

# Spar Nord opkøber Vestjysk Bank

En tænkt situation

**Fag:** HD 2. del – Finansiell Rådgivning

**Forfatter:** Martin Braun Christensen

**Studienr.:** 20137533

**Vejleder:** Jesper Raalskov

**Afleveret:** 30.04.2015

---

Martin Braun Christensen



## **Abstract**

This report aims to analyze the benefits Spar Nord will have by buying Vestjysk Bank. In particular there will be focused on the benefits the shareholders of Spar Nord, will achieve by supporting the merger of the two banks.

As a start, I will take a closer look at the regulations that banks have to comply with, in order to obtain a banklicense in Denmark. This will provide the reader with an overview of the regulations that regulates the Danish Banks. This analysis shows that Spar Nord has a solid cover at all points, but Vestjysk Bank has a lot of challenges according to their capital.

Afterwards I will analyze the banks performance by following ratios: WACC, ICGR, ROE, ROA. This has to show the performance according to the shareholders, and will be used to compare the two banks. The analysis shows once again a huge difference between the two banks. Spar Nord has a reasonable earning and an acceptable cost of funding. Vestjysk Bank has once again a huge challenge compared to Spar Nord.

I will make a price setting of the shares of Vestjysk Bank. This will be set as a comparison to the cost the state have had by being a huge shareholder in Vestjysk Bank. This shows that Spar Nord can buy the shares to a price slightly below the current market price.

I expect that the other shareholders of Vestjysk Bank will accept the offer, if the state accepts the price offered by Spar Nord.

The difficulties in bringing to different working cultures together have been analyzed, this shows that the two banks have different kind of leaderships. To make the merger more easy, the report includes a recommendation on how Spar Nord should solve the problems between the different cultures. This includes the theories of Maslow and Herzberg.

As a conclusion I will recommend Spar Nord to buy Vestjysk Bank. The recommendation includes some ideas about in which way Spar Nord can bring the risk down.

**Indholdsfortegnelse:**

<b>Indledning</b> .....	<b>6</b>
<b>Problemformulering</b> .....	<b>7</b>
<b>Metode</b> .....	<b>7</b>
<b>Afgrænsning</b> .....	<b>8</b>
<b>Præsentation af de to pengeinstitutter</b> .....	<b>9</b>
<i>Spar Nord Bank A/S</i> .....	9
<i>Vestjysk Bank</i> .....	10
<i>Hvorfor er Vestjysk Bank attraktiv for SparNord</i> .....	11
<b>Analyse af de juridiske aspekter</b> .....	<b>12</b>
<i>Basiskapital</i> .....	12
<i>Kernekapitalen</i> .....	14
<i>Hybrid kernekapital</i> .....	15
<i>Supplerende kapital</i> .....	16
<i>Solvens</i> .....	17
<i>Delkonklusion</i> .....	19
<b>Risikovægtede poster</b> .....	<b>19</b>
<i>Kreditrisikoen</i> .....	20
<i>Kreditrisiko i de to pengeinstitutter</i> .....	21
<i>Markedsrisiko</i> .....	22
<b>Markedsrisiko i de to pengeinstitutter</b> .....	<b>22</b>
<i>Operationel risiko</i> .....	23
<i>Operationel risiko i de to pengeinstitutter</i> .....	23
<i>Likviditet</i> .....	24
<i>De likvide forhold i de to pengeinstitutter</i> .....	25
<b>Tilsynsdiamanten</b> .....	<b>26</b>
<i>Summen af de store engagementer</i> .....	27
<i>Udlånsvækst</i> .....	27
<i>Ejendomseksponering</i> .....	27
<i>Funding ratio</i> .....	27
<i>Likviditetsoverdækning</i> .....	28
<i>Tilsynsdiamanten i de to pengeinstitutter</i> .....	28
<b>Regnskabsanalyse for de nuværende pengeinstitutter</b> .....	<b>30</b>
<i>Indtjeningsevne</i> .....	30
<i>Resultatet efter skat</i> .....	31
<i>Basisindtjening</i> .....	31
<i>ROA</i> .....	32
<i>ROE</i> .....	33
<i>Indtjening pr. omkostningskrone</i> .....	35
<i>Udlån &amp; nedskrivninger</i> .....	37
<b>Kapitalomkostninger</b> .....	<b>40</b>
<i>WACC</i> .....	40
<b>Vækstmuligheder</b> .....	<b>45</b>
<i>ICGR samt analyse af vækstmuligheder</i> .....	45

<b>Vurdering af opkøb</b> .....	<b>47</b>
<i>Inddragelse af bankpakker</i> .....	47
<i>Prisfastsættelse af Vestjysk Bank</i> .....	49
<b>Analyse af det nye samlede pengeinstitut</b> .....	<b>51</b>
<i>Solvens</i> .....	54
<i>Tilsynsdiamanten</i> .....	55
<i>ROE &amp; ROA</i> .....	56
<i>WACC</i> .....	58
<i>ICGR</i> .....	58
<b>Én samlet organisation – kulturfællesskab</b> .....	<b>59</b>
<i>Organisationskulturen</i> .....	60
<i>Interessentanalyse</i> .....	63
<i>Kunderne</i> .....	64
<i>Medarbejderne</i> .....	65
<i>Samfundet</i> .....	66
<i>Aktionærerne</i> .....	67
<i>Motivation af medarbejderne</i> .....	68
<i>Modstand mod forandringer</i> .....	70
<b>Konklusion</b> .....	<b>73</b>
<b>Litteraturliste</b> .....	<b>75</b>

**Figurer:**

Figur 1 – Interessentmodellen .....	63
Figur 2 – Mashlows behovspyramide.....	68
Figur 3 – Sammenkobling af Mashlow og Herzberg .....	70

**Tabeller:**

Tabel 1 – Basiskapital i de to pengeinstitutter.....	13
Tabel 2 – Kernekapitalprocenten i de to pengeinstitutter .....	14
Tabel 3 – Andel af hybrid kernekapital.....	15
Tabel 4 – Supplerende kapital i de to pengeinstitutter .....	16
Tabel 5 – Solvensprocent .....	18
Tabel 6 - Kreditrisikoen .....	21
Tabel 7 – Markedsrisiko .....	22
Tabel 8 – Operationel risiko .....	23
Tabel 9 – Eksponering mod Tilsynsdiamantens grænseværdier .....	28
Tabel 10 – Resultat efter skat .....	31
Tabel 11 – Udvikling i basisindtjening.....	32
Tabel 12 – Udvikling i ROA.....	33
Tabel 13 – Udvikling i ROE .....	34
Tabel 14 – Udvikling indtjening pr. omkostningskrone.....	36
Tabel 15 – Indtjening pr. omkostningskrone – uden nedskrivninger .....	36
Tabel 16 – Udlånsfordeling.....	38
Tabel 17 – $K_d$ i de to pengeinstitutter.....	41
Tabel 18 – $L$ i de to pengeinstitutter.....	41
Tabel 19 – Omkostning på fremmedkapitalen.....	42
Tabel 20 – Omkostning til egenkapitalen.....	43
Tabel 21 – WACC i de to pengeinstitutter .....	44
Tabel 22 – ICGR i de to pengeinstitutter .....	46
Tabel 23 – Resultatopgørelse for det samlede pengeinstitut.....	53
Tabel 24 – Basiskapital i det nye Spar Nord .....	53
Tabel 25 – Udvalgte tal fra den nye balance .....	54
Tabel 26 – ROA i det nye Spar Nord .....	56
Tabel 27 – ROE i det nye Spar Nord .....	57
Tabel 28 – WACC i det nye Spar Nord .....	58

## **Bilag:**

Bilag 1 – Nøgletal for Spar Nord

Bilag 2 – Nøgletal for Vestjysk Bank

Bilag 3 – Kapitalkrav for Spar Nord

Bilag 4 – Kapitalkrav for Vestjysk Bank

Bilag 5 – Ny resultatopgørelse samt balance i hovedtal

Bilag 6 – Nøgletal for det nye Spar Nord

Bilag 7 – Kapitalkrav for det nye Spar Nord

Bilag 8 – WACC beregning for Arbejdernes Landsbank

Bilag 9 – WACC beregning for Ringkøbing Landbobank

## Indledning

Året er nu 2015 og vi har siden 2008 befundet os i en interessant økonomi. Renterne har aldrig været lavere, hvilket alt andet lige gerne skulle medføre et stigende forbrug og en øget efterspørgsel i blandt forbrugerne. Alligevel klager det danske forretningsliv over en stagnerende efterspørgsel, hvilket også har deres effekt på de danske pengeinstitutter, som melder om stagnerende efterspørgsel på udlån.

