011 til 2014 vokset med 1%. I samme periode, har Djurslands Bank, ligesom Spar Nord, oplevet et kraftigt fald i renteudgifterne. Djurslands Banks renteudgifter er faldet med hele 55%!

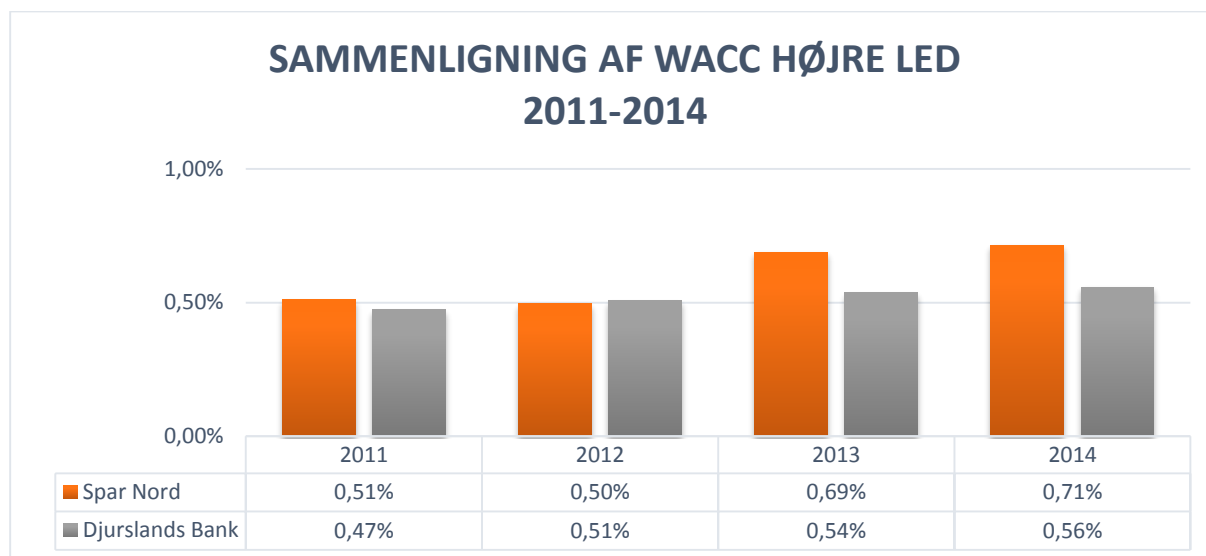
Vi kan ud fra ovenstående konkludere, at de faldende omkostningerne til fremmedkapitalen ikke skyldes en faldende balance, men derimod et kraftigt faldt i renteudgifterne. De faldende renteudgifter skyldes ikke alene bankernes dygtighed, mens også den generelle renteudvikling, hvilket vi ser nærmere på senere. Se afsnittet 8.4.3. WACC – Sammenholdt med udviklingen i pengemarkedet.

8.4.2. WACC – Højre side

Det højre led i WACC udregner kapitalomkostningerne for egenkapitalen, hvilket vi nu vil se nærmere på.

Figur 12 - Sammenligning af WACC, højre led

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Spar Nord og Djurslands Banks årsrapporter 2011-2014



Spar Nord og Djurslands Bank har begge oplevet en negativ udvikling i kapitalomkostningerne for egenkapitalen. Spar Nords omkostninger er steget fra 0,51% i 2011 til 0,71% i 2014, hvilket svarer til en stigning på 39%. Djurslands Bank har i samme periode oplevet en stigning fra 0,47% til 0,56%, svarende til en stigning på 19%. De nævnte tal fremgår af Figur 12.

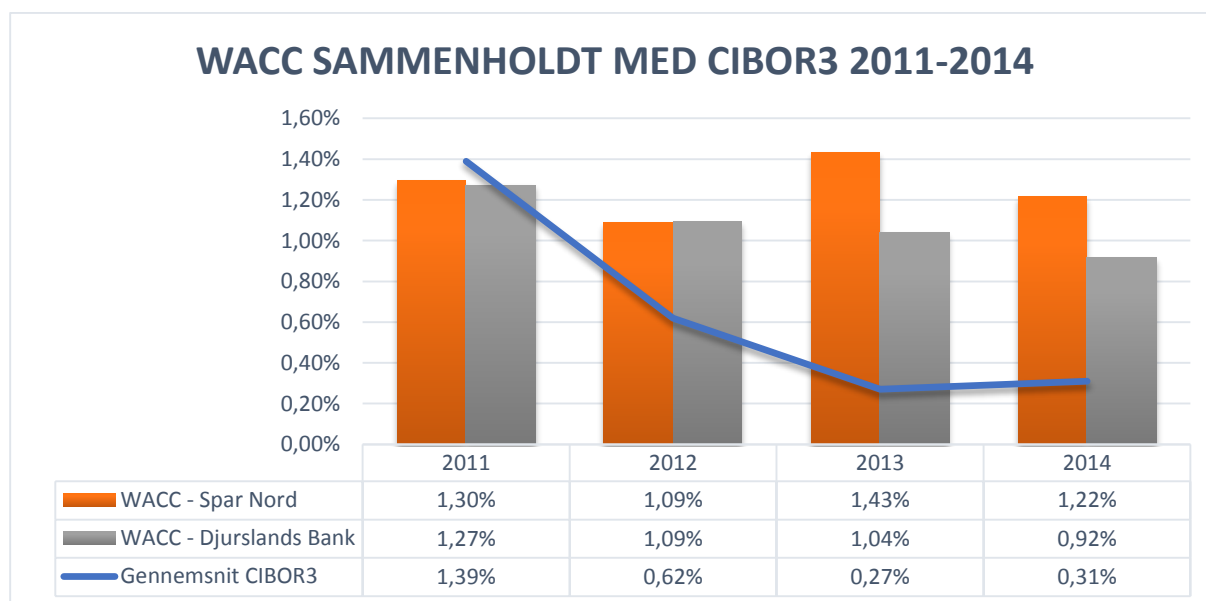
Årsagen til stigningen skal for begge vedkommende, findes i forholdet mellem aktiverne og egenkapitalen. Spar Nords aktiver er steget med 9% fra 2011 til 2014, mens egenkapitalen er vokset med hele 52%. Djurslands Banks aktiver er i samme periode steget med 1%, hvorimod egenkapitalen er steget med 18%.

8.4.3. WACC – Sammenholdt med udviklingen i pengemarkedet

Vi har tidligere fundet ud af, at både Spar Nord og Djurslands Banks WACC er faldet fra 2011 til 2014. I tidligere afsnit, fandt vi ud af, at begge banker har haft et kraftigt fald i renteudgifterne. Vi vil nu se på om det hænger sammen med den generelle udvikling på rentemarkedet, ved at sammenholde det med udviklingen i CIBOR 3 renten. Tallene fremgår af Figur 13 som ses nedenfor.

Figur 13 - WACC sammenholdt med CIBOR3

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Spar Nord og Djurslands Banks årsrapporter 2011-2014



For både Spar Nord og Djurslands Bank, ville den optimale situation være, at de kan placere midler både i kapitalmarkedet samt pengemarkedet og tjene penge herpå. Finanskrisen har dog været medvirkende til, en negativ udvikling på dette punkt for pengeinstitutterne. Som det fremgår af ovenstående diagram, er det eneste år WACC ligger under den gennemsnitlige CIBOR3 rente i 2011. Én WACC under pengemarkedsrenten er positivt for pengeinstitutterne, da det giver baggrund for billigere finansiering og dette må være et mål for alle pengeinstitutter. I år 2012, 2013 og 2014 har både Spar Nord og Djurslands Bank væsentlig højere finansieringsomkostninger end pengemarkedsrenten.

Når vi ser på tallene så er Spar Nords WACC faldet med 6%, hvorimod Djurslands Banks WACC er faldet med ca. 27%. I samme periode er CIBOR 3 renten faldet fra 1,39% i 2011 til 0,31% i 2014, dette svarer til et fald på 78%. Djurslands Bank, som i højere grad end Spar Nord finansierer sig via indlån, bør have en lavere finansieringsomkostning end pengemarkedsrenten³⁴.

Spar Nord og Djurslands Bank vil kunne forbedre deres WACC ved at nedsætte priserne på indlån. Dette vurderes dog pt. ikke som værende muligt for dem, da man ved at gennemgå deres indlånstavler, stort set ikke tilbyder produkter med en rente over 0%³⁵. Vi tror ikke på, at indførelse af negative renter til privatkunder vil skabe værdi, hverken for Spar Nord eller Djurslands Bank. Vi tror, at negative renter vil medføre mere ”bad-will” end ”good-will” for begge pengeinstitutter. De kan dog overveje at hoppe med på vognen, såfremt Danske Bank/Nordea indfører det, da disse pengeinstitutter anses som værende ”first movers”.

Den nuværende situation betyder, at både Spar Nord og Djurslands Bank, betaler kunderne mere for deres indlån, end de kan placere dem til i pengemarkedet, hvilket koster pengeinstitutterne penge. Nationalbanken har dog givet pengeinstitutterne en hjælpende hånd, herunder også Spar Nord og Djurslands Bank, da de har stillet foliorammer til rådighed for bankerne til 0% i rente. Til sammenligning er Nationalbanken indskudsbevis rente er pt. -0,75%³⁶.

Spar Nord har fået tildelt en ramme på kr. 8.750 mio., og Djurslands Bank har fået tildelt en ramme på kr. 300 mio.³⁷, hvilket vil give store besparelser. Det vurderes at Spar Nord alene, vil opnå en besparelse på kr. 56 mio.³⁸. Det er dog ikke alle, som er tilfredse med størrelsen på de tildelte rammer, da det menes, at Nationalbanken favoriserer de store banker. Kritikken kommer bl.a. fra LOPI bankerne³⁹.

³⁴ Krull, Lars - *Banker i Danmark pr. 22/3-2012: En analyse af pengeinstitutters finansieringsomkostninger*.

³⁵ Her ses bort fra børneopsparing, barnebarnskonti og konfirmandkonti og andre tilsvarende produkter.

³⁶ www.nationalbanken.dk (2)

³⁷ Nationalbanken - Foliorammer pr. 23. marts 2015

³⁸ www.finanswatch.dk (3)

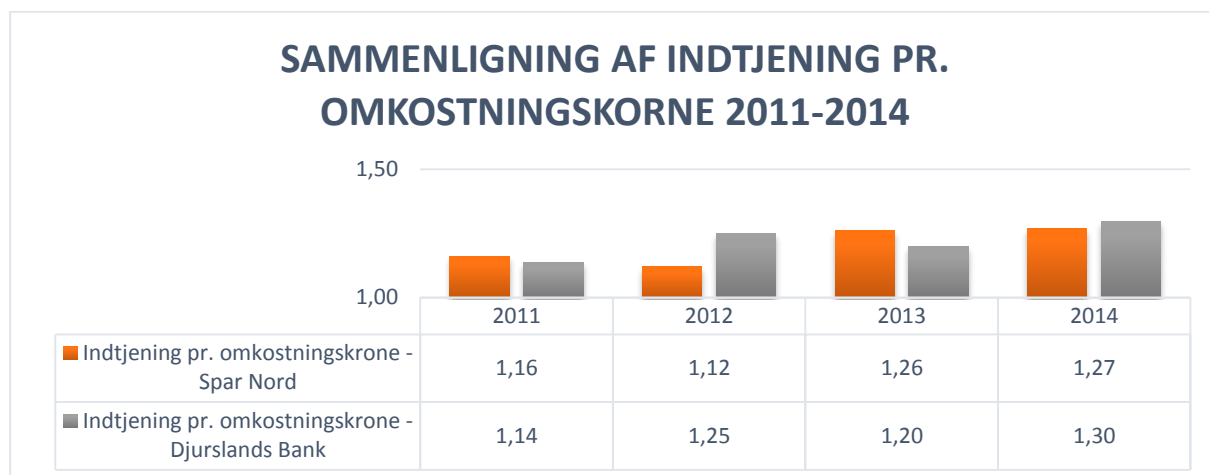
³⁹ www.jv.dk (1)

8.5. I/O - Indtjening pr. Omkostningskrone

Nøgletallet indtjening pr. omkostningskrone, viser hvor omkostningseffektive, pengeinstituttet er. Vi vil nu se på, hvordan Spar Nord og Djurslands Banks I/O nøgletal har udviklet sig i perioden 2011 til 2014.

Figur 14 - Sammenligning af indtjening pr. omkostningskrone

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Spar Nord og Djurslands Banks årsrapporter 2011-2014



Som det fremgår af Figur 14 har både Spar Nord og Djurslands Bank oplevet en positiv udvikling i analyseperioden. Spar Nord er gået fra at tjene kr. 1,16 pr. omkostningskrone i 2011 til kr. 1,27 i 2014. Dette svarer til en stigning på 9%. Djurslands Bank er gået fra at tjene kr. 1,14 pr. omkostningskrone i 2011 til at tjene kr. 1,30 i 2014, hvilket svarer til en stigning på 14%.

Djurslands Bank tjener altså flest penge pr. omkostningskrone. For begge pengeinstitutters vedkommende, skyldes udviklingen det store fokus på at holde omkostningerne nede og sikre så lav stigning som muligt, samtidig med, at indtjeningen stiger. Djurslands Bank forventer dog stigende omkostninger i 2015, hvilket fremgår af ledelsespåtegningen i deres Årsrapport 2014 ”... at banken i 2015 fejrer 50 året for bankens etablering som Djurslands Bank, og samlet set budgetterer banken derfor med stigende omkostninger”.

8.6. Nøgletal efter opkøb af Djurslands Bank

Vi har valgt ikke at udregne nye nøgletal efter opkøbet af Djurslands Bank. Dette har vi gjort, da Djurslands Bank er relativ lille set i forhold til Spar Nord målt rent volumenmæssigt. Ændringerne vil derfor være begrænsede. Spar Nord fusionerede i 2012 med Sparbank, hvilket vi tidligere har set, rykkede meget lidt på Spar Nord's nøgletal. Vi har bl.a. sammenlignet Sparbanks balance pr. 2011 med Djurslands Bank jf. deres Årsrapport 2014. Denne sammenligning viser, at Sparbanks balance var lidt over dobbelt så stor, som Djurslands Banks nuværende. Når vi alene ser på udlån, havde Sparbank tkr. 8.057.345 mod Djurslands Banks tkr. 3.589.855, altså ca. 2,3 gange så meget udlån som Djurslands Bank. Sammenlignes egenkapitalen, var Sparbanks ca. 1,6 gange større end Djurslands Banks nuværende egenkapital.

Opkøbet vil påvirke nøgletallene, men da der er mange engangsudgifter i forbindelse opkøbet, og det faktum, at visse synergieffekter først vil slå endeligt igennem i 2017, vil der skulle udregnes nøgletal for både 2015, 2016, 2017 og gerne 2018 inden vi kan danne os et retvisende billede af fusionen. Vi har som sagt fravalgt dette, grundet Djurslands Banks relativt lille størrelse sammenlignet med Spar Nord.

Vi vil senere i vores speciale beskrive og analysere, hvilke synergieffekter der vil være i forbindelse med opkøbet, samt hvornår de endeligt vil få effekt og hvilken betydning det vil have.

8.7. Delkonklusion

Vi kan efter analysen af ROE, ROA, ICGR, WACC og I/O konkludere, at både Spar Nord og Djurslands Bank overordnet set har gennemgået en positiv udvikling fra 2011 til 2014, dog med små udsving undervejs bl.a. grundet Spar Nord's fusion med Sparbank.

Begge pengeinstitutters ROE og ROA er blevet forbedret grundet stigende resultater, hvilket bl.a. hænger sammen med stigende nettorente og gebyrindtægter, mens egenkapitalen og balancen ikke er steget tilsvarende. Spar Nord er tæt på deres mål, som er 10%, mens Djurslands Bank har et stykke vej til målet.

Spar Nord har valgt at udnytte deres positive ICGR til vækst bl.a. fusionen med Sparbank og opkøb af privatkunder fra Basisbank, FIH aktiviteter m.fl. Djurslands Bank har ikke foretaget opkøbet, men de har potentialet til det, hvilket de også løftede tanken for i 2012.

Analysen af WACC viste, at Djurslands Bank finansierer sig billigere end Spar Nord, såfremt vi anvender den statistiske betaværdi, hvorimod Spar Nord finansierer sig billigst såfremt beta sættes til 1. Vi har analyseret os frem til, at begge pengeinstitutters positive fremgang skyldes faldende omkostninger til fremmedkapitalen, da omkostningerne til egenkapitalen er stigende. Denne udvikling hænger bl.a. sammen med faldet i pengemarkedsrenten.

Spar Nord og Djurslands Bank har stort set samme I/O, hvilket skyldes det store omkostningsfokus for begge pengeinstitutter, hvilket også belønnes af aktieanalytikerne. Såfremt Spar Nord opkøber Djurslands Bank, vil deres nøgletal påvirkes. Der vil dog være tale om en forholdsvis lille ændring grundet Djurslands relativt lille størrelse sammenholdt med Spar Nord.

9. Engangsomkostninger og synergieffekter

I et hvert opkøb vil synergieffekter være en helt central del, da det er her de positive effekter af opkøbet oftest findes, typisk i form af besparelser pga. stordriftsfordele. I forbindelse med udregningen af disse synergieffekter, for det tænkte opkøb af Djurslands Bank, har vi valgt at kigge nærmere på Spar Nords største opkøb i nyere tid, nemlig opkøbet af Sparbank. Opkøbet blev offentliggjort den 18. sep. 2012, godkendt den 14. nov. 2012 og endelig gennemført den 25. feb. 2013. En undersøgelse af Spar Nords synergieffekter vil give os et godt udgangspunkt for at vurdere Spar Nords forventede synergieffekter i forbindelse med et evt. opkøb af Djurslands Bank.

Spar Nords opkøb af eller fusion med Sparbank?

Hvis man betragter Spar Nord og Sparbanks daværende størrelser og forretningsmæssige udvikling, samt det faktum, at det blev Spar Nords navn og logo, der fortsatte som det visuelle udtryk, vurderer vi, at fusionen reelt kan betragtes som et opkøb.

Sparbanks daværende direktør, Bent Jensen, beskrev opkøbet som ”rettidig omhu”, hvilket vi tolker som Bent Jensens ord for, at det var sidste gode salgsmulighed for Sparbanks aktionærer:

”På lang sigt er vi bedst tjent med at fusionere til en større enhed, så jeg betragter det her som et udtryk for rettidig omhu og en plan for ansvarlig videreførelse af Sparbanks aktiviteter i samarbejde med Spar Nord og under Spar Nord-navnet”⁴⁰

9.1. Tilpasninger efter opkøb

En af de største synergieffekter i forbindelse med Spar Nords opkøb af Sparbank i 2012 var sammenlægningen af afdelingerne med filialoverlap (Herning, Randers og Skive). Disse afdelinger blev på samme tid nednormeret, hvilket betød fyrringer og forflytninger for nogle af medarbejderne. Sparbanks nybyggede hovedkontor i Skive blev fortsat brugt af den store Skive-filial og nogle interne stabsfunktioner, men størstedelen af stabsfunktionerne blev nedlagt eller flyttet til Aalborg. I det fire etages store byggeri midt på gågaden i Skive benytter Spar Nord i dag blot stuen, 1. og 2. etage, resten udlejes til andre virksomheder.

⁴⁰ www.fyens.dk (1)

Hvis Spar Nord opkøber Djurslands Bank regner vi med, at det bliver efter samme model. Vi forestiller os, at Spar Nord ved opkøb af Djurslands Bank vil nedlægge store dele af Djurslands Banks hovedkontor i Grenå og flytte størstedelen af stabsfunktionerne til Spar Nords nuværende hovedkontor i Aalborg. Derudover vil en naturlig del af opkøbet være nedlægning og sammenlægning af filialer. Med baggrund i Spar Nords tidligere udmeldinger om, at de gerne vil stå stærkere og have større markedsandele i og omkring en række større byer (heriblandt Aarhus og København), så forventer vi, at Spar Nord vil bevare de fleste arbejdspladser i Aarhus området.⁴¹

Ved opkøbets gennemførelse vil Spar Nord få syv filialer i og omkring Aarhus, hvorfor vi forventer, at direktionen vil sammenlægge tre afdelinger i Aarhus C, hvor erhvervskompetencerne samtidig kan samles et sted for området. Afdelingerne der kan sammenlægges i Aarhus C er Djurslands Banks nuværende afdelinger i Risskov og Aarhus C samt Spar Nords nuværende Aarhus-afdeling. I samme forbindelse regner vi med, at Spar Nord vil sammenlægge tre norddjurske filialer, så Ørsted og Vivild lukkes ned og flyttes til Allingåbro pga. Ørsted (1 medarbejder) og Vivilds (3 medarbejdere) meget beskedne størrelser.

Pga. Spar Nords skifte af datacentral fra SDC til BEC den 1. april 2016⁴² og det faktum at Djurslands Bank bruger Bankdata, så antager vi, at det mest optimale tidspunkt for gennemførelsen af tilpasningerne (IT-, filial- og medarbejdertilpasninger) vil være primo 2. kvartal 2016 i forbindelse med Spar Nords overgang til BECs IT-plattform. Herved undgår banken at få alt for mange løbende forandringer/for meget uro i organisationen og samtidig vil den lange tids-horisont give tid til en gennearbejdet forberedelse.

I nedenstående afsnit vil vi gennemgå, hvilke omkostninger der vil gøre sig gældende i forbindelse med ovennævnte tilpasninger in mente.

⁴¹ Spar Nords årsrapport 2012 side 10

⁴² Spar Nord skrifter Datacentral fra SDC til BEC

9.2. Engangsomkostninger ved opkøb

I forbindelse med effektueringen af opkøbet vil der være en række engangsomkostninger, hvilket er vigtigt at afgøre inden man kommer for langt i opkøbsprocessen. Får at få et hurtigt overblik over de to opkøb, har vi lavet en beregning på størrelsesforholdene mellem Sparbank/Spar Nord (medio 2012) og Djurslands Bank/Spar Nord (ultimo 2014) inden opkøbene. Denne beregning kan give et godt overblik over størrelsesforskellene de to opkøb imellem, så vi får en ide om bankernes indbyrdes forhold inden opkøbene.

Jf. beregningerne i Figur 15 udgjorde Sparbank ca. 20% af det nye Spar Nord medio 2012, hvorimod Djurslands Bank ultimo 2014 ville udgøre ca. 10% af det nye Spar Nord efter opkøb.

Figur 15 – Størrelsessammenligning Spar Nord/Sparbank og Spar Nord/Djurslands Bank
 Kilde: Egen tilvirkning

Spar Nord/Sparbank i mia. kr. medio 2012						Spar Nord/Djurslands Bank i mia. kr. ultimo 2014					
	Spar Bank		Spar Nord		I alt		Djurslands Bank		Spar Nord		I alt
Udlån	7,9	18,7%	34,4	81,3%	42,3	Udlån	3,6	9,1%	35,95	90,9%	39,5
Indlån	7,9	17,2%	38,0	82,8%	45,9	Indlån	4,9	8,5%	53,00	91,5%	57,9
Balance	13,3	16,5%	74,4	83,5%	80,7	Balance	6,7	7,8%	78,80	92,2%	85,5
Ansatte	333	20,0%	1.328	80,0%	1.661	Ansatte	185	10,9%	1.507	89,1%	1.692

Beregningerne viser, at opkøbet af Djurslands Bank er ret sammenlignelig med opkøbet af Spar Nord i forhold til de fire parametre (udlån, indlån, balance og ansatte). I forbindelse med opkøbet har Djursland Bank ligesom Sparbank forholdsmæssigt flere ansatte pr. udlån-, indlån- og balancekrone end Spar Nord. Forholdet mellem Spar Nord og de to opkøbte bankers udlån-, indlån- og balancesum er stort set ens. Sparbank-opkøbet er ca. faktor 2 i forhold til Djurslands Bank-opkøbet. Ud fra en alt-andet-lige-betragtning bør synergieffekterne og engangsomkostningerne ved opkøbet af Djurslands Bank dermed blive ca. halv så store som de var ved opkøbet af Sparbank. Alt-andet-lige-betragtningen give en guideline for, hvilket niveau vi kan forvente, at omkostningerne ender, men der er rigtig mange variable faktorer, som vi ser nærmere på i nedenstående afsnit.

Omkostningerne i forbindelse med opkøbet af Sparbank har Spar Nord offentliggjort i årsrapporterne 2012 og 2013 under ”fusionsrelaterede omkostninger”. For at danne os et overblik har vi samlet omkostningerne i Figur 16.

Figur 16 – Fusionsomkostninger Spar Nord/Sparbank
 Kilde: Egen tilvirkning

Spar Nord/Sparbank i mio. kr.									
	2013	2012	I alt	Overblik over de samlede omkostninger					
				2013				2012	
				Q4	Q3	Q2	Q1	Q4	Q3
Fritstilling/Fratrædelser	22,8	33,0	55,8						
Tilpasning af filialstrukturen	7,6	11,0	18,6						
Rådgivningshonorarer	9,7	14,0	23,7	3,5	3,6	23,1	15,9	57,7	8,9
IT samt øvrige omkostninger	6,2	9,0	15,2	46,1				66,6	
Samlede omkostninger	46,1	66,6	112,7	112,7					

Vi vil udforme et lignende skema i slutningen af afsnittet, som budget for Spar Nord's opkøb af Djursland Bank efter vi har analyseret os frem til vores mest realistiske bud på hvert enkelt omkostningspost i forbindelse med opkøbet.

9.2.1. Rådgiverhonorarer

Rådgiverhonorarerne dækker over udgifterne til de rådgivende sparringspartnere, som hjælper Spar Nord's opkøb på vej. Rådgiverhonorarerne indeholder omkostninger til følgende rådgivere:

- Advokater
- Revisorer
- Finansielle rådgivere
- Vurderingsmænd

Fælles for alle rådgivere er, at de skal hjælpe Spar Nord igennem opkøbet på bedst mulig vis. Nogle skal hjælpe med realistiske beregninger og opstilling af modeller. Andre er med for at sikre, at handlen foregår på et lovmæssigt forsvarligt grundlag. Rådgiverne ansættes typisk på konsulent-lignende vilkår, så banken kan benytte kompetencerne, når der er brug for det i processen. De finansielle rådgivere og vurderingsmændene er ofte tilknyttet i starten af opkøbsprocessen for at vurdere om opkøbet kan give Spar Nord rentable muligheder på lang sigt. Rådgiverne vil fungere som sparringspartnere, der kan tilføje deres erfaringer og kompetencer til

opkøbsprojektet. Revisorerne og advokaterne benyttes hovedsagligt længere henne i processen til godkendelse af regnskaber og dokumenter. Derudover laves der vigtige due diligence-undersøgelser, som giver Spar Nord overblik over Djurslands Banks lånebøger samt en mulighed for at vurdere bonitet og risici. En vurdering ud fra Spar Nords ønskede forudsætninger og kriterier. Due diligence-undersøgelsen vil samtidig give Spar Nord indsigt i Djurslands Banks organisation, ledelse, aftaler, produkter og økonomiske forhold.

I forbindelse med opkøbet af Sparbank brugte Spar Nord 23,7 mio. på rådgiverhonorarer fordelt med 14 mio. i 2012 og 9,7 mio. i 2013. Inden opkøbet af Sparbank budgetterede Spar Nord med 17 mio. til rådgivere i 2012 og 1 mio. til rådgivere i 2013. Budgetoverskridelsen på 5,7mio (ca. 30%) viser, at denne post kan være svær at forudsige. Rådgiverne bliver tilkaldt hver gang der er ændringer eller tilpasninger i opkøbsprocessen, så man sikre, at beregningerne fortsat stemmer og det hele fortsat kan godkendes. At man overskred budgettet med ca. 30% i forbindelse med Sparbank-opkøbet må betyde, at der kom flere tilpasninger og uforudsete forhindringer undervejs i projektet. En af årsagerne hertil kan være, at Spar Nord og Sparbank aldrig tidligere havde givet sig i kast med så store forandringer internt i organisationen. Grundet det lave kendskab til store interne processer ville man muligvis sikre sig, at alt gik helt rigtigt til og tilkøbte derfor ekstra meget erfaring og godkendelse ved de eksterne rådgivere.

Som udgangspunkt bliver disse omkostninger ikke ca. halv så store, blot fordi Djurslands Bank fylder 10% imod Sparbanks 20%, da omkostningerne til rådgivere, revisorer, vurderingsmænd og advokater ikke er proportional med tallenes størrelse eller opgavens omfang. Spar Nord har denne gang en del erfaringer fra Sparbank-opkøbet at trække på, så omkostningerne til rådgivere og vurderingsmænd forventes at blive forholdsmæssigt mindre end det tidligere opkøb. For revisorer og advokater vil erfaringerne dog ikke kunne genbruges på samme måde. Som man kan se i det endelige budget i slutningen af afsnittet, forventer vi, at størstedelen af rådgiverhonorarerne falder i 2015, hvor hele opkøbet skal budgetteres og projekteres.

I starten af processen vil Spar Nord benytte sig meget af rådgiverne, hvilket betyder, at 2015 bliver det dyreste år med 9 mio. I forbindelse med den reelle sammenlægning af IT, filialstruktur og medarbejdertilpasninger i 2016 vil specielt revisorer og advokater blive brugt flittigt, som gør at budgetposten havner på 7 mio. I 2017 vil der stadig være nogle få poster og godken-

dels relateret til opkøbet af Djurslands Bank, så budgetposten for 2017 lander på 2 mio. Samlet set regner vi med, at rådgiverhonorarerne havner tæt på 18 mio., hvilket er lidt lavere end Sparbank-opkøbet pga. opkøbets mindre størrelse og Spar Nords større erfaring og kendskab til opkøb generelt.

9.2.2. Fritstilling og frivillige fratrædelser af medarbejdere

En fritstilling betyder, at den ansatte ikke skal møde op på arbejde i opsigelsesperioden, men fortsat får løn fra arbejdsgiveren. Den ansatte har tillige den mulighed, at tage ansættelse andet sted uden, at lønudbetaling fra det fritstillede job bliver reduceret. I den finansielle sektor benytter man sig ofte af fritstillinger i forbindelse med afskediger, da man vil undgå, at de afskediget påvirker resten af organisationen i en negativ retning. Afskediget medarbejdere kan skabe et dårligt arbejdsmiljø i organisationen, og rådgiverne kan tale dårligt om banken over for kunderne, hvilket man ofte prøver at undgå ved at fritstille medarbejderne. Disse fritstillinger koster bankerne mange penge i forbindelse med tilpasninger og fyrringsrunder, da man betaler løn til medarbejdere, som ikke tager del i det daglige arbejde. Af samme grund vil Spar Nord formentlig i videst mulig udstrækning forsøge at mindske reelle afskedigelser og fritstillinger i forbindelse med opkøbet af Djurslands Bank. De frivillige fratrædelser vil altid være at foretrække for arbejdsgiverne, da disse medarbejdere kan fortsætte deres arbejde indtil den indgåede aftale udløber.

I forbindelse med opkøbet af Sparbank brugte Spar Nord 55,8 mio. på fritstilling og fratrædelser, fordelt med 33 mio. i 2012 og 22,8 mio. i 2013. Inden opkøbet af Sparbank budgetterede Spar Nord med 54 mio. i 2012 og 0 mio. i 2013. Med en budgetoverskridelse på 1,8 mio. (ca. 3%) ramte Spar Nord ret tæt på budgettet, hvilket betyder at banken umiddelbart overholdt, hvad de offentliggjorde inden opkøbet. Den 22. november 2012 offentliggjorde Spar Nord planerne om en medarbejderreduktion på 150, hvilket forventet vil nedbringe lønomkostningerne med ca. 100 mio. fremover. De 50 første stillinger blev fundet ved at nedlægge ikke besatte stillinger. Herefter var der ca. 100 besatte stillinger, der skulle nedlægges. 59 stillinger blev nedlagt i hovedsædet og 41 i de lokale banker (hovedsagligt filialerne med overlap). Halvdelen af de 100 medarbejder gik fra banken med frivillige fratrædelser, og den anden halvdel var reelle afskedigelser.⁴³

⁴³ Pressemeddelelse fra Spar Nord pr. 22. nov. 2012

Jf. vores antagelser, vil opkøbet betyde nedlæggelse af store dele af hovedkontoret i Grenå.⁴⁴ Stabsfunktionerne vil over en bred kam blive sammenlagt med Spar Nords afdelinger på hovedkontoret i Aalborg, hvis ikke nedlagt. Dette vil betyde, at nogle af stabsmedarbejderne i Grenå vil få tilbudt et lignende job i hovedkontoret, hvis de er villige til at tage turen fra Djursland til Aalborg. I den forbindelse vil der komme en masse uro, og mange vil muligvis finde job andetsteds. I forhold til Sparbanks hovedkontor (ca. 92 km = ca. 1 time i bil) ligger Grenå (ca. 140 km = ca. 1,5 time i bil) lidt længere væk, hvilket helt sikkert også vil betyde noget for fratrædelse- og fritstillingsraten.

Under forudsætning af at medarbejderne i Djurslands Banks ligger på niveau med sektorens generelle høje gennemsnitsalder, vil Spar Nords forsøge, at klare flest mulig afskedigelser/fratrædelser igennem naturlig afgang. Det kan gøres ved at give alle medarbejdere, der er tæt på pensionsalderen, et incitament (oftest i form af penge) til at gå før tid. På denne måde kan efterfølgende interne omrokeringer få nettoudgifterne til fritstillinger og fratrædelser til at falde.

Sektorens generelle gennemsnitsalder er stødt stigende fra 38,2 år i 1993, 40,8 i 2000, 41,6 i 2007 til 43,1 år i 2014⁴⁵. Spar Nord offentliggjorde i årsrapporten 2013, at gennemsnitsalder var stigende fra 45,2 ultimo 2012 til 45,5 ultimo 2013.

Jf. vores forventning, vil afdelingerne i Ørsted og Vivild samles i Allingåbro. Dette vil give ekstra omkostninger i forbindelse med nedlukningen, men umiddelbart ikke så store omkostninger i forhold til evt. fritstilling og fratrædelser. Der vil muligvis komme lidt opsigelser, da nogle medarbejdere måske vælger at skifte job, da de har dårlige erfaringer fra Spar Nord eller større filialer generelt. Disse opsigelser koster banken betydelig mindre end regulære afskedigelser/fyrringer. Det samme gør sig gældende i forbindelse med sammenlægningen af afdelingerne i Aarhus området.

Omkostningerne til fritstilling og fratrædelser forventes at lande i niveauet kr. 35 mio., da der procentuel må forventes, at være mindst lige så stor udskiftning i Djurslands Bank-opkøbet som i Sparbank-opkøbet. Argumenteret ved en længere afstand til de tilbudte jobs i Aalborg og en

⁴⁴ www.alm.djurslandsbank.dk (3)

⁴⁵ Bilag: Aldersfordeling i finanssektoren 93, 00, 07, 14

forventet større lokalepatriotisme blandt medarbejderne fra Djursland end den daværende økonomisk presset midtjyske bank Sparbank. Modsat kan man tro på, at job-alternativerne alt andet-lige må være mindre på spidsen af Djursland (Grenå) end midt i Jylland (Skive).

I 2015 vil nogle af medarbejderne søge nye jobs pga. offentliggørelsen af opkøbet og de medfølgende tilpasninger. Spar Nord kan håbe på, at nogle medarbejdere i Spar Nord Randers, Spar Nord Aarhus eller i og omkring Djursland vælger en aftale om tidligere pensionering i 2015 eller 2016. Dette vil betyde, at nogle af medarbejderne i Vivild, Ørsted eller Allingåbro kan flyttes til Randers eller Aarhus afdelingerne. Spar Nords omkostninger i 2015 antages at have omkring kr. 8 mio. Det dyreste år i forbindelse med fritstillinger og fratrædelser vil blive 2016, hvor forandringerne slår igennem, fyrringer foretages og nogle medarbejder vil søge andre jobs. Det bliver helt sikkert et år med stor udskiftning og uro, da omstruktureringerne vil påvirke alle i organisationen i større eller mindre grad. Spar Nords omkostninger ses i 2016 at lande omkring kr. 24 mio. I 2017 vil de sidste omkostninger, til fritstillinger og fratrædelser med forbindelse til opkøbet, indtræffe og have en lille påvirkning på budgettet med forventet kr. 3 mio.

9.2.3. Tilpasning af filialstrukturen

Denne post indeholder alle omkostninger i forbindelse med de ændringer, vi antager der vil ske i og omkring Djursland og Aarhus. Når filialer sammenlægges er incitamentet ofte de efterfølgende synergieffekter i form af besparelser på lønomkostninger, husleje, forbrugsudgifter osv. Når der ændres i filialsammensætninger, så ændres organisationsstrukturen også. I både Djurslands Bank og Spar Nord inddeler man filialerne i områder med tilhørende områdedirektører, hvilket vi analyserer nærmere i afsnittet om organisationstilpasningerne.

I Sparbank sammenlagde man afdelinger i tre byer med filialoverlap (Herning, Randers og Skive), hvilket udgjorde en stor del af de samlede udgifter, da alle tre afdelinger var forholdsvis store inden opkøbet. I dag arbejder der 20 i Herning, 22 i Randers og 41 medarbejdere i Skives privat- og erhvervskundeafdeling. I forbindelse med opkøbet af Sparbank brugte Spar Nord kr. 18,6 mio. på tilpasning af filialstrukturen fordelt med kr. 11 mio. i 2012 og kr. 7,6 mio. i 2013. Inden opkøbet af Sparbank budgetterede Spar Nord med kr. 25 mio. i 2012 og kr. 3 mio. i 2013. En overbudgettering på kr. 9,4 mio. (ca. 33%), viser at sammenlægningerne gik over alt forventning. Baggrunden for disse succesfulde sammenlægninger kan både være, at man var godt

forberedt og at lokalerne kunne rumme de nye kollegaer. Den gode forberedelse kan stamme fra erfaringer med tidligere filialsammenlægninger og god sparring med rådgivere. I alle tre filialer flyttede Spar Nords afdelinger direkte ind i de tidligere Sparbank-filialers lokaler, hvilket betød at man ikke skulle ud og finde nye lokaler og sparede derved mange omkostninger i den forbindelse.