Flere pengeinstitutter har igennem de sidste syv år mistet livet, nogle med baggrund i denne stagnerende efterspørgsel, men langt de fleste med baggrund i en dårlig udlånsbog, ofte med en eksponering imod ejendomsmarkeder langt væk fra deres normale forretningsområde. Samtidigt har den dårlige udvikling i det danske landbrug, været en voldsom belastning for mange pengeinstitutter, hvilket også har været en af årsagerne til de store nedskrivninger som Vestjysk Bank har været ramt af.

Vestjysk Bank er et af de pengeinstitutter som er blevet meldt nødlidende igennem en længere årrække, hvilket deres ekstremt store nedskrivninger igennem de senere år også taler deres tydelige sprog om. Vestjysk Bank har flere gange efterlyst fusions/opkøbslystne pengeinstitutter, som har et ønske om at overtage dem, det har indtil nu ikke båret frugt. Vestjysk Bank har i stedet igangsat en klargøring til en overtagelse, igennem en større slankning af deres balance, for derigennem at gøre pengeinstituttet mere opkøbsmodent.

Spar Nord Bank A/S har modsat Vestjysk Bank godt styr på deres forretning, de har flere gange deltaget i en konsolidering af sektoren, og har ligeledes flere gange efterlyst pengeinstitutter, som kunne være interesseret i en fusionspartner. Samtidigt har Spar Nord gennemført en større fusion tilbage i 2012, hvor de overtog Sparbank, som målt på den daværende balance, ca. havde samme størrelsesforhold i forhold til Spar Nord, som Vestjysk Bank har i dag.

Spar Nord har dermed gjort sig nogle erfaringer i forhold til overtagelse af pengeinstitutter i den størrelsesorden. Samtidigt vurderes det, at Spar Nord får vanskeligt ved at opfylde deres målsætninger igennem organisk vækst, hvorfor et opkøb eller en fusion med et andet pengeinstitut, anses som en interessant mulighed for Spar Nord.

Ovennævnte forudsætninger, gør at jeg anser ovennævnte pengeinstitutter som værende interessante for hinanden i en situation hvor Spar Nord opkøber aktiviteterne i det nuværende Vestjysk Bank. Ovennævnte tanker, henleder min interesse til nedenstående problemformulering.

## Problemformulering

Vil det være attraktivt for aktionærerne i SparNord, at SparNord køber Vestjysk Bank? Hvilke organisatoriske udfordringer, vil dette medføre for det nye samlede SparNord?

## Metode

Jeg vil starte med at beskrive de to pengeinstitutter, herunder deres historie, kultur, værdier samt geografi, dette skal danne baggrund for at læseren skaber sig en forståelse for de to pengeinstitutter samt deres baggrund. Samtidigt vil jeg redegøre for, hvorfor jeg mener at Vestjysk Bank vil være en attraktiv opkøbsmulighed for SparNord.

I forlængelse af ovenstående vil jeg gøre rede for de juridiske aspekter, som danske pengeinstitutter er underlagt. Herunder f.eks. Lov om finansiel virksomhed, samt bekendtgørelsen om kapitaldækning. Ligeledes vil jeg arbejde med tilsynsdiamanten i forhold til de to pengeinstitutter.

Ovennævnte skal danne baggrund for en analyse af de to pengeinstitutter, med udgangspunkt i deres regnskaber for en 4 årig periode, startende i 2011 og frem til 2014, dette skal hjælpe med at skabe et overblik over pengeinstitutternes evne til at drive pengeinstitut, over den analyserede periode.

I analysen vil jeg anvende nøgletal som f.eks. ROE, ROA, ICGR samt WACC.

I forlængelse af regnskabsanalysen, vil jeg arbejde videre med de synergieffekter, som SparNord vil opnå i forbindelse med købet af Vestjysk Bank, herunder hvilke fordele samt ulemper købet vil have for SparNord's nuværende aktionærer.

Der vil blive udarbejdet et nyt regnskab for det samlede pengeinstitut, hvilket vil inddrage en prisfastsættelse af Vestjysk Bank.

Det nye regnskab vil ligeledes blive analyseret på samme måde, som det var tilfældet med de to pengeinstitutters individuelle regnskab.



I forbindelse med opkøbet af Vestjysk Bank, vil jeg inddrage relevante bankpakker, ligeledes vil prisfastsættelsen andrage et hensyn til staten, som er storaktionær i Vestjysk Bank.

Alle sammenlægninger vil medføre synergieffekter såvel som udfordringer, idet to vidt forskellige kulturer mødes. Samtidigt vil de organisationsændringer som sammenlægningen medføre kunne skabe modvilje imod det fortsættende institut. For at imødegå denne udfordring vil jeg udarbejde en interessentanalyse, således at ledelsen i det samlede pengeinstitut, vil kunne drage omsorg for samtlige interessenter for derigennem at sikre den lettest mulige implementering.

Afslutningsvis vil jeg give en konkret anbefaling i forhold til den opstillede problemformulering med inddragelse af den anvendte teori.

## **Afgrænsning**

Jeg har valgt at afgrænse mig fra begivenheder indtruffet efter Vestjysk Banks offentliggørelse af årsrapporten pr. d. 26.02.2015.

Derudover har jeg kun adgang til offentligt materiale fra de to pengeinstitutter, hvorfor en prisfastsættelse af Vestjysk Bank vil bero på en række af opstillede forudsætninger og antagelser, idet jeg ikke har adgang til lånebøger såvel som forretningsgange.

## Præsentation af de to pengeinstitutter

For at skabe de bedst mulige forudsætninger for at udarbejde de forskellige analyser der er påkrævet for at kunne vurdere de to pengeinstitutters fælles fremtid, vil jeg i det kommende afsnit, give en beskrivelse af de to pengeinstitutter.

Præsentationen har til formål, at skabe den nødvendige viden indenfor historik, geografi, aktuelle markedssituation, værdigrundlag samt hvilken type pengeinstitut der er tale om.

### *Spar Nord Bank A/S*

Spar Nord Bank A/S har sine rødder dybt forankret i den nordjyske muld, nærmere bestemt i Aalborg. Spar Nord blev oprettet som Aalborg Byes Omegns Sparekasse tilbage i 1824<sup>1</sup>. Som mange andre pengeinstitutter er Spar Nord vokset til deres nuværende størrelse, igennem flere fusioner samt overtagelser af andre pengeinstitutter.

Det væsentligste punkt skete dog i 1990, hvor Spar Nord blev omdannet til et aktieselskab, og samtidigt skiftede navn til det navn, de er kendt under i dag. Den største aktionær er – og har været det siden etableringen – Spar Nord Fonden, som ejer ca. 30 % af Spar Nord.<sup>2</sup> Derudover ejes banken primært af mange småaktionærer, og har i alt ca. 125.000 aktionærer.

Op igennem det nye årtusinde etablerede Spar Nord en del nye filialer, som var afgørende for, at banken blev landsdækkende. Samtidigt overtog de i 2012 Sparbank, hvilket medførte at filialnettet i specielt Midtjylland samt på Mors blev tætkammet.

Målt på den arbejdende kapital, er Spar Nord Bank for nuværende Danmarks 6. største pengeinstitut<sup>3</sup>, samtidigt er de det største pengeinstitut i gruppe 2.

Banken ledes til hverdag af den administrerende direktør – Lasse Nyby. Spar Nord har ca. 375.000 kunder, og 71 filialer.<sup>4</sup>

---

<sup>1</sup> [www.sparnord.dk](http://www.sparnord.dk)

<sup>2</sup> Årsrapport 2014.

<sup>3</sup> [www.finansraadet.dk](http://www.finansraadet.dk) – sektoren i tal

<sup>4</sup> [www.sparnord.dk](http://www.sparnord.dk)

Spar Nord Bank har følgende værdier, som er kendetegnende både for den samlede organisation, samt hver enkelt lokalbank:

- Ambitiøs
- Nærværende
- Udhøjtidelig

Ovennævnte værdier er med til at sikre, at der arbejdes med en lokal og nærværende strategi i hver enkelt lokalbank, hvilket giver store frihedsgrader til den lokale chef, fsv. angår kredit-håndteringen, markedsføringen m.v.. Derimod udstikkes den generelle kreditpolitik, de gængse forretningsgange og IT systemer fra centralt hold.

Derigennem kan det konkluderes at Spar Nord driver deres bank ud fra en franchisetankegang, hvor den enkelte filial har vidtgående beføjelser i forhold til deres måde at drive banken på. Dette er med til at sikre at der bevares et lokalt aspekt, men samtidigt er der også et stort ansvar på den lokale afdelingsleder, i forhold til at sikre, at netop sin lokalbank, passer ind i forhold til de generelle forretningsgange.

Spar Nord har en lang række samarbejdspartnere indenfor forskellige forretningsområder, f.eks.: Totalkredit, Privatsikring, PFA Pension

### ***Vestjysk Bank***

Vestjysk Bank blev grundlagt tilbage i 1874 under navnet Lemvig Bank, hvilket også er byen som banken stadig har hovedkontor i.

Allerede dengang var bankens målgruppe landbrug samt fiskeri, hvilket også underbygges af deres placering i Vestjylland og ved Limfjorden. Ligesom Spar Nord har Vestjysk Bank igennem årene gennemgået flere fusioner.

Bankens nuværende navn opstod tilbage i 2002, igennem en fusion mellem Vestjysk Bank & Lemvig Bank. Formålet var at skabe en stærk Vestjysk bank. Senere har Vestjysk Bank fusioneret med Bonusbanken, hvilket skete i 2008.

Senest fusioneret man i 2012 med Aarhus Lokalbanc, denne fusion har dog givet en massiv medieeksponering, af negativ karakter. Dette relaterer sig til, at fusionen udsprang af som følge af Bankpakke 4, hvor et sundt pengeinstitut kunne få en medgift ved at overtage et nødlidende institut. Men efter flere dårlige år, kunne hverken Vestjysk Bank eller Aarhus Lokalbanc betragtes som værende sunde pengeinstitutter. Finanstilsynet godkendte dog fusionen, som trådte i kraft ultimo første kvartal 2012.

Til hverdag ledes banken af den administrerende direktør Jan Ulsø Madsen, man har 21 afdeling bredt fordelt i Jylland.

Den danske stat er storaktionær i Vestjysk Bank, og ejer over 80 % af aktiekapitalen. Dette er en udfordring i forhold til statens udmelding om, at man ikke ønsker at være medejer af danske pengeinstitutter.

### ***Hvorfor er Vestjysk Bank attraktiv for SparNord***

Når man sammenligner de to pengeinstitutter, får man et klart indtryk af at Spar Nord har et solidt fundament og en klar markedsposition, hvilket vil danne baggrund for fine vækstmuligheder i fremtiden. Ser man derimod på Vestjysk Bank er det tydeligt at det er et pengeinstitut, som har store udfordring i forhold til deres fremtidige drift. Store nedskrivninger igennem de senere år, har medført at bankens egenkapital så småt er svundet ind, hvilket besværliggør den videre drift af pengeinstituttet. Omvendt har Vestjysk Bank hyret kompetente folk i forhold til, at få rettet skuden op, hvilket gør at Vestjysk Bank i dag fremstår mere købsmoden end for et par år siden.

Vestjysk Bank befinder sig rent geografisk i et område, hvor Spar Nord er repræsenteret i forvejen, hvorfor der vil være en del synergieffekter at høste i forhold til sammenlægning af afdelinger m.v.. Samtidigt vil et opkøb af Vestjysk Bank også forøge Spar Nord's arbejdende kapital, og bringe dem tættere på de største danske pengeinstitutter.

## **Analyse af de juridiske aspekter**

Som alt andet er der lovgivet på kryds og tværs indenfor den finansielle verden, disse love skal Spar Nord samt Vestjysk Bank overholde, såvel som alle andre danske pengeinstitutter. Disse love er primært beskrevet i Lov om Finansiell Virksomhed, fremadrettet benævnt FIL. Derudover er der en del retningslinjer for bankdrift beskrevet i Bekendtgørelse om kapitaldækning, fremadrettet benævnt som BKD.

Ovennævnte lov og bekendtgørelse omhandler primært kapitalforhold samt risikostyring. Disse har til formål, at sørge for at danske pengeinstitutter drives korrekt.

Overholdelsen af ovennævnte love og bekendtgørelse, skal minimere risikoen for at der i fremtiden sker bankkrak, som de mange vi oplevede igennem finanskrisen.

Jeg vil i dette afsnit beskrive de kapital- og likviditetsforhold som er gældende for danske pengeinstitutter, samt hvorledes man kan styre sin risiko. Derudover vil jeg foretage en analyse af Spar Nord og Vestjysk Banks overholdelse af disse krav, samt analysere på hvilke konsekvenser deres nuværende kapitalforhold vil have.

### ***Basiskapital***

Basiskapital er den samlede definition på kapitalgrundlaget i et pengeinstitut. Basiskapitalen består af såvel kernekapital, hybrid kernekapital samt supplerende kapital. Kapitaltyperne vægtes alle forskelligt når man skal opgøre solvensen i et pengeinstitut, idet dækningsområdet er af forskellig karakter.

Basiskapitalen skal kunne inddække de tabsafskrivninger samt nedskrivninger, som vil opstå i forbindelse med den almindelige drift. Dette er direkte beskrevet i FIL §124, som beskriver hvorledes basiskapitalen skal kunne sikre de tab som vil opstå igennem driften.

Basiskapitalen skal til enhver tid udgøre mindst 8 % af pengeinstitutts risikovægtede poster, direktionen og bestyrelsen er dog forpligtiget til, altid at forholde sig til basiskapitalen samt sammensætningen af denne, således at den til enhver tid er optimalt sammensat.

Udover ovennævnte skal pengeinstitutterne også forholde sig til de nye CRD IV krav, som skal implementeres over en 5 årig periode, startende i 2014, og strækkende sig frem til 2019.

CRD IV kravene blev vedtaget i Europa parlamentet i marts 2013, og har til formål at skabe et samlet sæt retningslinjer for kapitalen i de europæiske kreditinstanser.

De danske pengeinstitutter bliver i særligt grad påvirket af de større krav, som stilles til sammensætningen af deres basiskapital. Særligt bliver der lagt stor fokus på, at en større mængde af basiskapitalen, skal være egentlig kernekapital. Dette sætter store krav til pengeinstitutternes indtjeningsevne, da denne stigning i den egentlige kernekapital skal tilvejebringes igennem en større indtjening, afledende et bedret resultat til konsolidering af egenkapitalen.

Målet med indførelsen af de nye kapitalkrav, er at skabe en større robusthed iblandt de europæiske kreditinstanser, ved at minimere deres muligheder for at medtælle lånekapital i deres basiskapital. I samme forbindelse vedtog man at enkelte pengeinstitutter skulle omfattes af endnu skrapere krav, disse pengeinstitutter vil blive benævnt SIFI institutter, og er alle af en størrelse der gør, at såfremt et pengeinstitut i denne størrelse skulle komme i vaskeligheder, vil et evt. kollaps have væsentlig betydning for landets samlede økonomi.