Vi antager at medarbejderen i Vivild og de tre medarbejdere fra Ørsted kan rummes i Allingåbros nuværende lokaler, hvilket betyder, at sammenlægningen her burde kunne gennemføres for relative lave omkostninger. De største omkostninger i den forbindelse vil være at komme ud af filialerne i Ørsted og Vivild særligt hvad angår huslejeoplygtelser og flytteomkostningerne. Sammenlægningen af Djurslands Banks filial i Aarhus (10 medarbejdere), Djurslands Banks filial i Risskov (11 medarbejdere) og Spar Nords filial i Aarhus (43 medarbejdere) vil umiddelbart ikke kunne ske lige så nemt. Spar Nord er allerede nu ved at kigge efter nye lokaler pga. pladsmangel, ekstraomkostningerne vurderes derfor ikke umiddelbart til at blive så store. De nye lokaler skal i forbindelse med opkøbet kunne rumme ca. 15 medarbejdere ekstra, da man må forvente, at der nedlægges nogle lederstillinger og interne stabsfunktioner i den nye filial. Meromkostningen vil ikke blive så stor, da de 15 medarbejdere ikke vil koste så meget ekstra når man nu er på udkig efter nye lokaler i forvejen. De endelige stilling-nedlæggelser beskrives i forbindelse med synergiudregningerne senere i projektet.

I forbindelse med opkøbet vil en omstrukturering af filialernes områder blive en nødvendighed, hvilket også vil påvirke denne budgetpost en smule. I Spar Nord vil Område Aarhus skulle opsluge Djurslands Banks filialer i og omkring Aarhus, og på Djursland vil der blive dannet et nyt område i Spar Nord, som formodentlig får navnet "Område Djursland". I forbindelse med oprettelsen af dette nye område vil organisationen skulle tilpasses, da man i Spar Nord typisk har en områdedirektør for hvert område og en afdelingsdirektør i hver filial. Hele denne tilpasning beskrives i detaljer i afsnittet om organisationstilpasningerne.

Størstedelen af planlægningen og forberedelsen af den nye filialstruktur vil ske i 2015, derfor budgetteres der med kr. 4 mio. i 2015. I 2016 budgetteres der med kr. 8 mio. til den sidste forberedelse og langt størstedelen af tilpasningen igangsættes. Sluttelig vil de sidste småting med forbindelse til filialstrukturen falde på plads i 2017 til et budget på kr. 1 mio.

9.2.4. IT samt øvrige omkostninger

Denne post indeholder IT og alle de øvrige omkostning i forbindelse med opkøbet. De øvrige omkostninger er alle de omkostninger, som ikke falder ind under ovennævnte omkostningsgrupper. IT er en helt central og vigtig del af de danske bankers drift, da det fylder meget for de fleste af bankernes interessenter. Både bankernes ansatte, kunder og ledelse er meget afhængige af, at systemerne er funktionsdygtige. På samme tid er bankernes funktion og sikkerhed en meget central del i samfundet generelt, hvilket gør IT-systemerne meget komplekse. Den høje grad af kompleksitet betyder, at en sammenlægning af to forskellige systemer kan blive meget omkostningstung. Derfor kan en banks IT-plattform godt være bestemmende for om en bank er mere interessant at opkøbe end andre banker.

I forbindelse med opkøbet af Sparbank brugte Spar Nord kr. 15,2 mio. på IT og øvrige omkostninger fordelt med kr. 9 mio. i 2012 og kr. 6,2 mio. i 2013. Inden opkøbet af Sparbank budgetterede Spar Nord med kr. 8 mio. til i 2012 og kr. 9 mio. i 2013. En overbudgettering på kr. 1,8 mio. (ca. 10%) viser, at Spar Nord var rimelig realistiske i deres budgettering omkring IT og øvrige omkostninger. Da Spar Nord opkøbte Sparbank var begge banker på den samme datacentral, hvilket også blev nævnt (læs: i forbindelse med offentliggørelsen 22. nov. 2012) som en af de store fordele ved, at netop disse to banker fandt sammen. Begge banker brugte SDC, som blev en vigtig samarbejdspartner i forbindelse med IT-konverteringen, der fandt sted den 25. feb. 2013. Da Spar Nord og Djurslands Bank ikke opererer på samme IT-plattform, vil omkostningerne til IT for opkøbet af Sparbank ikke være sammenlignelig med dette opkøb.

IT-konverteringen fra Djurslands Banks Bankdata til Spar Nord's nye BEC-systemer forventes gennemført primo anden kvartal 2016, samtidig med/eller lige efter, at Spar Nord skifter fra SDC til BECs systemer. På den måde får Spar Nord god tid til at planlægge og gennemteste konverteringen fra Spar Nord og Djurslands Banks nuværende systemer til de fremtidige BEC-systemer. Når Spar Nord er i gang med at skifte datacentral, vil man kunne udnytte nogle erfaringerne på tværs i organisationen, hvilket vil betyde, at Djurslands Banks skifte bliver en anelse billigere end ellers. Når banker udtræder af en datacentral, skal de betale en udtrædelsesgodtgørelse, i Djursland Banks tilfælde er det kr. 148 mio. pr. 31.12.2014.⁴⁶ Men der aftales ofte store indtrædelsesrabatter i den nye datacentral, hvilket reelt betyder, at den nye datacentral

⁴⁶ Jf. årsrapporten 2014 s. 33 (Eventualforpligtelser)

dækker udtrædelsesomkostningerne for bankerne. Vi forudsætter, at BEC dækker udtrædelsesgodtgørelse for Djurslands Bank, ligesom de gjorde for Spar Nord, hvilke vi kommer nærmere ind på i afsnittet om besparelser på IT-udgifter. Da IT-udgifterne i forbindelse med skift af datacentral vil være en altafgørende del af denne udgiftspost samt det faktum at vi ikke kender alle de øvrige omkostninger før projektet igangsættes, så vil vi hovedsagligt fokusere på IT-omkostningerne i forbindelse med denne budgettering.

Vi forventer at IT-omkostningerne ville komme til at koste Spar Nord kr. 20 mio., hvilket gør posten den næst dyreste engangsomkostning i forbindelse med opkøbet af Djurslands Bank. I forbindelse med budgetteringen af denne post har vi taget udgangspunkt i Spar Nords skift af datacentral. I afsnittet ”IT Udgifter” under synergi-beregningerne uddybes Spar Nords omkostninger i forbindelse med dette platform skifte. I 2015 skal planlægningen og de forberedende øvelser igangsættes, så de første kr. 5 mio. er sat til side i budgettet i 2015. 2016 vil blive året hvor de sidste test skal gennemgås, konverteringen og den efterfølgende tilpasning skal finde sted, derfor har vi afsat kr. 13 mio. i budgettet. I 2017 vil de opkøbsrelateret omkostninger være væsentlig mindre og lige så stille vil Djurslands Banks konvertering blive en del af Spar Nords konvertering, så her har vi blot afsat kr. 2 mio. i budgettet.

9.3. Delkonklusion

Når man lægger et budget for et opkøb af denne størrelse, vil der altid være store usikkerheder, da vores antagelser vil påvirke det endelige budget. I forbindelse med Spar Nord's opkøb af Djurslands Bank forventer vi, at det samlede budget til opkøbsrelaterede omkostninger vil blive på cirka kr. 86 mio. jf. Figur 17:

Figur 17 – Samlede opkøbsrelaterede omkostninger Spar Nord/Djurslands Bank
Kilde: Egen tilvirkning

Spar Nord/Djurslands Bank i mio. kr.				
	2017	2016	2015	I alt
Fritstilling/Fratrædelser	3,0	24,0	8,0	35,0
Tilpasning af filialstrukturen	1,0	8,0	4,0	13,0
Rådgivningshonorarer	2,0	7,0	9,0	18,0
IT samt øvrige omkostninger	2,0	13,0	5,0	20,0
Samlede omkostninger	8,0	52,0	26,0	86,0

Købet af Djurslands Bank vil næsten blive lige så dyrt som købet af Sparbank, til trods for at Djurslands Bank er væsentlig mindre end Sparbank var. Opkøbet af Djurslands Bank contra Sparbank opsummeret:

- Fritstilling og fratrædelser forventes kr. 20,8 mio. billigere end Sparbank-opkøbet, da færre medarbejdere ventes at skifte job hovedsagligt pga. mindre hovedkontor i Grenå end Skive.
- Tilpasningen af filialstrukturen forventes kr. 5,6 mio. billigere end Sparbank-opkøbet, da de involverede filialer på Djursland er langt mindre end Sparbanks filialer med overlap. Og fordi Spar Nord allerede er ved at finde nye lokaler til deres Aarhus-afdeling.
- Rådgiverhonorarerne forventes kr. 5,7 mio. billigere end Sparbank opkøbet, da Spar Nord nu har oparbejdet en større erfaring med opkøb af konkurrerende banker.
- IT samt øvrige omkostninger forventes kr. 4,8 mio. dyrere end Sparbank-opkøbet, da Djurslands Bank har anden IT-leverandør, hvilket gør det meget besværlig at sammenlægge IT-systemerne.

Alt i alt vil engangsomkostningerne for opkøbet af Djurslands Bank umiddelbart blive kr. 26,7 mio. billigere end Sparbank-opkøbet. Men den samlede pris vil være meget afhængig af omkostningerne til skiftet af datacentral, som man af gode grunde ikke kender, før man er på den anden side af IT-konverteringen.

Et opkøb af en konkurrerende bank er et meget komplekst projekt. Ud over de ovennævnte direkte omkostninger vil der være andre omkostninger, som ikke kan dokumenteres eller økonomiseres. Opkøbet vil give en masse uro i organisationen, da nogle medarbejdere vil være nervøse for deres job. Derudover vil der blive trukket på erfaringer og personer i organisationen, som ikke vil have de samme ressourcer i hverdagen, mens opkøb og tilpasningerne står på. Efter vi har fundet frem til en forventet pris på kr. 86 mio., så vil det næste spørgsmål være om opkøbet vil kunne betale sig på sigt. Det vil vi kigge nærmere på i de følgende afsnit, hvor vi belyser, hvilke fremtidige besparelser Spar Nord kan se frem til ved køb af Djurslands Bank.

9.4. Synergieffekter ved opkøb

Engangsomkostningerne er en investering i fremtidige synergieffekter. Når engangsomkostningerne er betalt bør synergieffekterne efterfølgende genere en mere effektiv drift fremadrettet, oftest i form af lavere omkostninger. Opkøbet er først fordelagtigt når gevinsterne vokser sig større end de investerede omkostninger. I de følgende afsnit vil vi kigge nærmere på, hvor meget Spar Nord kan forvente at spare på omkostningssiden i forbindelse med opkøbet af Djurslands Bank. Her vil vi tage udgangspunkt i fire hovedpunkter, nemlig filialer og hovedkontorer, lønninger/personaleudgifter, IT-udgifter og øvrige driftsudgifter.

I forbindelse med Spar Nords opkøb af Sparbank skrev Spar Nord i en pressemeddelelse af 18. sep. 2012, hvad de forventede sig af opkøbet:

*"Fusionen forventes at medføre synergier i niveauet DKK 130 mio. årligt, når disse er fuldt implementeret i den fusionerede bank. Synergiene kan især henføres til stabs- og supportenhederne, idet det øgede kundeantal i filialerne ikke forventes at medføre behov for en tilsvarende vækst i de centrale enheder. Hertil kommer synergier i forbindelse med filialsammenlægninger"*⁴⁷

⁴⁷ www.sparnord.dk (2)

Dette uddrag viser på fin vis, hvor man kan forvente de største synergieffekter i forbindelse med opkøb i den finansielle sektor. Spar Nord kan ligesom ved det sidste større opkøb forvente, at opkøbet af Djurslands Bank vil give størst effekt på omkostningssiden til stabs- og supportmedarbejdere. Ved en delvis nedlægning af Djurslands Banks hovedkontor i Grenå vil Spar Nord spare mange omkostninger på personale- og administrationsomkostninger.

Som vi beskrev tidligere, så nedlagde Spar Nord 150 stillinger i forbindelse med fusionen med Sparbank, hvilket forventeligt vil nedbringe lønomkostningerne med ca. kr. 100 mio. i årene frem. De 50 første stillinger blev fundet ved at nedlægge ikke besatte stillinger, mens de sidste ca. 100 besatte stillinger skulle nedlægges. 59 stillinger blev nedlagt i hovedsædet og 41 i de lokale banker (hovedsagligt filialerne med overlap). Hvis man ser på, hvordan det er gået, så var der 1.661 ansatte i forbindelse med offentliggørelse september 2012, 1.653 ultimo 2012, 1.512 ultimo 2013 og 1.507 ultimo 2014. Denne udvikling viser, at der blev afskediget mere end de forventede 100 ansatte, altså 154 fra sep. 2012 til ultimo 2014, og at Spar Nord fik lønbesparelserne løbende. Udviklingen kan også påvirkes fra andet end opkøbet, men vi forudsætter at langt størstedelen stammer herfra. I samme periode gik filialantallet i Spar Nord fra 90 ultimo 2012 til 76 ultimo 2013 og 71 ultimo 2014. Disse filialsammenlægninger og nedlæggelser, hovedsagligt i Nordjylland og på Skiveegnen, betød altså at ca. 50 ekstra stillinger blev nedlagt i løbet af 2013 og 2014.

Et opkøb af Djurslands Bank vil højst sandsynlig give Spar Nord mange af de samme effekter. Med udgangspunkt i de tre føromtalt omstruktureringer⁴⁸ vil vi give vores bud på, hvor store synergier Spar Nord kan forvente sig i årene efter opkøbet.

9.4.1. Filialer og hovedkontorer

I forbindelse med et opkøb er det naturligt at gennemgå mulighederne for at samle enheder (filialer) og centralisere stabs- og supportfunktioner et sted. Dette gøres for at nedbringe udgifter til husleje, vedligeholdelse af lokaler/bygninger, rengøring, forbrugsudgifter (vand, el, varme, internet osv.).

⁴⁸ De tre sammenlægninger: De tre norddjurske filialer, Århus-filialer og delvis nedlukning af D.B.-hovedkontor

Da Spar Nord opkøbte Sparbank i 2012 blev afdelingerne i Herning, Randers og Skive lagt sammen. I Randers og Herning flyttede man Spar Nord's daværende medarbejdere over i Sparbanks lokaler. Sparbanks nybyggede hovedkontor i Skive blev fortsat brugt af den store Skive-filial og få interne stabsfunktioner. Ud af det fire etages store byggeri midt på gågaden i Skive benytter Spar Nord blot stuen, 1. og 2. etage den dag i dag. I forbindelse med opkøbet fik Spar Nord synergier for kr. 15 mio. efter tilpasning af filialstrukturen. Inden opkøbet af Sparbank budgetterede Spar Nord med kr. 16 mio. En overbudgettering på kr. 1,0 mio. (ca. 6%), viser at filialsammenlægningerne i store træk gik som forventet.

I forhold til husleje-besparelser vil Spar Nord's opkøb af Djurslands Bank minde meget om Sparbank-opkøbet, da kvm-prisen i norddjurskommune på ca. kr. 6.000 pr. kvm. er tæt på vestjyllands kvm-priser lige over kr. 7.000 pr. kvm.⁴⁹ Kvm-priserne er noget højere i og omkring Aarhus, men da man her går fra tre ejendomme til en samlet adresse, så forventes der også her at kunne findes fornuftige besparelser på huslejen.

De årlige besparelser på de berørte filialer og hovedkontoret i Grenå forventes at give Spar Nord ca. kr. 6 mio. Sammenlægningen af de tre norddjurske filialer vil ikke indbringe så stor en del af de samlede besparelser. Huspriserne, og dermed huslejen, er ikke særlig høje i Ørsted og Vivild, derfor forventes der isoleret set "kun" sparet ca. 1 mio. på denne sammenlægning. Sammenlægningen af Aarhus-filialerne vil derimod bidrage med noget større besparelser, da der samles tre dyrere adresser et sted. Adressen for den nye filial er afgørende for synergieffektens størrelse. Vi regner med at Spar Nord følger tendensen, som pt. er at bankerne flytter lidt væk fra gågaderne. Med denne forudsætning in mente estimeres den årlige sammenlægningsbesparelse til 3 mio. Den sidste besparelse findes på hovedkontoret i Grenå, hvor mange stabsfunktioner skal nedlægges eller flyttes til Aalborg. Her vil den vigtigste faktor være om man kan få udlejet de lokaler ud, som ellers fremover vil stå tomme. Vi forventer at lokalerne delvist vil kunne udlejes, hvilket samlede set vil give årlige besparelser op omkring 2 mio.

⁴⁹ Se bilag: Boligpriser på norddjurs kommune og vestjylland.

9.4.2. Lønninger/personaleudgifter

Når to banker sammenlægges er den post med det største potentiale ofte personaleudgiften, da denne post er en stor del af de samlede udgifter for et pengeinstitut. Både Spar Nord og Djurslands Banks resultatopgørelse for 2014 viser, at denne post de sidste fem år har været den største enkeltstående omkostning. Alene af denne grund er der et stort besparelspotentiale og dermed stort fokus fra bankernes side på hvilke mulighederne der vil ligge heri ved eventuelle opkøb.

Efter Spar Nords opkøb af Sparbank i 2012 har denne omkostningspost lagt lige over kr. 1 mia. med kr. 1.030,5 mio. i 2013 og kr. 1.052,9 mio. i 2014. Under lønninger/personaleudgifter ligger reelle lønudgifter, pensionsudgifter og udgifter til social sikring samt lønsum afgifter. Spar Nord har haft 1.495,8 heltidsbeskæftigede i 2014 og 1.553,6 i 2013, mens Djurslands Bank har haft 175,7 heltidsbeskæftigede i 2014 og 176,7 i 2013, hvilket betyder at vi kan udregne hvad en gennemsnitsmedarbejder har kostet de to banker i 2013 og 2014, hvilket fremgår af Figur 18

Figur 18 - Gennemsnitlig omkostning pr. medarbejder
 Kilde: Egen tilvirkning

Spar Nord/Djurslands Bank						
	2014			2013		
	Spar Nord	Djurslands Bank	I alt	Spar Nord	Djurslands Bank	I alt
Lønninger	820.700	86.132	906.832	779.900	83.933	863.833
Pension	98.000	10.777	108.777	107.000	10.732	117.732
Socialsikring/Afgifter	101.200	12.293	113.493	110.100	11.414	121.514
Samlede omkostninger	1.019.900	109.200	1.129.102	997.000	106.079	1.103.079
Heltidsbeskæftigelser	1.495,8	175,7	1.671,5	1.553,6	176,7	1.730,3
Gennemsnit pr. medarbejder i tkr.						
	2014			2013		
Lønninger	549	490	519	502	475	488
Pension	66	61	63	69	61	65
Socialsikring/Afgifter	68	70	69	71	65	68
Samlede omkostninger	682	622	652	642	600	621

Som man kan se af Figur 18, så koster Spar Nords ansatte ca. tkr. 42 mere i 2013 og ca. tkr. 60 mere i 2014 end Djurslands Banks ansatte. Det er der mange forklaringer på, men ud fra ovenstående beregninger kan man blot konstatere, at Spar Nord er villige til at betale højere lønninger og pensioner (naturligt da pensionen ofte er en procentdel af lønnen) for sine ansatte end Djurslands Bank. Gennemsnitsmedarbejderen findes ikke, da den blander elever, finansmedarbejdere, rådgivere, stabsansatte samt ledernes lønninger sammen i et fælles gennemsnit. Dog giver gennemsnitsmedarbejderen et godt overblik over, hvor store besparelser Spar Nord ca. kan forvente sig af afskedigelserne. Vi forudsætter, at der ikke sker en lønharmonisering straks i forbindelse med opkøbet, men at der vil komme en lønharmonisering løbende blandt de ansatte.

For at gennemprøve udregningerne af omkostningerne til gennemsnitsmedarbejderen stiller vi ”ham/hende” op imod Spar Nords forventning til besparelser i forbindelse med Sparbank-opkøbet. Spar Nord regnede med en besparelse i personaleudgifterne på ca. kr. 100 mio. ved nedlæggelse af 150 stillinger. Dette betyder, at Spar Nord måtte kalkulere med at gennemsnitsstillingen kostede ca. tkr. 667. Jf. vores beregninger kostede en gennemsnitsmedarbejder i Spar Nord ca. tkr. 642 i 2013 og ca. tkr. 682 i 2014, mens Djurslands Bank ligger noget under med ca. tkr. 600 i 2013 og 622 i 2014. Da Lasse Nyby offentliggjorde disse forventninger var det med tanke på, at der både vil blive afskediget finansmedarbejdere, rådgivere, stabsansatte samt ledere, så gennemsnitsmedarbejderen må siges at være forholdsvis retvisende.

Vi forventer, at der kan nedlægges ca. 50 stillinger i forbindelse med overtagelse af Djurslands Bank, hvor langt størstedelen findes på hovedkontoret i Grenå. 40 af i alt ca. 60 stabsstillinger på hovedkontoret i Grenå kan nedlægges, mens resten flyttes til Aalborg. Dernæst kan nedlægges et par ekstra stillinger i Grenås kundeafdeling. I område Aarhus kan 6 af i alt 62 stillinger nedlægges, hvor der umiddelbart vil blive en filialchef- og fem finansmedarbejderstillinger til overs. De sidste to stillinger kan nedlægges i forbindelse med sammenlægningen af Ørsted, Vivild og Allingåbro, da de nuværende 11 medarbejdere formodes at bruge mange ressourcer på transport mellem de tre filialer, åbning og lukning af filialer samt opretholdelse af kompetencer. Vi er opmærksomme på, at der sandsynligvis afskediges nogle af de dyrere Spar Nord medarbejdere i Aarhus. Hvis det bliver tilfældet vil det ikke påvirke beregningerne i særlig høj grad, da beregningerne bygger på en gennemsnitsbetragtning.

De 50 stillinger, der nedlægges er en blanding af stabsmedarbejdere, finansmedarbejdere, rådgivere og ledere, hvilket også gør sig gældende for den beregnede gennemsnitsmedarbejder. Med gennemsnitsmedarbejderen fra Djurslands Bank (2014) in mente kan vi udregne, hvor meget Spar Nord kan forvente at spare i personaleudgifter ved nedlæggelse af de omtalte 50 stillinger. Nedlæggelsen vil give Spar Nord ca. kr. 31,1 mio. i årlige besparelser fra 2017 og frem.⁵⁰ Disse besparelser vil først slå igennem, når alle tilpasninger/afskedigelser er fuldt integreret i 2017, men størstedelen forventes gennemført i 2. kvartal 2016, når banken har skiftet IT-plattform. De første opsigelser vil komme få måneder efter offentliggørelsen af opkøbet, så vi tror på, at de første kr. 10 mio. allerede er sparet i 2015. I 2016 bugetteres der med kr. 25mio, da størstedelen af afskedigelserne må være på plads.

Ud over lønninger til personalet vil der også være besparelser at hente i forhold til direktion, bestyrelse og repræsentantskab. I 2014 kostede de tre parter Djurslands Bank kr. 3,8 mio. imod de kr. 3,45 mio. i 2013. Stigningen kommer hovedsagligt fra Lars Møller Kristensens indtrædelse i direktionen pr. 1/11-2014, så de årlige udgifter fremadrettet vil at lande på kr. 5,6 mio. I forbindelse med opkøbet forventes Spar Nord ikke at udvide direktionen, som de gjorde i forbindelse med Sparbank-opkøbet. Vi ser til gengæld, at Djurslands Bank kan få et medlem i bestyrelsen, og at resten af bestyrelsesmedlemmerne kan træde ind i Område Djurslands bankråd fremadrettet. Repræsentanterne vil der umiddelbart ikke være plads til i Spar Nord's fremtidige organisation med mindre nogle af disse ønsker at indtræde i bankrådet.

Der kan med andre ord spares cirka kr. 5 mio. fremadrettet på denne post. Der vil dog gå noget tid før afskedigelserne vil slå igennem af to grunde. Den ene er, at Spar Nord får brug for at direktørerne er gode ambassadører i og omkring Djurslands Bank i forbindelse med opkøbet samt IT-konverteringen. Den anden årsag til, at synergierne må vente nogle år, er, at begge direktører har to års opsigelse ved en fusion eller et opkøb.⁵¹ Spar Nord's fremtidige organisation beskrives senere i projektet.

9.4.3. IT udgifter

I de danske pengeinstitutter vokser afhængigheden af velfungerende IT støt, da kunder, medarbejder, samarbejdspartnere og lovgivere stiller stadig større krav. Kunderne vil kunne klare sig

⁵⁰ Udregning af besparelse: kr. 622.000 x 50 = kr. 31.100.000/år

⁵¹ Djurslands Banks årsrapport 2014, s. 10, "Direktion"

selv via netbank, mobilbank og samtidig have nemmere adgang til hurtigere og trådløse betalinger via kort og mobiltelefon. Medarbejdere vil have hurtige driftssikre systemer, så de kan give kunderne god rådgivning med hurtige og nemme løsninger. Samarbejdspartnerne ønsker IT-systemer, der kan tilpasses, så leverancer hurtigt og nemt kan integreres i banks organisation. Lovgiverne indfører flere og flere krav og reguleringer, hvilket betyder, at IT-systemer hurtigere skal kunne tilpasses sig nye regelsæt.

Disse stigende krav gør bankerne mere og mere afhængige datacentralerne, da disse er blevet hele ryggraden i bankdrift anno 2015. Spar Nord tog den 10. oktober 2014 konsekvensen af uoverensstemmelse med SDC, deres daværende bankcentral, og opsagde sammenarbejdet ved udgangen af 1. kvartal 2016. Spar Nord var meget tilfredse med den aftale, de indgik, med deres nye datacentralt, BEC:

”Det er vi, fordi aftalen dels sikrer os en betydelig positiv økonomisk effekt og dels stiller os stærkere i den fremtidige konkurrence om at tilbyde vores kunder og medarbejdere de bedst mulige digitale løsninger”⁵²

Når Spar Nord skifter IT-leverandør er der mange penge i spil. Opsigelsen forventes at komme til at koste kr. 139 mio.⁵³, som BEC har lovet Spar Nord at inddække via en stor indtrædelsesrabat. Derfor forventes det ”kun” at komme til at koste Spar Nord ca. kr. 40 mio. i konverteringsomkostninger til SDC i forbindelse med overgangen til BECs IT-plattform. I samme pressemeddelelse af 10. oktober 2014 offentliggøres det at:

”Aftalen forventes at tilvejebringe årlige omkostningsbesparelser i Spar Nord i niveauet 55 millioner kroner samt styrke bankens udviklingskraft på IT-området”⁵⁴

Med den korte tilbagebetalingstid kunne Spar Nord ikke holde sig tilbage fra at skifte IT-leverandør, specielt ikke efter flere uoverensstemmelser med SDC om den fremtidige kurs. Spar Nord mener, at de danske pengeinstitutter skal samle sig på færre datacentraler, da stadig flere reguleringer og ny lovgivning gør det dyrt at drive mindre datacentraler. Da SDC ikke var klar på en større løsning (læs: fusion af datacentraler), så valgte Spar Nord er melde sig ud af SDC-samarbejdet.

⁵² www.sparnord.dk (3)

⁵³ Udtrædelsesgodtgørelsen opgøres i Årsrapporten 2014 på side 64 til 139mio.

⁵⁴ www.sparnord.dk (4)

Djurslands Bank offentliggør ikke deres IT-omkostninger i årsregnskaberne, hvilket gør det meget svært for os at estimere besparelserne på opkøbet. Samtidig har vi heller ingen offentliggjorte tal på Spar Nords IT-besparelser ved opkøbet af Sparbank, hvilket dog også var en helt anden sag, da begge banker brugte SDC. Derfor tager vi udgangspunkt i Spar Nord samt en række Bankdata-bankers IT-udgifter pr. medarbejder få at kunne anslå Djurslands Banks IT-udgifter i 2013 og 2014. Vi tager udgangspunkt i de 3 af Bankdatas 12 samarbejdsbankerne, som udspecificere deres administrationsomkostning i årsrapporterne, så vi kan skille IT-udgifterne fra øvrige administrationsomkostninger. De tre banker er Jyske Bank og Sydbank samt den noget mindre Skjern Bank. Skjern Bank må formodes at være den mest sammenlignelige for Djurslands Bank pga. bankernes ligheder i forhold til størrelse og antal medarbejdere. I Figur 19 udregner vi Spar Nord samt de tre bankdata-bankers IT-udgifter pr. medarbejder i 2013 og 2014.

Figur 19 - Sammenligning af IT-udgifter
 Kilde: Egen tilvirkning

Sammenligning af IT-udgifter								
	2014				2013			
Pengeinsti- tut	Spar Nord	Sydbank	Jyske Bank	Skjern Bank	Spar Nord	Sydbank	Jyske Bank	Skjern Bank
IT udgifter i mio. kr.	309,4	574,0	883,4	24,4	300,4	529,0	829,4	23,5
Heltidsbe- skæftigede	1.495,8	2.209,0	4.157,0	125,0	1.495,8	2.133,0	3.796,0	122,0
IT udgifter pr. heltidsbeskæftigede i tkr.								
	200.846	259.846	212.509	195.200	200.829	248.008	218.493	192.623

Sydbank skiller sig ud fra de andre med IT-udgifter pr. medarbejder omkring tkr. 250. Dette kan dog forklares ved, at Sydbank købte DiBa-bank ultimo 2013, hvilket betød, at Sydbank måtte investere ca. kr. 140 mio. i forbindelse IT-konverteringen. Hvis man trækker de kr. 140 mio. fra de opgjorte kr. 574 mio., så ender Sydbank meget tæt på tkr. 200 pr. medarbejder. De øvrige banker ligger over tkr. 200 pr. medarbejder i 2014. Vi antager derfor, at Djurslands Bank cirka bruger tkr. 200 pr. medarbejder på IT-udgifter om året. Med 175 heltidsansatte har Djurslands Bank brugt cirka kr. 35 mio. af de samlede administrationsomkostninger (kr.67,6 mio.) på IT-udgifter i 2014.

Når Spar Nord kommer over på BEC's IT-plattform, forventer de årligt at spare 50 mio., hvorfor vi forventer at IT-omkostningerne pr. heltidsbeskæftigede må forventes at falde til ca. tkr. 173.⁵⁵ Dette vil betyde, at de ca. 125 medarbejdere (175 nuværende stillinger – 50 nedlagte stillinger) som Spar Nord overtager ved opkøbet, fremover vil koste banken ca. kr. 21,6 mio. i IT-udgifter. Ud fra ovenstående forudsætninger vil Spar Nord dermed årligt spare ca. 13,4 mio., når både Spar Nord og Djurslands bank er konverteret over på den nye IT-plattform. Besparelserne vil komme lige så stille løbende, men først efter IT-konverteringen primo 2. kvartal 2016 vil Spar Nord få fuld effekt af synergierne.

9.4.5. Øvrige driftsomkostninger

I bankernes regnskaber indeholder øvrige driftsomkostninger følgende underpunkter:

- IT-udgifter
- Lokale udgifter
- Rejseudgifter
- Marketingudgifter
- Øvrige administrationsudgifter (Porto, telefon osv.)

I denne opgave har vi tidligere behandlet IT- og lokale omkostninger, så denne post dækker de andre driftsmæssige omkostninger i bankerne, som ikke falder ind under ovenstående afsnit. Nogle af omkostningerne er meget variable, mens andre er mere faste.

IT-udgifterne er en meget stor og vigtig del i forbindelse med et opkøb, derfor har vi behandlet IT-omkostningerne særskilt i et foregående afsnit. Her fandt vi frem til, at Djurslands Banks IT-udgifter ca. udgør kr. 35 mio. af de samlede kr. 67,6 mio. øvrige driftsomkostninger. De resterende ca. kr. 32,6 mio. går til rejser, marketing, lokale udgifter samt øvrige adm. omk. Lokale udgifterne har vi også tidligere være inde på, hvor vi forventede en besparelse på ca. kr. 6 mio. Vi forventer, at lokaleomkostninger ca. udgør kr. 15 mio. af de restende kr. 32,6 mio., hvilket betyder, at der er kr. 17,6 mio. tilbage til rejse-, marketing og øvrige administrationsomkostninger.

⁵⁵ Udregning: $\text{kr. } 206.846 - (50\text{mio.}/1.495,8) = 173.419$

Når Spar Nord opkøber Djurslands Bank vil Spar Nords markedsføringskoncept tage over for nuværende koncept. Der kan spares mange penge på marketing, da Spar Nord har et færdigudviklet og gennemprøvet koncept, som kan rulles ud over Djursland. Rejseomkostningerne vil muligvis stige en smule, da der vil være længere til hovedkontoret i Aalborg for de fleste af de tidligere Djurslands Bank medarbejdere. Med baggrund i dette samt vores forventning om, at medarbejderstaben i Djurslands Bank reduceres med ca. 30%, så regner vi med, at bankens rejseomkostninger, marketingsomkostninger og øvrige administrationsomkostninger samtidig kan reduceres med minimum 30%. Dette vil give Spar Nord synergieffekter på ca. kr. 5,5 mio. (kr. 17,6 mio. \times 30%).

Der findes flere omkostninger i bankernes regnskaber som vi ikke har regnet engangsomkostninger og synergieffekter på, fordi der stort set ikke vil være hverken omkostninger eller effekter heraf. Flere af omkostningerne er ikke udspecificeret nok til, at vi kan lave beregninger på disse:

- I Djurslands Banks årsrapport 2014 under resultatopgørelsen fremgår der en omkostning til Indskydergarantifonden. Vi har ikke regnet på denne omkostning, da den er 100% variabel med et årligt bidrag på 2,5 promille af de dækkede nettoindlån. De eneste forskydninger der kan opstå ved et opkøb, er på de kunder, som har fordelt deres formuer over € 100.000 i de to banker. I 2014 har Djurslands Bank betalt kr. 9,1 mio. og Spar Nord kr. 96,9 mio. til denne post, hvilket man stort set blot kan sammenlægge ved opkøb.
- I Spar Nords årsrapport under resultatopgørelsen fremgår der en omkostning til af- og nedskrivninger. Denne post er ikke en direkte driftsomkostning, men en af- og nedskrivningspost på immaterielle og materielle aktiver, hvorfor disse ikke er medtaget i synergiberegningerne. I 2014 udgjorde denne post kr. 71,5 mio. i Spar Nord og kr. 5,6 mio. i Djurslands Bank, hvilket man stort set blot kan sammenlægge ved opkøb.

9.5. Delkonklusion

Ligesom ved budgettet over engangsomkostningerne i kapitel 9.2. Engangsomkostninger ved opkøb, så er der usikkerheder i de budgetterede synergieffekter, da vores beregninger og forventninger har stor indflydelse på det endelige budget. I forbindelse med Spar Nords opkøb af Djurslands Bank forventer vi, at de samlede synergieffekter fra 2017 og frem vil blive på kr. 65 mio. jf. Figur 20:

Figur 20 - Samlede besparelser via synergieffekter.
Kilde: Egen tilvirkning

Spar Nord / Djurslands Bank i mio. kr.			
	2017	2016	2015
Filialer og hovedkonto	10,0	8,0	1,0
Lønninger/personaleudgifter	36,1	25,0	10,0
IT-udgifter	13,4	8,0	1,0
Øvrige driftsomkostninger	5,5	4,0	3,0
Samlet besparelser	65,0	45,0	15,0

Vi forventer, at Spar Nord allerede ved udgangen af 2016 har hentet de første kr. 60 mio. i besparelser, hvilket betyder, at Spar Nord medio 2017 burde have tjent engangsomkostningerne ind via synergieffekter.

Opkøbet af Djurslands Bank ser ikke ud til at kunne blive en ligeså god forretning som Spar Nords opkøb af Sparbank. Omkostningerne er forholdsmæssigt noget større for Spar Nord i forbindelse med opkøbet af Djurslands Bank, samtidig med at synergieffekterne ikke helt når samme højder. Tilbagebetalingstiden på Djurslands Bank-opkøbet vil umiddelbart blive ca. halvandet år imod Sparbank-opkøbets ca. et år.

I de ovenstående afsnit har vi analyseret os frem til en række forventede økonomiske synergier. Det er nu nærliggende at undersøge, hvordan den fremtidige organisation kommer til at se ud i Spar Nord som helhed og i Område Aarhus samt Område Djursland.

10. Organisation efter opkøb

I forbindelse med et evt. opkøb vil der ske nogle organisatoriske ændringer, hovedsagligt i og omkring Djursland og Aarhus. I dette afsnit vil vi klarlægge, hvilke organisatoriske overvejelser der ligger bag Spar Nord, og hvordan vi forventer Djurslands Bank kan integreres i Spar Nords organisation på bedst mulig vis.

Inden vi kigger nærmere på, hvilke ændringer vi forventer et opkøb af Djurslands Bank vil betyde for Spar Nords Område Aarhus og det nye Område Djursland, vil vi starte med Spar Nords organisationsstruktur. Først vil vi kort beskrive Spar Nords organisationsstruktur for at forstå, hvordan banken ønsker, at organisationens opbygning skal bruges i hverdagen. Derefter vil vi se på sammensætningen af bestyrelsen og direktionen. Når vi har undersøgt, hvordan Område Aarhus kan få integreret de nye afdelinger, så vil vi give vores bud på, hvordan organisationen kan opbygges i det nye Område Djursland. Inden vi til sidst samler konklusionerne vil vi lave en minikulturanalyse og klarlægge, hvilke virkemidler Spar Nord med fordel kan benytte sig af i forbindelse med opkøbet.

10.1. Bankernes organisations- og ledelsesstruktur

Som vi beskrev under ”De to banker” i starten af projektet, så er Spar Nord en nordjysk bank med fokus på det lokale. Det lokale for Spar Nord er ikke Nordjylland, men det lokale skal forstås som der, hvor de enkelte Spar Nord filialer er placeret geografisk. Spar Nord vil være tilstede i det lokale område, hvor de er repræsenteret. I Spar Nords årsrapport 2014 beskriver de deres organisations- og ledelsesstruktur på følgende måde:

”Nøglebegrebet i den måde Spar Nords organisations- og ledelsesstruktur er opbygget, er ”udefra-og-ind”. Den største forretningsenhed, Spar Nords Lokale Banker, er organiseret i 34 decentrale bankområder, som har stor lokal selvbestemmelse i forhold til bl.a. forretningsprofil, markedsbearbejdning og medarbejderforhold. Samtlige direktører for bankområderne refererer til direktionen”⁵⁶

Helt grundlæggende vil man i Spar Nord lade de lokale banker tage beslutningerne lokalt. På denne måde at skaber Spar Nord et større ejerskab blandt medarbejderne og en oplevelse af at

⁵⁶ www.sparnord.dk (5)

det er en lokal bank. De store linjer tegnes dog stadig af direktionen og bestyrelsen i Aalborg, så alle de lokale banker har det samme udgangspunkt. Denne forretningsmodel passer rigtig godt sammen med en af Djursland Banks fem lokale værdier om at være ”lokal og synlig”:

”Vi er lokalbanken på Djursland og i Aarhus. Vi er aktive i lokalsamfundet og støtter synligt lokale aktiviteter og foreninger. Vi er utraditionelle i vores markedsføring og er en moderne virksomhed, der med vækst og arbejdspladser i lokalområdet er med til at udvikle det lokale fundament”⁵⁷

Bankernes grundprincipper om lokal funderet værdier spiller rigtig godt sammen, da begge banker ønsker at være en lokal bank i de områder, de er repræsenteret. Derudover ønsker begge banker er være godt repræsenteret i og omkring Aarhus, hvilket opkøbet kan hjælpe Spar Nord godt på vej med. Ved opkøb af Djurslands Bank vil Spar Nord med et trylleslag vokse sig meget større og stærkere i det attraktive Område Aarhus.

I Spar Nord ønsker man også, at den decentrale styring slår igennem på kreditdelen i Spar Nord:

”Den daglige styring af kreditrisiko varetages af kunderådgiverne i samarbejde med de lokale direktører. Decentrale bevillingsretter er på op til 10 mio. kr. og afhænger af kompetencer og behov”⁵⁸

Denne decentrale kreditstyring giver de lokale banker muligheden for at træffe hurtige lokale beslutninger i forbindelse med bevilling af engagementer. Spar Nord har lagt en overligger, så der maksimalt kan bevilliges op til kr. 10 mio. ude i ”marken”. Disse bevillingsbeføjelser er dynamiske, så de vil hele tiden ændre sig efter kompetencer og behov. Spar Nords bonitetsafdeling holder særligt øje med de nye kunder, der komme i lånebøgerne, så man sikrer, at kreditpolitikken overholdes på trods af evt. konkurrence. Man skulle tro, at Spar Nord og Djurslands Bank kommer ud af samme kreditskole, når man ser på, hvad Djurslands Bank skriver om sine kreditrisici:

”Bankens kreditorganisation er bygget op på at kunne træffe beslutninger tæt på kunden og dermed i de enkelte filialer. Bevillingsbeføjelser er derfor delegeret til

⁵⁷ www.alm.djurslandsbank.dk (4)

⁵⁸ www.sparnord.dk (6)

kunderådgiverne og lederne i filialerne, således at de fleste kreditbeslutninger træffes decentralt. Beføjelser til den enkelte medarbejder er tildelt ud fra en vurdering af kompetence og behov”⁵⁹

Bankerne har mange af de samme principper, hvilket taler for en nemmere integration i forbindelse med opkøb. Dette kommer vi nærmere ind på i vores minikulturanalyse senere. Først vil vi kigge nærmere på den organisatoriske opbygning.

10.2. Organisationens opbygning

Inden opkøbet skal Spar Nord sikre sig, at organisationsplanen er på plads, så alle medarbejdere fra først dag kender deres plads i den fremtidige organisation. Inden vi analyserer os frem til, hvordan organisationen kan komme til at se ud, så ser vi først nærmere på, hvordan den ser ud inden opkøbet.

Som man kan se i organisationsdiagrammerne i bankerne, så benytter de sig begge af funktionsorganisationen, ligesom de fleste andre danske pengeinstitutter.⁶⁰ Bankernes organisationer minder rigtig meget om hinanden, men der er små forskelle pga. bankernes størrelsesforskelle.

Direktionen i Spar Nord består af adm. direktør Lasse Nyby samt de tre bankdirektører Lars Møller, Bent Jensen og John Lundsgaard⁶¹. De tre bankdirektører er direktører for hver deres funktion nemlig Spar Nords lokale banker, handels- og udlandsområdet og forretningsupport (inkl. forretningsudvikling, produktion, HR osv.). Spar Nord har supportfunktioner, som hjælper direktionen på forskellige områder: Salgs- og kædekontor, kreditkontoret, juridisk afdeling, økonomiafdeling og direktionssekretariat. Over direktionen sidder bestyrelsen, som supporteres af intern revision og en risikogruppe.

⁵⁹ Djurslands Banks årsrapport 2014 s. 12, ”Kreditrisici”

⁶⁰ Bilag: Spar Nords Organisationsdiagram

⁶¹ www.sparnord.dk (7)

I nogle af Spar Nords interne produktionsgrupper (bolig- og pensionsafdelingen) samt i nogle af de større filialer benytter man små rådgiverteams, som minder meget om små projektorganisationer.⁶² I de små projektorganisationer er medarbejderne delt op i teams med hver sin gruppeleder, som indgår i en fælles styregruppe. Gruppelederne får ansvaret for hver sin egen lille gruppe på typisk fire rådgivere, hvilket betyder, at medarbejderne bliver mere synlige. I de små grupper kan medarbejderne nemmere blive hørt, da det er en ligestillet kollega, der leder gruppen. Der kan dog opstå udfordringer i forbindelse med en medarbejder bliver gruppeleder for ligestillede kollegaer.

Direktionen i Djurslands Bank består af to ligestillede direktører Lars Møller Kristensen og Ole Bak. Ole Bak er direktør for de lokale filialer samt kreditkontoret, mens Lars Møller Kristensen er direktør for bankens forretningsupport, som dækker over forretningsudvikling, administration, HR, Finans og økonomi. Ligesom i Spar Nord hjælper Djurslands Banks supportfunktioner direktionen på forskelligvis Direktionen supporteres af compliance- og risikostyringsafdelinger, mens bestyrelsen får hjælp af intern revision.

Samlet set kan man konkludere, at organisationerne er meget lig hinanden. Ved opkøb lægges Djurslands Banks supportenheder ind under Spar Nords uden de helt store organisatoriske udfordringer til følge. Som vi tidligere har beskrevet under i forbindelse med udregningen af synergieffekterne kan der oprettes et særskilt Område Djursland og Spar Nords nuværende Område Aarhus kan opsluge Aarhus-filialerne. Disse områder vil vi komme nærmere ind på senere i afsnittet.

Begge banker skiller sig ud fra de største danske banker ved, at der kun er en filialdirektør og områdedirektør mellem rådgiverne og direktionen. I begge organisationer er filialdirektøren og områdedirektøren endda i nogle tilfælde den samme. I supportenhederne er der blot en leder imellem medarbejderne og direktionen. Den flade ledelsesstruktur med decentral beslutningskraft sikrer korte kommandoveje og stor handlekraft i organisationen.

⁶² Bilag: Organisationsformer

Decentraliseringen giver bankerne flere fordele:

- Ledelsen risikere ikke at blive en flaskehals (mange beslutningerne træffes ”ude i marken”)
- Motivationen holdes højt blandt medarbejderne (ansvar via inddragelse i beslutninger)
- Organisationen opnår større fleksibilitet, når ansvar uddelegeres på flere medarbejdere
- Kunderne oplever hurtige beslutninger/svar på forespørgsler
- Udfordringer kan løses tidligt i organisation

Kreditpolitikken er en helt central del i sund bankdrift, hvilket kan være den store udfordring ved bankernes høje decentraliseringsgrad i den forstand, at der er den større risiko for uoverensstemmelse mellem beslutning og strategi, krav, politikker osv. Decentraliseringen og den flade organisationsstruktur betyder, at bankernes organisationer minder mere om fagbureaukrati end det mere brugte maskinbureaukrati i Mintzbergs organisationsformer.⁶³

De største danske pengeinstitutter har flere mellemledere og en mere hierarkisk organisationsstruktur, hvilket meget godt illustreres i maskinbureaukratiet. Maskinbureaukratiet er en meget omkostningseffektiv organisationsform, som er effektiv til standardløsninger og til nøds kan klare komplekse løsninger. Maskinbureaukratiet kan til gengæld have svært ved at holde trivslen og motivationen højt hos medarbejderne. Fagbureaukratiet giver organisationen bedre muligheder for at udføre mere komplekse standardløsninger, men har meget svært ved store komplekse løsninger.

Med Spar Nords seneste strategi ”En enkel bank” samt bankens fokus på den individuelle rådgivning in mente, så passer fagbureaukratiet umiddelbart bedst:

”Kernen i Spar Nords forretningsmodel og strategi er ambitionen om at drive en enkel bank med entydigt fokus på almindelige privatkunder og lokalområdets små og mellem-store virksomheder. Baggrunden for valget af denne strategiske retning - og dermed fra valget af store kunder, komplekse forretningsaktiviteter og udviklingsprojekter - er ønsket om at udnytte Spar Nords kernekompetencer inden for personlig og nærværende kundebehandling til at skabe en bank, der leverer solide og konsistente resultater”⁶⁴

⁶³ Bilag: Mintzbergs organisationsformer

⁶⁴ Spar Nord Banks årsrapport 2014 s. 2 ”En enkel bank”

Bankerne organisatoriske struktur minder meget om hinanden, hvilket gør den fortsættende organisationen nemmere at forstå for medarbejderne, da den vil minde meget om den de kommer fra.

10.3. Bestyrelsen og direktionen

Inden opkøbet kan offentliggøres skal organisationen i bestyrelsen og direktionen være aftalt på plads. Direktionen er ansat af bestyrelsen, som derfor skal være enige om, hvordan de ser direktionen sammensat efter opkøbet.

Spar Nords bestyrelse blev for nyligt reduceret fra ti til ni medlemmer, da Frits Dahl Pedersens udtrædelse blev godkendt på Spar Nords generalforsamling den 22. april 2015. Frits blev valgt ind i Spar Nords bestyrelse i forbindelse med opkøbet af Sparbank, hvor han som det eneste bestyrelsesmedlem fra Sparbank kom med over i Spar Nords bestyrelse. Spar Nords bestyrelse er nu tilbage ved udgangspunktet før Sparbank-opkøbet med ni medlemmer.

Vi forventer ikke, at Djurslands Bank får et medlem ind i bestyrelsen pga. Djursland Banks forholdsmæssige lille andel af den fremtidige bank. Dermed ser det ud til Djurslands Banks ni bestyrelsesmedlemmer bliver tilovers i forbindelse med opkøbet. Bestyrelsesmedlemmerne kan evt. indtræde i bankrådet for det nye Område Djursland mere om dette senere.

I forbindelse med Sparbank-opkøbet indtrådte den ene af Sparbanks to daværende direktører, Bent Jensen, i Spar Nords direktion. I starten blev han nedsat som ansvarlig for, at Sparbank-opkøbet blev gennemført på bedst mulig vis. Efter en vellykket integrationen i 2013 tager Bent Jensen nu del i direktionens opgaver på lige fod med de tre andre medlemmer.

Da vi forventer, at der ikke ændres i bestyrelsens sammensætning, er det samtidig svært at forstille sig, at direktionen ændres. Man må gå ud fra, at Spar Nords bestyrelse mener, at de fire nuværende direktionsmedlemmer er de rigtige for Spar Nord nu og fremadrettet.

10.4. Organisation i Område Aarhus

I forbindelse med opkøbet af Djurslands Bank tilkøber Spar Nord sig en række filialer i og omkring Aarhus. Filialerne skal fremadrettet indgå i Spar Nord's nuværende Område Aarhus, hvor der allerede inden opkøbet er fire filialer:

1. Spar Nord Hørning beliggende på torvet i Hørning sydvest for Aarhus med 5 medarbejdere.
2. Spar Nord Højbjerg beliggende i den sydlige del af Aarhus med 8 medarbejdere.
3. Spar Nord Silkeborg beliggende midt i Silkeborg med 8 medarbejdere.
4. Spar Nord Aarhus beliggende i Aarhus C med 40 medarbejdere. (23 privat og 17 erhverv)

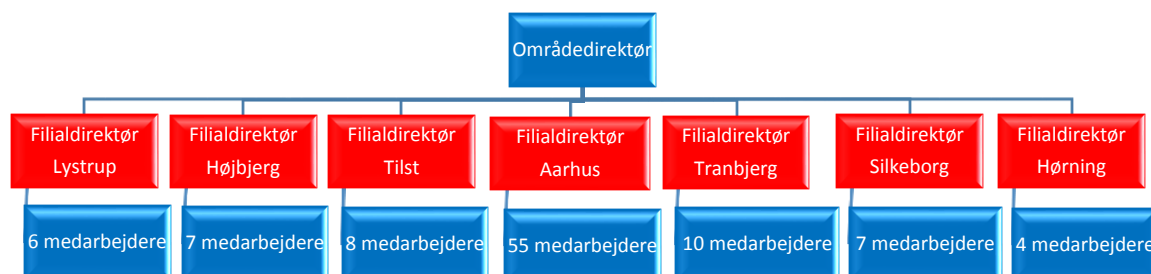
Vi forventer, at følgende fem Djurslands Bank filialer indtræder i Område Aarhus:

1. Lystrup beliggende nord for Aarhus med 7 medarbejdere
2. Risskov beliggende i Aarhus N med 10 medarbejdere (sammenlægges med S.N. Aarhus)
3. Tilst beliggende i Aarhus V med 9 medarbejdere
4. Tranbjerg beliggende sydvest for Aarhus med 11 medarbejdere
5. Aarhus beliggende i Aarhus C med 12 medarbejdere (sammenlægges med S.N. Aarhus)

Som vi tidligere har regnet os frem til, så forventes det, at de 62 medarbejdere i Risskov og Aarhusafdelingerne kan nedbringes til 56 stillinger i forbindelse med sammenlægningen. Dermed går medarbejderstaben i Område Aarhus fra 61 medarbejdere til 104 medarbejdere (110-6). De seks stillinger, der skæres fra, er en filialdirektørstilling og fem finansmedarbejdere/rådgivere i forbindelse med sammenlægningen af de tre afdelinger. Det, der rent praktisk vil ske, når opkøbet er godkendt, er, at områdedirektøren i Spar Nord Aarhus vil stille det bedst mulige lederteam ud fra de medarbejdere, han har til rådighed. Det kan være, at områdedirektøren opretter en ekstra filialdirektørstilling, da Djurslands Banks nuværende Aarhus Nord direktør dækkede over afdelingerne i Lystrup og Tilst. Denne ekstra filialdirektørstilling kan muligvis besættes af den overskydende filialdirektør fra filialsammenlægningen.

Efter omstruktureringerne vil et forenklet og overordnet organisationsdiagram for område Aarhus se ud som i Figur 21.

Figur 21 - Organisation efter omstrukturering, Område Aarhus
Kilde: Egen tilvirkning



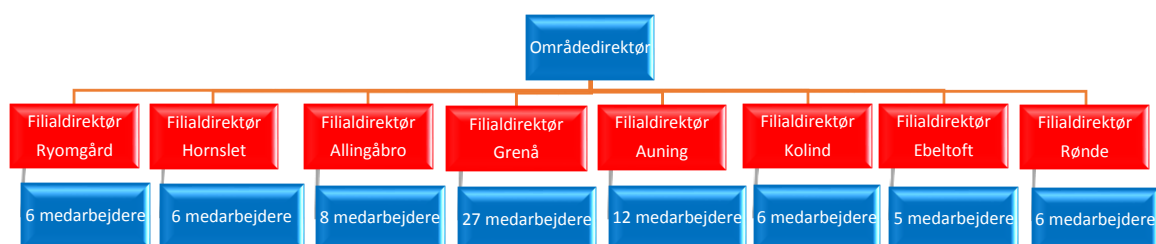
Områdedirektøren, der referer direkte til direktionen, vil fremover have syv filioldirektører i ledergruppen fordelt geografisk fra Lystrup i nord, Silkeborg i vest og Tranbjerg i Syd.

Det nuværende bankråd i Område Aarhus vil umiddelbart fortsætte uden de store ændringer indtil næste generalforsamling finder sted. På generalforsamlingen kan forhenværende repræsentanter for Djurslands Bank evt. opstille til bankrådets bestyrelse.

10.5. Organisation i Område Djursland

I forbindelse med opkøbet af Djurslands Bank tilkøber Spar Nord sig en række filialer på Djursland. Disse filialer skal fremadrettet indgå i det nye "Område Djursland", hvor der efter opkøbet bliver otte filialer. Dermed kommer medarbejderstaben i Område Djursland op på 76 medarbejdere. Ligesom i Område Aarhus skal områdedirektøren stille det bedst mulige lederteam ud fra de medarbejdere, han har til rådighed. Det kan være, at områdedirektøren opretter ekstra filioldirektørstillinger, da Djurslands Bank inden opkøbet har haft filioldirektører, som har dækket flere filialer. Efter omstruktureringerne vil det overordnede organisationsdiagram se ud som i Figur 22.

Figur 22 - Organisation efter omstrukturering, Område Djursland.
Kilde: Egen tilvirkning



Områdedirektøren vil, ligesom i Område Aarhus, fremover have otte filialdirektører i ledergruppen fordelt geografisk fra Allingåbro i nord, Hornslet i vest, Ebeltoft i Syd og Grenå i øst.⁶⁵ Som man kan se på organisationsdiagrammerne, så vil Område Aarhus og Område Djursland størrelsesmæssigt minde meget om hinanden. Begge områder vil have en form for områdehovedkontor, i Aarhus og Grenå, hvor man kan samle erhvervskompetencerne, så man sikre et højt kompetenceniveau. Dog vil Område Aarhus' største afdeling (læs: Aarhus) størrelsesmæssigt skille sig ud fra de andre afdelinger.

Da der ikke findes noget bankråd i Djurslands Bank, så foreslår vi, at den nuværende bestyrelse i Djurslands Bank kan indstilles til bankrådets bestyrelse for Område Djursland. Dette vil kræve en generelforsamling, hvor tidligere repræsentanter er velkomne til at opstille bankrådets bestyrelse. Vi forventer, at bankrådet i Område Djursland vil blive en blanding af nuværende Djurslands Bank bestyrelsesmedlemmer og repræsentanter. På denne måde holdes en stor del af bestemmelsesretten i området på "Djurslandske hænder", hvilket umiddelbart vil please både medarbejder, kunder og aktionærer i Djursland.

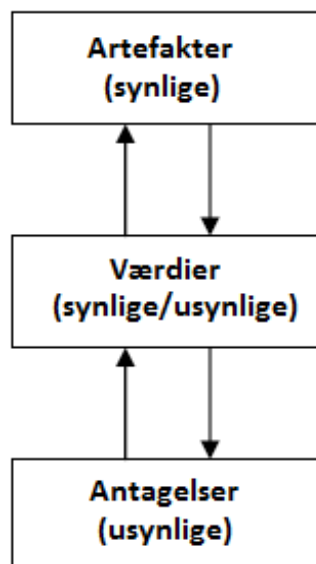
Efter vi har klarlagt, hvordan vi forventer, at organisationen opbygges i Spar Nord, Område Aarhus og Område Djursland, så vil i næste afsnit undersøge den mere bløde del af organisationen i form af organisationskulturen. For at belyse dette område vil vi tage udgangspunkt i Edgar Scheins kulturmodel, som består af artefakter, værdier og antagelser.

⁶⁵ Bilag: Kort over Spar Nord/Djurslands Bank på Djursland

10.6. Minianalyse af organisationskulturen

Edgar Scheins kulturmodel bygger på tre niveauer i organisationen. Vores minikulturanalyse tager udgangspunkt i disse tre kulturniveauer som er illustreret i Figur 23.

Figur 23 - Kulturmodel.
Kilde: Edgar Schein, Egen tilvirkning



I Figur 23 viser pilene, at der sker en gensidig påvirkning mellem niveauerne, så artefakterne påvirker værdierne, som efterfølgende kan påvirke antagelserne. Artefakterne kan ikke direkte påvirke antagelserne, men en ændring af artefakterne kan indirekte påvirke antagelserne igennem værdierne. Hvis fælleskontorerne i Spar Nords kundevendte filialer f.eks. deles op i mindre kontorer, så medarbejderne pludselig arbejder mere alene eller i grupper vil normerne ændres, hvilket på sigt vil påvirke antagelserne.

10.6.1. Artefakter

Det første niveau er artefakterne, som indeholder det fysiske udtryk, sprog, traditioner og historier.

De er forholdsvis nemme at registrere, men fortolkningen er derimod mere vanskelig. Artefakterne kan være sværere at læse, da de afspejler virksomhedens kulturelle mønstre.

I indretningen af begge bankers kundevendte filialer benytter man sig af åbne kontorlandskaber, ligesom langt de fleste andre danske pengeinstitutter. Dette giver kunderådgiverne større mulighed for at hjælpe/spare med hinanden og skaber samtidig større sammenhængskraft medar-

bejderne imellem. Ulempen ved et åbent kontorlandskab kan være lydniveauet, da både kollegaer, kunder og telefoner kan skabe meget støj, som nemt kan blive et irritationsmoment for mange medarbejdere.

De åbne kontorer giver en fornemmelse af, at alle ansatte er vigtige for banken og at der ikke er stor forskel på om man er leder eller medarbejder. Filialdirektørerne sidder blandet medarbejderne og ikke på store enemands kontorer, hvilket giver åbenhed og ligeværdighed uden et tungt hierarki.

Begge banker er fastforankret i det lokale og ønsker at møde kunderne i øjenhøjde, hvilket kommer til udtryk i både sprog og påklædning. Spar Nord og Djurslands Bank minder derfor meget om hinanden, da de begge lader påklædningen tage udgangspunkt i filialernes geografiske placering. Der vil med andre ord være forskellig sprogbrug og påklædning alt efter hvor i landet man møder bankens ansatte. Derfor vil der umiddelbart ikke være de store integrationsmæssige udfordringer i forhold til sprog og påklædning bankerne imellem, hvis medarbejderne bliver i nærheden af deres nuværende arbejdsplads.

Medarbejderne i de to banker er underlagt mange af de samme overenskomster, arbejdsopgaver og regelsæt, hvilket påvirker bankernes traditioner og historie. Nogle af traditionerne er af formel karakter, som jubilæer, mærkedage, belønninger osv., mens andre traditioner er af mere uformel karakter, som f.eks. morgenbrød, fødselsdage osv. De fleste af traditionerne vil kunne fortsætte efter opkøbet, så medarbejderne kan fortsætte deres traditioner der hvor de er.

Det sted, hvor artefakterne umiddelbart skiller sig mest ud fra hinanden i de to banker, er på det historiske felt. Bankerne har to forskellige historier med hver deres anekdoter og myter, hvilket kan tillægges en symbolsk værdi. En "historie fra de gamle dage" kan skabe en god fællesskabsfølelse, som de nye Spar Nord medarbejdere fra Djurslands Bank får svært ved at blive en del af. Denne problemstilling kan være meget svær at imødekomme, da medarbejdernes hukommelse ikke blot kan nulstilles som en computer. Den bedste måde man kan "slette" minder og historier på er ved at "overskrive" de gamle via nye historier og oplevelser. Derfor skal Spar Nord hurtigst muligt skabe fælles oplevelser, som danner nye historier for de nye medarbejderstab.

10.6.2. Værdier

Det andet niveau er værdier, som er de erklærede eller ønskede fælles kulturelle normer, værdisæt og kodeks. Det er brede og generelle værdier, som fortæller, hvordan ansatte skal omgås kunder, kollegaer og generelt udføre sit job. Hvis opkøbet skal lykkes på lang sigt er derfor vigtigt, at de nye Spar Nord medarbejdere fra Djurslands Bank får Spar Nord kultur (bl.a. værdier, mission og vision) ind under huden hurtigst muligt. Under afsnittet ”De to banker” har vi præsenteret værdier, vision og mission for begge banker.

Tidligere i dette afsnit har vi vendt bankernes lokale engagement, hvor vi fandt frem til, at begge banker fokuserer meget på at være lokalt funderet. Begge banker vil kunne tage hurtige selvstændige beslutninger tæt på kunden og være en synlig lokal bank, der er med til at udvikle lokalområdet.

Begge banker fokuserer på, at de vil være en attraktiv bank for kunder og medarbejdere nu og i fremtiden via personlige relationer og faglig dygtige medarbejder. Spar Nord vil gøre det ”gennem individuelle løsninger baseret på kompetent rådgivning og lokale kendskab”⁶⁶. Mens Djurslands Bank ”ligger stor vægt på personlig og faglig udvikling”⁶⁷ for medarbejderne, som ”tilbyder individuelle og fleksible løsninger”⁶⁸ til kunderne. Og derfor vil der heller ikke som sådan opstå et kulturelt sammenstød på dette område.

Djurslands Banks værdier virker mere initiativrige end Spar Nord. Djurslands Bank vil være ”Danmarks bedst bank til uopfordret at give vores kunder økonomisk rådgivning”⁶⁹, ”proaktive” og ”initiativrige”⁷⁰. Spar Nord svarer mere passiv, da de ”Sammen med dig skaber vi økonomisk frihed”⁷¹.

Detaljegraden i vision, mission og værdier er meget forskellig i de to banker. Til hver af Djurslands Banks fem værdier følger der en detaljeret beskrivelse med, hvorimod Spar Nord tre værdier ikke beskrives nærmere. Denne forskellighed i detaljegraden betyder ikke nødvendigvis at de er forskellige. Baggrunden for, at Spar Nord ikke uddyber værdierne kan være, at

⁶⁶ Uddrag af Spar Nord Mission

⁶⁷ Uddrag af Djurslands Banks værdi ”Team-trivsel-tryghed”

⁶⁸ Uddrag af Djurslands Banks værdi ”Aktiv rådgivning”

⁶⁹ Uddrag af Djurslands Banks værdi ”Aktiv rådgivning”

⁷⁰ Uddrag af Djurslands Banks værdi ”Engageret og effektiv”

⁷¹ Første del af Spar Bank mission

værdierne skal være op til fri fortolkning lokal, hvilket umiddelbart vil passe godt sammen med de lokale frihedsgrader og den decentrale beslutningskraft.

10.6.3. Antagelser

Det tredje og sidste niveau er antagelser, som indeholder medarbejdernes forhold til omverdenen, den menneskelige natur, aktivitet og relationer samt virkelighed, tid og rum. Antagelserne ligger i det usynlige og ubevidste man gør, hvilket gør det svært at identificere og efterfølgende ændre, da det ligger ”på ryggraden” af medarbejderne.

Vi har ikke haft mulighed for at foretage en dybdegående analyse af antagelserne, da det kræver observationsstudier og interviews rundt om i organisationen. Schein har en meget systematiseret metode hertil, hvilket kræver længerevarende studier. Han opdeler analysefasen i fire undersøgelsesfaser og i en rapporteringsfase.

1. Fase: Indlevelsfasen, hvor man skal observere organisationen indefra ved at færdes i organisationen.
2. Fase: Systematisk observation, hvor man på baggrund af de første observationer foretager flere mere systematiserede observationer og interviews.
3. Fase: Tolkningen, hvor man bruger en medarbejder fra organisationen til at tolke/oversætte observationer, så man kan opstille en række af hypoteser om organisationskulturen.
4. Fase: Hypotesetest, hvor man skal teste hypotesernes holdbarhed via ny observationer, interviews og evt. spørgeskemaundersøgelser internt i organisationen.
5. Fase: Rapport, hvor man opstiller de endelige resultater af hypotesetesten og beskriver hvilke sammenhænge man har fundet frem til i kulturanalysen.

Inden opkøbet gennemføres bør/kan Spar Nord med fordel få udarbejdet en lignende rapport på begge banker, så de kender mest mulig til forskellene i bankernes organisationskulturer.

10.6.4. Organisatoriske vigtige virkemidler i forbindelse med opkøbet

En god organisationskultur skaber større fællesskabsfølelse og samarbejdsevne, hvilket er specielt vigtigt, når opkøbet for alvor slår igennem i 2. kvartal 2016 i forbindelse med konverteringen til ny IT- platform. IT-systemerne er helt centrale i de ansattes hverdag, så skiftet til

BEC's datacentral vil betyde store ændringer på vigtige områder i både Spar Nord og Djurslands Banks medarbejders hverdag. Derfor er det vigtigt, at Spar Nord når at få arbejdet organisationskulturen ind under huden på flest mulige af de nye medarbejdere. Det er helt naturligt for mennesker at modsætte sig så skelsættende ændringer i hverdagen, da man ikke ønsker at skifte det kendte og stabile ud med det ukendte og usikre. Denne modstand mod forandring er helt naturlig, så den kan Spar Nord ligeså godt forberede sig på, hvilket vi beskriver nærmere under afsnittet ”11. Modstand mod forandring”.

Spar Nord skal passe på, at der ikke skabes en ond cirkel i Område Djursland, hvor medarbejderne kan risikere at bruge energi på at finde på undskyldninger og syndebukke i forbindelse med opkøbet. Nogle medarbejdere kan decideret modarbejde den nye kultur ved bevidst at fortsætte som tidligere. Dette vil gå ud over organisationens sammenhold og effektivitet, da der vil blive brugt for mange ressourcer på konflikter og spændinger internt i organisationen. For at imødegå denne situation kan Spar Nord benytte sig af nogle metoder, som kan gøre integrationen nemmere.

Det kan være svært at få integreret Djurslands Banks medarbejdere på Djursland i Spar Nord's organisation og få kulturen ind under huden. Der vil ikke umiddelbart være nogle Spar Nord medarbejdere i området, som kunne fungere som kulturbærere, ligesom Aarhusområdet vil have, forudsat der ikke sker medarbejderrokade. Allerede inden opkøbet offentliggøres kan Spar Nord derfor med fordel finde nogle nøglepersoner i Djurslands Banks organisation, som man ønsker at beholde og slå hegnspele omkring. Nøglepersonerne behøver ikke nødvendigvis at være organisatoriske vigtige personer, hvis de til gengæld fylder meget i den uformelle organisation. Dette kan gøres via bonus i form af meransvar eller en økonomisk belønning for at blive i banken en periode. Typisk udvælger man nøglepersoner, som er velanset og har stor berøringsflade i organisationen. Nøglepersonerne skal fungere som interne kulturbærere og trække de andre medarbejdere i den ønskede retning. I dette opkøb kunne Spar Nord udvælge nogle nøglepersoner på Djursland, et par stykker i Aarhusområdet samt nogle stabsfolk på hovedkontoret i Grenå og sørge for at klæde dem ordenligt på til de kommende udfordringer.

Strategien for integrationen er meget vigtig, da en forkert strategi kan betyde at integrationsprocessen forlænges unødigt. Integrationen kan igangsættes på to forskellige måder. Den ene

måde er den revolutionære, hvor man prøver at ændre det hele på kortest mulig tid, så medarbejderne hurtigt er igennem den formelle del af integrationsfasen. Ulempen er dog, at medarbejderne højst sandsynlig ikke når at få alle detaljer med, hvilket øger risikoen for at man taber nogle i processen. Der er stor risiko for, at de medarbejdere der tabes i processen udvikler en større modstand mod forandring. Den anden metode er, at man laver små forandringer af gangen med mindre tilpasninger. Ulempen er dog, at processen vil strække sig over en lang periode, hvor medarbejderne ikke kan opretholde det sædvanlige effektivitetsniveau. I Område Djursland kan man med fordel vælge den længerevarende metode, så man sikre sig at alle er med og ikke bliver tabt undervejs. Til gengæld kan Område Aarhus benytte sig af den revolutionære metode, da der sidder gamle Spar Nord medarbejdere tæt på de nye, som kan hjælpe de nye på rette vej.

Informationsbehovet i en omstillingsproces er enormt. I forbindelse med opkøbet er eksternt såvel som intern kommunikation derfor et meget vigtigt virkemiddel, da en god kommunikation vil kunne reducere usikkerheden i organisationen betragteligt. Den gode interne kommunikation skaber tillid mellem ledelsen, de tillidsvalgte og de ansatte. Hvis medarbejderne løbende holdes informeret/opdateret om opkøbets årsag, baggrund og hvad ledelsen gør for at tackle forandringerne, så vil medarbejderne nemmere kunne forstå og agere herpå. Hensigten og målet med forandringerne skal hele tiden gentages, så der ikke kan opstå forkerte fortolkninger blandt medarbejderne. Den gode eksterne kommunikation er også en vigtig del af integrationsprocessen, da både medarbejdere og aktionærer, vil få respons fra omgivelserne, som vil blive påvirket af bankens udmeldinger til medierne. Kommunikationen skal hele vejen igennem være åben og ærlig, så man ikke skaber falske forhåbninger blandt bankens interessenter.

10.7. Delkonklusion

Ud fra ovenstående er det tydeligt, at de to pengeinstitutter har mange ligheder. Organisationernes opbygninger, værdier, tankesæt, kulturer har blot små nuanceforskelle, hvilket taler for en integration uden de helt store udfordringer. Det lokale går igen i begge banker både i form af det lokale engagement, tanksæt og beslutningskraft.

Organisatorisk vil Spar Nords bestyrelse og direktion højst sandsynlig kunne forsætte uændret, hvilket betyder at Djurslands Bank nuværende direktion og bestyrelse enten skal tage et skidt ned i organisationen eller finde job andetsteds.

I Område Aarhus og det nye Område Djursland vil der ske filialsammenlægninger, hvilket betyder at begge områdedirektører får mulighed for at ændre på de nuværende ledergrupper i området. Områderne vil størrelsesmæssigt og organisatorisk komme til at minde rigtig meget om hinanden. Område Aarhus' bankråd kunne fortsætte uden de store ændringer, hvorimod Område Djursland skal starte et nyt bankråd op helt fra bunden, men man kunne evt. tilbyde Djurslands Banks tidligere bestyrelsesmedlemmer pladser i det nye bankråd.

Alle virksomheder har forskellige måder at gøre tingene på, hvilket danner rammen om organisationens kultur. Begge bankers kultur minder meget om hinanden og udspringer i høj grad fra det lokale værdisæt, hvorfor vi vurderer større kultursammenstød som værende usandsynligt. Men kulturen har stor indvirkning på medarbejdernes hverdag, samarbejd, trivsel og dermed også indirekte indflydelse på kundeoplevelsen. Derfor er det meget vigtigt at Spar Nord i forbindelse med opkøbet af Djurslands Bank sætter ressourcer af til, at Djurslands Banks medarbejdere hurtigst muligt bliver en del af Spar Nords organisationskultur. Det kan gøres på forskellig vis, vi anbefaler, at Spar Nord hurtigt får organisationen på plads, får sat hegn om nøglepersonerne og vigtigst af alt husker vigtigheden af den gode interne og eksterne kommunikation.

11. Modstand mod forandring

Tidligere er beskrevet påvirkningen af synergieffekter og ændringer i organisationen mm. De mange ændringer og nye tiltag, som vil opstå i forbindelse med en fusion vil naturligvis blive mødt med modstand fra nogle kunder, medarbejdere og måske samarbejdspartnere. Det kan være modstand mod det nye navn, nye systemer, sammenlægninger af filialer og kommende fyrringer/afskedigelser/fritstillinger osv.

Der er flere teoretikere, som har skrevet om forandring. Vi vil i dette afsnit, med baggrund i nogle af disse teoretikere, redegøre for, hvordan Spar Nord kan/bør håndtere en eventuel fusion med hensyn til forandringen.

Buchanan og Boddy har fokus på forandringens karakter. Der er stor forskel på, om modstanden opstår grundet radikale ændringer eller der blot er tale om små ændringer/justeringer. Derudover er der også stor forskel på, om ændringer skyldes ændringer af et pengeinstituttets kerneområde eller et perifert område. Fusionen/opkøbet kan bl.a. medføre, at der kommer en ny ledelsesstil som kan medføre modstand, eller der indføres nye systemer. I Spar Nord/Djurslands Banks tilfælde vil der ske ledelsesmæssige ændringer, som følge af sammenlægning af filialer, direktionen ændrer sig og der skal på sigt konverteres til BEC.

Figur 13, viser tydeligt, hvilken konsekvens de forskellige ændringer vil medføre når/hvis pengeinstitutterne fusionerer/Spar Nord opkøber Djurslands Bank:

Det er vores vurdering, at en fusion vil ligge i ”kasse” nr. 4. Det mener vi, da der er tale om en radikal ændring og samtidig en ændring af et kerneområde. Derfor bør Spar Nord/Djurslands bank ruste sig godt til ændringerne, således man er klar til den modstand der vil opstå.