	2011	2012	2013	2014
<b>Vestjysk Bank</b>	3.194.452.000	2.782.339.000	2.291.120.000	2.168.674.000
<b>Spar Nord</b>	5.904.200.000	7.165.600.000	8.262.900.000	7.366.200.000

**Tabel 1 – Basiskapital i de to pengeinstitutter<sup>5</sup>**

Ovenfor er indsat udviklingen i de to pengeinstitutters basiskapital i den analyserede periode. Grundlæggende set har Vestjysk Bank haft en faldende basiskapital, bl.a. med baggrund i de utroligt dårlige resultater som følge af de mange store nedskrivninger. Dette kan aflæses direkte på den egentlige kernekapital, som falder med næsten en halv milliard fra 2011 og frem til 2013.

Spar Nord har i den analyserede periode formålet at fastholde en fin udvikling i deres basiskapital, og må generelt set roses for at være et robust pengeinstitut. Faldet i basiskapitalen fra 2013 til 2014 er kalkuleret, og sker som følge af indfrielse af et ansvarligt lån på knap 1,2 mia. tilbage i maj 2014.<sup>6</sup>

<sup>5</sup> Kilde: Egen tilvirkning med baggrund i årsrapporterne.

<sup>6</sup> Årsrapport – Spar Nord – efterstillede kapitalindskud

## ***Kernekapitalen***

Når man ser på sammensætningen af basiskapitalen, udgør selve den egentlige kernekapital den vigtigste kapitalform. Derudover skal den mindst udgøre halvdelen af den samlede basis-kapital. Når man ser på den egentlige kernekapital, består denne af aktiekapitalen, samt det konsoliderede opsparede overskud.

Når man som investor køber kernekapitalen, skal man være bevidst om, at det er den sidst stillede kapitalen såfremt et pengeinstitut skulle kollapse, hvorfor der også er tale om den mest risikofyldte kapital.

Nedenfor har jeg indsat kernekapitalprocenten i den analyserede periode, jf. de nye CRD IV krav, vil denne fremadrettet skulle udgøre mindst 4,5 % af de risikovægtede poster.

	2011	2012	2013	2014
Vestjysk Bank	4,55	3,44	3,69	7,12
Spar Nord	10,43	12,12	14,15	13,03

**Tabel 2 – Kernekapitalprocenten i de to pengeinstitutter<sup>7</sup>**

Som det ses af ovennævnte har Spar Nord en rigtig flot overdækning i forhold til lovkravene, når man ser på den egentlige kernekapital, de har dermed ingen problemer i forhold til at overholde de kommende CRD IV krav, som i øjeblikket er under indfasning.

Som det fremgår af ovennævnte, har Vestjysk Bank en del problemer i forhold til overholdelse af de kommende krav, såfremt man ser på årene 2012 samt 2013, det er dog vigtigt at pointere at der i de pågældende krav udelukkende var krav om, at kernekapitalen skulle kunne dække 2 % af de risikovægtede poster. Den store stigning fra 2013 til 2014 relaterer sig til, at Vestjysk Bank i januar 2014<sup>8</sup>, valgte at konvertere et statsligt garanteret hybrid lån på 588 mio. kr. til aktiekapital. Dette har den indflydelse af den hybride kernekapital næsten halveres.

Vestjysk Bank havde to incitament i forhold til konverteringen af ovennævnte lån. Jf. BKD §15, kan et pengeinstitut tillægge den hybride kernekapital til kernekapitalen, denne må dog

<sup>7</sup> Kilde: Egen tilvirkning med baggrund i årsrapporterne.

<sup>8</sup> Vestjysk Bank – Årsrapport 2014

maksimalt udgøre halvdelen af kernekapitalen. Vestjysk Bank har igennem den analyserede periode haft langt mere hybrid kernekapital, end der kunne medtælles i kernekapitalen, hvorfor der har været tale om ufattelig dyr likviditet at forrente. Det andet incitament er mindre, men dog ikke uvæsentligt. Ovenstående manøvre fritager nemlig Vestjysk Bank for en stor rentebetaling til staten, idet ovennævnte lån blev forrentet med en rente på 9,943 %, dette svarer til en årlig rentebetaling på knap 60 mio., som i stedet kan konsolideres direkte på egenkapitalen.<sup>9</sup>

### ***Hybrid kernekapital***

Som tidligere nævnt må den hybride kernekapital maksimalt udgørende halvdelen af kernekapitalen. Samtidigt må den hybride kernekapital fremadrettet maksimalt udgøre 1,5 % af de samlede risikovægtede poster. Nedenfor har jeg taget udgangspunkt i hvilken procentsats af basiskapitalen, som er hybrid kernekapital, og sat dette i forhold til de samlede risikovægtede poster.

	2011	2012	2013	2014
Vestjysk Bank	6,10	5,68	5,43	2,84
Spar Nord	3,82	3,91	4,25	0,88

**Tabel 3 – Andel af hybrid kernekapital<sup>10</sup>**

Som det ses af ovenstående har Spar Nord formået at få rettet op på deres andel af hybrid kernekapital, set i forhold til det kommende krav tilknyttet CRD IV. Dette relaterer sig primært til førtidsindfrielsen af det hybride lån udgørende 1,265 mia., som blev foretaget i maj 2014, og som er belyst ovenfor i forbindelse med gennemgangen af den samlede basiskapital.

Vestjysk Bank har formået at få deres andel af hybrid kernekapital til at falde fra 5,43 % i 2013 til 2,84 % i 2014. Dette flotte fald relaterer sig udelukkende til konverteringen af det ansvarlige lån på kr. 584 mio., som i stedet kan medtælles direkte i den egentlige kernekapital. Det må ud fra det ovenstående konkluderes at, Vestjysk Bank har en udfordring i forhold

<sup>9</sup> Vestjysk Bank - årsrapport 2013 – ”efterstillet kapital”

<sup>10</sup> Kilde: Egen tilvirkning med baggrund i årsrapporterne.



til at få mindsket deres hybride kernekapital, da de ud fra deres nuværende situation har begrænsede mulighed i forhold til at generere en tilfredsstillende drift, til brug for konsolidering af egenkapitalen. En anden mulighed for Vestjysk Bank, er at fortsætte øvelsen med at slanke deres balance, således at de risikovægtede poster minimeres.

Dette har de haft held med i det forgangne regnskabsår, så mon ikke de kan have held med at fortsætte denne manøvre i de kommende år.

### ***Supplerende kapital***

Den supplerende kapital må aldrig være større end den samlede kernekapital, såfremt den ønskes medregnet i basiskapitalen<sup>11</sup>. Ingen af de to pengeinstitutter har haft problemer i forhold til at overholde disse krav på noget tidspunkt, hvorfor den samlede mængde supplerende kapital har kunnet medtages i basiskapitalen igennem hele den analyserede periode.

Nedenfor har jeg indsat udviklingen i den supplerende kapital for begge pengeinstitutter i den analyserede periode.

	2011	2012	2013	2014
Vestjysk Bank	516.000.000	525.000.000	453.000.000	388.000.000
Spar Nord	608.300.000	553.800.000	1.150.400.000	1.148.800.000

**Tabel 4 – Supplerende kapital i de to pengeinstitutter<sup>12</sup>**

Som det er tydeligt for alle har Spar Nord en stigende supplerende kapital fra 2012 til 2013. Dette relaterer sig til et nyt ansvarligt lån på kr. 700 mio., som de optager i december 2013<sup>13</sup>. Årsagen til optagelsen af det nye lån, relaterer sig bl.a. til, at man havde et ønske om at indfri det store hybride lån jeg tidligere har omtalt. Derudover har det givet en fornyelse af den supplerende kapital, som ikke kan medtælles fuldt ud i basiskapitalen, i de sidste tre år af lånets løbetid.

<sup>11</sup> BKD §28

<sup>12</sup> Kilde: Egen tilvirkning med baggrund i årsrapporterne.

<sup>13</sup> Risikorapport 2013 – Spar Nord Bank A/S

Det forholder sig således, at supplerende kapital vægning i forhold til basiskapitalen falder med 25 % i de sidste tre år, af lånets levetid. Det skal forstås således, at et lån med tre års restløbetid vægter med 75 %, to års restløbetid med 50 % og endelig med 25 % det sidste år af løbetiden. Dermed har Spar Nord sikret sig, at den mængde kapital de har bundet, vægter bedst muligt i forhold til basiskapitalen.

Ydermere har Spar Nord sandsynligvis opnået en besparelse, idet det nye lån er optaget i et langt lavere rentemarked end det statsligt garanterede hybride lån.

Ser man på Vestjysk Bank, har de faktisk formået at få deres supplerede kapital til at falde. Dette er primært sket igennem frivillige førtidsindfrielse<sup>14</sup>. Det kan virke underligt at et kriserampt pengeinstitut har mulighed for at lave frivillige førtidsindfrielse af deres supplerende kapital, men dette relaterer sig dog til, at de har formået at sikre basiskapitalen igennem konverteringen af det hybride lån til aktiekapital, samt det faktum at de har formået at få slanket deres balance, og derigennem deres risikovægtede poster. Dette medfører selvfølgelig at deres kapitalbehov ikke er så stort som tidligere, og har dermed dannet rammen for muligheden for den frivillige førtidsindfrielse af den supplerende kapital.

## **Solvens**

Solvensen i et pengeinstitut fortæller hvor kapitalstærkt et givent pengeinstitut er, idet den udregnes ved at sætte den samlede basiskapital i forhold til de samlede risikovægtede poster, hvorefter det omregnes til en procentsats. Altså fortæller solvensprocenten i hvilken grad basiskapitalen kan servicere de risikovægtede poster. Umiddelbart må man forledes til at tro, at en så høj solvens som mulig, altid vil være ønskværdigt for et pengeinstitut, det er dog ikke altid sådan det forholder sig.

Rent lovgivningsmæssigt skal et pengeinstitut altid have en solvensprocent på 8 %, derudover skal et pengeinstitut altid udregne deres individuelle solvensbehov, som skal indsendes til Finanstilsynet til godkendelse. Såfremt et pengeinstitut kommer under grænsen for det individuelle solvensbehov, forpligtiger de sig til at oprette en genopretningsplan, for hvorledes de vil bringe deres kapitalforhold tilbage til det niveau de bør være i. Som nævnt ovenfor er en høj solvens ikke et mål sig selv, idet der kan være store omkostninger forbundet med al' den kapital man skal have reserveret, for at sikre den høje solvens. Det

---

<sup>14</sup> [www.vestjyskbank.dk](http://www.vestjyskbank.dk) - selskabsmeddelelser.

er derfor med at sikre, at solvensen har en tilstrækkelig størrelse, således at man ikke kommer i risiko ved evt. tab og nedskrivninger, men samtidigt ikke er så høj, at det gør det svært for pengeinstituttet at performe fornuftigt på egenkapitalforrentningen.

Alt andet lige vil en aktionær også have interesse i, at man får noget valuta for sin investering. En høj egenkapital vil stille større krav til pengeinstituttets evne til at drive en god forretning, idet der skal et langt større resultat til, for at sikre en fornuftig forrentning af aktionærernes indskud.

Med andre ord handler det om, at sikre den optimale løsning hvor solvensen ikke er så lav at den bringer pengeinstituttet i risiko, men samtidigt ikke er så høj at den gør det vanskeligt at levere fornuftige resultater til aktionærerne. Nedenfor har jeg indsat et skema over solvensens udvikling i de to pengeinstitutter i den analyserede periode, dette er for at give et billede af hvor kapitalstærk de to pengeinstitutter er. Derudover har jeg indsat de to pengeinstitutters individuelle solvensbehov, således at det illustreres endnu bedre, hvor stærke eller svage de to institutter er.

	2011	2012	2013	2014
Vestjysk Bank – solvens	12,45	10,87	11,27	12,13
Spar Nord – solvens	14,00	15,47	19,35	15,03
Vestjysk Bank – solvensbehov <sup>15</sup>	10,7	10,00	10,9	10,9
Spar Nord – solvensbehov <sup>16</sup>	8,8	10,0	10,0	9,7

**Tabel 5 – Solvensprocent<sup>17</sup>**

<sup>15</sup> Årsrapport 2011, 2012, 2013 & 2014 – Vestjysk Bank

<sup>16</sup> Årsrapport 2014 – Spar Nord

<sup>17</sup> Kilde: Egen tilvirkning med baggrund i årsrapporterne.

## ***Delkonklusion***

Grundlæggende set kan det konkluderes at Vestjysk Bank er særdeles pressede på deres kapitalforhold. De har nydt godt af de muligheder der ligger i konverteringsmulighederne fsv. angår den hybride lånekapital, som i stedet er konverteret om til egentlig kernekapital i form af aktiekapital. Samtidigt har de dog formået at mindske deres balance, således at denne er nemmere at svare kapital af, idet de risikovægtede poster minimeres. Dette er en forudsætning for Vestjysk Bank, idet deres supplerende kapital ikke altid vil kunne medtælles i basiskapitalen, og med deres nuværende kapitalforhold samt generelle situation må det vurderes som værende vanskeligt at fremskaffe ny ansvarlig kapital.

Derimod kan det konkluderes at Spar Nord har godt styr på deres kapitalforhold. De har formået at tiltrække ny supplerende kapital, som har givet dem frihed til at indfri nogle af de dyre efterstillede hybride lån. Derudover har de igennem en solid drift, sikret at den egentlige kernekapital er vokset støt i de senere år, igennem overførte overskud som er gået direkte til en konsolidering af egenkapitalen.

Samlet set må det konkluderes at Vestjysk Bank kæmper med de midler de har, for at sikre deres kapitalforhold, alt imens at Spar Nord mere eller mindre selv er herre over hvorledes deres kapital er sammensat.

## **Risikovægtede poster**

Grundlæggende set er målet for et hvert pengeinstitut, at tjene penge. Dette gøres alt andet lige bedst igennem at låne penge ud, hvilket også var grunden til at pengeinstitutterne oprindeligt blev sat i verden.

Dog er hvert enkelt udlån også en risiko for pengeinstituttet, hvorfor det handler om at foretage de rigtige udlån, samtidigt med, at der laves en fornuftig diversifikation af risikoen, således at man sikrer en god spredning på sin udlånsbog.

Jf. FIL §142 skal bestyrelsen tage stilling til hvorledes pengeinstituttets strategi skal være fsv. angår hvilke risici, samt hvor store risici, man ønsker at påtage sig som pengeinstitut. Grundlæggende set kan det f.eks. være, at man som bestyrelse beslutter at man ikke ønsker at finansiere større landbrugskunder, udenlandske investeringer eller lignende.

Disse strategiske beslutninger skal selvfølgelig nedfældes på papir, således at Finanstilsynet ved besøg kan undersøge om et pengeinstitut lever op til de fastlagte strategier.

De risikovægtede poster består af kreditrisikoen, markedsrisikoen samt den operationelle risiko.

### ***Kreditrisikoen***

Når man kigger på de forskellige risici, er kreditrisikoen den klart største spiller, idet der her tages højde for, hvor stor risikoen er for at instituttet vil komme til at tabe penge med baggrund i misligholdelse af et kundeengagement.

Årsagen til at den største risiko findes i kreditrisikoen, er selvsagt at et pengeinstituts formål er at låne penge ud. Mens de to andre risici påvirkes mere af konjunkturforholdene samt udefrakommende hændelser.

Standardmetode til hvorledes kreditrisikoen beregnes, er beskrevet i BKD §8-18. Denne metode er den de fleste pengeinstitutter anvender, idet den er nemmest og dermed mindst resourcekrævende. Denne metode tager udgangspunkt i en forudbestemt vægtning på de forskellige udlånstyper samt hvorledes sikkerhederne værdiansættes.

Alternativt kan et pengeinstitut vælge at benytte den internt ratingbaserede metode. Denne metode kræver at pengeinstituttet har et system, som automatisk beregner en given kundes kreditmæssige bonitet. Denne metode anvendes primært i de største pengeinstitutter, idet der er store omkostninger forbundet med udviklingen af et sådant program, ydermere er det vanskeligt at få programmet godkendt af Finanstilsynet.

Fordelen ved en løsning med en intern rating, er at denne også kan bruges af rådgiverne i deres dagligdag, i forhold til prissætning af et engagement. Ydermere kan et sådant program også være med til at fange faresignaler i engagementet tidligere, end en manuel registrering vil kunne foretages.