Figur 24 - Forandringens karakter
Kilde: Buchanan & Boddy (Egen tilvirkning)

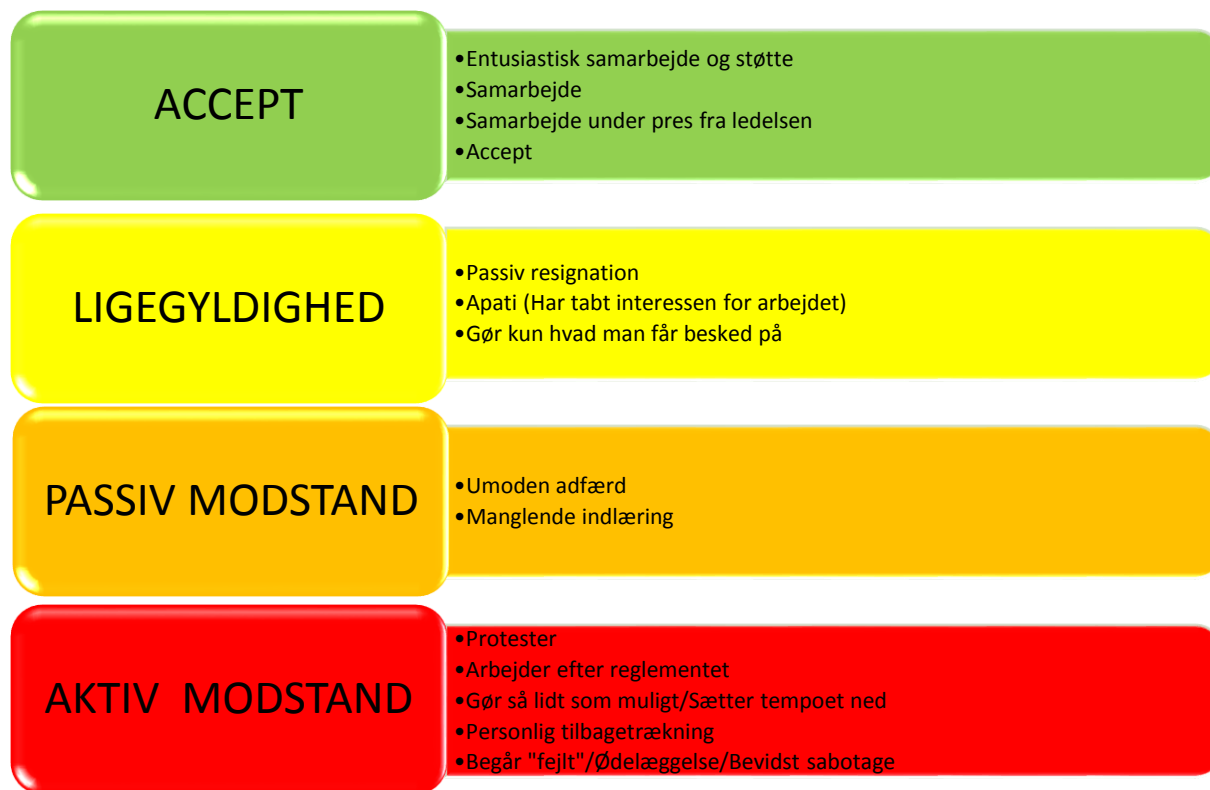


Spar Nord/Djurslands Bank skal være klar til det modstandsspil der vil opstå. Ledelsen skal være klar til ”modstandsspillet” og dets forskellige roller, jf. Moss Kanter. Spar Nord/Djurslands bank skal vælge en/flere strateg(er), som sætter mål og danner grundlaget for forandringerne. Samtidig skal de gøre valgmulighederne og alternativerne klare. Ud over strategen, findes der en/flere implementerer, hvis formål er at gøre forandringernes vision og mål operationelle. Implementatoren har ligeledes ansvaret for at være igangsætter og koordinerer mellem parterne. På den anden side er ”modtagerne”, hvilket her hovedsageligt er de ansatte og er dem som skal tilpasse sig eller som kan modsætte sig forandringerne. Spar Nord/Djurslands Bank bør derfor allerede nu få udpeget de forskellige personer og sørge for at sætte dem ordentligt ind i rollerne, således de er klar til de udfordringer der vil opstå i forbindelse med opkøbet. Udfordringerne kan være at medarbejderne føler at kontrollen mistes, de bliver forvirret, de skal arbejde mere eller de føler usikkerhed grundet manglende information. Disse udfordringer/følelser kan også gøre sig gældende for kunderne, leverandørerne med flere. Det er bankens ansvar at forsøge at dæmpe disse faktorer, således man hurtigt kan få stablet det fortsatte pengeinstitut på benene og undgå at modstanden vokser. Det gælder om, at få stoppet modstanden hurtigst muligt.

Spar Nords ledelse skal ligeledes sikre sig, at de er rustet til at medarbejderne, kunderne mf. med stor sandsynlighed vil gøre brug af forskellige forsvarsmekanismer jf. Argyris, det kan bl.a. være Projektion. Ledelsen kan altså opleve, at nogle parter føler det bedste forsvar er angreb eller fortrængning. Projektion kan altså betyde, at der bliver behov for en/flere mental coaches og måske i yderste tilfælde en psykolog i forbindelse med fyrringer/afskedigelses, da det kan tage utrolig hårdt på personen det går ud over.

En anden ting ledelsen bør, udover ovenstående, sætte sig ind i er ”skalaen for mulig adfærd” af Judson. Skalaen som spænder lige fra accept til aktiv modstand og kan ses i Figur 25:

Figur 25 - Skala for mulig adfærd.
Kilde: Judson – Egen tilvirkning

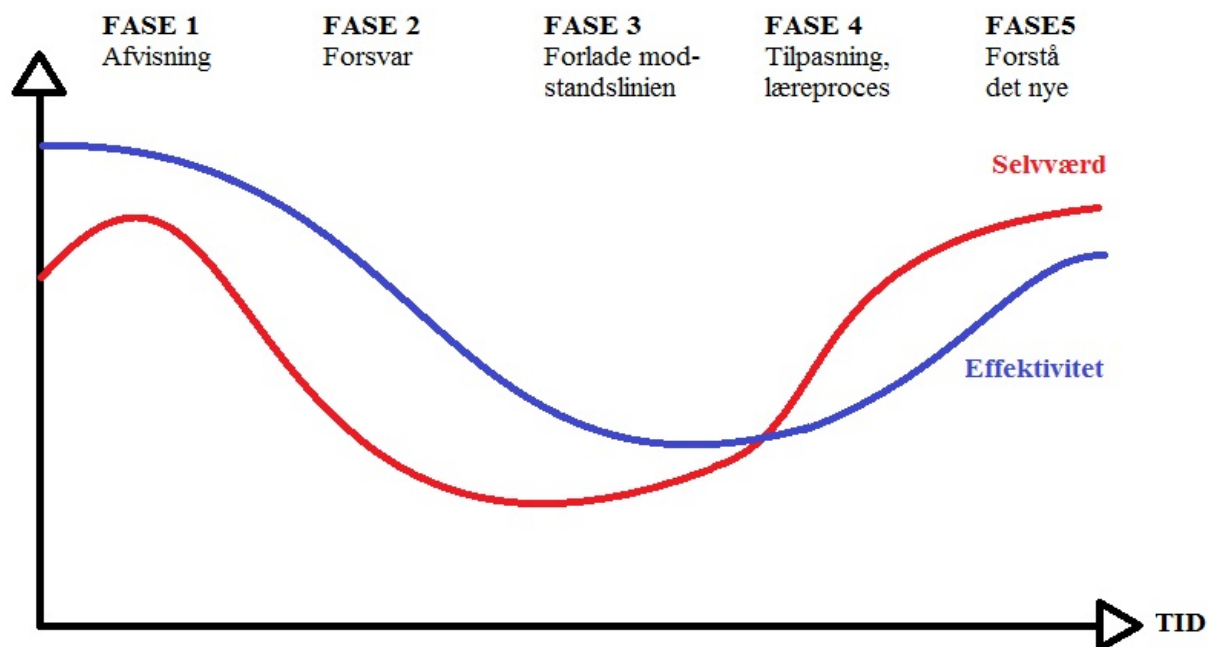


Ledelsen skal naturligvis forsøge at trække modstanden op i accept feltet, da modstand isoleret set ikke er godt for pengeinstituttet og kan skade både økonomien, image og føre til yderligere modstand hos andre interessenter. Dette kan f.eks. komme til udtryk såfremt rådgiverne er utilfredse med den, for nogen, nye vej banken bevæger sig. Rådgivernes utilfredshed kan smitte af på den rådgivning de yder og dermed bliver kundernes, forhåbentlige gode oplevelse fra tidligere, vendt til en negativ oplevelse fremadrettet. En måde ledelsen kan få modstanden op i acceptfeltet kan være at inddrag bidrags- og belønningsmodellen, såfremt medarbejderne motiveret heraf. Modellen går i alt sin enkelthed ud på, at interessenterne (her medarbejderne) yder et bidrag til ”betalingspuljen”. Via deres bidrag bliver de så belønnet. Modellen kan sammenlignes med provisionslønnede, det behøver dog ikke være økonomiske belønning i form af mere i løn, det kan også være et skulderklap, ros eller frihed til mere uddannelse.

Forandringerne i pengeinstituttet kan påvirke selvværet hos medarbejderne (nogle mere en andre). Det ændrede selvværd kan derfor også påvirke effektiviteten jf. Carnall, se Figur 26.

Figur 26 - Effektivitet og selvværd i udviklingsfaserne.

Kilde: Carnall - Egen tilvirkning



Graferne i Figur 26 viser, at der sker en udvikling fra afvisning af behovet for ændringer (fase 1), til forsvar for de nuværende løsninger (fase 2) til et punkt, hvor man forlader modstandslinien (fase 3) og begynder at tilpasse sig og muligt indgår i en læringsproces (fase 4) og afslutter faseforløbet med at opfatte det nye (ændringerne) som en del af det normale dagligdagsliv i organisationen. Ændringen i effektivitet og selvværdet forskydes næsten parallelt. Både effektiviteten og selvværdet går ned i en bølgedal og bygges langsom op igen, det er dog vigtigt for pengeinstituttet at forstå, at forløbet er forskelligt fra medarbejder til medarbejder. Det tager altså tid for medarbejderstaben at forstå det nye og få ”genoprettet” deres effektivitet, hvilket også vil have betydning for resultaterne, som ikke vil være der fra dag ét.

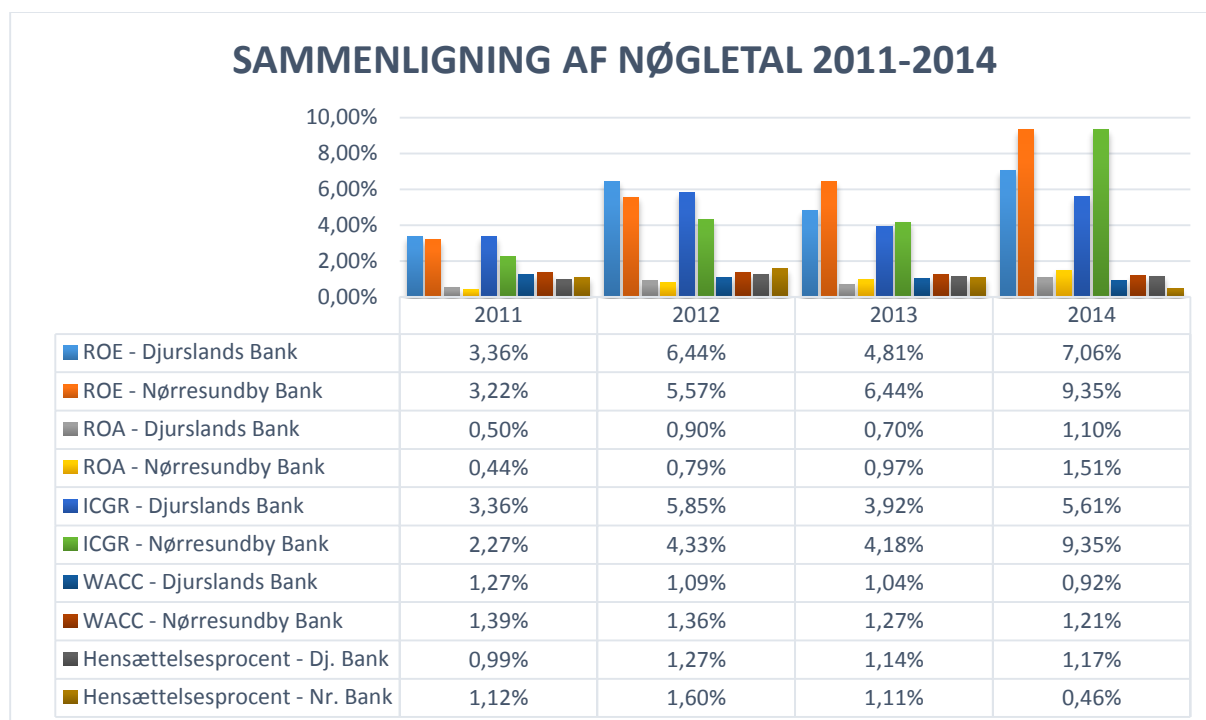
Vi føler os dog overbevist om, at Spar Nord er godt rustet til at håndtere modstand mod forandring. Dette er vi, grundet den tidligere fusion med Sparbank og senere opkøb af både kunder og medarbejdere fra hhv. FIH, Andelskassen og Basisbank. Det er med andre ord ikke første gang, at Spar Nord er i berøring med forandringer både internt og eksternt.

12. Sammenligning af Djurslands Bank og Nørresundby Bank

Til brug for sammenligning af prisfastsættelsen senere i specialet, har vi valgt at sammenligne udvalgte nøgletal for Djurslands Bank og Nørresundby Bank. Dette har vi gjort, for at se på, hvilket af de to banker der er mest veldrevet. Vi vil ikke analysere nærmere på nøgletallene og hvad udviklingen skyldes. Vi vil blot undersøge om der er tale om sammenlignelige pengeinstitutter i en sådan grad, at vi kan bruge købstilbuddet på Nørresundby Bank i det videre arbejde med prisfastsættelse af Djurslands Bank. Nøgletallene fremgår af Figur 27.

Figur 27 - Sammenligning af nøgletal, Djurslands Bank og Nørresundby Bank.

Kilde: Begge pengeinstitutters årsrapport 2011-2014 - Egen tilvirkning



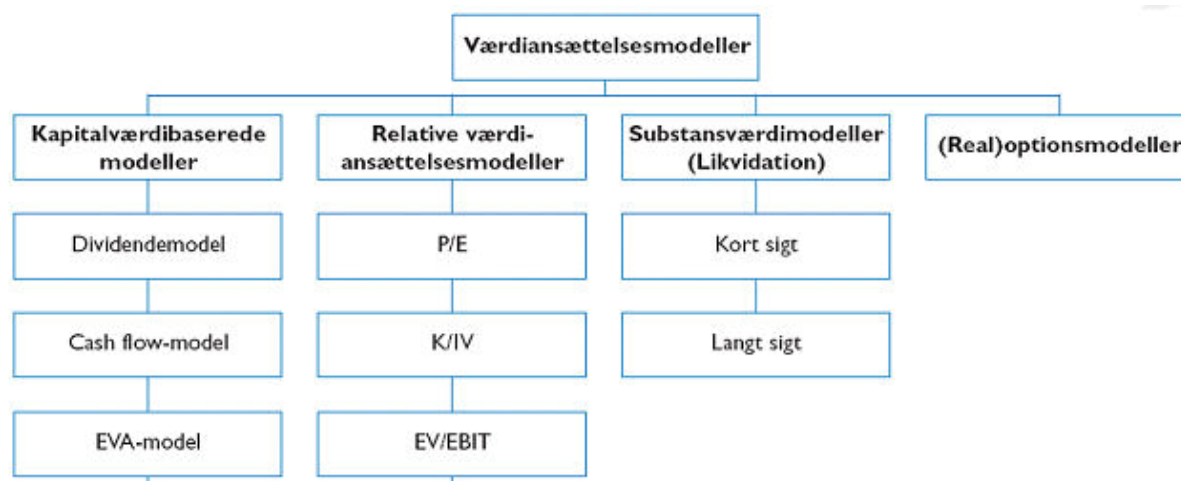
Som det fremgår af Figur 27 præsterer Nørresundby Bank i 2013 og 2014 bedre målt på nøgletal, med undtagelse af WACC, end Djurslands Bank. Med baggrund i det, er det vores vurdering, at budet på kurs 450 på Nørresundby Bank kan benyttes til det videre arbejde med prisfastsættelse af Djurslands Bank. Da vi benytter kursen på en bedre performende bank som reference, mener vi det indbygger en vis forsigtighed i beregningerne.

13. Værdiansættelsesmodeller

Værdiansættelse af virksomheder benyttes i flere forskellige sammenhænge, det er f.eks. i forbindelse med prifsættelse af en aktie, pris på en virksomhed ved overdragelse eller f.eks. som her fjendtlig overtagelse.

Målet med værdiansættelsen, er således at finde værdien af virksomheden eller kapitalandelen. Litteraturen der beskriver løsninger på udfordringen med, at finde værdien af en virksomhed opererer med fire forskellige ansættelsesmodeller. Plenborg har opstillet nedenstående figur, der illustrerer 4 forskellige tilgange til værdiansættelse:

Figur 28 Værdiansættelsesmodeller
Kilde: Plenborg (2000)



De modeller som SKAT⁷² anbefaler er DCF og EVA modellen. SKAT's begrundelse herfor er, at de mener at disse to modeller er:

- 1) De mest teoretisk korrekte
- 2) Ifølge en undersøgelse⁷³ de mest anvendte
- 3) De to modeller kan anvendes til intern kontrollere

Damodaran anbefaler i "Valuing Financial service Firms", at der fokuseres på de faktiske eller mulige dividende udbetalinger: " *We argue that financial service firms are best valued using equity valuation models, rather than enterprise valuation models, and with actual or potential dividends, rather than free cash flow to equity.*"⁷⁴

Med baggrund i ovenstående vil vi fokusere på DCF-analysen som værdifastsættelses model.

⁷² www.skat.dk (1)

⁷³ I henhold til empirisk undersøgelse af Holm, Petersen og Plenborg (2006) anvender 17 ud af 18 respondenter DCF-modellen

⁷⁴ Aswath Damodaran April 2009, Valuing Financial service Firms

13.1. DCF analysemetode

DCF er en forkortelse for discounted cash flow, hvilket angiver hovedessensen i analysen, nemlig tilbagediskontering af fremtidige cash flows.

DCF analyse er en metode til værdiansættelse af den indre værdi af en virksomhed. Forenklet kan man sige, at metoden forsøger, at tilbagediskontere fremtidige cash flow til værdien i dag, og er baseret på fremskrivninger af alle de penge, som ventes at kunne stilles til rådighed for investoren i fremtiden. DCF-analysens "discounted" cash flow bygger på princippet om at "tidsmæssige værdi af penge".

Fordelen ved DCF-analyse er, at den producerer et godt bud på værdien af en virksomhed, hvor en svaghed ved relative værdiansættelse parametre såsom pris-indtjening (P / E) eller $EV / EBITDA$ -forhold kan "skyde ved siden af" hvis en hel sektor eller markedet er overvurderet. Derudover er DCF-metoden fremadrettet og afhænger mere af de fremtidige forventninger end historiske resultater. Metoden er også baseret på frie cash flow (FCF), som er mindre udsat for manipulation end nogle andre, og nøgletal er beregnet ud fra resultatopgørelsen eller balancen.

Der er dog også svarheder ved DCF-analysen, da den er meget mekanisk i sin tilgang. Det betyder at hvis der kommer "garbage in" så kommer der også "garbage out". Derfor vil følsomheden ved DCF-analysen også berøres senere.

13.2. Udregning af værdien med DCF analyse

Formlen til udregning af værdien af en virksomhed med anvendelse af DCF-metoden er ifølge SKAT den i Figur 29 anviste.

Figur 29 - DCF analysemetode .

Kilde: Egentilvirkning pba. www.skat.dk (2)

$$EV_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCF_t}{(1 + WACC)^t}$$

EV = Estimeret værdi (både egenkapital og rentebærende gæld)

I praksis operationaliseres værdiansættelsesprocessen ofte ved at inddele budgettet i to perioder:

- (EksPLICIT) budgetperiode
- Terminalperiode

Den generelle DCF-model vil derved kunne omformes til en to-periodisk model:

$$EV_0 = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1 + WACC)^t} + \frac{FCF_{n-t}}{WACC - g} \times \frac{1}{(1 + WACC)^t}$$

g = Konstant vækst i FCF terminalperioden

n = Antal år med vækst i budgetperioden

FCF = Frit Cash Flow

WACC = Vejede gennemsnitlige kapitalomkostninger

De vejede gennemsnitlige kapitalomkostninger (WACC) kan beregnes efter følgende formler:

$$WACC = (\text{Egenkapitalandel} \times \text{Egenkapitalomkostning}) + (\text{Fremmedkapitalandel} \times \text{Fremmedkapitalomkostning})$$

Egenkapitalomkostning = Risikofri rente + (Betaværdi x Markedsrisikopræmie)

Fremmedkapitalomkostning = (Risikofri rente + Selskabsspecifikt risikotillæg) x (1 - Skattesats)

13.3. WACC i relation til DCF analyse

Som det fremgår af Figur 29 udtrykkes afkastkravet på egenkapitalen i form af kapitalomkostninger, som er vægtet dels af egenkapital såvel som fremmedkapital. I denne case, hvor konsekvenserne af Spar Nord's eventuelle opkøb af Djurslands Bank analyseres, lægges det til grund, at betalingen alene vil ske med egenkapital (CET1 – Core Equity Tier 1) frem for supplerende kapital CET2 (Core Equity Tier 2). Denne forudsætning understøttes tillige af de nye kapitaldæknings regler CRD IV, hvor en aktiepost i et associeret selskab der overstiger 10% af basiskapitalen vil rykke opad i kapital hierarkiet og i langt højere grad belaste CET1. Ved udgangen af 2014 udgjorde basiskapitalen i Spar Nord 6.516 mio.

Med forudsætningen om, at aktierne i Djurslands Bank skal betales med CET1 vil omkostningen til egenkapital være = Risikofri rente + (Betaværdi x Markedsrisikopræmie). Det vil få WACC formelen til at se således ud:

WACC (R_e) = $R_f + (\beta_{\text{levered}} \times R_m)$ (Den tilrettede WACC ligger derfor meget tæt op af CAPM)

Elementerne i formelen er følgende:

R_f er den risikofrie rente

β_{levered} er beta for Djurslands Bank

R_m er udtryk for markedets risiko præmie

Den risikofrie rente samt beta for Djurslands Bank er relativ lette, at fastslå til brug for beregningen. Derimod kan det være mere vanskeligt, at finde markedets risikopræmie for et pengeinstitut hvor der er stemmeretsbegrænsning. Selvom Spar Nord ved et givent bud vil kunne få en stor aktiemajoritet, vil stemmeretsbegrænsningen gøre, at Spar Nord ikke vil kunne opnå stemmeflertal. Denne situation er meget analog til forløbet med Nørresundby Bank, hvor Spar Nord igennem mange år har haft over 50% af aktierne, men ikke har haft bestemmende indflydelse. I forbindelse med fastsættelse af WACC i forhold til et bud på Djurslands Bank inkl. den negative værdi af stemmeretsbegrænsningen, er den seneste udvikling omkring Nørresundby Bank særdeles interessant. På Nørresundby Banks ekstraordinære generalforsamling 26. februar 2015 vedtog aktionærerne, at ophæve stemmeretsbegrænsningen⁷⁵. Sammenholdt med et

⁷⁵ www.alm.nrsbank.dk (1)

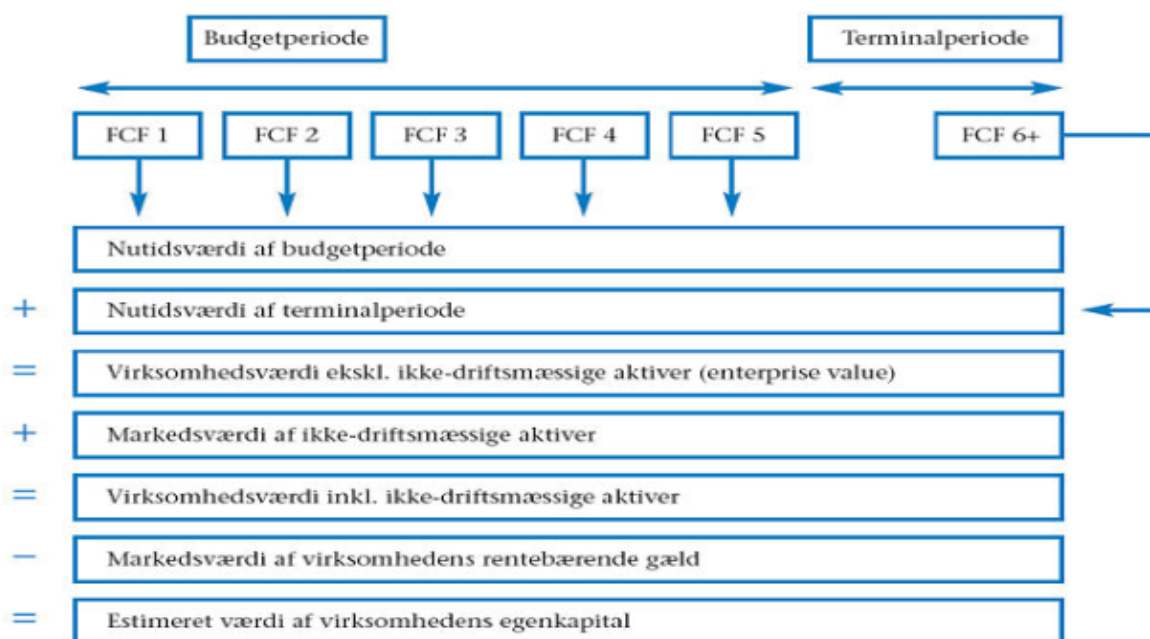
accepteret købstilbud på kurs kr. 450 for Nørresundby banks aktier, kan man via formelen fra Figur 29 - DCF analysemetode "regne baglæns" og finde ud af hvilken WACC aktionærene i Nørresundby Bank har opgivet stemmeretsbegrænsningen til. Med denne WACC vil det være muligt via en DCF analyse, at komme med et bud på et kursniveau hvor aktionærene i Djurslands Bank vil acceptere at opgive stemmeretsbegrænsningen. Dette kan vi gøre, idet vi forudsætningsvis lægger til grund, at Nørresundby Bank og Djurslands Bank bør "handle" til samme WACC – uden stemmeretsbegrænsning, jf. nøgletalssammenligningen i afsnit 12.

13.4. Beregningsforudsætninger DCF analyse

Et vigtigt element i DCF-analysen, er de budgetforudsætninger der lægges til grund for beregningerne. Budgetforudsætningerne har en stor indflydelse på, dels terminalværdien samt det frie cashflow som diskonteres i beregningen.

En DCF analyse kan opsummeres som vist i illustrationen nedenfor⁷⁶

Figur 30 – Illustration af den to-periodiske DCF-model.
Kilde: Foreningen af Statsautoriserede Revisorer (2002) side 45



⁷⁶ (Plenborg, 2002) side 45

14. Budgettering til DCF analyse

I den til DCF-analysen foretagne budgettering er der lagt vægt på, at budgetteringen er forsigtig. I budgetteringen er det lagt til grund, at de samme budgetforventninger kan benyttes i både Djurslands Bank og Nørresundby Bank. Det er tilstræbt, at budgetteringen skal påvirkes af konjunktorenes udsving.

Budgetteringen foretages i nominelle priser – hvilket vil sige at det er inkl. inflation. På denne måde sikres, at budgetteringen sker på et konsistent grundlag ligesom WACC'en tillige indeholder den risikofrie rente, som også opgøres som nominel rente og ikke real rente. Ydermere er der konsensus for at udregne i nominelle priser blandt analytikere, og derved bliver beregningerne sammenlignelige med eksempelvis aktieanalytikere⁷⁷.

14.1. Vækst G

I DCF-analysen skal der i terminalperioden benyttes en forventet BNP vækst. Da terminalværdien i princippet tilbagediskonteres uendeligt er det vigtigt med en værdi der kan være repræsentativ for en lang periode. Væksten i Dansk BNP er i perioden 1870-2010, altså en 140 årig periode vokset med i gennemsnit 1,77%⁷⁸, og med den lange observations periode må det antages at der er udjævnet for diverse høj og lavkonjunkturer.

14.2. Budgettering til DCF-analysen

Når DCF-analysen skal benyttes til at vurdere værdien af et pengeinstitut er der visse udfordringer, og en af dem går på at pengeinstitutter ikke udlodder maksimalt udbytte/dividende tilbage til aktionærene. Derudover sørger pengeinstitutter typisk for, at der er en god ”buffer” af basiskapital – som tillige er værdier der ikke kommer frem i lyset ved en DCF analyse. For at imødegå de nævnte udfordringer, er der lavet et detaljeret 10 årigt budget, der tillige forudsætter at pengeinstituttet hvert år udbetaler så meget udbytte, at der alene overholdes et minimums krav til solvens. Dette minimumskrav til solvens er fastsat til 14%.

Der er i perioden 2015-18 budgetteret med negativ udlånsvækst. Denne negative udlånsvækst er lagt til grund, da det ventes at banker i perioden fortsat vil have udfordringer med at skabe

⁷⁷ www.skat.dk (3)

⁷⁸ www.ggdc.net (1) med egen tilvirkning.

vækst i udlån. I perioden fra 2019 og frem til terminalperioden, er der budgetteret med udlåns-
 vækst af positiv karakter i varierende størrelse. Dette sker ud fra en forventning om, at krisen
 her vil være overstået og der dermed vil være basis for fornyet udlånsvækst i banksektoren. Den
 gennemsnitlige udlånsvækst i analyse perioden er 0,07%, hvorfor dette gennemsnit anvendes
 til beregning i terminalperioden.

Der er i hele budgetperioden budgetteret med stigning i indlånet svarende til et gennemsnit på
 1,54%.

Skattesatsen er i 2015 budgetteret med 23,5%, og herefter er det budgetteret med den vedtagne
 sænkning til 22%.

Nedskrivninger er budgetteret til 1% p.a., hvilket svarer til den gennemsnitlige nedskrivnings-
 procent for pengeinstitut sektorer samlet set – målt over de seneste 25 år⁷⁹

Personaleomkostningerne er budgetteret til en årlig stigning på 1%, mens gebyr og provisions
 indtægter er budgetteret med varierende stigningstakster, og med et samlet gennemsnit for den
 10 årige periode på 1,24%

Budgetforudsætningerne ses i skematisk form i Figur 31.

Figur 31 – Finansielle budgetforudsætninger og terminalværdi antagelser. Egen tilvirkning.

Finansielle budgetforudsætninger terminalværdi antagelser												
	Estimat 15	Estimat 16	Estimat 17	Estimat 18	Estimat 19	Estimat 20	Estimat 21	Estimat 22	Estimat 23	Estimat 24	Terminalværdi	
Vækstrate udlån	-	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-0,5%	0,0%	0,5%	0,5%	1,0%	1,0%	1,2%	0,07%
Vækstrate indlån		1,0%	2,0%	2,0%	2,0%	1,2%	1,5%	1,6%	1,8%	1,2%	1,0%	1,54%
Udvikling i personaleudgifter		1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Skattesats		23,5%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%
Nedskrivningsprocent udlån		1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Gebyr og provisionsindtægter		1,0%	2,0%	-1,0%	2,0%	1,2%	1,5%	1,6%	1,8%	1,2%	1,0%	1,24%

⁷⁹ www.finanstilsynet.dk (2)

14.3. 10 års analysebudget for Nørresundby Bank

Med baggrund i de tidligere angivne budgetforudsætninger, og med udgangspunkt i Nørresundby Banks helårsregnskab for 2014 viser .

Figur 32 et 10 årigt budget til brug for DCF analyse af Nørresundby Bank.

Figur 32 – 10 års budget Nørresundby Bank. Egen tilvirkning.

Sammenligning													
Resultatopgørelse i 1.000 kr													
Resultatopgørelse	Nørresundby Bank 2014	Justering	Estimat 15	Estimat 16	Estimat 17	Estimat 18	Estimat 19	Estimat 20	Estimat 21	Estimat 22	Estimat 23	Estimat 24	Terminal
Renteindtægter	309.913,00	-	306.813,87	303.745,73	300.708,27	299.204,73	299.204,73	300.700,76	302.204,26	305.226,30	308.278,57	311.977,91	312.196,29
Renteudgifter	46.770,00	-	47.237,70	48.182,45	49.146,10	50.129,03	50.750,69	51.511,88	52.336,07	53.278,12	53.938,77	54.478,16	55.316,03
Nettorenteindtægter	263.143,00	-	259.576,17	255.563,28	251.562,17	249.075,71	248.454,11	249.188,87	249.868,19	251.948,18	254.339,79	257.499,75	258.890,28
Udbytte af aktier	9.886,00	-	1.447,00	1.447,00	1.447,00	1.447,00	1.447,00	1.447,00	1.447,00	1.447,00	1.447,00	1.447,00	1.447,00
Gebyrer og provisionsindtægter	174.852,00	-	176.600,52	180.132,59	174.834,51	183.735,18	177.002,45	186.491,21	179.824,50	189.848,05	182.064,45	191.746,53	191.746,53
Afgrvne gebyrer og provisionsudtægter	15.958,00	-	15.958,00	15.958,00	15.958,00	15.958,00	15.958,00	15.958,00	15.958,00	15.958,00	15.958,00	15.958,00	15.958,00
Netto rente og gebyrindtægter	431.923,00	-	421.868,69	421.184,81	411.885,69	418.299,89	410.945,57	421.169,08	415.191,89	427.285,23	421.893,24	434.735,28	434.735,28
Kursreguleringer	34.798,00	-	34.798,00	34.798,00	34.798,00	34.798,00	34.798,00	34.798,00	34.798,00	34.798,00	34.798,00	34.798,00	34.798,00
Andre driftsindtægter	2.697,00	-	2.697,00	2.697,00	2.697,00	2.697,00	2.697,00	2.697,00	2.697,00	2.697,00	2.697,00	2.697,00	2.697,00
Udgifter til personale	249.328,00	-	251.821,28	254.339,49	256.882,89	259.451,72	262.045,23	264.666,70	267.313,36	269.986,50	272.686,36	275.413,23	275.413,23
Af- og nedskrivning på aktiver	3.901,00	-	3.901,00	3.901,00	3.901,00	3.901,00	3.901,00	3.901,00	3.901,00	3.901,00	3.901,00	3.901,00	3.901,00
Andre driftsudgifter	13.763,00	-	13.763,00	13.763,00	13.763,00	13.763,00	13.763,00	13.763,00	13.763,00	13.763,00	13.763,00	13.763,00	13.763,00
Nedskrivning på udlån og tilgodehavende	24.939,00	-	52.268,02	51.745,34	51.227,89	50.971,75	50.971,75	51.226,61	51.482,74	51.997,57	52.517,54	53.147,75	53.147,75
Resultat associerede	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Other Income/Expenses Net	254.436,00	-	284.258,30	286.253,63	288.279,77	290.592,46	293.186,98	296.062,30	298.965,10	302.153,06	305.372,90	308.729,98	308.729,98
Resultat før skat	177.487,00	-	137.407,39	134.930,97	123.605,91	127.707,42	117.758,59	125.106,78	116.226,59	125.132,17	116.520,34	126.005,30	126.005,30
Skat	37.688,00	-	33.664,81	33.058,09	30.283,45	31.288,32	28.850,85	30.651,16	28.475,51	30.657,38	28.547,48	30.871,30	30.871,30
Årets resultat	139.799,00	-	103.742,58	101.872,89	93.322,46	96.419,11	88.907,74	94.455,62	87.751,07	94.474,79	87.972,86	95.134,00	95.134,00

Udbytte	0	-
Overført overskud	139.799,00	-

I Figur 32 fremkommer et budget for et estimeret overskud for Nørresundby Bank for de næste 10 år ud fra de angivne budgetforudsætninger. For at kunne gennemføre DCF-analysen på tal-lene, skal der laves en korrektion af en række balanceposter således, at det frie cashflow medvirker til at give det mest retvisende billede af værdien af virksomheden.

I 2014 regnskabet for Nørresundby Bank udgør de risikovægtede aktiver 133,1% af det samlede udlån. I den 10 årige budgetperiode forudsættes, at de risikovægtede aktiver fortsat vil udgøre den samme procentdel af udlånet. Fradrag i kernekaptial budgetteres uændret i hele budgetpe-rioden.

For at kunne benytte DCF-analysen på et pengeinstitut indlægges en antagelse, om at pengeinstituttet udbetaler maksimalt udbytte, så solvensprocenten udgør 14%⁸⁰. I praksis vil man ikke føre en udbyttepolitik på denne måde, men denne forudsætning er lagt til grund for at kunne udregne det frie cash flow i et pengeinstitut.

Figur 33 – Balanceposter til equity cash flow beregning. Egen tilvirkning.

Balanceposter til equity cash flow beregning												
	Nørresundby Bank 2014	Justering	Estimat 13	Estimat 14	Estimat 15	Estimat 16	Estimat 17	Estimat 18	Estimat 19	Estimat 20	Estimat 21	Estimat 22
Udlån	5.279.590	-	5.226.802	5.174.534	5.122.789	5.097.175	5.097.175	5.122.661	5.148.274	5.199.757	5.251.754	5.314.775
Risikovægtede poster i % af udlån	133,10%	-	133,10%	133,10%	133,10%	133,10%	133,10%	133,10%	133,10%	133,10%	133,10%	135,00%
Risikovægtede poster	7.027.003	-	6.956.873	6.887.305	6.818.432	6.784.340	6.784.340	6.818.261	6.852.353	6.920.876	6.990.085	7.174.947
Budgetteret fradrag i egenkapital	152.036	-	152.036	152.036	152.036	152.036	152.036	152.036	152.036	152.036	152.036	152.036
Budgetteret solvensgrad	20,00%	-	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%
Budgetteret kernekaptial efter sekundære fradrag	1.374.993	-	952.677	942.938	933.295	928.522	928.522	933.272	938.044	947.638	957.327	983.207
Kernekaptial i "overskud"	-	-	(422.316)	(9.740)	(9.642)	(4.773)	0	4.749	4.773	9.593	9.689	25.881
Årets overskud	0	-	103.743	101.873	93.322	96.419	88.908	94.456	87.751	94.475	87.973	95.134
Maksimal equity cash flow	0	-	526.059	111.613	102.965	101.192	88.908	89.707	82.978	84.881	78.284	69.253

⁸⁰ Se forklaring på, hvorfor en solvens på 14% er valgt i afsnit 17.3.6.

Med udgangspunkt i tallene i Figur 33 er det nu muligt, at korrigere tallene og komme frem til det frie cash flow som vist i Figur 34.

Figur 34 – Free cash flows udregninger. Egen tilvirkning.

Free cash flows udregninger												
/ 1.000 kr.												
	2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2018e	2018e	2018e	2019e	2020e	2021e	Terminalen est
EBIT	137.407	134.931	123.606	127.707	117.759	125.107	116.227	125.132	116.520	126.005	126.005	126.005
- Selskabsskat	(33.665)	(33.058)	(30.283)	(31.288)	(28.851)	(30.651)	(28.476)	(30.657)	(28.547)	(30.871)	(30.871)	(30.871)
- Afskrivninger and amortisering	3.901	3.901	3.901	3.901	3.901	3.901	3.901	3.901	3.901	3.901	3.901	3.901
- Ændringer i kapital	422.316	9.740	9.642	4.773	0	(4.749)	(4.773)	(9.593)	(9.689)	(25.881)	0	0
- Kapital udgifter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Free cash flow	529.960	107.712	106.866	105.093	92.809	93.608	86.879	88.782	82.185	73.154	0	99.035

14.4. Prisen på Nørresundby Bank 10. oktober 2014?

Med baggrund i formlen angivet i Figur 29 - DCF analysemetode er det nu muligt, at tilbagediskontere værdien af de frie cash flow til en nutidsværdi, ligesom det ved tilbagediskontering er muligt at udregne en terminalværdi. Summen af terminalværdi og nutidsværdien af de frie cash flows udgør den totale værdi af egenkapitalen jf. Figur 35.

Figur 35 – Free cash flows nutidsværdi – egentilvirkning.

Free cash flows nutidsværdi											
/ 1.000 kr.											
	2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2018e	2018e	2018e	2018e	2018e	2019e
Diskonteringsfaktor		0,9353	0,8747	0,82	0,77	0,72	0,67	0,63	0,59	0,55	0,51
Free cash flow nutidsværdi		491.998	97.627	84.232	77.422	63.619	60.034	51.936	49.687	42.858	35.460
Terminal værdi											984.075
Total værdi af egenkapital		2.038.948									
Egenkapital		1.556.097									
Indre værdi pr. Aktie		343,43									
Kurs/Indre værdi på Nørresundby Banks egenkapital		1,31									
Svarende til børskurs		450									
Antal aktier		4.600									
Antal egne aktieraktier		69									
WACC		6,92%									

Formlen for DCF-analysen er indarbejdet i excel regneark⁸¹. Derudover er værdien af egenkapitalen i Nørresundby Bank indlagt, ligesom antal aktier og antal egne aktier integreret i beregningen. Derved bliver det muligt at ”regne baglæns”, således at man kan udregne hvilken WACC værdi en given børskurs modsvarer. I Figur 35 er der lavet en beregning på Nordjyske Banks oprindelige bud på Nørresundby Bank på kurs 450, hvilket svarer til en WACC på 6,92%.

Nordjyske Bank har således 18/12 2014 vurderet at en korrekt prisfastsættelse af Nørresundby Bank 6,92% i WACC, under forudsætning af, at stemmeretsbegrænsningen ophæves. Det må

⁸¹ Bilag 2

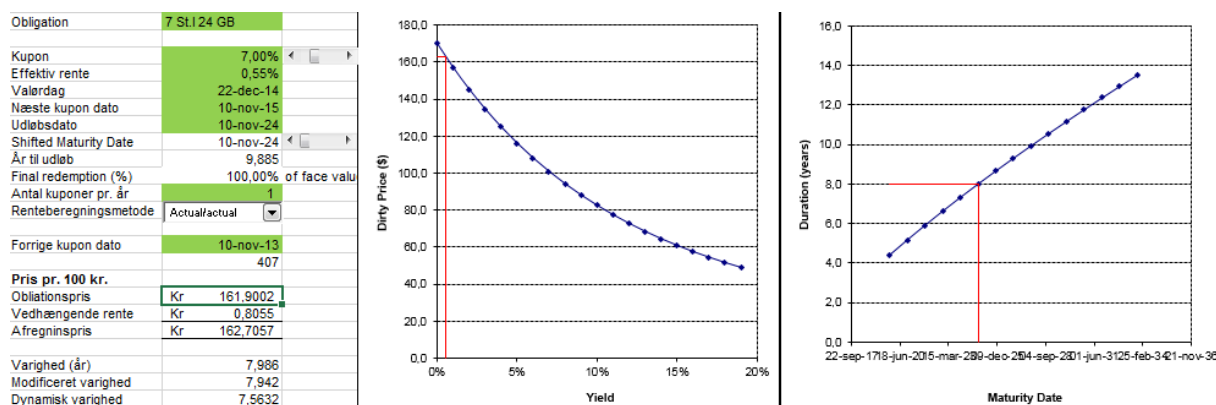
formodes, at denne prissætning kunne være ”den korrekte”, da aktionærerne i Nørresundby Bank senere har godkendt ophævelse af stemmeretsbegrænsningen til en lavere pris⁸². Da aktionærerne i Nørresundby Bank har accepteret vil vi kigge lidt nærmere på delementerne i WACC.

$$WACC (R_e) = R_f + (\beta_{levered} \times R_m)$$

Elementerne i formlen er følgende:

R_f er den risikofrie rente. Den risikofrie rente udtrykkes ofte ved renten på den 10 årige statsobligation. For handelsdagen 18. december 2014 handlede den 10 årige statsobligation i kurs 161,90, hvilket svarer til en effektiv rente på 0,55%, jf. Figur 36. Handelsdagen 18. december 2014 er valgt, da det var denne dag Nordjyske Bank fremsatte deres købstilbud på Nørresundby Bank på kr. 450.

Figur 36 – Udregning af effektiv 10 årig rente 18. december 2014. Egen tilvirkning.



$\beta_{levered}$. Beta er et risikomål der udtrykker hvor meget den pågældende aktie bevæger sig i forhold til markedets indekset⁸³. Den historiske beta kan udregnes ved at sammenligne aktiens korrelation med det aktieindeks som den sammenlignes med.⁸⁴

Selskab	Beta 19. marts 2015 ⁸⁵
Djurslands Bank	0,41
Nørresundby Bank	0,45

R_m er udtryk for markedets risiko præmie

⁸² www.newscient.omxgroup.com (1)

⁸³ Aktieinvestering s. 106

⁸⁴ www.pwc.dk (1)

⁸⁵ Det har ikke været muligt, at fremsøge betaværdierne for 10. oktober, hvorfor beta fra 19. marts 2015 anvendes.

For Nørresundby Bank er WACC udregnet til 7,31%. Ud fra det kan R_m udregnes.

$$6,92 = 0,55 + (0,45 \times R_m) \Rightarrow R_m = 14,16\%$$

Begge banker har ifølge Proinvestor.com en meget lav betaværdi. Dette medfører en markedsrisikopræmie, som er relativ høj. Årsagen til, at risikopræmien bliver så høj er, at aktierne ikke korrelerer med aktiemarkedet generelt. Risikopræmien på Nørresundby Bank virker tillige høj sammenlignet med undersøgelser der er lavet omkring risikopræmier. Selvom risikotillægget varierer i størrelse, så anvendes der ofte et risiko i niveau omkring 4%⁸⁶ ifølge undersøgelser udarbejdet af PwC. Derfor har vi en formodning om, at betaværdien for primært Nørresundby Bank og subsidiært Djurslands Bank er på et unaturligt lavt niveau. Dette kan bl.a. skyldes aktionærsammensætning og stemmeretsbegrænsningen. I Nørresundby Bank er over halvdelen af aktierne ejet af Spar Nord, og af de resterende ca. 22.000 aktionærer er ca. 90% også kunder i Nørresundby Bank⁸⁷, hvilket sammenholdt med at aktien er så lille at den ikke følges af analysehuse gør, at kursbevægelserne på aktien må antages ikke at følge det øvrige aktiemarkeds bevægelser. Da den manglende korrelation ikke skyldes forhold omkring bankens risiko, men aktionærtyper og sammensætning, vil det i en beregningssammenhæng give et forkeret billede, at benytte en beta baseret på dette.

14.4.1. Beta efter "Common sense" metoden

Som alternativ til at benytte betadata fra aktiemarkedet, kan man i stedet benytte "common sense" metoden⁸⁸, hvor betaværdien i stedet fastsættes på baggrund af "sund fornuft". Når vi kigger på den sammenligning vi har foretaget af Nørresundby Bank og Djurslands Bank er det ikke vores vurdering, at hverken den driftsmæssige eller den finansielle risiko er hverken over eller under banker generelt. Derfor lægger vi i forhold til værdiansættelsesberegningerne til grund, at betaværdien er 1, hvilket er udtryk for en samlet neutral risiko for begge banker.

Udregningen af markedsrisikopræmien bliver med en beta på 1 som følger:

$6,92 = 0,55 + (1,00 \times R_m) \Rightarrow R_m = 6,37\%$. I forhold til PwC's undersøgelser ligger markedsrisikopræmien fortsat i den høje ende, men det er vores opfattelse, at den er udtryk for et mere reelt billede af markedsrisikopræmien.

⁸⁶ Baseret på PwC's undersøgelser af praksis (2001). Den anvendte gennemsnitlige markedsrisikopræmie blandt danske analytikere i perioden 1998-2001 har ligget på et stabilt niveau omkring 4 procent. Nogle få af de adspurgte benytter en risikopræmie som afviger fra 4% (2,5%-6%)

⁸⁷ Nørresundby Banks årsrapport 2012

⁸⁸ Foreningen af Statsautoriserede Revisorer (2002); side 58

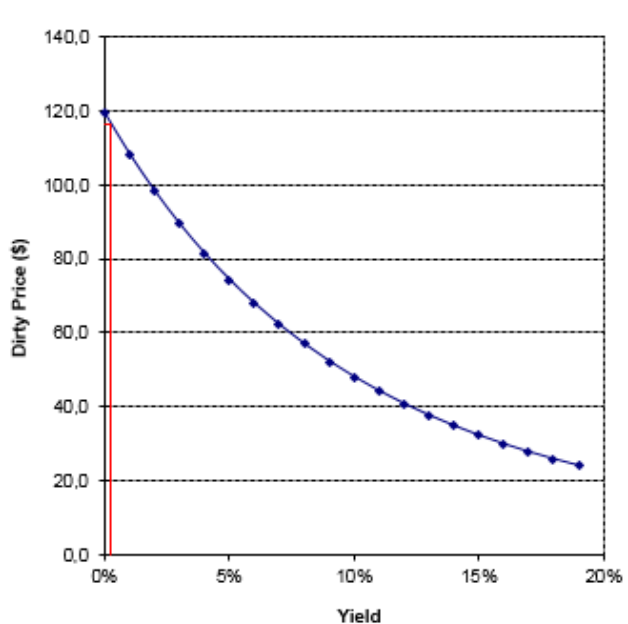
14.5. Hvad skal Djurslands Bank koste?

Udgangspunktet for Spar Nords bud på Djurslands Bank er, at det skal være ud fra samme markedsrisikopræmie som Nordjyske Bank bød på Nørresundby Bank den 18. december 2014. Denne markedsrisikopræmie er jf. tidligere beregninger fastslået til 6,37%. Der ses i beregningerne bort fra, at en del af betalingen fra Nordjyske Bank sker i aktier, og prisen dermed ikke reelt bliver kr. 450, men lavere. I de efterfølgende beregninger tages udgangspunkt i en budafgivelse på baggrund af kurserne 19. marts 2015.

For at kunne udregne en WACC for bud på Djurslands Bank, skal den risikofrie rente fastlægges ud fra den effektive rente på 1,75% Dansk Stat 2025. Ved en handelskurs på kr. 115,95 handler den til en effektiv rente på 0,23% jf. Figur 37 – Effektiv rente 1,75% Dansk Stat 2025. Egen tilvirkning pba. M. Christensen side 48.

Figur 37 – Effektiv rente 1,75% Dansk Stat 2025. Egen tilvirkning pba. M. Christensen side 48.

Obligation	Danske Stat 2025	
Kupon	1,75%	
Effektiv rente	0,23%	
Valørdag	23-mar-15	
Næste kupon dato	15-nov-15	
Udløbsdato	15-nov-25	
Shifted Maturity Date	15-nov-25	
År til udløb	10,649	
Final redemption (%)	100,00%	of face value
Antal kuponer pr. år	1	
Renteberegningstype	Actual/actual	
Forrige kupon dato	15-nov-14	
	128	
Pris pr. 100 kr.		
Obliationspris	Kr	115,9500
Vedhængende rente	Kr	0,6137
Afregningspris	Kr	116,5637
Varighed (år)		9,831
Modificeret varighed		9,808
Dynamisk varighed		8,3485



For at udregne en teoretisk WACC på Djurslands Bank den 19. marts 2015 uden stemmeretsbegrænsning indsættes tallene i formlen:

$$WACC (R_e) = R_f + (\beta_{levered} \times R_m) \Rightarrow WACC (R_e) = 0,23 + (1 \times 6,37) = 6,60\%$$

WACC er nu udregnet til brug for DCF analyse med anvendelse af metoden angivet i Figur 29 - DCF analysemetode. De øvrige analyseforudsætninger; BNP vækst, vækstrater på ind- og udlån, udvikling i personaleudgifter, udvikling i nedskrivning, gebyr og provisionsindtægter

lægges til grund at være de samme som i DCF-analysen af Nørresundby Bank. De basale DCF budgetforventninger er opsummeret i Figur 38.

Figur 38 – basale budget forudsætninger. Egen tilvirkning.

Basale forudsætninger	
WACC	6,60%
Forventet BNP vækst	1,77%

Finansielle budgetforudsætninger terminalværdi antagelser												
	Estimat 15	Estimat 16	Estimat 17	Estimat 18	Estimat 19	Estimat 20	Estimat 21	Estimat 22	Estimat 23	Estimat 24	Terminalværdi	
Vækstrate udlån	-	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-0,5%	0,0%	0,5%	0,5%	1,0%	1,0%	1,2%	0,07%
Vækstrate indlån	1,0%	2,0%	2,0%	2,0%	1,2%	1,5%	1,6%	1,8%	1,2%	1,0%	1,54%	
Udvikling i personaleudgifter	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Skattesats	23,5%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%
Nedskrivningsprocent udlån	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Gebyr og provisionsindtægter	1,0%	2,0%	-1,0%	2,0%	1,2%	1,5%	1,6%	1,8%	1,2%	1,0%	1,24%	

Med baggrund i de basale budgetforudsætninger er der i Figur 39 estimeret et 10 årigt budget for Djurslands Bank. Det er interessant, at iagttagelse den forventede udvikling i årets resultat, der har en svagt faldende tendens. Dette kan for størstedelens vedkommende tilskrives, at personaleudgifterne er støt stigende, samtidig med at udlånet stagnerer og rentemarginalen ikke korregerer herfor.

Figur 39 – 10 årigt budget Djurslands Bank. Egen tilvirkning.

Sammenligning Resultatopgørelse i 1.000 kr													
Resultatopgørelse	Djurslands Bank 2014	Justering	Estimat 15	Estimat 16	Estimat 17	Estimat 18	Estimat 19	Estimat 20	Estimat 21	Estimat 22	Estimat 23	Estimat 24	Terminal
Renteindtægter	210.617,00	-	208.510,83	206.425,72	204.361,46	203.339,66	203.339,66	204.356,36	205.378,14	207.431,92	209.506,24	212.020,31	212.168,73
Renteudgifter	27.491,00	-	27.765,91	28.321,23	28.887,65	29.465,41	29.830,78	30.278,24	30.762,69	31.316,42	31.704,74	32.021,79	32.514,38
Nettorenteindtægter	183.126,00	-	180.744,92	178.104,49	175.473,81	173.874,25	173.508,88	174.078,12	174.615,45	176.115,50	177.801,50	179.998,52	179.654,44
Udbytte af aktier	3.465,00		1.447,00	1.447,00	1.447,00	1.447,00	1.447,00	1.447,00	1.447,00	1.447,00	1.447,00	1.447,00	1.447,00
Gebyr og provisionsindtægter	114.594,00		115.739,94	118.054,74	114.582,54	120.415,83	116.003,36	122.222,07	117.859,42	124.422,07	119.320,87	125.666,29	125.666,29
Afgivne gebyr og provisionsindtægter	6.956,00		6.956,00	6.956,00	6.956,00	6.956,00	6.956,00	6.956,00	6.956,00	6.956,00	6.956,00	6.956,00	6.956,00
Netto rente og gebyrindtægter	294.229,00		290.975,86	290.650,23	284.547,35	288.781,08	284.003,24	290.791,19	286.965,86	295.028,57	291.613,37	300.155,81	300.155,81
Kursreguleringer	13.556,00		13.556,00	13.556,00	13.556,00	13.556,00	13.556,00	13.556,00	13.556,00	13.556,00	13.556,00	13.556,00	13.556,00
Andre driftsindtægter	155,00		155,00	155,00	155,00	155,00	155,00	155,00	155,00	155,00	155,00	155,00	155,00
Udgifter til personale	180.578,00		182.383,78	184.207,62	186.049,69	187.910,19	189.789,29	191.687,19	193.604,06	195.540,10	197.495,50	199.470,45	199.470,45
Af- og nedskrivning på aktiver	5.557,00		5.557,00	5.557,00	5.557,00	5.557,00	5.557,00	5.557,00	5.557,00	5.557,00	5.557,00	5.557,00	5.557,00
Andre driftsudgifter	9.153,00		9.153,00	9.153,00	9.153,00	9.153,00	9.153,00	9.153,00	9.153,00	9.153,00	9.153,00	9.153,00	9.153,00
Nedskrivning på udlån og tilgodehavende	42.503,00		35.539,56	35.184,17	34.832,33	34.658,17	34.658,17	34.831,46	35.005,61	35.355,67	35.709,23	36.137,74	36.137,74
Resultat associerede	2,00		2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Total Other Income/Expenses Net	224.078,00	-	218.920,34	220.388,79	221.879,02	223.565,36	225.444,46	227.515,64	229.606,67	231.892,77	234.201,73	236.605,19	236.605,19
Resultat før skat	70.151,00	-	72.055,52	70.261,45	62.868,33	65.215,73	68.558,79	63.275,55	67.359,19	63.135,80	57.411,64	63.550,62	63.550,62
Skat	13.094,00		17.653,60	17.214,05	15.353,74	15.977,85	14.346,90	15.502,51	14.053,00	15.468,27	14.065,85	15.569,90	15.569,90
Årets resultat	57.057,00	-	54.401,91	53.047,39	47.314,59	49.237,87	44.211,88	47.773,04	43.306,19	47.667,53	43.345,79	47.980,72	47.980,72
Udbytte	0												
Overført overskud	57.057,00												

I Figur 40 estimeres balanceposterne til brug for Equity Cash flow beregning. De risikovægtede poster er til brug for denne beregning i Djurslands Banks 2014 regnskab opgjort til 114,89% af det samlede udlån. Det forudsættes at dette forhold er konstant i hele budgetperioden.

Kernekapitalen korrigeres som tidligere beskrevet, således at det maksimalt tænkelige equity cash flow fremkommer.

Figur 40 – Balanceposter til equity cash flow beregning Djurslands Bank. Egen tilvirkning.

Balanceposter til equity cash flow beregning												
Resultatopgørelse	Djurslands Bank 2014	Justering	Estimat 13	Estimat 14	Estimat 15	Estimat 16	Estimat 17	Estimat 18	Estimat 19	Estimat 20	Estimat 21	Estimat 22
Udlån	3.589.855	-	3.553.956	3.518.417	3.483.233	3.465.817	3.465.817	3.483.146	3.500.561	3.535.567	3.570.923	3.613.774
Risikovægtede poster i % af udlån	114,89%	-	114,89%	114,89%	114,89%	114,89%	114,89%	114,89%	114,89%	114,89%	114,89%	114,89%
Risikovægtede poster	4.124.309	-	4.083.141	4.042.309	4.001.886	3.981.877	3.981.877	4.001.786	4.021.795	4.062.013	4.102.633	4.151.865
Budgettering af solvensgrad og basiskapital												
Budgetteret solvensgrad	20,00%	-	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%
Budgetteret kernekapital efter sekundære fradrag	870.862	-	571.640	565.923	560.284	557.463	557.463	560.250	563.051	568.682	574.369	581.261
Kernekapital i "overskud"	0	-	(299.222)	(5.716)	(5.659)	(2.801)	0	2.787	2.801	5.631	5.687	6.892
Årets overskud	0	-	54.402	53.047	47.315	49.238	44.212	47.773	43.306	47.668	43.346	47.981
Maksimal equity cash flow	0	-	353.624	58.764	52.974	52.039	44.212	44.986	40.505	42.037	37.659	41.088

Det frie cash flow fremkommer i Figur 41 hvor EBIT korrigeres for skat, afskrivninger og ændringer i kapital.

Figur 41 – Free cash flows udregning Djurslands Bank. Egen tilvirkning.

Free cash flows udregninger												
I 1.000 kr.	2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2018e	2018e	2018e	2019e	2020e	2021e	Terminalperiode
EBIT		72.056	70.261	62.668	65.216	58.559	63.276	57.359	63.136	57.412	63.551	63.551
- Selskabsskat		(17.654)	(17.214)	(15.354)	(15.978)	(14.347)	(15.503)	(14.063)	(15.468)	(14.066)	(15.570)	(15.570)
- Afskrivninger and amortisering		5.557	5.557	5.557	5.557	5.557	5.557	5.557	5.557	5.557	5.557	5.557
- Ændringer i kapital		299.222	5.716	5.659	2.801	0	(2.787)	(2.801)	(5.631)	(5.687)	(6.892)	0
- Kapital udgifter		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Free cash flow		359.181	53.207	58.531	57.596	49.769	50.543	46.062	47.594	43.216	46.645	53.538

I Figur 42⁸⁹ tilbagediskonteres det frie cash flow og summen af alle de frie cash flows nutidsværdi tillagt terminalværdien på 584.980 udgør DCF-analysens totale værdi af Djurslands Banks egenkapital. Denne totalværdi af egenkapitalen divideres med antallet af Djurslands Bank aktier fratrukket egne aktier. Herved omregnes DCF-analysens egenkapital værdi til en børskurs på kr. 451.

⁸⁹ Bilag 3. Excel regneark

Hvis Spar Nord er indstillet på, at give samme ”overpris” for at komme af med stemmeretsbegrænsningen i Djurslands Bank, som de var ved Nørresundby Bank kan Spar Nord således byde op til kurs 451 for Djurslands Bank.

Figur 42 – Free cash flows nutidsværdi Djurslands Bank. Egen tilvirkning.

Free cash flows nutidsværdi											
1.000 kr.	2014	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2018e	2018e	2018e	2019e
Diskonteringsfaktor		0,9381	0,8800	0,83	0,77	0,73	0,68	0,64	0,60	0,56	0,53
Free cash flow nutidsværdi		331.730	51.712	43.731	40.300	32.118	30.657	25.895	25.210	21.186	21.684
Terminal værdi											584.980
Total værdi af egenkapital	1.209.203										
Egenkapital	832.647										
Indre værdi pr. Aktie	310,34										
Kurs/Indre værdi på Djurslands Banks egenkapital	1,45										
Svarende til børskurs	451										
Antal aktier	2.700										
Antal egne aktieraktier	17										

14.6. Følsomhedsanalyse

I forbindelse med analysen af en virksomheds værdi ud fra en DCF analyse, eller for den sags skyld, hvilken som helst analysemodel, så er det altid behæftet med usikkerheder. Når man kigger på formlen for DCF-analysen, er det givet at man skal forholde sig til problemstillingen. Eksempelvis bliver budgettet for terminalperioden i princippet tilbagediskonteret i det uendelige, hvorfor værdierne der kommer ind i modellen har stor betydning for output fra modellen. I første kolonne i Figur 43 er værdierne fra DCF-analysen af Djurslands Bank angivet, hvor aktiekursen analyseres til kr. 451. I kolonnen ”Antaget 1” er der ændret en parameter i analysen og det er BNP væksten der er nedsat med 1% fra 1,77% til 0,77%. Effekten af denne ændrede antagelse er et fald i den kalkulerede børskurs fra kr. 451 til kr. 413. Hvis BNP væksten antages at være 1% mindre, betyder det således at børskursen er 8,5% lavere. I ”Antaget 2” er udlåns væksten ændret til en gennemsnitlig vækst på 1%, hvilket med alle andre parametre uændrede betyder, at børskursen kalkuleres til kr. 511 altså en stigning på 13%. I kolonnen ”Antaget 3” er der ændret på 2 parametre samtidig; BNP væksten er ændret til 0, og væksten i udlån er ændret til -1%. Konsekvensen af disse ændringer betyder, at aktiekursen i stedet kalkuleres til kr. 356, hvilket er 21% lavere.

En anden årsag til afvigende resultater kunne være tekniske fejl. En teknisk fejl kunne eksempelvis være fortegn fejl, eller regnskabsposter der er opgjort forkert. For at forebygge disse

tekniske fejl har vi udarbejdet et komplet budget der både indeholder resultatopgørelse og balance. På denne måde er der en budgetteret resultatopgørelse og balance, der er konsistent. Rent teknisk ”stemmer” resultatopgørelse og balance. På denne måde sikres mod mange former for tekniske fejl⁹⁰, hvorved vi forventer at have undgået tekniske fejl.

Formålet med DCF-analysen som er udarbejdet, er at få en realistisk kalkulation af værdien af Djurslands Banks aktier, under forudsætning af, at stemmeretsbegrænsningen ophæves. Som det fremgår af resultatet af følsomhedsberegningerne i Figur 43 er beregningen påvirkelig over for budgetforudsætningerne. Derfor har vi gjort meget for at undgå urealistiske budgetforudsætninger, og har i mange situationer budgetteret forsigtigt, hvorfor det er vores opfattelse at budgettet er realistisk, og kursen på kr. 451 er et fair estimat på værdien af Djurslands Banks aktie, når det samtidig tages i betragtning, at WACC'en er udregnet med baggrund i et aktuelt bud på Nørresundby Bank, hvilket vil sige til en pris som aktionærerne burde være villige til at opgive stemmeretsbegrænsningen.

Figur 43 – Følsomhedsanalyse på DCF analyse Djurslands Bank. – Egen tilvirkning.

Parametre	Analysen	Antaget 1	Antaget 2	Antaget 3
BNP vækst	1,77%	0,77%	1,77%	0,00%
Vækst i udlån	0,07%	0,07%	1,00%	-1,00%
Risikofri rente	0,23%	0,23%	0,23%	0,23%
Markedsrisikopræmie	14,40%	14,40%	14,40%	14,40%
Betaværdi	0,41	0,41	0,41	0,41
Personaleomkostninger	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Aktiekurs ifølge DCF	451	413	511	356

⁹⁰ Fagligt notat om den statsautoriserede revisors arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder s. 38.

15. Spar Nord's afkastkrav ved køb af Djurslands Bank

Ifølge PwC er der i markedet en udbredt konsensus om, at bruge CAPM til at definere afkastkravet i forbindelse med en DCF analyse⁹¹. PwC anfører i analysen "Prisfastsættelsen på aktiemarkedet", at ejerens afkastkrav i forhold til DCF-analysen kan defineres ved CAPM. Ud fra DCF-analysen som vi har foretaget, er vi kommet frem til kursen på Djurslands Bank skal være 451, for at der er sandsynlighed for, at stemmeretsbegrænsningen kan blive ophævet. Vi har ligeledes udregnet, at kurs 451 modsvarer et forventet afkast på 6,60%. Spar Nord har en strategiplan, hvor der er en målsætning om, at der skal være en egenkapitalforrentning efter skat på 10%⁹². I de seneste 5 år har Spar Nord haft en egenkapitalforrentning efter skat i intervallet 2,5% - 9% med et gennemsnit på 6,02%.

Resultatet for 2014, hvor der var en egenkapitalforrentning på 9%, betegnes af Spar Nord som "tilfredsstillende" i årsrapporten. Sammenholdt med den strategiske målsætning for Spar Nord om en egenkapitalforrentning på 10%, er det vores vurdering at et acceptabelt niveau for CAPM vil være i niveauet 9-10%, ved en investering i Djurslands Bank.

16. Afkast på køb af Djurslands Bank

I afsnit 9 har vi analyseret på, dels hvilke omkostninger der vil være forbundet med at overtage Djurslands Bank, samt hvilke besparelser det vil være muligt at opnå, ligesom vi i afsnit 16 er kommet med et bud på et acceptabelt niveau for CAPM for Spar Nord ved investering i Djurslands Bank. Vi vil derfor via en DCF analyse efterprøve, om synergieffekter og ændrede omkostninger samlet set gør, at det kunne være fordelagtigt for Spar Nord's aktionærer, at Spar Nord køber Djurslands Bank til kurs 451.

På omkostningssiden samler udgifterne sig omkring fire hovedområder: Fritstilling/fratrædelser, tilpasning af filialstrukturen, rådgivningskontorer samt IT og øvrige omkostninger. Med hensyn til besparelser har vi opgjort disse inden for områderne: Filial og hovedkontor, lønninger/personaleudgifter, IT-udgifter samt øvrige omkostninger.

Ud over ekstraomkostninger og synergieffekter vil opkøbet af Djurslands Bank tillige have driftsmæssig betydning. Som følge af en fusion, som jo ikke er på helt frivillig basis, vil der

⁹¹ www.pwc.dk (2)

⁹² Spar Nord årsrapport 2014

helt naturligt være et større end normalt tilbageløb på forretningsomfanget. Til brug for at udregne afkastet på investeringen i Djurslands Bank har vi taget udgangspunkt i, at der de første 3 år vil komme en nedgang i ind og udlån samt gebyr og provisionsindtægter på 5%. Disse forventede fusionspåvirkninger har vi indarbejdet i de budgetforudsætninger, som vi har lagt til grund i foregående DCF analyse og budgetforudsætningerne efter et køb fremgår af Figur 44

Figur 44 – Finansielle budgetforudsætninger og terminalværdi antagelser efter omkostninger og synergier for Djurslands Bank. Egen tilvirkning.

Basale forudsætninger												
WACC												
Forventet BNP vækst	1,77%											

Finansielle budgetforudsætninger terminalværdi antagelser												
	Estimat 15	Estimat 16	Estimat 17	Estimat 18	Estimat 19	Estimat 20	Estimat 21	Estimat 22	Estimat 23	Estimat 24	Terminalværdi	
Vækstrate udlån	-5,0%	-5,0%	-5,0%	-5,0%	0,0%	0,5%	1,0%	1,0%	1,0%	1,2%	-1,13%	
Vækstrate indlån	-5,0%	-5,0%	-5,0%	2,0%	1,2%	1,5%	1,6%	1,8%	1,2%	1,0%	-0,46%	
Udvikling i personaleudgifter	-7,3%	-17,9%	-14,6%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	
Skattesats	23,5%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	
Nedskrivningsprocent udlån	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	
Gebyr og provisionsindtægter	-5,0%	-5,0%	-5,0%	2,0%	1,2%	1,5%	1,6%	1,8%	1,2%	1,0%	-0,46%	

Med de nye budgetforudsætninger er det nu muligt, at indarbejde tallene i en budgetteret resultatopgørelse og balance som fremgår af Figur 45 og Figur 46

Figur 45 – 10 års budget efter synergi og omkostninger for Djurslands Bank.

Resultatopgørelse	Sammenligning Resultatopgørelse i 1.000 kr												Terminal
	Djurslands Bank 2014	Justering	Estimat 15	Estimat 16	Estimat 17	Estimat 18	Estimat 19	Estimat 20	Estimat 21	Estimat 22	Estimat 23	Estimat 24	
Renteindtægter	210.617	0	200.086	190.082	180.578	179.675	179.675	180.573	181.476	183.291	185.124	187.345	185.228
Renteudgifter	27.491	0	26.116	24.811	23.570	24.041	24.340	24.705	25.100	25.552	25.869	26.127	26.007
Nettorenteindtægter	183.126	0	173.970	165.271	157.008	155.633	155.335	155.869	156.376	157.739	159.255	161.218	159.222
Udbytte af aktier	3.465		1.447	1.447	1.447	1.447	1.447	1.447	1.447	1.447	1.447	1.447	1.447
Gebyr og provisionsindtægter	114.594		108.864	103.421	103.421	105.490	104.704	107.072	106.379	108.999	107.698	110.089	110.089
Afgivne gebyr og provisionsindtægter	6.956		6.956	6.956	6.956	6.956	6.956	6.956	6.956	6.956	6.956	6.956	6.956
Netto rente og gebyrindtægter	294.229		277.325	263.183	254.920	255.614	254.530	257.431	257.246	261.229	261.444	265.798	265.798
Kursreguleringer	13.556		13.556	13.556	13.556	13.556	13.556	13.556	13.556	13.556	13.556	13.556	13.556
Andre driftsindtægter	155		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Udgifter til personale	180.578		167.383	137.383	117.383	118.557	119.742	120.940	122.149	123.371	124.604	125.850	125.850
Fratrædelse/fritstillinger			8.000	24.000	3.000								
Tilpasning filialstruktur			4.000	8.000	1.000								
Rådgivningshonorarer			9.000	7.000	2.000								
Ekstraordinære IT udgifter			5.000	13.000	2.000								
Af- og nedskrivning på aktiver	5.557		5.557	5.557	5.557	5.557	5.557	5.557	5.557	5.557	5.557	5.557	5.557
Andre driftsudgifter	9.153		9.153	9.153	9.153	9.153	9.153	9.153	9.153	9.153	9.153	9.153	9.153
Nedskrivning på udlån og tilgodehavende	42.503		34.104	32.396	30.779	30.625	30.625	30.778	30.932	31.241	31.553	31.932	31.932
Resultat associerede	2		2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Total Other Income/Expenses Net	224.078	0	218.639	222.933	157.314	150.333	151.519	152.870	154.233	155.764	157.310	158.934	158.934
Resultat før skat	70.151	0	48.686	40.250	97.606	105.280	103.011	104.562	103.013	105.466	104.134	106.864	106.864
Skat	13.094		11.928	9.861	23.914	25.794	25.238	25.618	25.238	25.839	25.513	26.182	26.182
Årets resultat	57.057	0	36.758	30.389	73.692	79.487	77.773	78.944	77.775	79.626	78.621	80.682	80.682
Udbytte	0												
Overført overskud	57.057												

Figur 46 – Balanceposter til equity cash flow beregning

Resultatopgørelse	Balanceposter til equity cash flow beregning											
	Djurslands Bank 2014	Justering	Estimat 13	Estimat 14	Estimat 15	Estimat 16	Estimat 17	Estimat 18	Estimat 19	Estimat 20	Estimat 21	Estimat 22
Udlån	3.589.855	-	3.410.362	3.239.844	3.077.852	3.062.463	3.062.463	3.077.775	3.093.164	3.124.095	3.155.336	3.193.200
Risikovægtede poster i % af udlån	114,89%	-	114,89%	114,89%	114,89%	114,89%	114,89%	114,89%	114,89%	114,89%	114,89%	114,89%
Risikovægtede poster	4.124.309	-	3.918.165	3.722.257	3.536.144	3.518.463	3.518.463	3.536.056	3.553.736	3.589.273	3.625.166	3.668.668
Budgettering af solvensgrad og basiskapital												
Budgetteret solvensgrad	20,00%	-	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%
Budgetteret kernekapital efter sekundære fradrag	870.862	-	548.543	521.116	495.060	492.585	492.585	495.048	497.523	502.498	507.523	513.614
Kernekapital i "overskud"	0	-	(322.319)	(27.427)	(26.056)	(2.475)	0	2.463	2.475	4.975	5.025	6.090
Årets overskud	0	-	36.758	30.389	73.693	79.487	77.773	78.944	77.775	79.626	78.621	80.682
Maksimal equity cash flow	0	-	359.077	57.816	99.748	81.962	77.773	76.481	75.300	74.651	73.596	74.592

I Figur 45 og Figur 46 er der nu opstillet et budget, hvor der tages højde for den fremtidige driftspåvirkning af en fusion, ligesom både engangsomkostninger og besparelser er medregnet

i budgettet. For at finde ud af, om købet af Djurslands Bank til kurs 451 er en, god eller dårlig forretning for Spar Nord gennemfører vi derfor en DCF analyse på budgettallene, hvor der tages højde for de forventede effekter af opkøbet – både de negative og de positive.

DCF-analysen fremgår af Figur 47 og der er igen ”regnet baglæns”, hvor det er kalkuleret hvilken CAPM/WACC kurs 451 svarer til med de givne forudsætninger. Som det fremgår kommer vi frem til, at med et køb til denne kurs, vil det svare til at foretage en investering til en WACC/CAPM på 9,35%⁹³. Da der er tale om en WACC/CAPM der ligger over egenkapitalforrentningen i Spar Nords 2014 resultat på 9% samt meget tæt på det strategiske mål om en egenkapitalforrentning på 10%, finder vi det interessant for Spar Nord at gennemføre dette opkøb. Det er vores opfattelse, at et køb af Djurslands Bank vil være en fordel for aktionærerne, også selvom der foretages en investering, der ikke helt kan leve op til Spar Nords ønske om egenkapital forrentning, men dog alligevel ligger pænt over gennemsnittet for de seneste 5 år. DCF-analysen er nemlig lavet på defensive forventninger, hvilket gør at en bedring i samfundsøkonomien hurtigt vil kunne medføre, at afkastet på investeringen vil kunne blive endnu højere.

Figur 47 – DCF analyse efter synergier om omkostningsbesparelser. Egen tilvirkning.

Free cash flows udregninger												
I 1.000 kr.												
	2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2018e	2018e	2018e	2019e	2020e	2021e	Terminal-værdi
EBIT	48.686	40.250	97.606	105.280	103.011	104.562	103.013	105.466	104.134	106.864	106.864	106.864
- Selskabskat	(11.928)	(9.861)	(23.914)	(25.794)	(25.238)	(25.618)	(25.238)	(25.839)	(25.513)	(26.182)	(26.182)	(26.182)
- Afskrivninger and amortisering	5.557	5.557	5.557	5.557	5.557	5.557	5.557	5.557	5.557	5.557	5.557	5.557
- Ændringer i kapital	322.319	27.427	26.056	2.475	0	(2.463)	(2.475)	(4.975)	(5.025)	(6.090)	(6.090)	0
- Kapital udgifter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Free cash flow	364.634	52.259	105.305	87.519	83.330	82.038	80.857	80.208	79.153	80.149	80.149	86.239

Free cash flows nutidsværdi											
I 1.000 kr.											
	2014	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2018e	2018e	2019e	2019e
Diskonteringsfaktor		0,9145	0,8362	0,76	0,70	0,64	0,58	0,53	0,49	0,45	0,41
Free cash flow nutidsværdi		328.364	48.348	76.280	57.317	49.736	44.726	40.269	36.507	32.913	30.505
Terminal værdi											465.069
Total værdi af egenkapital	1.210.033										
Egenkapital	832.647										
Indre værdi pr. Aktie	310,34										
Kurs/indre værdi på Djurslands Banks egenkapital	1,45										
Svarende til børskurs	451										
Antal aktier	2.700										
Antal egne aktieraktier	17										
CAPM/WACC	9,35%										

⁹³ Bilag 4

17. Baggrundsinformation om kapitalforhold i pengeinstitutter

I den efterfølgende analyse af konsekvenserne af Spar Nords opkøb af Djurslands Bank vil blive berørt af reglerne for kapitalopbygning i en bank.