## ***Kreditrisiko i de to pengeinstitutter***

Begge de analyserede pengeinstitutter anvender standardmetoden til opgørelse af kreditrisikoen på deres engagementer. Spar Nord arbejder dog lidt mere kompleks med engagementerne, idet disse risikoklassificeres ud fra et ratingsystem. Den samlede kreditrisiko beregnes dog efter standardmetoden, mens den alternative rating primært bruges som et styringsværktøj i hverdagen.<sup>18</sup>

Ser man på udviklingen i kreditrisikoen i Spar Nord, kan det konkluderes at der kun er en marginal stigning i kreditrisikoen, når man sætter tingene i perspektiv med de ændringer, som er foretaget i Spar Nord i løbet af den analyserede periode. Årsagen til stigningen fra 2011 til 2012 relaterer sig primært til, at Spar Nord overtog Sparbank, hvilket medførte større kreditrisiko end året forinden<sup>19</sup>. Det samme gør sig gældende for stigningen fra 2013 til 2014, idet Spar Nord overtog en stor udlånsportefølje fra FIH Erhvervsbank, samt andre mindre kundeporteføljer fra bl.a. Andelskassen samt Basisbank. Derudover har de nye CRR krav, som implementeres med de nye CRD IV krav, en anden beregningsmodel i forhold til kreditrisikoen.

	2011	2012	2013	2014
Vestjysk Bank	22.872.000.000	22.604.903.000	17.730.126.000	15.251.862.000
Spar Nord	34.544.300.000	37.198.500.000	33.349.500.000	39.454.200.000

**Tabel 6 - Kreditrisikoen**<sup>20</sup>

Ser man derimod på Vestjysk Bank, har de formået at få kreditrisikoen til at falde igennem hele den analyserede periode, dette falder godt i tråd med Vestjysk Banks ønske om, at slække deres balance.

Ser man samlet på faldet i udlånet, kontra de risikovægtede poster er faldet i udlånet knap så stort, som faldet i de risikovægtede poster. Dette kan bl.a. betyde at Vestjysk Bank har mistet en del af deres gode udlån, således at bonitet på den samlede udlånsbog i værste fald måske er lettere forringet.

<sup>18</sup> Risikorapport 2014 – Spar Nord

<sup>19</sup> Risikorapport 2012 – Spar Nord

<sup>20</sup> Kilde: Egen tilvirkning med baggrund i årsrapporterne.

## Markedsrisiko

Markedsrisikoen findes i pengeinstitutternes egenbeholdning af finansielle aktiver, f.eks. obligationer, aktier eller andre finansielle instrumenter. Markedsrisikoen er underopdelt i valuta-, rente-, aktie samt ejendomsrisiko. Dette betyder at markedsrisikoen dækker over tab som kan opstå som følge af ændringer i markedsforholdene, og dermed påvirke pengeinstituttets balance.

Eksempelvis vil en egenbeholdning bestående af aktier, medføre en forholdsvis stor risiko for kurstab til pengeinstituttet, set i forhold til en egenbeholdning udelukkende bestående af obligationer. Derfor vil markedsrisikoen ved aktierne være højere end ved obligationerne, idet risikoen for et fald i egenkapitalen og dermed basiskapitalen vil være større.

Markedsrisikoen kan beregnes efter såvel en standard metode, samt en Value at Risk metode – sidstnævnte kræver dog en godkendelse fra Finanstilsynet, såfremt man vil anvende denne.

## Markedsrisiko i de to pengeinstitutter

Bestyrelsen i begge pengeinstitutter har givet direktorer og retningslinjer til direktionen om hvor stor en markedsrisiko, som pengeinstitutterne ønsker at løbe. Disse beføjelser skal overholdes, og enhver overtrædelse skal straks indberettes til intern revision.

Nedenfor ses udviklingen i markedsrisikoen i den analyserede periode.

	2011	2012	2013	2014
Vestjysk Bank	1.030.000.000	940.000.000	540.584.000	463.100.000
Spar Nord	3.533.500.000	3.269.800.000	3.789.700.000	3.834.300.000

**Tabel 7 – Markedsrisiko**<sup>21</sup>

Når man ser på Vestjysk Bank, er det tydeligt at markedsrisikoen falder voldsomt. Dette sker som et led i pengeinstituttets plan om at reducere de risikovægtede poster mest muligt, idet de

<sup>21</sup> Kilde: Egen tilvirkning med baggrund i årsrapporterne.

er pressede på solvensen. Det giver derfor god mening, at man minimerer sin markedsrisiko mest mulig.

Spar Nord har en meget konservativ tilgang til sin markedsrisiko, og ligger primært med en stor mængde obligationer i deres egenbeholdning. Dette er med til at sikre at markedsrisikoen er forholdsvis stabil, og dermed ikke påvirker instituttet i særlig grad.

### ***Operationel risiko***

Den operationelle risiko, er betegnelsen for risici som sker igennem f.eks. manglende interne procedurer, menneskelige fejl, systemmæssige fejl eller eksterne begivenheder.

Den operationelle risiko kan beregnes ud fra tre forskellige metoder, basisindikatormetoden, standardindikatormetoden eller den avancerede metode – sidstnævnte kan dog kun anvendes efter godkendelse i Finanstilsynet. Disse faktorer er beskrevet i BKD §53-59.

### ***Operationel risiko i de to pengeinstitutter***

Begge de analyserede pengeinstitutter har valgt at opgøre deres operationelle risiko i henhold til basisindikatormetoden.

Vestjysk Bank har dog haft for vane ikke at offentliggøre deres operationelle risiko, hvorfor det kan være vanskeligt at konkludere noget på udviklingen af den operationelle risiko. Det kan dog konkluderes at risikoen er forholdsvis uændret fra 2013 til 2014.

	2011	2012	2013	2014
Vestjysk Bank	-	-	2.122.370.000	2.156.507.000
Spar Nord	4.090.000.000	5.839.100.000	5.557.500.000	5.716.000.000

**Tabel 8 – Operationel risiko<sup>22</sup>**

<sup>22</sup> Kilde: Egen tilvirkning med baggrund i årsrapporterne.



Når man kigger på udviklingen i Spar Nords operationelle risiko, vil man se en stigning fra 2011 til 2012, mens risikoen forholder sig forholdsvis stabil herefter.

Ligesom ved kreditrisikoen, kan stort set hele stigningen henføres til fusionen med Sparbank. Den resterende del af stigningen hidrører en ny beregningsperiode, hvorfor der er en sund forklaring på udviklingen i den operationelle risiko. Med Spar Nords udmelding om at de skifter IT-leverandør, må man forvente en stigning i den operationelle risiko, i de kommende år.

### ***Likviditet***

Grundlæggende set har et pengeinstituts største forretningsområde altid været at modtage penge fra personer med et indlånsoverskud, samt låne dem ud til personer med et indlånsunderskud. Udfordringen i dette består dog i, at indlån ofte står på anfordringskonti, og derfor kan hæves fra dag til dag. Til modsætning har udlån ofte en længere løbetid, f.eks. ser man ofte billån med en løbetid på 4-8 år, samt boliglån med en løbetid på op til 20 år. For nuværende har mange pengeinstitutter en udfordring, idet de har et indlånsoverskud, som kan være svært at forrente, det har dog ikke altid været tilfældet. I perioden op til finanskrisen, opererede mange pengeinstitutter med et udlånsoverskud, og skulle dermed ud at finde ekstern likviditet, eller funding som det ligeledes kaldes. Denne funding skulle komme fra de fri markeder, hvilket f.eks. kunne være igennem et andet pengeinstitut.

Denne form for funding er dog risikabel for et pengeinstitut, idet den eksterne funding sjældent har løbetider der matcher løbetiden på det udlån som pengeinstitutterne har. Dette blev en, endda stor, udfordring for en del pengeinstitutter, da interbankmarkederne frøs til og mere eller mindre lukkede for muligheden for at hente ekstern funding.