Helt grundlæggende skal solvensen beregnes som forholdet mellem kapital og de risikovægtede aktiver, hvor solvensprocenten udregnes som basiskapital divideret med de risikovægtede poster. Dette forhold skal minimum udgøre 8%, men der er ifølge Basel III og CRD IV reglerne en række ændringer i forhold til kapitalkravene for en bank om, hvad der må medregnes og hvilke kapitalbuffer der kan lægges oven på de 8%.

Når standardmetoden benyttes til opgørelse af de risikovægtede poster, som både Djurslands Bank og Spar Nord benytter, består de risikovægtede aktiver af følgende poster⁹⁴:

- 1) Kredit risiko
- 2) Modparts risiko
- 3) Operationel risiko
- 4) Markedsrisiko

$$\text{Solvensprocent} = \frac{\text{Regulatorisk basiskapital}}{\text{Kreditrisiko} + 12,5x[\text{Modpartsrisiko} + \text{operationel risiko} + \text{markedsrisiko}]} \geq 8\%$$

Nedenfor angives en kort summarisk gennemgang af reglerne.

17.1. Kapitalelementerne CRD IV

17.1.1. Egentlig kernekapital CET1

Den egentlige kernekapital CET1 kan betegnes som kernen i basiskapitalen. Den består af egenkapital, hvorfra der kan være diverse fradrag, der gør at der kan være en difference mellem egenkapital og egentlig kernekapital CET1.

17.1.2. Hybrid kernekapital A-Tier1

Hybrid kernekapital kan karakteriseres ved at være en mellemting mellem aktiekapital og ansvarlig lånekapital. I forbindelse med CRD IV reglerne er kravene til hybrid kernekapital øget. Eksempelvis må der ikke være incitamenter til indbygget lån via hybrid kernekapital, løbetiden

⁹⁴ www.portal.sliderocket.com (1)

må ikke være begrænset og den hybride kernekapital skal konverteres til aktiekapital hvis CET1 kommer under 5,125%.

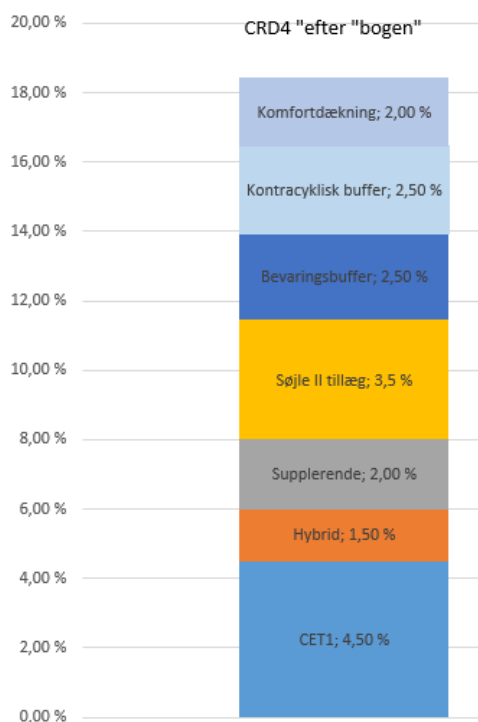
17.1.3. Supplerende kapital

Supplerende kapital er, ligesom Hybrid kernekapital, ansvarlig lånekapital der indskydes, men kravene til denne type kapital er mindre – eksempelvis krav til løbetid.

17.2. Basiskapitalens ombygning inkl. buffere

Basiskapitalen er med de nye CRD IV regler lavet efter et ”byggeklods” system.

Figur 48 - Basiskapitalens opbygning – egen tilvirkning



17.2.1 CET1

Den nederste byggeklods i søjlen er CET1, og den skal som minimum udgøre 4,5% af de risikovægtede aktiver, og medregnes i 8% solvenskravet.

17.2.2. Hybrid kernekapital

Det næste kapitalelement i rækken er hybrid kernekapital. I forhold til at opfylde kravet om minimum 8% solvens må den hybride kernekapital medregnes med 1,5%. Der må ikke være begrænsninger i løbetiden på den hybride kernekapital, og statslig hybrid kernekapital f.eks. fra Bankpakke 2 må alene medregnes frem til og med 31.december 2017. 1,5% kravet til hybrid kernekapital kan erstattes af CET1.

17.2.4. Supplerende kapital

Opfyldning af 8% solvensen kan indeholde op til 2% supplerende kapital. Den supplerende kapital kan erstattes af CET1.

17.2.5. Søjle II tillæg

Søjle II tillægget er CRD IV reglernes svar på individuel solvens. I Figur 48 er søjle II tillægget angivet til 3,5%. Størrelsen på søjle II tillægget kan variere fra pengeinstitut til pengeinstitut, men hvis man kigger på Djurslands Bank angiver de i deres risikorapport for 2014, at deres individuelle solvensbehov er 11,5%, hvorfor vi lægger til grund at Djurslands Bank's søjle II tillæg kan udregnes til $11,5\% - 8\% = 3,5\%$.

17.2.6. Bevaringsbuffer

Kapitalbevaringsbuffer er et nyt krav i Basel III reglerne som gradvist indfases, og udgør 2,5% når det er fuld indfaset i 2019 jf.

Figur 49. Kapitalkravet skal opfyldes af CET1 og hvis ikke kravet er fuldt opfyldt, vil der bliver reduceret i adgangen til at udbetale udbytte. Med baggrund i denne reduktionsadgang til udbyttebetaling er der i DCF-analysen valgt en minimumssolvens for Djurslands bank på 14%. Denne solvens er den minimumssolvens som Djurslands Bank skal opfylde ifølge CRD IV reglerne når de er fuldt indfaset i 2019.

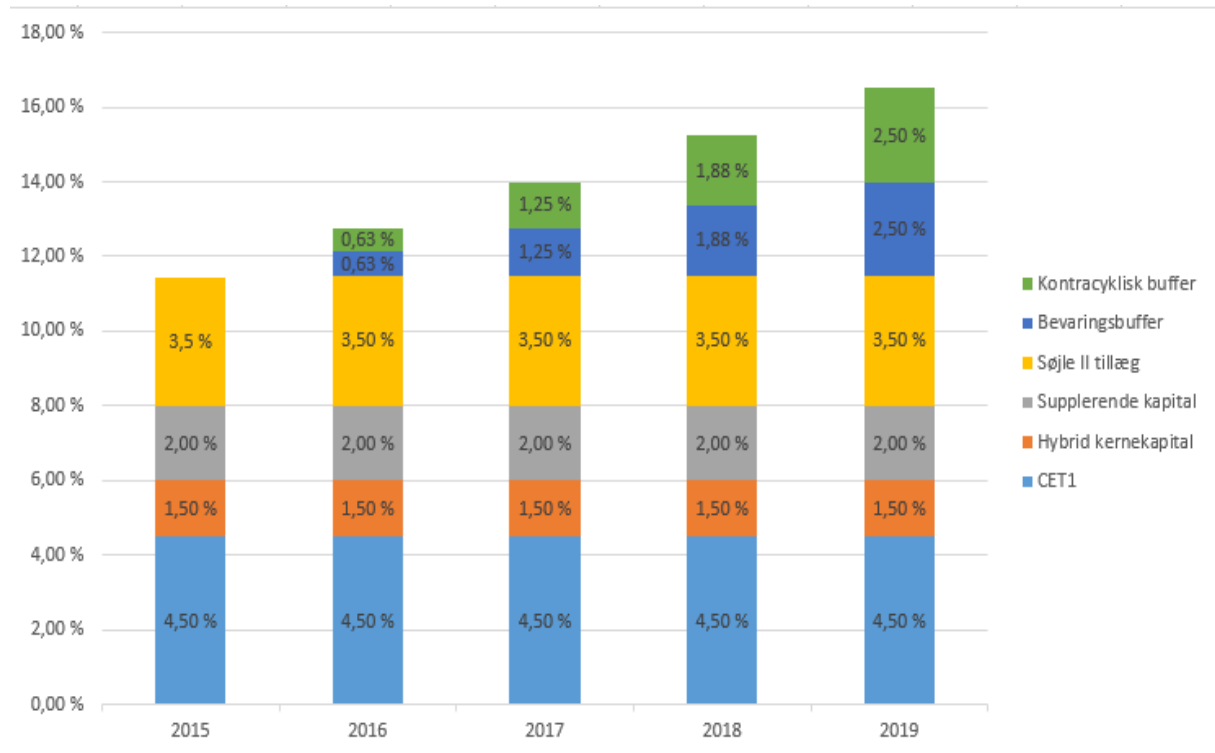
17.2.7. Kontracyklisk buffer

Den kontracykliske buffer er en buffer, som kan vedtages, hvis økonomien "boomer", og der som følge heraf er behov for, at der lægges en dæmper på bankernes udlån. Tanken bag dette er, at hvis bankernes kapitalkrav øges, vil det blive dyrere at låne penge ud, og dermed automatisk lægge en dæmper på efterspørgslen. Muligheden for at påføre bankerne kontracyklisk buffer starter i 2016, og bliver gradvis øget frem mod 2019, hvor den kontracykliske buffer maksimalt kan udgøre 2,5%. I vores DCF-analyser har vi ikke taget højde for den kontracykliske buffer, da de øvrige forventninger der er indlagt i beregningerne, ikke indikerer at der er "boom" i økonomien, hvorfor vi ikke finder det sandsynligt, at der med de opstillede scenarier vil blive indført kontracyklisk buffer.

17.2.8. Komfort dækning

Komfortdækningen er en kapitaloverdækning, som pengeinstitutterne selv bestemmer størrelsen af. Typisk vil komfortdækningen blot være en betegnelse for den kapital som pengeinstitutterne har i ”overskud” i forhold til de stillede krav.

Figur 49 – Oversigt over indfasning af CRD IV frem mod 2019. Egen tilvirkning.



18. Kapitalfremskaffelse og CRD IV i Spar Nord

I forbindelse med Spar Nords mulige opkøb af Djurslands Bank har vi til hensigt at undersøge, hvordan kapitalbevægelserne vil se ud i forbindelse med et opkøb, og hvilken betydning har det for Spar Nord i forhold til CRD IV-kravene. I forhold til at analysere på denne problemstilling, vil vi indledningsvis undersøge Spar Nord's egen holdning til solvens og CRD IV. I Spar Nords Risiko rapport for 2014 står der: *"På kapitalsiden er det Spar Nords målsætning at have en egentlig kernekapitalprocent (CET1) på mindst 12,0, en samlet kapitalprocent på mindst 15,0 og et spænd mellem individuelt solvensbehov og kapitalprocent på mindst 3 procentpoint."* Med baggrund i denne udtalelse, vil vi kigge nærmere på, hvordan Spar Nords overholdelse af denne interne målsætning stemmer overens med CRD IV reglerne. Herudover vil vi undersøge hvilke kapitalbevægelser et opkøb vil afstedkomme, og om Spar Nord fortsat vil kunne overholde den interne målsætning om solvensopfyldelse – uden at skulle have tilført mere egentlig kernekapital (CET1).

Det hedder endvidere i noterne til Spar Nords årsrapport at *"Spar Nords kapitalfremskrivninger viser, at banken gennem de kommende års indfasning af CRD IV konstant vil være over de strategiske kapitalmålsætninger, og at bankens egentlige kernekapitalprocent ultimo 2014 ville have været på 11,8 i fuldt indfaset CRD IV"*.

For at skabe et overblik over Spar Nords kapital- og solvensmæssige udgangspunkt, har vi efterprøvet denne beregning som fremgår af Figur 50. I kolonnen 2014 er der angivet beregninger der svarer til risikoopgørelsen i årsrapporten for 2014. For at tilpasse disse beregninger er der korrigeret for kapitalandele i virksomheder >10 pct. CRD IV reglerne ændrer nemlig på de

Figur 50 - Solvensopgørelse for Spar Nord for 2014 og implicit fuld CRD IV.

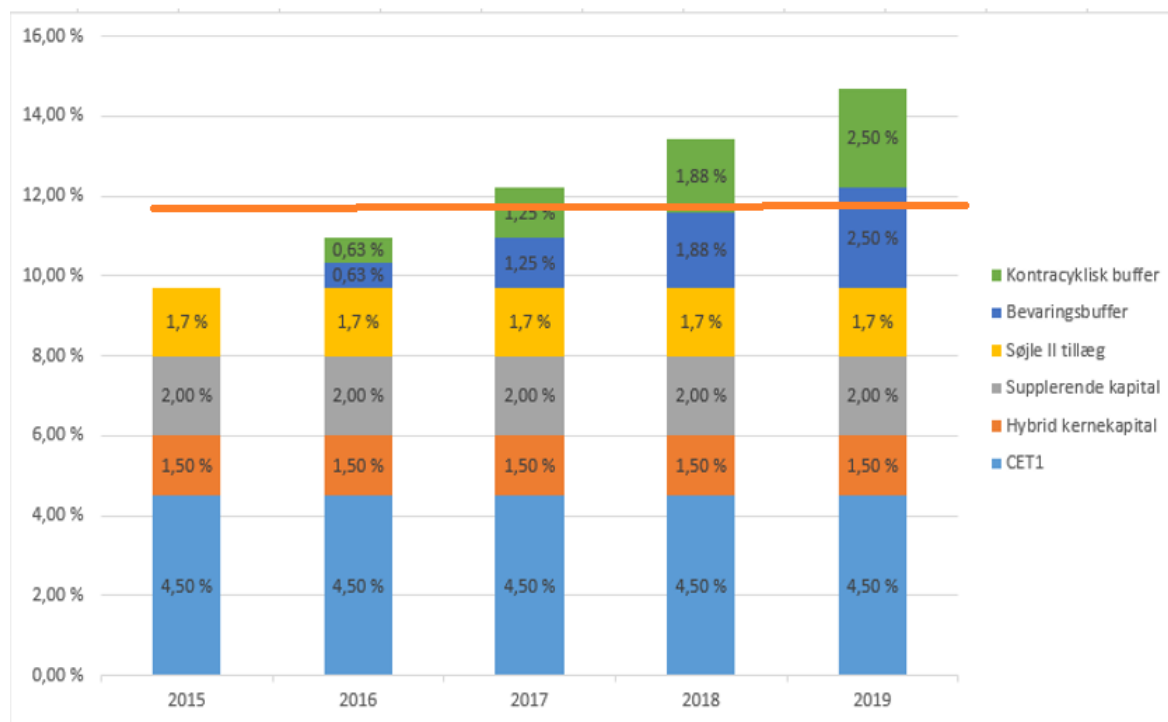
Spar Nord Bank	2014	Implicit
	Gl. regler	CRD4
Aktiekapital	1.255.300	1.255.300
Andre reserver	571.400	571.400
Overført resultat	5.116.900	5.116.900
Opskrivningshenlæggelser	89.400	89.400
Foreslået udbytte	-200.800	-200.800
Immaterielle aktiver	-182.800	-182.800
Goodwill i ass. Virksomheder	-37.000	-37.000
Fradrag for kapitalandele i ass. Virksomheder	-60.300	-60.300
Fradrag for kapitalandele > 10 pct.	-5.100	-5.100
Fradrag for summen af kapitalandele < 10 pct	-83.900	-83.900
Udskudte skatteaktiver	-19.400	-19.400
Forsigtig værdiansættelse	-26.200	-26.200
Forskel i værdiansættelse	-9.600	-9.600
Regulering tilladt beholdning egne aktier	-20.500	-20.500
Egne aktier kunder har erhvervet lånefinansieret	-3.500	-3.500
Kernekapital før fradrag	6.383.900	6.383.900
Fradrag for kapitalandele i ass. Virksomheder	-120.600	-120.600
Fradrag for kapitalandele > 10 pct.	-10.200	-10.200
Fradrag for summen af kapitalandele < 10 pct	-167.800	-466.400
Hybrid kernekapital medregnet i basiskapital	430.700	
Kernekapital efter primære fradrag	6.516.000	5.786.700
Supplerende kapital	1.148.800	1.148.800
Fradrag for kapitalandele i ass. Virksomheder	-120.600	
Fradrag for kapitalandele > 10 pct.	-10.200	
Fradrag for summen af kapitalandele < 10 pct	-167.800	
Kapitalgrundlag efter fradrag	7.366.200	6.935.500
Nøgletal	2014	Implicit
Risikovægtede poster	49.004.500	49.004.500
Kernekapital efter fradrag i procent af vægtede pos	13,3 %	11,8 %
Solvensprocent ifølge FIL § 124, stk. 1	15,0 %	14,2 %
Solvensbehov opgjort til	9,7 %	9,7 %
Implicit ekstra risiko	1,7 %	1,7 %

kapitalmæssige fradrag for aktieposter, som banken har der er større end 10%. CRD IV reglerne gør, at belastningen af en sådan aktiepost belaster den egentlige egenkapital væsentlig hårdere. Derudover har Spar Nord hybrid kernekapital, som ikke vil kunne medregnes i den egentlige kernekapital procent. Derfor bliver kernekapital procenten for Spar Nord ved fuldt indfaset CRD IV på 11,8%.

Set i forhold til CRD IV reglerne er kapitalforholdene i Spar Nord stillet op i Figur 51.

Spar Nord har på nuværende tidspunkt, hverken hybrid kernekapital eller supplerende kapital der opfylder CRD IV reglerne, hvorfor alle kapitalkravene skal udfyldes med CET1 – altså egentlig kernekapital.

Figur 51 – Indfasning af CRD IV frem mod 2019. Egen tilvirkning.



Med en kernekapital procent på 11,8% med fuldt indfaset CRD IV, er Spar Nord ikke fuldt i mål i forhold til at hoverholde de nye CRD IV regler. Med en solvens på 11,8% vil der målt op mod CRD IV reglerne allerede i 2017 ske indskrænkninger i adgangen til udbetaling af udbytte, såfremt den kontracykliske buffer er fuldt aktiveret⁹⁵.

⁹⁵ www.deloitte.com (1)

I Figur 51 er der indsat en vandret orange linje, der angiver Spar Nords solvens på 11,8%. Ved uændret solvens, vil der i et CRD IV perspektiv være flere år, hvor Spar Nord vil få reduceret i adgangen til at betale udbytte.

I skemaet nedenfor er angivet, hvilke konsekvenser manglende overholdelse af CRD IV bufferne får. Skemaet tager alene udgangspunkt i, at der er kapitalbevaringsbuffer på 2,5%, altså fuldt implementeret CRD IV i 2019. Såfremt den kontracykliske buffer er aktiveret, vil grænsen hvor der sker reduktion i muligheden for udbetaling af udbytte, være tilsvarende højere.

Figur 52 – Reduktion i udbyttebetaling efter CRD IV.⁹⁶

Kvartil	Kombineret buffer i procent af de risikovægtede aktiver	Maksimal udlodning m.v. i procent af resultat efter skat
	Kombineret buffer > 2,5%	100 pct. (der er ingen begrænsning i udlodning mv.)
4. kvartil	Kombineret buffer: 1,875%- 2,5%	60% (Begrænset udlodning)
3. kvartil	Kombineret buffer: 1,25%- 1,875%	40% (Begrænset udlodning)
2. kvartil	Kombineret buffer: 0,625%- 1,25%	20% (Begrænset udlodning)
1. kvartil	Kombineret buffer: 0%- 0,625%	0% (Ingen udlodning)

18.1. Solvenspåvirkning af salget af Nørresundby Bank og køb af Djurslands Bank

Efter aflæggelse af 2014 årsrapport, er der indtruffet hændelser som påvirker Spar Nords solvens væsentligt, hvorfor vi har lavet kalkulationer på effekten heraf. Disse hændelser udgør primært en ekstraordinær indtægt ved salg af Nørresundby Bank aktier på 220 mio. samt en udgift til et samlet udbytte på 450 mio. Disse forhold har vi indregnet i en implicit risikoopgørelse for Spar Nord, som vist i Figur 53 i kolonnen ”implicit”. Disse ekstra påvirkninger betyder således, at Spar Nord vil have en kernekapital procent på 13,3%.

Det næste vi har valgt at undersøge er, hvorledes Spar Nord vil blive påvirket, hvis købet af Djurslands Bank gennemføres til en pris på 451 kr. pr. Djurslands Bank aktie, og disse aktier betales ”kontant” til de nuværende aktionærer i Djurslands Bank. Djurslands Banks risikoopgørelse for 2014 er derfor opstillet i kolonne 3 i Figur 53, hvor vi kommer frem til, at Djurslands Bank har en kernekapital efter primære fradrag på 687 mio. – målt på de nye CRD IV regler fuldt implementeret. I Figur 53 fremgår det, at Djurslands Banks samlede risiko vægtede aktiver udgør kr. 4.124 mio, og kernekapitalprocenten udgør 16,7%. Selv om Djurslands Bank har et højere individuelt solvensbehov som udgør 3,5% er der dog tale om en bank der har en højere

⁹⁶ Fra HDFR undervisnings materiale.

solvens end Spar Nord. I den sidste kolonne i Figur 53 vises den samlede risikoopgørelse for Djurslands Bank og Spar Nord. Denne opgørelse er lavet ud fra en købspris for Djurslands Bank på kurs 451 – altså den kurs som vi tidligere har udregnet som den pris, hvor Djurslands Banks aktionærer burde opgive stemmeretsbegrænsningen og sælge aktierne. Dette køb vil give Spar Nord en ekstra udgift på kr. 1,21 mia., og det vil gå fra direkte i den egentlige egenkapital hvis Djurslands Banks aktionærer betales kontant. Samtidig vil Spar Nord med købet ”overtage” Djurslands Banks egenkapital på 832 mio. ligesom de fradrag, som Djurslands Bank har i den egentlige egenkapital fortsat forudsættes at være til stede. Med en samlet kernekapital på ca. 6 mia. efter primære fradrag og risikovægtede poster på i alt 53,1 mia. bliver kernekapital procenten i Spar Nord efter et opkøb på 11,3% jf. Figur 53.

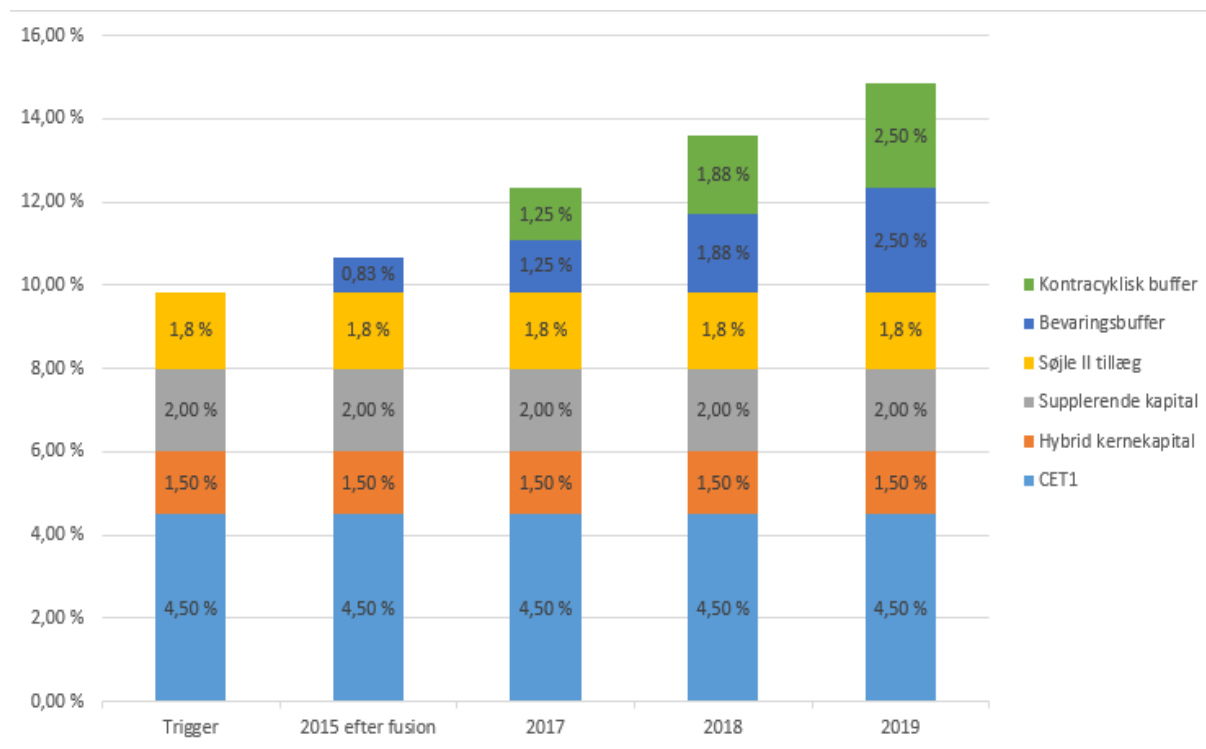
Figur 53 –Solvens og risikoopgørelse for Spar Nord og Djurslands Bank samlet. Egen tilvirkning.

Spar Nord Bank	2014	Implicit	Djurslands Bank 2014	Efter fusion
	Gl. regler	CRD4	CRD4	CRD4
				0
Aktiekapital	1.255.300	1.255.300	27.000	1255300
Andre reserver	571.400	571.400		571400
Overført resultat	5.116.900	5.116.900	805.647	5922547
Opskrivningshenlæggelser	89.400	89.400		89400
Foreslået udbytte	-200.800	-450.000	-14.850	-464850
Immaterielle aktiver	-182.800	-182.800	-11.172	-193972
Udgift til køb af Djurslands Bank				-1210033
Indtægt ved salg af Nørresundby Bank		220.000		220000
Goodwill i ass. Virksomheder	-37.000		-118.800	-118800
Fradrag for kapitalandele i ass. Virksomheder	-60.300			
Fradrag for kapitalandele > 10 pct.	-5.100			0
Fradrag for summen af kapitalandele < 10 pct	-83.900			0
Udskudte skatteaktiver	-19.400	-19.400		-19400
Forsigtig værdiansættelse	-26.200	-26.200		-26200
Forskel i værdiansættelse	-9.600	-9.600		-9600
Regulering tilladt beholdning egne aktier	-20.500	-20.500		-20500
Egne aktier kunder har erhvervet lånefinansieret	-3.500	-3.500		-3500
Kernekapital før fradrag	6.383.900	6.541.000	687.825	5.991.792
Fradrag for kapitalandele i ass. Virksomheder	-120.600			0
Fradrag for kapitalandele > 10 pct.	-10.200			1
Fradrag for summen af kapitalandele < 10 pct	-167.800			0
Hybrid kernekapital medregnet i basiskapital	430.700			0
Kernekapital efter primære fradrag	6.516.000	6.541.000	687.825	5.991.793
Supplerende kapital	1.148.800	1.148.800		1148800
Fradrag for kapitalandele i ass. Virksomheder	-120.600			0
Fradrag for kapitalandele > 10 pct.	-10.200			0
Fradrag for summen af kapitalandele < 10 pct	-167.800			0
Kapitalgrundlag efter fradrag	7.366.200	7.689.800	687.825	8377625
Solvensopgørelse	2014	Implicit	Djurslands Bank 2014	Efter fusion
Risikovægtede poster	49.004.500	49.004.500	4.124.309	53.128.809
Kernekapital efter fradrag i procent af vægtede pos	13,3 %	13,3 %	16,7 %	11,3 %
Solvensprocent ifølge FIL § 124, stk. 1	15,0 %	15,7 %	16,7 %	15,8 %
Solvensbehov opgjort til	9,7 %	9,7 %	11,5 %	9,8 %
Implicit ekstra risiko	1,7 %	1,7 %	3,5 %	1,8 %

18.1.1. Giver CRD IV plads til købet?

Som vi har udregnet ovenfor, vil købet af Djurslands Bank give Spar Nord en kernekapital procent efter fradrag på 11,3% - forudsat at Djurslands Bank købes kontant direkte over Spar Nords egenkapital. I forbindelse med en overtagelse af Djurslands Bank, vil den individuelle solvens eller søjle II tillægget også stige lidt, da Djurslands bank har en individuel solvens på 3,5% mod Spar Nords 1,7%. Samlet set øges individuel solvens/søjle II tillæg til 1,84%.

Figur 54 – CRD IV opgørelse efter ”kontant” køb. Egen tilvirkning.



I Figur 54 er den solvensmæssige påvirkning af en køb direkte over egenkapitalen indsat i et CRD IV perspektiv. I søjlen ”trigger” er angivet det niveau, hvor Spar Nord efter overtagelse af Djurslands Bank vil kunne blive ramt af reduktion i adgangen til at betale udbytte. I søjlen ”2015 efter fusion” ses solvensen med de påvirkninger som fuld implementeret CRD IV vil give. Hybrid kernekapital og supplerende kapital er udfyldt med CET1. Det er værd at bemærke, at der alene er en buffer på 0,83% hvilket svarer til en buffer på ca. kr. 440 mio. Sagt med andre ord, vil eksempelvis overraskelser i kreditbøgerne hos Djurslands Bank kunne bringe Spar Nord tæt på trigger niveauet. Endvidere vil en årrække med svag indtjening i Spar Nord kunne medføre, at en opfyldelse af CRD IV kravene vil blive vanskeliggjort. Dette illustreres af søjlerne 2017, 2018 & 2019 hvor kravene til solvens ligger over det niveau Spar Nord vil være på efter et køb af Djurslands Bank. En finansiering af købet på denne måde, vil således bringe Spar Nord i en situation, hvor der kan blive udfordringer med i tilstrækkelig grad at

opfylde CRD IV reglerne, ligesom der jo kan komme ændringer udefra. Eksempelvis vil en forhøjelse af søjle II tillægget ikke være utænkeligt, og dette kunne hurtigt forrykket billedet negativt, og sætte Spar Nord i en utilsigtet ugunstig situation. Det er derfor vores opfattelse, at Spar Nord ikke har tilstrækkelig kapitalbuffer til at købe Djurslands Bank, og finansiere det direkte ind over egenkapitalen. Efter købet vil Spar Nord endvidere ikke kunne opfylde sin interne målsætning om, at det der skal være en egentlig kernekapital procent på minimum 12 procent. Den anden del af den interne målsætning om, at der skal være en forskel på individuel solvensbehov og kapitalprocent på mindst 3 procentpoint synes tillige vanskeligt opnåeligt efter et eventuelt køb af Djurslands Bank.

Med de nuværende planlagte udbetalinger af udbytte, er det vores vurdering, at Spar Nord ikke har den tilstrækkelige solvensmæssige overdækning, til at kunne købe Djurslands Bank – uden samtidig selv at få tilført ny ansvarlig kapital eller lave en aktieudvidelse.

18.2. Solvens påvirkning ved delvis køb med aktier

Som anført i foregående afsnit, finder vi ikke at Spar Nord har tilstrækkelig solvens overdækning til, at kunne tilbyde Djurslands Banks aktionærer den mest attraktive løsning – nemlig kontant betaling. Grunden til, at vi finder kontant betaling mest attraktiv er, at et bud på kurs 451 for Djurslands Banks aktie, ikke risikerer at blive udvandet, såfremt aktiekursen på Spar Nord vil ”sive” efter opkøbet er gennemført. Derfor vil vi afsøge muligheden for et købstilbud, der kombinerer ombytning af Djurslands Bank aktier med Spar Nord aktier samt kontant betaling.

Vi tager udgangspunkt i kurserne den 19/3 2015 hvor kursen på Spar Nord var 68 og på Djurslands Bank 225.

Tilbuddet til Djurslands Banks aktionærer skulle være: ”tilbud om et vederlag på tre aktier i Spar Nord samt kr. 247 i kontant betaling for hver aktie i Djurslands Bank”

Som det fremgår af Figur 55 bliver provenuet ved de to modeller ”kontant køb af aktier” og ”aktier + kontant” det samme til Djurslands Banks aktionærer – nemlig kr. 1.209.937.388. Beløbet afviger en smule fra børsværdien angivet i DCF-analysen i Figur 42

Figur 42, hvilket skyldes at kursen i DCF-analysen er oprundet fra 450,69 til 451. Ligesom i DCF-analysen korrigeres der i beregningerne i Figur 55 for Djurslands Banks beholdning af egne aktier.

Figur 55 – Opgørelse af købs provenu. Egen tilvirkning.

Model kontant køb af aktier	Antal aktier	kurs	kursværdi
Kontant betaling til Djurslands Banks aktionærer	2700000	451	1.217.700.000
Regulering Djurslands Banks egne aktier	-17212	451	-7.762.612
Samlet værdi til Djurslands Banks aktionærer			1.209.937.388
Model aktier + kontant	Antal aktier	kurs	kursværdi
Værdi nye Spar Nord aktier	8100000	68	550.800.000
Kontant betaling til Djurslands Banks aktionærer	2700000	247	666.900.000
Regulering Djurslands Banks egne aktier	-17212	451	-7.762.612
Samlet værdi til Djurslands Banks aktionærer			1.209.937.388

I modellen hvor der dels betales med aktier og kontanter øges antallet af aktier fra 2,7 mio. til 8,1 mio., idet aktierne ombyttes i forholdet 1:3 ligesom der skal betales kontanter på kr. 247 pr. aktie. Slutteligt reguleres for Djurslands Banks beholdning af egne aktie.

I Figur 56 har vi lavet en opstilling over, hvordan solvensopgørelsen vil se ud i Spar Nord, hvis aktionærene i Djurslands Bank betales dels med aktier, og dels med en kontant betaling på kr. 247. Opgørelsen adskiller sig primært ved, at der er en markant mindre udgifter til kontant betaling til aktionærene i Djurslands Bank, ligesom der sker en aktieudvidelse og dermed en styrkelse af egenkapital og solvens.

Figur 56 – Risiko og solvensopgørelse efter køb med aktier + kontanter. Egen tilvirkning.

Spar Nord Bank	2014	Implicit	Djurslands Bank 2014	Efter fusion
	Gl. regler	CRD4	CRD4	CRD4
				0
Aktiekapital	1.255.300	1.255.300	27.000	1336300
Andre reserver	571.400	571.400		571400
Overført resultat	5.116.900	5.116.900	805.647	5922547
Opskrivningshenlæggelser	89.400	89.400		89400
Foreslået udbytte	-200.800	-450.000	-14.850	-464850
Immaterielle aktiver	-182.800	-182.800	-11.172	-193972
Nye fusionsaktier til kurs 100				-54000
Udgift til køb af Djurslands Bank til kurs 247				-666900
Indtægt ved salg af Nørresundby Bank		220.000	-118.800	101200
Goodwill i ass. Virksomheder	-37.000			0
Fradrag for kapitalandele i ass. Virksomheder	-60.300			
Fradrag for kapitalandele > 10 pct.	-5.100			0
Fradrag for summen af kapitalandele < 10 pct	-83.900			0
Udsudte skatteaktiver	-19.400	-19.400		-19400
Forsigtig værdiansættelse	-26.200	-26.200		-26200
Forskel i værdiansættelse	-9.600	-9.600		-9600
Regulering tilladt beholdning egne aktier	-20.500	-20.500		-20500
Egne aktier kunder har erhvervet lånefinansieret	-3.500	-3.500		-3500
Kernekapital før fradrag	6.383.900	6.541.000	687.825	6.561.925
Fradrag for kapitalandele i ass. Virksomheder	-120.600			0
Fradrag for kapitalandele > 10 pct.	-10.200			0
Fradrag for summen af kapitalandele < 10 pct	-167.800			0
Supplerende kapital medregnet i basiskapital				500000
Hybrid kernekapital medregnet i basiskapital	430.700			0
Kernekapital efter primære fradrag	6.516.000	6.541.000	687.825	7.061.925
Supplerende kapital	1.148.800	1.148.800		1148800
Fradrag for kapitalandele i ass. Virksomheder	-120.600			0
Fradrag for kapitalandele > 10 pct.	-10.200			0
Fradrag for summen af kapitalandele < 10 pct	-167.800			0
Kapitalgrundlag efter fradrag	7.366.200	7.689.800	687.825	8377625
Solvensopgørelse	2014	Implicit	Djurslands Bank 2014	Efter fusion
Risikovægtede poster	49.004.500	49.004.500	4.124.309	53.128.809
Kernekapital efter fradrag i procent af vægtede poster	13,3 %	13,3 %	16,7 %	13,3 %
Solvensprocent ifølge FIL § 124, stk. 1	15,0 %	15,7 %	16,7 %	15,8 %
Solvensbehov opgjort til	9,7 %	9,7 %	11,5 %	9,8 %
Implicit ekstra risiko	1,7 %	1,7 %	3,5 %	1,8 %

Samlet set vil disse transaktioner have givet Spar Nord en kernekapital efter fradrag i procent af vægtede poster på 12,4%. Dette vil ikke være helt tilstrækkeligt, til at opfylde Spar Nords egen målsætning om, at: ”... der skal være en forskel på individuel solvensbehov og kapitalprocent på mindst 3 procentpoint” – hvis det forudsættes at solvensen opgøres med udgangspunkt i fuldt implementeret CRD IV. Derfor har vi kigget på muligheden for, at Spar Nord i forbindelse med opkøbet optager lån i form af supplerende kapital, som opfylder kravene i CDR IV. Som det fremgår af beregningerne i Figur 56 vil en optagelse af supplerende kapital på 500 mio. kunne medføre, at den egentlige kernekapital procent vil kunne være på 13,3% efter opkøbet. Spar Nord vil således kunne opnå den samme kernekapital procent som de implicit ville

have haft uden køb af Djurslands Bank, når der er korrigeret for effekten af Nørresundby Bank salget.