For at lette trykket for disse pengeinstituttet oprettede Nationalbanken en line med mulighed for at låne likviditet til 0,2 % og med en løbetid på tre år. Disse lån skulle dog sikres, dette skete med en pantsætning af pengeinstitutternes gode udlånsengagementer. Vestjysk Bank var et af de pengeinstitutter der valgte at benytte sig af denne mulighed.<sup>23</sup>

---

<sup>23</sup>[www.business.dk](http://www.business.dk)

## ***De likvide forhold i de to pengeinstitutter***

Når man kigger på den likvide situation i Vestjysk Bank er den faktisk overraskende positiv. Banken har formået at vende at massivt indlånsunderskud, til et indlånsoverskud på ca. 4 mia. pr. ultimo 2014. Samtidigt har banken, med baggrund i den gode likviditetsmæssige situation indfriet 3,3 mia. af den låneramme på 8,6 mia.,<sup>24</sup> som blev stillet til rådighed i 2012 i forbindelse med fusionen med Aarhus Lokalbanc. Samtidigt oplyser banken, at de pr. februar 2015, har indfriet de resterende 300 mio., som var trukket på ovennævnte ramme. Vestjysk Bank har dermed formået at indfri den statsligt garanterede ramme, allerede i februar måned 2015, mod den aftalte tid i juni 2016.

Grundlæggende set kræver Finanstilsynet jf. deres tilsynsdiamant, at pengeinstitutter har en likviditetsmæssig overdækning på mere end 50 %, Vestjysk Bank har i dag en overdækning på intet mindre end 136,2 %<sup>25</sup>, hvilket må siges at være imponerende flot i forhold til den situation Vestjysk Bank har stået i, igennem de sidste år.

Kigger man nærmere på den likviditetsmæssige situation i Spar Nord, er der igen tale om fine tal. Spar Nord har en likviditetsmæssig overdækning på 186 %, imod lovens krav om 50 %.<sup>26</sup> Spar Nord oplever dog et fald i den procentuelle overdækning fra ultimo 2013 og frem til ultimo 2014, dette relaterer sig dog primært til opkøbet af aktiviteter fra FIH Erhvervsbank, som påvirker likviditeten med ca. 2,4 mia..

Grundlæggende set må likviditetsoverdækningen dog betragtes som værende fin, og der er på ingen måde tegn på, at Spar Nord ikke bør kunne videreføre den fine tendens på likviditetsområdet i de kommende år.

---

<sup>24</sup> Årsrapport 2014 – Vestjysk Bank

<sup>25</sup> Årsrapport 2014 – Vestjysk Bank

<sup>26</sup> Årsrapport 2014 – Spar Nord

## Tilsynsdiamanten

Tilsynsdiamanten blev implementeret i Danmark i 2010, som et led i Finanstilsynets tilgang til finanskrisens konsekvenser. Tilsynsdiamanten har til formål, at kunne identificere kommende bankkrak tidligere, således at man kan nå at bremse evt. krak i opløbet.

Tilsynsdiamanten måler på fem forskellige nøgletal indenfor forskellige områder, som alle vurderes at have en særlig indflydelse på pengeinstituttets drift.

Finanstilsynet har oprettet Tilsynsdiamanten uden hjemmel i nogen lovgivning, hvorfor pengeinstitutterne som grundregel ikke er forpligtiget til at overholde de forskellige krav. Der er dog ingen tvivl om, at den negative opmærksomhed, som vil blive foranlediget af en evt. overskridelse af en eller flere af de fem faktorer, vil afholde de fleste pengeinstitutter til at overskride grænseværdierne.<sup>27</sup>

Finanstilsynet har i forbindelse med evt. overskridelser af grænseværdierne, dog lov til at sanktionere pengeinstituttet. Dette kunne f.eks. ske igennem:

- Påbud om nedbringelse af udlån, eller frasalg af aktiver.
- Skærpet tilsyn – dette vil medføre flere tilsynsbesøg – hvilket vi alle ved er yderst resourcekrævende.
- Skærpet overvågning.
- Forhøjelse af det individuelle solvensbehov – hvilket vil sætte pengeinstituttets kapitalforhold under øget fokus.

Disse sanktioner er udelukkende styret af Finanstilsynet, og kan både være offentlige og skjulte. Ligeledes bestemmer Finanstilsynet selv, hvorvidt at de ønsker at benytte en af sanktionsmodellerne.

Spar Nord skal være opmærksomme på, at de ved et opkøb af Vestjysk Bank risikerer at komme i konflikt med udlånsvæksten på 20 %. Grundlæggende set må det dog vurderes som usandsynligt, at Finanstilsynet vælger at gøre brug af nogle af sanktionerne i dette tilfælde, idet de selv har interesse i en sådan løsning.<sup>28</sup>

---

<sup>27</sup> Finanstilsynet – Tema om Tilsynsdiamanten

<sup>28</sup> Finanstilsynet – Vejledning om Tilsynsdiamanten.

## ***Summen af de store engagementer***

Summen af store engagementer må aldrig overstige 125 % af basiskapitalen. Definitionen af et stort engagement består i hvorvidt engagementet udgør 10 % af et pengeinstituts basiskapital.

## ***Udlånsvækst***

Denne grænseværdi sætter en grænse for, at et pengeinstituts udlånsbog ikke må stige mere end 20 % indenfor et regnskabsår.

Som nævnt ovenfor er denne grænseværdi lidt speciel, idet den ofte vil kunne blive overskredet i forbindelse med fusioner eller opkøb. Grundlæggende set må denne grænseværdi betragtes som værende en smule uinteressant i øjeblikket, idet pengeinstitutterne har mere end svært ved at tiltrække nye udlånskroner. Grænseværdien vil dog være et godt pejlemærke den dag vi er tilbage i en højkonjunktur, idet udlånskronerne her kommer lidt nemmere. Det sætter krav til at pengeinstitutterne er skarpe i deres kreditvurderingsevne.

## ***Ejendomseksponering***

Et pengeinstitut må ikke have mere end 25 % af sit udlån placeret i ejendomme. Denne grænseværdi er medtaget, idet man under finanskrisen oplevede hvorledes boligboblen pludselig brast, og bragte pengeinstitutter med en stor eksponering mod ejendomme i krise.

Dette medførte store nedskrivninger og tab i mange institutter.

## ***Funding ratio***

Man medtager funding ratioen i Tilsynsdiamanten, for at sikre at fundingen i pengeinstitutterne er stabil. Funding ratioen skal altid være under en, og udregnes ved at sætte udlånet i forhold til den arbejdende kapital fratrukket obligationer med en løbetid på under et år.

I den arbejde kapital medregnes indlån samt udstedte obligationer, efterstillede kapitalindskud samt ikke mindst egenkapitalen.

## **Likviditetsoverdækning**

Der skal altid være en likviditetsmæssig overdækning på mindst 50 % i forhold til de lovmæssige likviditetskrav.<sup>29</sup> Denne udfordring er analyseret i afsnittet benævnt ”Likviditet”.

### **Tilsynsdiamanten i de to pengeinstitutter**

Med baggrund i årsrapporten 2014 har jeg indsat de realiserede værdi for så vidt angår pengeinstitutternes overholdelse af de givne grænseværdier i Tilsynsdiamanten

	<b>Store eksponeringer</b>	<b>Udlånsvækst</b>	<b>Fin-ding ratio</b>	<b>Ejendomseksponering</b>	<b>Likviditetsoverdækning</b>
<b>Grænseværdier</b>	< 125 %	< 20 %	< 1	< 25 %	> 50 %
<b>Vestjysk Bank</b>	22,3 %	-15,2 %	0,70	21,6 %	136,2 %
<b>Spar Nord</b>	0,00 %	-0,3 %	0,55	12,2 %	182,6 %

**Tabel 9 – Eksponering mod Tilsynsdiamantens grænseværdier<sup>30</sup>**

For at et engagement skal medtælles i store eksponeringer, kræves det at engagementet egenhændigt skal udgøre mindst 10 % af pengeinstituttets basiskapital.