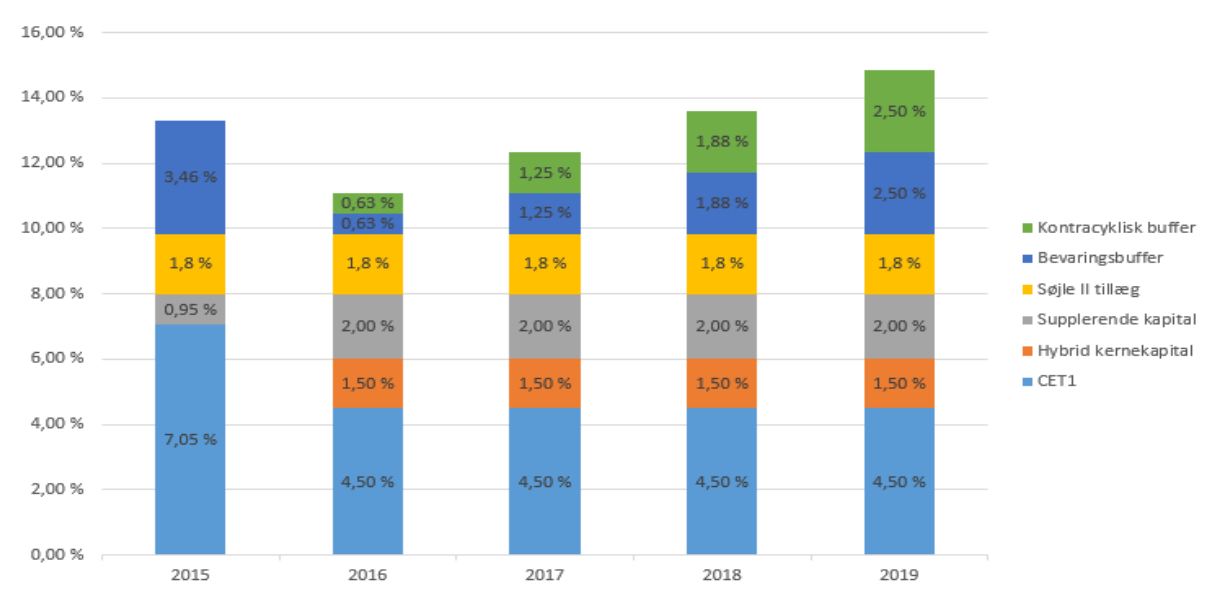
Optagelsen af supplerende kapital, der opfylder CDR IV kravene forventes, for Spar Nord at kunne blive optaget på attraktive vilkår. Eksempelvis har Skjern Bank i maj 2014 optaget supplerende kapital på følgende vilkår⁹⁷:

"Kapitalbeviserne har en løbetid på 10 år og kan hverken helt eller delvist indfries før den dag, der falder 5 år efter udstedelsesdagen. Udstedelsen sker til en rente udmålt som den 5-årige swaprente med et tillæg på 5,5%-point gældende i 5 år fra og med udstedelsesdagen. Derefter vil renten være Cibor 3 mdr. med et tillæg på 5,5%-point."

Det lægges til grund, at Spar Nord vil kunne optage supplerende kapital på minimum lige så gode vilkår som Skjern Bank.

Med de opstillede forudsætninger er der i Figur 57 lavet en grafisk illustration af Spar Nord's solvens, hvor den er opgjort efter fuldt implementeret CDR IV. Uden aktiveret kontracyklisk buffer, vil Spar Nord efter opkøbet og med ny supplerende kapital på 500 mio. allerede nu kunne opfylde kravene fra CDR IV målt på 2018 niveau. Der burde således være god tid, til at nå det sidste ligesom der tillige kan komme ændringer i Søjle II tillægget som skal opfyldes.

Figur 57 – CRD IV opfyldelse incl. Djurslands Bank og supplerende kapital. Egen tilvirkning.



⁹⁷ www.finanswatch.dk (4)

19. Konklusion

Spar Nord har de senere år konsolideret sig igennem opkøb af mindre banker og filialer. Salget af Spar Nords Nørresundby Bank aktier primo 2015 gav banken et stort salgsprovenu. Dette provenu giver nu Spar Nord chancen for at udvide hjemmebanen og købe sig til større markedsandele. Vi har derfor kigget nærmere på Djurslands Bank, som umiddelbart virker som en oplagt opkøbsmulighed pga. bankens geografiske placering, størrelse og værdigrundlag. Som svar på problemformuleringen har vi undersøgt og analyseret os frem til nedenstående:

Vores undersøgelse af stemme- og ejerbegrænsning i de danske banker har vist, at udbredelsen er langt større i denne sektor sammenholdt med OMXC20. Vores analyse bekræfter Bechmann og Raaballes konklusion om, at stemme- og ejerbegrænsningen har negativ indflydelse på de pågældende bankers drift, da de isolerede banker bl.a. klarer sig dårligere i perioder med lavkonjunktur. De isolerede banker påtager sig bl.a. højere risiko, og investorerne kan ikke gøre deres stemme gældende, hvilket vi anser som en udfordring, og noget der bør ændres, evt. med hjælp fra lovændringer.

I vores analyse af Spar Nord og Djurslands Banks nøgletal fremgår det, at begge banker har oplevet en positiv udvikling fra 2011-2014, når vi ser på ROE, ROA, ICGR, WACC og I/O, dog med små udsving undervejs. Den positive udvikling er hovedsageligt drevet af stigende årsresultater, hvilket bl.a. skyldes markant faldende renteudgifter, omkostningsfokus og for Spar Nords vedkommende opkøb af kunder og forretninger hos konkurrenterne og fusionen med Sparbank i 2012. Et opkøb af Djurslands Bank vil påvirke Spar Nords nøgletal, dog ikke væsentligt, da Djurslands Bank er et relativt lille pengeinstitut sammenlignet med Spar Nord, målt på volumen.

I forbindelse med Spar Nords eventuelle opkøb af Djurslands Bank forventer vi, at de samlede engangsomkostninger havner omkring kr. 86 mio., og synergieffekterne fra 2017 og frem giver Spar Nord en besparelse på kr. 65 mio. om året. Engangsomkostningerne forventes at være tjent hjem ultimo 2016. Der ligger en stor usikkerhed i budgettet på IT-området, da beregningerne i høj grad påvirkes af, hvilke udgifter vi lægger til grund i forbindelse med sammenlægningen af datacentralerne. Det er meget svært at anslå disse udgifter grundet en stor grad af kompleksitet.

I vores organisatoriske analyse var det meget tydeligt, at de to pengeinstitutters organisatoriske struktur, kulturer, værdi- og tankesæt har mange ligheder. Det lokale engagement gennemsyrrer bankernes kulturer, værdier og beslutninger, hvilket umiddelbart kan være garant for en organisatorisk og kulturel overskuelig sammenlægning. Sammensætningen af bestyrelsen, direktionen og bankrådet vil umiddelbart ikke blive påvirket af opkøbet, da vi forventer, at alle Spar Nords folk fortsætter i samme job. I de to berørte områder vil der ske sammenlægninger og mindre ændringer i de nuværende ledergrupper i området. Det er vigtigt at Spar Nord får sat hegn op omkring nøglepersonerne og husker vigtigheden af en god intern og ekstern kommunikation, så ændringerne og modstanden mod det nye bliver så små som muligt.

Vi ønskede at udregne, hvor meget Spar Nord skulle byde for Djurslands Banks aktier for at aktionærene i Djurslands Bank accepterer dette. En af udfordringerne i denne beregning var, at Djurslands Bank har stemmeretsbegrænsning på aktierne, så man ikke blot kan overtage Djurslands Bank, når man får aktiemajoriteten. Derfor brugte vi Nørresundby Bank som reference, idet aktionærene fornyligt havde opgivet deres stemmeretsbegrænsning til en forventet overpris for aktien. Vi lagde til grund, at prisfastsættelsen af Nørresundby Bank var den ”korrekte” prisfastsættelse af en lokalbank med stemmeretsbegrænsning. For at kunne omsætte prisen på Nørresundby Bank til brug for prisfastsættelsen af Djurslands Bank valgte vi DCF-analysen som den teoretiske model hertil.

Med udgangspunkt i det accepterede bud på Nørresundby Bank udførte vi DCF-analysen på Nørresundby Bank for at udregne, hvilken WACC Nørresundby Bank er handlet til. Denne WACC blev herefter benyttet i DCF-analysen på Djurslands Bank, hvor vi kom frem til, at aktionærene burde acceptere et købstilbud på kurs 451.

Herefter foretog vi en kalkulation af, om det er en god forretning for Spar Nord at købe Djurslands Bank til kurs 451. For at give et retvisende billede af dette, indregnede vi engangsomkostninger og synergier og kom frem til, at købet til kurs 451 vil svare til en investering med en WACC/CAPM på 9,35%. Da der var tale om en WACC/CAPM der lå lidt over egenkapitalforrentningen i Spar Nords 2014-resultat på 9% samt meget tæt på det strategiske mål om en egenkapitalforrentning på 10%, finder vi opkøbet interessant for Spar Nords aktionærer, også selvom der foretages en investering, der ikke helt kan leve op til Spar Nords strategiske mål for egenkapitalforrentningen. Resultatet er dog alligevel et pænt over gennemsnittet for de seneste

5 år. DCF-analysen er nemlig lavet på defensive forventninger, hvilket gør at en bedring i samfundsøkonomien hurtigt vil kunne medføre, at afkastet på investeringen vil kunne blive endnu højere.

Vi har analyseret os frem til, hvorledes købet vil påvirke Spar Nords solvens. Vi finder det mest hensigtsmæssigt, at Djurslands Banks aktionærer får et tilbud om et vederlag på tre Spar Nord aktier samt kr. 247 i kontant betaling for hver aktie. Hvis Spar Nord kombinerer købet af Djurslands Bank med optagelse af supplerende kapital på kr. 500 mio., vil den egentlige kernekapitalprocent have på 13,3% efter opkøbet. Med denne løsning vil Spar Nord opnå samme kernekapitalprocent som de implicit ville have haft uden opkøbet af Djurslands Bank.

20. Litteraturliste

Bøger

Damodaran (2002); "Valuing Financial Service Firms"

Michael Christensen (2009); "Obligationsinvestering – Teoretiske overvejelser og praktisk anvendelse"

Michael Christensen & Frank Pedersen (2009); "Aktieinvestering – Teori og praktisk anvendelse"

Foreningen af Statsautoriserede Revisorer (2002); "Fagligt notat om den statsautoriserede revisors arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele"

John Wiley & Sons; Commercial Banking, The Management of Risk, 3rd Edition

Jørgen J. Andersen; Finansiell risikostyring, Jurist- og Økonomforbundets forlag, udg. 1 2013,

Plenborg, T. (2000); "Valg af (ideel) værdiansættelsesmodel", Børsen Ledelseshåndbøger, opdatering 4

PwC (2010); "Prisfastsættelse på aktiemarkedet"

Publikationer

Bechmann, Ken og Raaballe, Johannes – "Stemme og ejerbegrænsning i danske banker – en replik" Finansinvest 3/10

Regnskaber mv.

Djurslands Bank årsrapport 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 og 2014

Djurslands Banks vedtægter

Djurslands Banks risikorapport 2013 og 2014

Nørresundby Banks årsrapport 2011, 2012, 2013 og 2014

Nørresundby Banks vedtægter

Spar Nord Banks årsrapport 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 og 2014

Spar Nord Banks vedtægter

Spar Nord Banks risikorapport 2013 og 2014

Sparbanks årsrapport 2010, 2011 og Q2 2012

Nyhedssites mv.

Berlingske Business Finans

Børsens Finans

Finans watch

Nordjyske Stiftstidende

Nyhedsbrevet Finans

Ritzau Finans

Hjemmesider

www.alm.nrsbank.dk

- 1) <http://alm.nrsbank.dk/page3547.aspx?recordid3547=1706>
(Tilgængelig 15-03-2015 kl. 18:30)

www.b.dk

- 1) <http://www.b.dk/nationalt/danmark-atter-duks-i-korruptions-maaling>
(Tilgængelig 18-04-2015 kl. 09:05)

www.business.dk

- 1) <http://www.business.dk/finans/bankernes-udlaan-falder-maerkbart>
(Tilgængelig 10-04-2015 kl. 17:45)
- 2) <http://www.business.dk/finans/djurslands-bank-opjusterer-og-oejner-opkoeb?mobile=false>
(Tilgængelig 17-04-2015 kl. 20:01)

www.danskebank.dk

- 1) <https://www.danskebank.com/da-dk/ir/regnskaber/Finansielle-maal/Pages/Finansielle-maal.aspx>
(Tilgængelig 17-04-2015 kl. 19:45)

www.deloitte.com

- 1) <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/dk/Documents/financial-services/Nye-kapitalkrav-til-pengeinstitutter.pdf>
(Tilgængelig 19-04-2015 kl. 19:25)

www.djurslandsbank.dk (Alle sider var tilgængelige 17-04-2014 kl. 16:40)

- 1) <http://alm.djurslandsbank.dk/page1501.aspx?recordid1501=119>
- 2) <http://alm.djurslandsbank.dk/Forretningsgrundlag.1483.aspx>
- 3) http://alm.djurslandsbank.dk/media/Organisationsplan_pr_2014-11-01.pdf
- 4) <https://alm.djurslandsbank.dk/Vores-v%C3%A6rdier.1493.aspx>

www.euroinvestor.dk

www.finanstilsynet.dk (Alle sider var tilgængelige 17-04-2015 kl. 18:50)

- 1) <https://www.finanstilsynet.dk/da/Tal-og-fakta/Statistik-noegletal-analyser/Statistik-om-sektoren/Pengeinstitutternes-stoerrelsesgruppering.aspx>

- 2) https://www.finanstilsynet.dk/~media/Tal-og-fakta/2014/Markedsudvikling/Markedsudvikling_PI_2013_final.ashx

www.finanswatch.dk (Alle sider var tilgængelige 15-04-2014 kl. 20:20)

- 1) http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/Danske_Bank/article6179319.ece
- 2) <http://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/article6675013.ece>
- 3) <http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article7560664.ece>
- 4) <http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article6744988.ece>

www.fyens.dk

- 1) <http://www.fyens.dk/erhverv/Spar-Nord-vil-spise-Sparbank/artikel/2157770>
(Tilgængelig 22-04-2015 kl. 15:30)

www.ggdc.net

- 1) <http://www.ggdc.net/maddison/maddison-project/data.htm> med egen tilvirkning.

www.jv.dk

- 1) <http://www.jv.dk/artikel/1978461:Business--Vrede-bankdirektOerer-angriber-Nationalbanken>
(Tilgængelig 18-04-2015 kl. 08:30)

www.nationalbanken.dk

- 1) http://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2003/02/2003_KVO1_ris73.pdf#search=risikopr%C3%A6mie
- 2) <http://www.nationalbanken.dk/da/markedsinfo/officiellerentesatser/Sider/default.aspx>
(Tilgængelig 15-04-2015 kl. 21:50)

www.nasdaqomxnordic.com

www.newsclient.omxgroup.com

- 1) <https://newsclient.omxgroup.com/cdsPublic/viewDisclosure.action?disclosureId=647113&lang=da>
(Tilgængelig 17-04-2015 kl. 22:00)

www.portal.sliderocket.com

- 1) <http://portal.sliderocket.com/AWMHL/BASEL-III-COMplete-v14>
(Tilgængelig 18-04-2015 kl. 08:30)

www.proinvestor.dk

www.pwc.dk (Alle sider var tilgængelige 17-04-2015 kl. 22:30)

- 1) <http://www.pwc.dk/da/vaerdiansaettelse/assets/prisfastsaettelse-paa-aktiemarkedet.pdf>
side 3
- 2) <http://www.pwc.dk/da/vaerdiansaettelse/assets/prisfastsaettelse-paa-aktiemarkedet.pdf>

www.skat.dk (Alle sider tilgængelige 17-04-2015 kl. 21:00)

- 1) http://www.skat.dk/SKAT.aspx?oId=1813206&chk=208529#_ftn9
- 2) <http://www.skat.dk/SKAT.aspx?oId=1813207>
- 3) <http://www.skat.dk/SKAT.aspx?oId=1813214&chk=208529>

www.sparnord.dk (Alle sider var tilgængelige 16-04-2015 kl. 18:35)

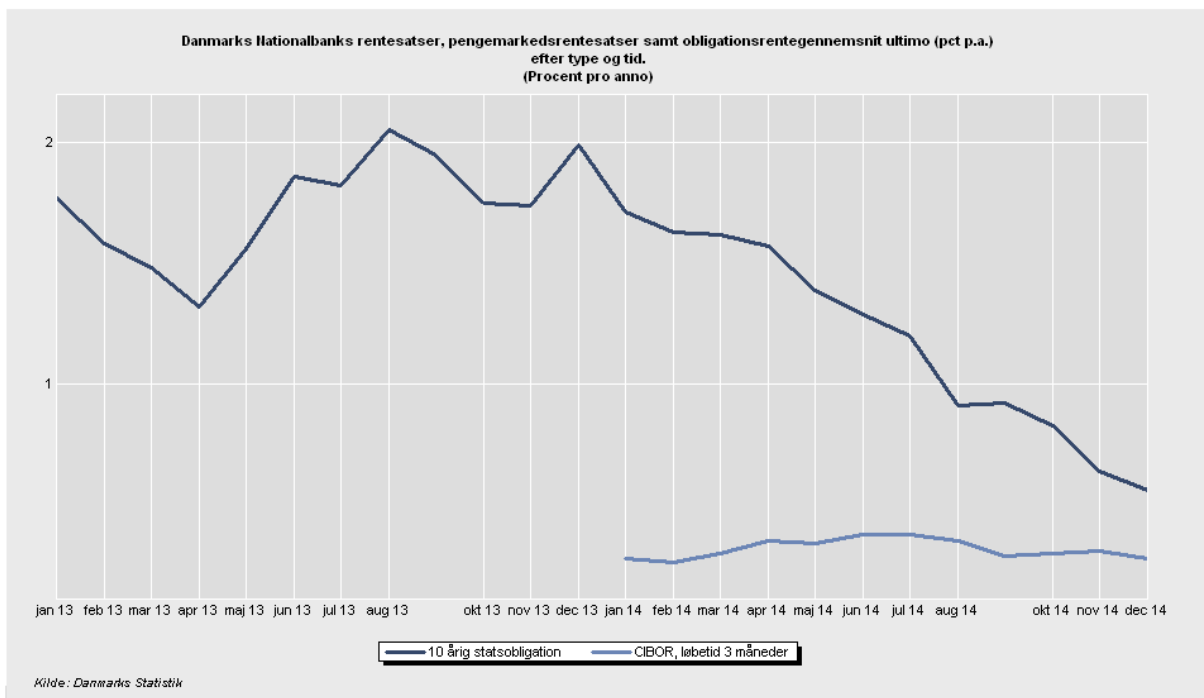
- 1) <https://www.sparnord.dk/om-spar-nord/om/overblik.aspx>
- 2) <https://www.sparnord.dk/media/409036/PM-18.-september-2012.pdf>
- 3) <https://www.sparnord.dk/media/816091/Spar-Nord-indgaar-aftale-med-BEC-om-samarbejde-paa-IT-omraadet.pdf>
- 4) <https://www.sparnord.dk/media/816091/Spar-Nord-indgaar-aftale-med-BEC-om-samarbejde-paa-IT-omraadet.pdf>
- 5) <https://www.sparnord.dk/media/842355/aarsrapport-2014.pdf>
- 6) <https://www.sparnord.dk/media/842355/aarsrapport-2014.pdf>
- 7) <https://www.sparnord.dk/om-spar-nord/kontakt/hovedsaedet/direktionen.aspx>

Præsentationer

- Spar Nord Bank (11. okt. 2012): *Spar Nord og Sparbank offentliggør fusionsplan*. Præsentation ved Investor- og analytikerbriefing. Tilgængelig fra: https://www.sparnord.dk/media/473947/investorpraesentation_11oktober.pdf (Seneste hentet: 01-03-2014)
- Spar Nord Bank (18. sep. 2012): *Spar Nord og Sparbank planlægger fusion*. Præsentation ved Investor- og analytikerbriefing. Tilgængelig fra: https://www.sparnord.dk/media/473951/investorpraesentation_18_september2012.pdf (Senest hentet: 01-03-2015)
- Spar Nord Bank (10. okt. 2014): *Spar Nord skifter datacentral fra SDC til BEC*. Præsentation ved Investor- analytikerbriefing. Tilgængelig fra: <https://www.sparnord.dk/media/816095/Spar-Nord-skifter-datacentral-fra-SDC-til-BEC.pdf> (Senest hentet: 01-03-2015)
- Spar Nord Bank (6. feb. 2013): *En større og mere enkel bank*. Præsentation af Spar Nords resultat for 2012. Tilgængelig fra: <https://www.sparnord.dk/media/395603/q4inv2012.pdf> (Senest hentet: 01-03-2015)
- Spar Nord Bank (6. feb. 2014): *2013 – Et stort skridt i den rigtige retning*. Præsentation af Spar Nords resultat for 2013. Tilgængelig fra: <https://www.sparnord.dk/media/631135/Q4-2013-investor-DK.pdf> (Senest hentet: 01-03-2015)
- Spar Nord Bank (5. feb. 2015): *Investeringer i fremtidens forretning*. Præsentation af Spar Nords resultat for 2014. Tilgængelig fra: <https://www.sparnord.dk/media/842335/Q4-2014.pdf> (Senest hentet: 01-03-2015)

21. Bilag

Bilag 1– 10 årig statsobligation samt CIBOR 3 mdr.



Gennemsnit statsobligation 1,46%

Bilag 2 – regneark: DCF Nørresundby bank.xls (vedlagt som fil og upload)

Bilag 3 – regneark: DCF Djurslands bank.xls (vedlagt som fil og upload)

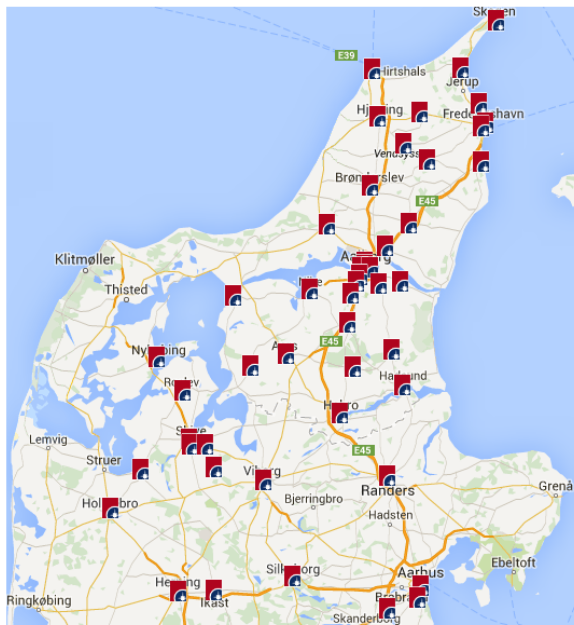
Bilag 4 – regneark: DCF med synergier.xls (vedlagt som fil og upload)

Bilag 5 - Kort over Spar Nord/Djurslands Bank på Djursland

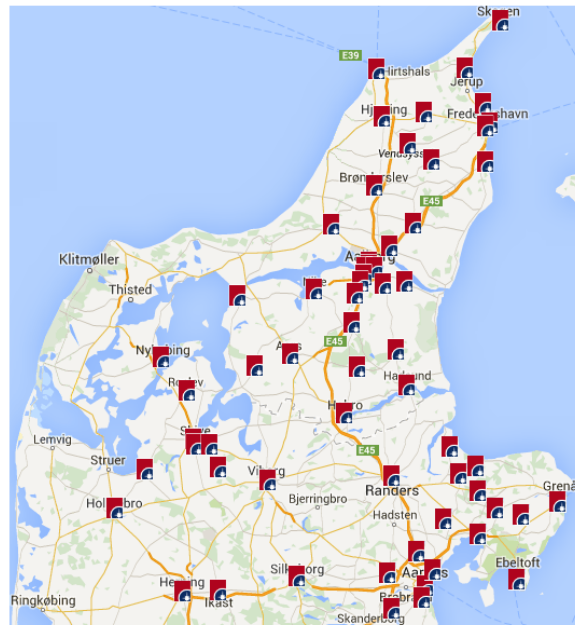


Bilag 6 - Kort over Spar Nord/Djurslands Bank i Jylland

Spar Nord Bank før opkøb

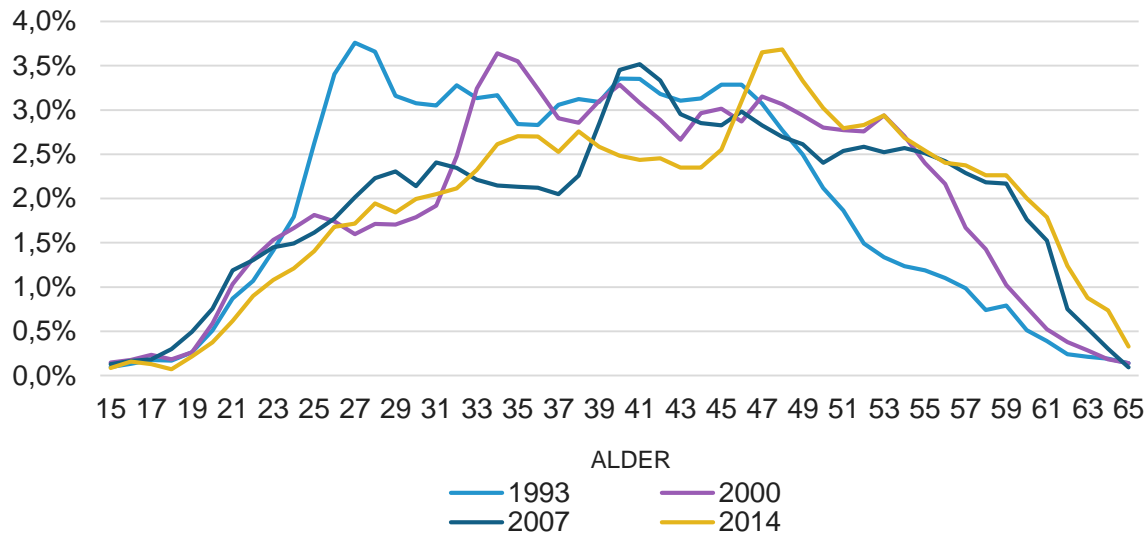


Spar Nord Bank efter opkøb



Bilag 7 - Aldersfordeling i finanssektoren 1993, 2000, 2007, 2014

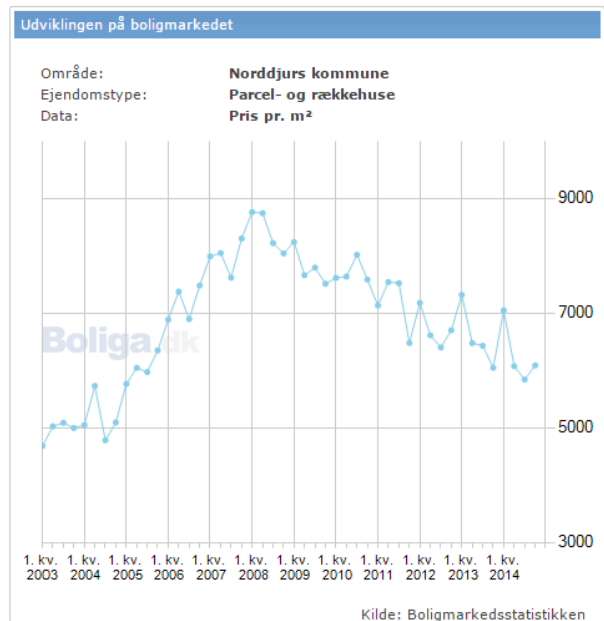
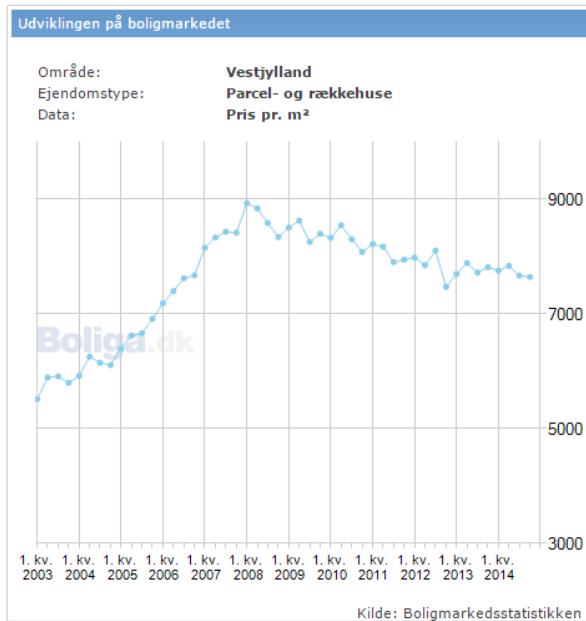
Aldersfordelingen i finanssektoren



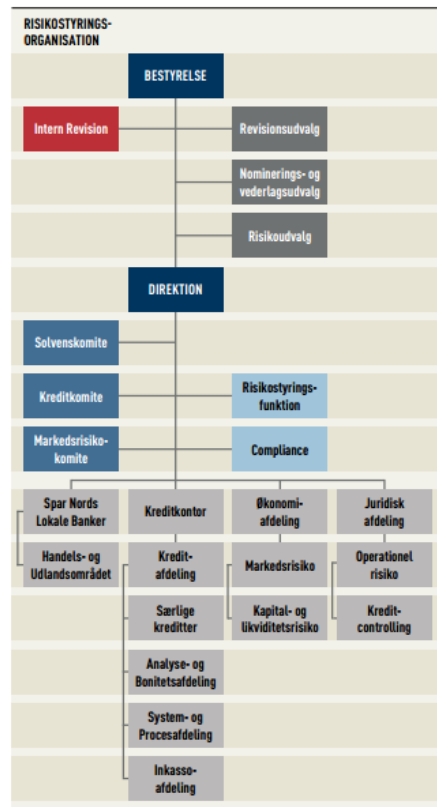
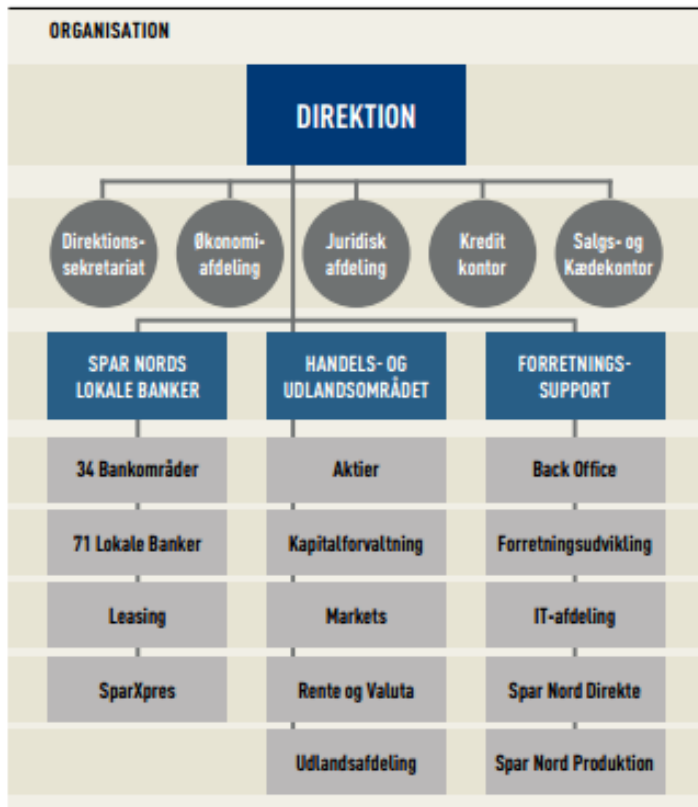
Kilde: FA - <https://www.fanet.dk/n%C3%B8gletal/udvikling-i-aldersfordelingen-i-finanssektoren-474>

Alder	1993	2000	2007	2014	1993	2000	2007	2014
15	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,01	0,02	0,02	0,01
16	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,02	0,03	0,03	0,03
17	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,03	0,04	0,03	0,02
18	0,2%	0,2%	0,3%	0,1%	0,03	0,03	0,05	0,01
19	0,3%	0,3%	0,5%	0,2%	0,05	0,05	0,09	0,04
20	0,5%	0,6%	0,8%	0,4%	0,10	0,12	0,15	0,08
21	0,9%	1,0%	1,2%	0,6%	0,18	0,22	0,25	0,13
22	1,1%	1,3%	1,3%	0,9%	0,24	0,29	0,29	0,20
23	1,4%	1,5%	1,4%	1,1%	0,33	0,35	0,33	0,25
24	1,8%	1,7%	1,5%	1,2%	0,43	0,40	0,36	0,29
25	2,6%	1,8%	1,6%	1,4%	0,66	0,45	0,40	0,35
26	3,4%	1,7%	1,8%	1,7%	0,89	0,45	0,46	0,44
27	3,8%	1,6%	2,0%	1,7%	1,01	0,43	0,54	0,46
28	3,7%	1,7%	2,2%	1,9%	1,02	0,48	0,62	0,54
29	3,2%	1,7%	2,3%	1,8%	0,92	0,49	0,67	0,53
30	3,1%	1,8%	2,1%	2,0%	0,92	0,54	0,64	0,60
31	3,1%	1,9%	2,4%	2,0%	0,95	0,60	0,75	0,64
32	3,3%	2,5%	2,3%	2,1%	1,05	0,79	0,75	0,68
33	3,1%	3,2%	2,2%	2,3%	1,03	1,07	0,73	0,77
34	3,2%	3,6%	2,1%	2,6%	1,08	1,24	0,73	0,89
35	2,8%	3,5%	2,1%	2,7%	0,99	1,24	0,75	0,95
36	2,8%	3,2%	2,1%	2,7%	1,02	1,16	0,76	0,97
37	3,1%	2,9%	2,0%	2,5%	1,13	1,08	0,76	0,93
38	3,1%	2,9%	2,3%	2,8%	1,19	1,08	0,86	1,05
39	3,1%	3,1%	2,8%	2,6%	1,21	1,21	1,11	1,01
40	3,4%	3,3%	3,5%	2,5%	1,34	1,31	1,38	0,99
41	3,4%	3,1%	3,5%	2,4%	1,37	1,26	1,44	1,00
42	3,2%	2,9%	3,3%	2,5%	1,34	1,21	1,40	1,03
43	3,1%	2,7%	3,0%	2,3%	1,34	1,15	1,27	1,01
44	3,1%	3,0%	2,9%	2,4%	1,38	1,30	1,25	1,03
45	3,3%	3,0%	2,8%	2,6%	1,48	1,36	1,27	1,15
46	3,3%	2,9%	3,0%	3,1%	1,51	1,32	1,37	1,42
47	3,1%	3,2%	2,8%	3,7%	1,44	1,48	1,33	1,72
48	2,8%	3,1%	2,7%	3,7%	1,33	1,47	1,29	1,77
49	2,5%	2,9%	2,6%	3,3%	1,22	1,44	1,28	1,63
50	2,1%	2,8%	2,4%	3,0%	1,06	1,40	1,20	1,51
51	1,9%	2,8%	2,5%	2,8%	0,95	1,41	1,29	1,43
52	1,5%	2,8%	2,6%	2,8%	0,78	1,44	1,34	1,47
53	1,3%	2,9%	2,5%	2,9%	0,71	1,56	1,34	1,56
54	1,2%	2,7%	2,6%	2,7%	0,67	1,46	1,39	1,45
55	1,2%	2,4%	2,5%	2,5%	0,65	1,32	1,38	1,40
56	1,1%	2,2%	2,4%	2,4%	0,62	1,21	1,36	1,35
57	1,0%	1,7%	2,3%	2,4%	0,56	0,95	1,30	1,35
58	0,7%	1,4%	2,2%	2,3%	0,43	0,83	1,27	1,31
59	0,8%	1,0%	2,2%	2,3%	0,47	0,60	1,28	1,33
60	0,5%	0,8%	1,8%	2,0%	0,31	0,46	1,06	1,20
61	0,4%	0,5%	1,5%	1,8%	0,24	0,32	0,93	1,09
62	0,2%	0,4%	0,8%	1,2%	0,15	0,24	0,47	0,77
63	0,2%	0,3%	0,5%	0,9%	0,13	0,18	0,33	0,55
64	0,2%	0,2%	0,3%	0,7%	0,12	0,12	0,19	0,47
65	0,1%	0,1%	0,1%	0,3%	0,09	0,09	0,06	0,21
	99,3%	99,3%	99,3%	99,3%	38,2	40,8	41,6	43,1

Bilag 8 - Boligpriser i Norddjurs kommune og Vestjylland



Bilag 9 - Spar Nords organisationsdiagram

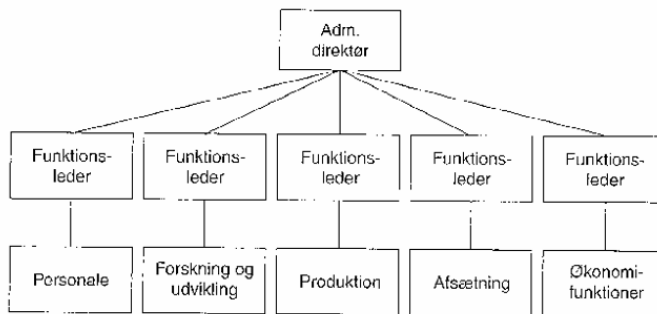


Bilag 10 - Organisationsformer

STRUKTUR

FUNKTIONSORGANISATIONEN

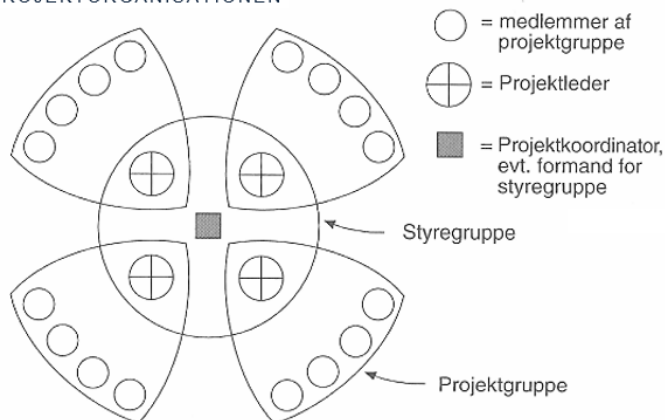
Fig. 2-3: Funktionsorganisation



Kilde: Bakka & Fivelsdal (2010), side 57

STRUKTUR

PROJEKTORGANISATIONEN



Kilde: Bakka & Fivelsdal (2010), side 67

Bilag 11 – Udregning af nøgletal

Sparbank	2011	2012	2013	2014
ROE - Sparbank	1,15%			
ROA - Sparbank	-1,72%			
ICGR - Sparbank	-20,51%			
WACC - Sparbank	2,09%			
U/I - Sparbank	1,08			
Hensættelsesprocent - Sparbank	3,86%			
Indtjening pr. omkostningskrone - Sparbank	0,57			
Egenkapitalforrentning - Sparbank	2,46%			
Spar Nord	2011	2012	2013	2014
ROE - Spar Nord	6,08%	4,23%	8,57%	9,05%
ROA - Spar Nord	0,40%	0,30%	0,70%	0,80%
ICGR - Spar Nord	6,08%	4,23%	5,38%	5,20%
WACC - Spar Nord	1,30%	1,09%	1,43%	1,22%
U/I - Spar Nord	1,14	1,02	0,89	0,88
Hensættelsesprocent - Spar Nord	1,04%	1,60%	1,94%	1,64%
Indtjening pr. omkostningskrone - Spar Nord	1,16	1,12	1,26	1,27
Egenkapitalforrentning - Spar Nord	7,70%	5,50%	10,70%	10,40%
Djurslands Bank	2011	2012	2013	2014
ROE - Djurslands Bank	3,36%	6,44%	4,81%	7,06%
ROA - Djurslands Bank	0,50%	0,90%	0,70%	1,10%
ICGR - Djurslands Bank	3,36%	5,85%	3,92%	5,61%
WACC - Djurslands Bank	1,27%	1,09%	1,04%	0,92%
U/I - Djurslands Bank	1,09	1,06	1,03	0,91
Hensættelsesprocent - Djurslands Bank	0,99%	1,27%	1,14%	1,17%
Indtjening pr. omkostningskrone - Djurslands Bank	1,14	1,25	1,20	1,30
Egenkapitalforrentning - Djurslands Bank	4,63%	8,36%	6,28%	8,68%
Nørresundby Bank	2011	2012	2013	2014
ROE - Nørresundby Bank	3,22%	5,57%	6,44%	9,35%
ROA - Nørresundby Bank	0,44%	0,79%	0,97%	1,51%
ICGR - Nørresundby Bank	2,27%	4,33%	4,18%	9,35%
WACC - Nørresundby Bank	1,39%	1,36%	1,27%	1,21%
U/I - Nørresundby Bank	1,00	0,89	0,86	0,87
Hensættelsesprocent - Nørresundby Bank	1,12%	1,60%	1,11%	0,46%
Indtjening pr. omkostningskrone - Nørresundby Bank	1,17	1,27	1,37	1,61
Egenkapitalforrentning - Nørresundby Bank	4,73%	17,43%	8,71%	11,88%
Gennemsnit CIBOR3	1,39%	0,62%	0,27%	0,31%
Kilde: Danmarks Statistik				

WACC venstre side	2011	2012	2013	2014
<i>Sparbank</i>	1,57%			
<i>Spar Nord</i>	0,79%	0,59%	0,74%	0,50%
<i>Djurslands Bank</i>	0,80%	0,59%	0,50%	0,36%
<i>Nørresundby Bank</i>	0,76%	0,69%	0,55%	0,42%
WACC højre side	2011	2012	2013	2014
<i>Sparbank</i>	0,52%			
<i>Spar Nord</i>	0,51%	0,50%	0,69%	0,71%
<i>Djurslands Bank</i>	0,47%	0,51%	0,54%	0,56%
<i>Nørresundby Bank</i>	0,63%	0,67%	0,72%	0,79%
<i>Gennemsnit ROA - FDCI</i>	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%
WACC venstre side - Beta 1	2011	2012	2013	2014
<i>Sparbank</i>	1,57%			
<i>Spar Nord</i>	0,79%	0,59%	0,74%	0,50%
<i>Djurslands Bank</i>	0,80%	0,59%	0,50%	0,36%
<i>Nørresundby Bank</i>	0,76%	0,69%	0,55%	0,42%
WACC højre side - Beta 1	2011	2012	2013	2014
<i>Sparbank</i>	0,67%			
<i>Spar Nord</i>	0,67%	0,65%	0,90%	0,93%
<i>Djurslands Bank</i>	1,11%	1,19%	1,26%	1,30%
<i>Nørresundby Bank</i>	1,35%	1,44%	1,55%	1,69%
WACC i alt - Beta 1	2011	2012	2013	2014
<i>Sparbank v/Beta 1</i>	2,24%			
<i>Spar Nord v/Beta 1</i>	1,46%	1,24%	1,64%	1,43%
<i>Djurslands Bank v/Beta 1</i>	1,91%	1,78%	1,76%	1,66%
<i>Nørresundby Bank v/Beta 1</i>	2,11%	2,13%	2,10%	2,11%

Sammenligning Resultatoppgørelse i 1.000 kr		
Resultatoppgørelse	Sparbank 2010	Sparbank 2011
Renteindtægter	703,10	630,90
Renteudgifter	275,20	286,00
Nettorenteindtægter	427,90	344,90
Udbytte af aktier	5,10	5,50
Gebyrer og provisionsindtægter	118,70	127,90
Afgivne gebyrer og provisionsudtægter	8,70	7,70
Netto rente og gebyrindtægter	543,00	470,60
Kursreguleringer	36,10	(79,30)
Andre driftsindtægter	362,70	24,80
Udgifter til personale	415,10	392,70
Af- og nedskrivning på aktiver	17,60	28,40
Andre driftsudgifter	85,30	3,20
Nedskrivning på udlån og tilgodehavende	395,70	311,40
Resultat associerede	-	5,10
Total Other Income/Expenses Net	(514,90)	(785,10)
Resultat før skat	28,10	(314,50)
Skat	13,50	(78,20)
Årets resultat	14,60	(236,30)

Udbytte	0	0
Add To Retained Earnings	14,60	(236,30)

Sammenligning Balance i 1.000 kr.		
PERIOD ENDING	Sparbank 2010	Sparbank 2011
Aktiver		
Kassebeholdning	92	101
Tilgodehavender	1.084	742
Udlån	8.093	8.057
Obligationer	4.378	3.638
Aktier	468	312
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	25	205
Aktiver tilknyttet puljeordninger	396	0
Immaterielle aktiver	2	42
Investeringsejendomme	25	25
Domicilejendomme	0	0
Grunde og bygninger i alt	25	25
Øvrige materielle aktiver	50	80
Udskudte/aktuelle skatteaktiver	117	223
Aktiver i midlertidig besiddelse	8	33
Andre aktiver	360	262
Periodeafgrænsningsposter	8	8
Total Assets	15.106	13.728
Passiver		
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	780	799
Indlån og anden gæld	7.411	7.486
Udstedte obligationer	3.539	2.993
Indlån i puljeordninger	396	0
Aktuelle skatteforpligtelser	0	21
Andre passiver	732	425
Periodeafgrænsningsposter	11	10
Gæld i alt	12.869	11.734
Hensættelser til pensioner og lignende	4	6
Hensættelser til tab på garantier	16	11
Hensatte forpligtelser i alt	20	17
Efterstillet kapitalindskud	939	949
Forpligtelser i alt	959	966
Egenkapital		
Aktiekapital	121	121
Overført overskud	1.156	903
Overkurs ved emission	0	0
Sparekasse reserve	0	0
Lovpligtige reserver	0	0
Opskrivningshenlæggelser	0	5
Total Stockholder Equity	1.277	1.028
Total Stockholder Equity and Forpligtelser i alt	15.106	13.728

	SAND	SAND
Hensættelser på lån	396	311
Gennemsnitligt indlån		7449
Gennemsnitligt udlån		8075
Indlån ultimo 2009		
Udlån ultimo 2009		
Egenkapital ultimo 2009	1.265	
Gennemsnitlig egenkapital	1.271	1.152

	Sparbank 2010	Sparbank 2011
Total Liability = TL = D	959	966
Total Assets = TA = A UDEN PULJER	14.710	13.728
Total Equity = TE = E	1.277	1.028
EBIT	28,10	(314,50)
Renteudgifter	275,20	286,00
cost of interest - bearing liabilities (Kd)	0,0205	0,0225
Skattesats (T)	0,25	0,25
Risikofri rente (rf)	0,0027	0,0027
Beta (b)	0,76	0,76
(Km) Afkast krav til banker	0,09	0,09
(Ke) =rf+b(Km-rf)	0,0690	0,0690
(L)	0,91	0,925
WACC (Kw=Kd(1-T)L+Ke(1-L))	0,0201	0,0209
WACC i procent	2,0118	2,0900
ROA	0,10%	-1,72%
ROE	1,15%	-20,51%
ICGR	1,14%	-20,51%
U/I		1,08
Hensættelsesprocent		3,86%
Indtjening pr. omkostningskrone	1,03	0,57
Egenkapitalforrentning		(27,3)

		Sparbank 2010	Sparbank 2011
Caption ratio (egenkapital/aktiver)	D/A	0,09	0,07
TL/E = D/E	D/E	0,75	0,94
Equity Multiplier	A/E = 1 + D/E	1,75	1,94
Earning retention ratio		1,00	1,00
Cash Coverage Ratio	EBDIT/Interest	0,13	-1,07
		11,52	13,35

Sammenligning Resultatopgørelse i 1.000 kr		
Resultatopgørelse	Spar Nord 2011	Spar Nord 2012
Renteindtægter	2.122,40	2.106,00
Renteudgifter	650,00	557,30
Nettorenteindtægter	1.472,40	1.548,70
Udbytte af aktier	10,30	16,20
Gebjyre og provisionsindtægter	532,80	612,90
Afgivne gebyrer og provisionsudgifter	56,00	56,50
Netto rente og gebyrindtægter	1.959,50	2.121,30
Kursreguleringer	114,10	230,90
Andre driftsindtægter	37,40	34,50
Udgifter til personale	1.382,90	1.495,80
AF- og nedskrivning på aktiver	68,10	67,90
Andre driftsudgifter	-	55,50
Nedskrivning på udlån og tilgodehavende	404,40	599,00
Resultat associerede	44,80	86,90
Total Other Income/Expenses Net	(1.659,10)	(1.865,90)
Resultat før skat	300,40	255,40
Skat	26,60	31,30
Årets resultat	273,80	224,10

Udbytte	0	0
Add To Retained Earnings	273,80	224,10

Sammenligning Balance i 1.000 kr.		
PERIOD ENDING	Spar Nord 2011	Spar Nord 2012
Aktiver		
Kassebeholdning	641	2.341
Tilgodehavender	2.395	3.966
Udlån	37.572	37.241
Obligationer	16.421	20.249
Aktier	1.028	1.190
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	1.256	2.711
Aktiver tilknyttet pu/jeordninger	6.327	7.002
Immaterielle aktiver	131	200
Investeringsejendomme	49	69
Domicilejendomme	427	522
Grunde og bygninger i alt	475	592
Øvrige materielle aktiver	136	160
Udsudte/aktuelle skatteaktiver	11	214
Aktiver i midlertidig besiddelse	2	25
Andre aktiver	2.351	2.604
Periodeafgrænsningsposter	76	263
Total Assets	68.822	78.756
Passiver		
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	11.640	8.410
Indlån og anden gæld	31.106	42.337
Udstedte obligationer	8.021	6.093
Indlån i pu/jeordninger	6.327	7.002
Aktuelle skatteforpligtelser	770	1.683
Andre passiver	3.942	4.567
Periodeafgrænsningsposter	11	25
Gæld i alt	61.817	70.117
Hensættelser til pensioner og lignende	59	75
Hensættelser til tab på garantier	2	27
Hensatte forpligtelser i alt	61	102
Efterstillet kapitalindskud	2.317	2.562
Forpligtelser i alt	2.378	2.664
Egenkapital		
Aktiekapital	571	1.255
Overført overskud	3.229	3.785
Overkurs ved emission	0	0
Sparekasse reserve	0	0
Lovpligtige reserver	765	843
Opskrivningshæftelser	62	92
Total Stockholder Equity	4.627	5.975
Total Stockholder Equity and Forpligtelser i alt	68.822	78.756

	SAND	SAND
Hensættelser på lån	404	599
Gennemsnitligt indlån	33.994	36.722
Gennemsnitligt udlån	38.762	37.407
Indlån ultimo 2010	36.882	
Udlån ultimo 2010	39.952	
Egenkapital ultimo 2010	4.374	
Gennemsnitlig egenkapital	4.501	5.301
Gennemsnitlige aktiver		73.789

	Spar Nord 2011	Spar Nord 2012
Total Liability = TL = D	2.378	2.664
Total Assets = TA = A UDEN PULIER	62.495	71.755
Total Equity = TE = E	4.627	5.975
EBIT	300,40	255,40
Renteudgifter	650,00	557,30
cost of interest - bearing liabilities (Kd)	0,0112	0,0085
Skattesats (T)	0,25	0,25
Risikofri rente (rf)	0,0027	0,0027
Beta (b)	0,76	0,76
(Km) Afkast krav til banker	0,09	0,09
(Ke) = rf + b(Km - rf)	0,0690	0,0690
(L)	0,93	0,928
WACC (Kw = Kd(1-T) + L * Ke(1-L))	0,0130	0,0109
WACC i procent	1,2965	1,0898
ROA	0,40%	0,30%
ROE	6,08%	4,23%
ICGR	6,08%	4,23%
U/I	1,14	1,02
Hensættelsesprocent	1,04%	1,60%
Indtjening pr. omkostningskrone	1,16	1,12
Egenkapitalforrentning	7,70%	5,50%

		Spar Nord 2011	Spar Nord 2012
Caption ratio (egenkapital/aktiver)	D/A	0,07	0,07
TL/E = D/E	D/E	0,51	0,45
Equity Multiplier	A/E = 1 + D/E	1,51	1,45
Earning retention ratio		1,00	1,00
Cash Coverage Ratio	EBDIT/Interest	0,55	0,56
		13,51	12,01

Sammenligning Resultatoppgørelse i 1.000 kr		
Resultatoppgørelse	Spar Nord 2013	Spar Nord 2014
Renteindtægter	2.790,10	2.360,70
Renteudgifter	646,80	453,30
Nettorenteindtægter	2.143,30	1.907,40
Udbytte af aktier	36,90	39,20
Gebyrer og provisionsindtægter	787,80	930,30
Afgivne gebyrer og provisionsindtægter	65,30	67,00
Netto rente og gebyrindtægter	2.902,70	2.809,90
Kursreguleringer	192,80	363,10
Andre driftsindtægter	111,70	50,10
Udgifter til personale	1.667,20	1.837,90
Af- og nedskrivning på aktiver	116,20	71,50
Andre driftsudgifter	105,50	109,90
Nedskrivning på udlån og tilgodehavende	726,40	602,90
Resultat associerede	77,60	104,10
Total Other Income/Expenses Net	(2.233,20)	(2.104,90)
Resultat før skat	669,50	705,00
Skat	133,40	91,40
Årets resultat	536,10	613,60
Udbytte	126	201
Add To Retained Earnings	410,60	412,80

Sammenligning Balance i 1.000 kr.		
PERIOD ENDING	Spar Nord 2013	Spar Nord 2014
Aktiver		
Kassebeholdning	327	986
Tilgodehavender	3.212	3.971
Udlån	37.648	35.948
Obligationer	18.810	20.234
Aktier	1.216	1.417
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	997	941
Aktiver tilknyttet puljeordninger	9.052	10.854
Immaterielle aktiver	214	224
Investeringsejendomme	168	148
Domiclejendomme	512	537
Grunde og bygninger i alt	679	685
Øvrige materielle aktiver	147	120
Udskudte/aktuelle skatteaktiver	81	112
Aktiver i midlertidig besiddelse	120	41
Andre aktiver	1.849	3.020
Periodeafgrænsningsposter	253	273
Total Assets	74.605	78.825
Passiver		
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	8.103	10.337
Indlån og anden gæld	41.831	42.236
Udstedte obligationer	302	23
Indlån i puljeordninger	9.052	10.854
Aktuelle skatteforpligtelser	1.822	1.758
Andre passiver	3.668	4.652
Periodeafgrænsningsposter	32	28
Gæld i alt	64.809	69.887
Hensættelser til pensioner og lignende	248	153
Hensættelser til tab på garantier	12	44
Hensatte forpligtelser i alt	261	197
Efterstillet kapitalindskud	3.002	1.708
Forpligtelser i alt	3.263	1.905
Egenkapital		
Aktiekapital	1.255	1.255
Overført overskud	4.556	4.916
Overkurs ved emission	0	0
Foreslået udbytte	126	201
Lovpligtige reserver	507	571
Opskrivningshenlæggelser	89	89
Total Stockholder Equity	6.533	7.033
Total Stockholder Equity and Forpligtelser i alt	74.605	78.825
SAND SAND		
Hensættelser på lån	726	603
Gennemsnitligt indlån	42.084	42.033
Gennemsnitligt udlån	37.444	36.798
Gennemsnitlig egenkapital	6.254	6783

	Spar Nord 2013	Spar Nord 2014
Total Liability = TL = D	3.263	1.905
Total Assets = TA = A UDEN PULJER	65.553	67.972
Total Equity = TE = E	6.533	7.033
EBIT	669,50	705,00
Renteudgifter	646,80	453,30
cost of interest - bearing liabilities (Kd)	0,0110	0,0074
Skattesats (T)	0,25	0,25
Risikofri rente (rf)	0,0027	0,0027
Beta (b)	0,76	0,76
(Km) Afkast krav til banker	0,09	0,09
(Ke) =rf+b(Km-rf)	0,0690	0,0690
(L)	0,90	0,897
WACC (Kw=Kd(1-T)+Ke(1-L))	0,0143	0,0122
WACC I procent	1,4331	1,2179
ROA	0,70%	0,80%
ROE	8,57%	9,05%
ICGR	5,38%	5,20%
U/I	0,89	0,88
Hensættelsesprocent	1,94%	1,64%
Indtjening pr. omkostningskrone	1,26	1,27
Egenkapitalforrentning	10,70%	10,40%

		Spar Nord 2013	Spar Nord 2014
Caption ratio (egenkapital/aktiver)	D/A	0,10	0,10
TL/E = D/E	D/E	0,50	0,27
Equity Multiplier	A/E = 1 + D/E	1,50	1,27
Earning retention ratio		0,77	0,67
Cash Coverage Ratio	EBDIT/Interest	1,14	1,70
		10,03	9,66

Sammenligning Resultatoppgørelse 1.000 kr		
Resultatoppgørelse	Djurslands Bank 2011	DJ Bank 2012
Renteindtægter	246.067	232.275
Renteudgifter	60.456	44.705
Nettorenteindtægter	185.611	187.570
Udbytte af aktier	629	3.800
Gebyrer og provisionsindtægter	76.611	88.082
Algyrne gebyrer og provisionsindtægter	5.989	6.236
Netto rente og gebyrindtægter	256.862	273.216
Kursreguleringer	4.905	26.392
Andre driftsindtægter	4.350	5.208
Udgifter til personale	177.162	175.383
Af- og nedskrivning på aktiver	7.948	13.137
Andre driftsudgifter	10.785	7.316
Nedskrivning på udlån og tilgodehavende	38.260	47.876
Resultat associerede	102	26
Total Other Income/Expenses Net	(224.798)	(212.086)
Resultat før skat	32.064	61.130
Skat	8.783	14.010
Årets resultat	23.281	47.120
Udbytte	0	6.750
Add To Retained Earnings	23.281,00	40.370,00

	Djurslands Bank 2011	DJ Bank 2012
Total Liability = TL = D	62.815	63.251
Total Assets = TA = A UDEN PULJER	5.722.129	5.747.739
Total Equity = TE = E	705.476	757.656
EBIT	32.064,00	61.130,00
Renteudgifter	60.456,00	44.705,00
cost of interest - bearing liabilities (Kd)	0,0121	0,0090
Skattesats (T)	0,25	0,25
Risikofri rente (rf)	0,0027	0,0027
Beta (b)	0,41	0,41
(K _m) Afkast krav til banker	0,09	0,09
(K _e) = rf + b(K _m - rf)	0,0385	0,0385
(L)	0,88	0,868
WACC (K _w = K _d (1-T) + K _e (1-L))	0,0127	0,0109
WACC i procent	1,2723	1,0946
ROA	0,50%	0,90%
RDE	3,36%	6,44%
ICGR	3,36%	5,85%
U/I	1,09	1,06
Hensættelsesprocent	0,99%	1,27%
Indtjening pr. omkostningskrone	1,14	1,25
Egenkapitalforrentning	4,63%	8,36%

Sammenligning Balance 1.000 kr.		
PERIOD ENDING	Djurslands Bank 2011	DJ Bank 2012
Aktiver		
Kassebeholdning	41.818	72.738
Tilgodehavender	83.655	72.173
Udlån	3.948.183	3.609.442
Obligationer	1.311.547	1.686.030
Aktier	175.521	189.690
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	1.738	1.764
Aktiver tilknyttet pujeordninger	836.490	847.429
Immaterielle aktiver	0	0
Investeringsjendomme	2.665	2.565
Domicilejendomme	72.828	77.921
Grunde og bygninger i alt	75.493	80.486
Øvrige materielle aktiver	8.915	7.948
Udsdte/aktuelle skatteaktiver	856	3.246
Aktiver i midlertidig besiddelse	0	0
Andre aktiver	98.114	82.472
Periodeafgrænsningsposter	4.036	4.028
Total Assets	6.586.366	6.657.446
Passiver		
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	1.268.122	1.204.477
Indlån og anden gæld	3.533.775	3.593.379
Udsdte obligationer	0	0
Indlån i pujeordninger	864.237	909.707
Aktuelle skatteforpligtelser	0	0
Andre passiver	148.886	124.992
Periodeafgrænsningsposter	3.055	3.984
Gæld i alt	5.818.075	5.836.539
Hensættelser til pensioner og lignende	6.223	5.905
Hensættelser til tab på garantier, skat og andre	6.592	7.346
Hensatte forpligtelser i alt	12.815	13.251
Efterstillet kapitalindskud	50.000	50.000
Forpligtelser i alt	62.815	63.251
Egenkapital		
Aktiekapital	27.000	27.000
Overført overskud	667.396	712.624
Overkurs ved emission	5.274	0
Foreslået udbytte	0	6.750
Lovpligtige reserver	1.738	764
Opskrivningshæftelser	4.068	10.518
Total Stockholder Equity	705.476	757.656
Total Stockholder Equity and Forpligtelser i alt	6.586.366	6.657.446

	Djurslands Bank 2011	DJ Bank 2012
Caption ratio (egenkapital/aktiver)	D/A	0,12
TL/E = D/E	D/E	0,09
Equity Multiplier	A/E = 1 + D/E	1,09
Earning retention ratio		1,00
Cash Coverage Ratio	EBDIT/Interest	0,63
		8,11
		7,59

	SAND	SAND
Hensættelser på lån	38.260	47.876
Gennemsnitligt indlån	3.560.586	3.563.577
Gennemsnitligt udlån	3.884.055	3.778.813
Indlån ultimo 2010	3.587.396	
Udlån ultimo 2010	3.819.926	
Egenkapital ultimo 2010	680.714	
Gennemsnitlig egenkapital	693.095	731.566

Sammenligning Resultatoppgørelse i 1.000 kr		
Resultatoppgørelse	Djurslands Bank 2013	DJ Bank 2014
Renteindtægter	216.676	210.617
Renteudgifter	37.316	27.491
Nettorenteindtægter	179.360	183.126
Udbytte af aktier	3.969	3.465
Gebyrer og provisionsindtægter	92.530	114.594
Afgivne gebyrer og provisionsindtægter	6.789	6.956
Netto rente og gebyrindtægter	269.070	294.229
kursreguleringer	22.682	13.556
Andre driftsindtægter	243	155
Udgifter til personale	180.896	180.578
Af- og nedskrivning på aktiver	9.117	5.557
Andre driftsudgifter	10.025	9.153
Nedskrivning på udlån og tilgodehavende	43.616	42.503
Resultat associerede	23	2
Total Other Income/Expenses Net	(220.706)	(224.078)
Resultat før skat	48.364	70.151
Skat	11.311	13.094
Årets resultat	37.053	57.057
Udbytte	8.100	14.850
Add To Retained Earnings	28.953	42.207

	Djurslands Bank 2013	DJ Bank 2014
Total Liability = TL = D	58.422	8.140
Total Assets = TA = A UDEN PULJER	5.615.209	5.745.618
Total Equity = TE = E	783.628	832.647
EBIT	48.364,00	70.151,00
Renteudgifter	37.316,00	27.491,00
cost of interest - bearing liabilities (Kd)	0,0077	0,0056
Skattesats (T)	0,25	0,25
Risikofri rente (rf)	0,0027	0,0027
Beta (b)	0,41	0,41
(Km) Afkast krav til banker	0,09	0,09
(Ke) =rf+b(Km-rf)	0,0385	0,0385
(L)	0,86	0,855
WACC (Kw=Kd(1-T)L+Ke(1-L))	0,0104	0,0092
WACC i procent	1,0389	0,9191
ROA	0,70%	1,10%
ROE	4,8%	7,1%
ICGR	3,92%	5,61%
U/I	1,03	0,91
Hensættelsesprocent	1,14%	1,17%
Indtjening pr. omkostningskrone	1,20	1,30
Egenkapitalforrentning	6,28%	8,68%

	Djurslands Bank 2013	DJ Bank 2014
Caption ratio (egenkapital/aktiver)	D/A	0,14
TL/E = D/E	D/E	0,07
Equity Multiplier	A/E = 1 + D/E	1,07
Earning retention ratio		0,78
Cash Coverage Ratio	EBDIT/Interest	1,48
		7,17
		6,90

Sammenligning Balance i 1.000 kr.		
PERIOD ENDING	Djurslands Bank 2013	DJ Bank 2014
Aktiver		
Kassebeholdning	60.863	61.466
Tilgodehavender	94.126	144.536
Udlån	3.679.973	3.589.855
Obligationer	1.494.356	1.520.825
Aktier	187.067	216.663
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	1.787	1.789
Aktiver tilknyttet puljeordninger	871.143	885.499
Immaterielle aktiver	0	0
Investeringsejendomme	4.305	4.305
Domicilejendomme	73.097	71.433
Grunde og bygninger i alt	77.402	75.738
Øvrige materielle aktiver	7.283	6.163
Udskudte/aktuelle skatteaktiver	4.513	44.218
Aktiver i midlertidig besiddelse	0	0
Andre aktiver	92.550	94.239
Periodeafgrænsningsposter	3.956	4.260
Total Assets	6.575.019	6.645.251
Passiver		
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	772.203	743.207
Indlån og anden gæld	3.907.593	4.045.308
Udstedte obligationer	0	0
Indlån i puljeordninger	959.810	899.633
Aktuelle skatteforpligtelser	0	0
Andre passiver	89.470	112.714
Periodeafgrænsningsposter	3.893	3.602
Gæld i alt	5.732.969	5.804.464
Hensættelser til pensioner og lignende	5.782	5.719
Hensættelser til tab på garantier, skat og andre	2.640	2.421
Hensatte forpligtelser i alt	8.422	8.140
Efterstillet kapitalindskud	50.000	0
Forpligtelser i alt	58.422	8.140
Egenkapital		
Aktiekapital	27.000	27.000
Overført overskud	740.823	783.090
Overkurs ved emission	0	0
Foreslået udbytte	8.100	14.850
Lovpligtige reserver	787	789
Opskrivningshenlæggelser	6.918	6.918
Total Stockholder Equity	783.628	832.647
Total Stockholder Equity and Forpligtelser i alt	6.575.019	6.645.251
SAND SAND		
Hensættelser på lån	43.616	42.503
Gennemsnitligt indlån	3.720.684	3.976.451
Gennemsnitligt udlån	3.814.078	3.634.914
Gennemsnitlig egenkapital	770.642	808.138

Sammenligning		
Resultatopgørelse i 1.000 kr		
Resultatopgørelse	Nørresundby Bank 2011	NS Bank 2012
Renteindtægter	391.519	371.728
Renteudgifter	85.488	77.172
Nettorenteindtægter	306.031	294.556
Udbytte af aktier	1.765	2.148
Gebyrer og provisionsindtægter	125.996	140.469
Afgivne gebyrer og provisionsudgifter	12.361	12.978
Netto rente og gebyrindtægter	421.431	424.195
Kursreguleringer	(15.185)	31.637
Andre driftsindtægter	5.369	3.826
Udgifter til personale	258.494	256.988
Af- og nedskrivning på aktiver	11.629	5.753
Andre driftsudgifter	15.084	11.237
Nedskrivning på udlån og tilgodehavende	66.396	88.193
Resultat associerede	-	-
Total Other Income/Expenses Net	(361.409)	(326.708)
Resultat før skat	60.022	97.487
Skat	19.198	24.446
Årets resultat	40.824	73.041
Udbytte	9.200	9.200
Add To Retained Earnings	31.624	63.841

Sammenligning		
Balance i 1.000 kr.		
PERIOD ENDING	Nørresundby Bank 2011	NS Bank 2012
Aktiver		
Kassebeholdning	62.755	128.845
Tilgodehavender	407.807	236.033
Udlån	5.748.379	5.268.881
Obligationer	1.748.915	2.260.936
Aktier	233.746	263.472
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	0	0
Aktiver tilknyttet puljeordninger	818.773	912.059
Immaterielle aktiver	1.155	578
Investeringsejendomme	60.560	52.654
Domicilejendomme	141.555	138.519
Grunde og bygninger i alt	202.115	191.173
Øvrige materielle aktiver	8.564	5.748
Udskudte/aktuelle skatteaktiver	2.661	572
Aktiver i midlertidig besiddelse	21.794	0
Andre aktiver	94.397	76.844
Periodeafgrænsningsposter	7.595	7.248
Total Assets	9.358.656	9.352.389
Passiver		
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	995.681	543.612
Indlån og anden gæld	5.988.515	6.334.204
Udstedte obligationer	6.142	6.142
Indlån i puljeordninger	835.518	933.369
Aktuelle skatteforpligtelser	0	10.059
Andre passiver	173.455	160.814
Periodeafgrænsningsposter	1.716	1.438
Gæld i alt	8.001.027	7.989.638
Hensættelser til pensioner og lignende	7.677	7.412
Hensættelser til tab på garantier, skat og andre	18.312	12.788
Hensatte forpligtelser i alt	25.989	20.200
Efterstillet kapitalindskud	50.000	0
Forpligtelser i alt	75.989	20.200
Egenkapital		
Aktiekapital	46.000	46.000
Overført overskud	1.202.762	1.266.441
Overkurs ved emission	0	0
Foreslået udbytte	9.200	9.200
Lovpligtige reserver	0	0
Opskrivningshenlæggelser	23.678	20.910
Total Stockholder Equity	1.281.640	1.342.551
Total Stockholder Equity and Forpligtelser i alt	9.358.656	9.352.389
SAND		
Hensættelser på lån	66.386	88.193
Gennemsnitligt indlån	5.937.741	6.161.360
Gennemsnitligt udlån	5.928.937	5.508.630
Indlån ultimo 2010	5.886.967	
Udlån ultimo 2010	6.109.495	
Egenkapital ultimo 2010	1.254.829	
Gennemsnitlig egenkapital	1.268.235	1.312.096

	Nørresundby Bank 2011	NS Bank 2012
Total Liability = TL = D	75.989	20.200
Total Assets = TA = A UDEN PULJER	8.523.138	8.419.020
Total Equity = TE = E	1.281.640	1.342.551
EBIT	60.022,00	97.487,00
Renteudgifter	85.488,00	77.172,00
cost of interest - bearing liabilities (Kd)	0,0118	0,0109
Skattesats (T)	0,25	0,25
Risikofri rente (rf)	0,0027	0,0027
Beta (b)	0,45	0,45
(Km) Afkast krav til banker	0,09	0,09
(Ke) =rf+b(Km-rf)	0,0420	0,0420
(L)	0,85	0,841
WACC (Kw=Kd(1-T)L+Ke(1-L))	0,0139	0,0136
WACC I procent	1,3886	1,3616
ROA	0,44%	0,79%
ROE	3,22%	5,57%
ICGR	2,27%	4,33%
U/I	1,00	0,89
Hensættelsesprocent	1,12%	1,60%
Indtjening pr. omkostningskrone	1,17	1,27
Egenkapitalforrentning	4,73%	7,43%

		Nørresundby Bank 2011	NS Bank 2012
Caption ratio (egenkapital/aktiver)	D/A	0,15	0,16
TL/E = D/E	D/E	0,06	0,02
Equity Multiplier	A/E = 1 + D/E	1,06	1,02
Earning retention ratio		0,77	0,87
Cash Coverage Ratio	EBDIT/Interest	0,85	1,43
		6,65	6,27

Sammenligning		
Resultatopgørelse i 1.000 kr		
Resultatopgørelse	Nørresundby Bank 2013	NS Bank 2014
Renteindtægter	334.389	309.913
Renteudgifter	60.783	46.770
Nettorenteindtægter	273.606	263.143
Udbytte af aktier	9.668	9.886
Gebyrer og provisionsindtægter	155.257	174.852
Afgivne gebyrer og provisionsindtægter	15.517	15.958
Netto rente og gebyrindtægter	423.014	431.923
Kursreguleringer	22.418	34.798
Andre driftsindtægter	3.336	2.697
Udgifter til personale	246.458	249.328
Af- og nedskrivning på aktiver	6.446	3.901
Andre driftsudgifter	15.305	13.763
Nedskrivning på udlån og tilgodehavende	59.633	24.939
Resultat associerede		
Total Other Income/Expenses Net	(302.088)	(254.436)
Resultat før skat	120.926	177.487
Skat	31.607	37.688
Årets resultat	89.319	139.799

Udbytte	23.000	-
Add To Retained Earnings	66.319	139.799

Sammenligning		
Balance i 1.000 kr.		
PERIOD ENDING	Nørresundby Bank 2013	NS Bank 2014
Aktiver		
Kassebeholdning	84.774	153.928
Tilgodehavender	135.627	22.101
Udlån	5.513.713	5.279.598
Obligationer	2.051.134	2.196.700
Aktier	265.672	376.021
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	0	0
Aktiver tilknyttet puljeordninger	927.959	966.231
Immaterielle aktiver	1.864	1.398
Investeringsejendomme	49.200	46.900
Domicilejendomme	130.250	126.590
Grunde og bygninger i alt	179.450	173.490
Øvrige materielle aktiver	3.488	2.644
Udskudte/aktuelle skatteaktiver	1.752	8.852
Aktiver i midlertidig besiddelse	0	0
Andre aktiver	80.994	90.230
Periodeafgrænsningsposter	6.714	7.651
Total Assets	9.253.141	9.278.844
Passiver		
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	526.395	252.796
Indlån og anden gæld	6.146.611	6.311.341
Udstedte obligationer	6.142	2.914
Indlån i puljeordninger	934.976	969.100
Aktuelle skatteforpligtelser	1.752	0
Andre passiver	180.636	162.203
Periodeafgrænsningsposter	1.652	2.599
Gæld i alt	7.798.164	7.700.953
Hensættelser til pensioner og lignende	7.883	6.513
Hensættelser til tab på garantier, skat og andre	14.271	15.281
Hensatte forpligtelser i alt	22.154	21.794
Efterstillet kapitalindskud	0	0
Forpligtelser i alt	22.154	21.794
Egenkapital		
Aktiekapital	46.000	46.000
Overført overskud	1.342.427	1.491.237
Overkurs ved emission	0	0
Foreslået udbytte	23.000	0
Lovpligtige reserver	0	0
Opskrivningshenlæggelser	21.396	18.860
Total Stockholder Equity	1.432.823	1.556.097
Total Stockholder Equity and Forpligtelser i alt	9.253.141	9.278.844

	SAND	SAND
Hensættelser på lån	59.633	24.939
Gennemsnitligt indlån	6.240.408	6.228.976
Gennemsnitligt udlån	5.391.297	5.396.656
Indlån ultimo 2012	6.334.204	
Udlån ultimo 2012	5.268.881	
Gennemsnitlig egenkapital	1.387.687	1.494.460

	Nørresundby Bank 2013	NS Bank 2014
Total Liability = TL = D	22.154	21.794
Total Assets = TA = A UDEN PULJER	8.318.165	8.309.744
Total Equity = TE = E	1.432.823	1.556.097
EBIT	120.926,00	177.487,00
Renteudgifter	60.783,00	46.770,00
cost of interest - bearing liabilities (Kd)	0,0088	0,0069
Skattesats (T)	0,25	0,25
Risikofri rente (rf)	0,0027	0,0027
Beta (b)	0,45	0,45
(Km) Afkast krav til banker	0,09	0,09
(Ke) =rf+b(Km-rf)	0,0420	0,0420
(L)	0,83	0,813
WACC (Kw=Kd(1-T)+Ke(1-L))	0,0127	0,0121
WACC i procent	1,2749	1,2112
ROA	0,97%	1,51%
ROE	6,44%	9,35%
ICGR	4,18%	9,35%
U/I	0,86	0,87
Hensættelsesprocent	1,11%	0,46%
Indtjening pr. omkostningskrone	1,37	1,61
Egenkapitalforrentning	8,71%	11,88%

	Nørresundby Bank 2013	NS Bank 2014
Caption ratio (egenkapital/aktiver)	D/A	0,17 0,19
TL/E = D/E	D/E	0,02 0,01
Equity Multiplier	A/E = 1 + D/E	1,02 1,01
Earning retention ratio		0,74 1,00
Cash Coverage Ratio	EBDIT/Interest	2,24 4,14
		5,81 5,34