Vestjysk Bank har i 2014 en basiskapital på 2.174 mia., hvorfor et engagement skal udgøre mindst 217 millioner for at skulle medtælles i denne kategori. Idet Vestjysk Bank har en eksponering på 22,3 % i denne værdi, svarer det til at Vestjysk Bank har bundet udlån for knap 484 millioner på engagementer i denne kategori. Denne eksponering kræver at Vestjysk Bank skal være opmærksomme på såvel ændringer i engagementet, samt ændringer i basiskapitalen, idet begge type ændringer alt andet lige vil kunne medføre en stigning indenfor denne grænseværdi.

<sup>29</sup> Finanstilsynet – Vejledning om Tilsynsdiamanten

<sup>30</sup> Kilde: Egen tilvirkning med baggrund i årsrapporterne.

Vestjysk Bank har som tidligere nævnt arbejdet hårdt på at minimere balancen, hvilket tydeligt ses i grænseværdien udlånsvækst, som i særdeleshed i negativ. Normalt ville man betragte en negativ udvikling i udlånet, som en negativ faktor, idet ens livsnerve som pengeinstitut netop er udlånet. Men i netop Vestjysk Banks tilfælde må det konkluderes at udvikling er fornuftig når man tager bankens situation i betragtning.

Vestjysk Bank opererer med en funding ratio på 0,7, dette medfører at den arbejds kapital kan udregnes til  $14.714/0,7 = 21.020$ . Den arbejdende kapital findes ved at tage det samlede udlån og dividere denne med funding ratioen.

Med en ejendomseksponering på 21,6 % opererer Vestjysk Bank med en værdi, som ligger forholdsvis tæt på grænseværdien. Dette gør, at det umiddelbart vurderes som værende en dårlig ide for Vestjysk Bank, at optage mere udlån indenfor denne kategori. Dette sættes især i relief i forhold til de nedskrivninger denne branche tidligere har været ramt af.

Med en likviditetsoverdækning på 136,2 % mod lovkravet på 50 %, vurderes Vestjysk Bank til at have en flot likviditetsoverdækning, hvilket ikke bør give anledning til udfordringer.

Når man ser på Spar Nords overholdelse af Tilsynsdiamantens værdier, vil man se at Spar Nord ligger pænt indenfor grænseværdierne på samtlige pejlemærker.

Spar Nord har en basiskapital som er opgjort til 7.366 mia., hvilket betyder at et engagement skal udgøre mindst 736 millioner, for at blive medtaget i blandt de store eksponeringer. Med en værdi på 0,0 % i denne kategori, kan det konkluderes at Spar Nord ikke er i besiddelse af nogle enkeltstående engagementer af denne størrelse. Dette vurderes som yderst positivt for pengeinstituttet, idet de dermed ikke er afhængige af udviklingen i et bestemt engagement.

Spar Nord oplever en begrænset tilbagegang på udlånet, på trods af overtagelsen af dele af FIH Erhvervsbank i 2014. Dette bør alt andet lige give panderynker hos ledelsen i Spar Nord, idet der ville være tale om en væsentlig negativ udvikling på udlånssiden, såfremt Spar Nord ikke havde købt aktiviteterne i FIH.

Spar Nord opererer med en funding ratio på 0,55 hvilket må vurderes som overordentligt fornuftigt. Spar Nord skal dog have for øje, at man ved et opkøb af Vestjysk Bank sandsynligvis vælger at indfri hele eller dele af den efterstillede kapital, hvilket vil medføre en stigende funding ratio. Med et udlån på 35.948 mia., kan den arbejds kapital i Spar Nord opgøres til  $35.948/0,55 = 65.360$ .

Med en eksponering på 12,2 % imod ejendomme, har Spar Nord en fornuftig friværdi op til den maksimale grænseværdi. Dette giver ligeledes fornuftigt med plads til en overtagelse af de ejendomseksponeringer der er i Vestjysk Bank.

Ligeledes har Spar Nord mulighed for at følge med på det nuværende opsving, og hjælpe med finansiering af ejendomsprojekter, såfremt dette skulle have deres interesse.

Den likviditetsmæssige overdækning på 182,6 % er rigtig flot, og kan måske endda konkluderes at være en smule for høj. Der er dog rigeligt med likviditet til at kunne overtage Vestjysk Bank, såfremt Spar Nord skulle vælge denne løsning.

## **Regnskabsanalyse for de nuværende pengeinstitutter**

I forbindelse med en sammenlægning af de to pengeinstitutter, er det væsentligt at se på hvorledes de to pengeinstitutter har klaret sig i forhold til hinanden.

For at give så retvisende et billede som muligt, vil der ligeledes blive foretaget en sammenligning med gennemsnit for gruppe 2 pengeinstitutterne som helhed, for derigennem at se hvorledes de to institutter performer i forhold til gennemsnittet i deres gruppe.

De to pengeinstitutter vil blive vurderet på deres afkastperformance, samt deres indtjenings-evne.

### ***Indtjeningssevne***

Idet pengeinstitutter, som alle andre virksomheder, er sat i verden til at generere et overskud til deres ejere – aktionærerne – er det relevant at kigge nærmere på de to pengeinstitutters evne til at generere et overskud indenfor de seneste år. I den forbindelse vil jeg både kigge på resultatet efter skat, samt basisindtjeningen før nedskrivninger, idet denne vil give et indblik i, hvorvidt ”maskinrummet” kører, og om de manglende resultater udelukkende relaterer sig til den manglende bonitet i kreditbøgerne.

## ***Resultatet efter skat***

Som i alle andre virksomheder, er det af væsentlig karakter at sikre at der tjenes penge nok til at kunne overholde sine forpligtelser, samt generere et acceptabelt afkast til aktionærerne. Derudover vil et positivt resultat ligeledes være medvirkende til at sikre den fremtidige kapital i pengeinstituttet, idet der vil kunne overføres en mængde penge til basiskapitalen —dette vil alt andet lige give en bedre solvens. En bedre solvens er ligeledes et positivt signal at sende til det samfund man bevæger sig i, og vil ligeledes være med til at danne rammen for bedre og muligvis endda billigere funding muligheder, med baggrund i den forbedrede kapital, og dermed den større sikkerhed, som denne medfører.

Nedenfor har jeg indsat en tabel, som viser hvorledes resultatet efter skat har været i de to pengeinstitutter igennem den analyserede periode.

	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Vestjysk Bank</b>	<b>-422.636.000</b>	<b>-1.484.524.000</b>	<b>-442.373.000</b>	<b>-190.595.000</b>
<b>Spar Nord</b>	<b>273.800.000</b>	<b>224.100.000</b>	<b>537.500.000</b>	<b>613.300.000</b>

**Tabel 10 – Resultat efter skat<sup>31</sup>**

Som det tydeligt ses, har Spar Nord nydt godt af den økonomiske vækst, som har gennemsyret de sidste par år. Omvendt har Vestjysk Bank endnu ikke formået at skabe et overskud efter skat. Resultaterne peger dog i den retning, at Vestjysk Bank har fået mere styr på butikken, og boniteten af deres engagementer, idet den positive udvikling i årsresultaterne primært relaterer sig til de færre nedskrivninger de har været nødt til at tage.

## ***Basisindtjening***

Idet nedskrivningerne er en forholdsvis uberegnelig størrelse i forhold til indtjeningen, vurderer jeg det som værende væsentligt at kigge nærmere på basisindtjeningen i de to pengeinstitutter. Basisindtjeningen udgør den reelle indtjening i et pengeinstitut. Altså vil denne vise om "motoren" kører, og om der tjenes penge på den primære drift. Set i forhold til resultatet tages

<sup>31</sup> Kilde: Egen tilvirkning med baggrund i årsrapporterne.



der ikke højde for konjunkturforskel og branchefordelingen på udlånet, som kan være med til at afgøre nedskrivningsbehovet.

Jeg har i nedenstående tabel indsat basisindtjeningen for de to pengeinstitutter, for at kunne lave en direkte sammenligning.

	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Vestjysk Bank</b>	<b>423.000.000</b>	<b>575.000.000</b>	<b>631.000.000</b>	<b>493.000.000</b>
<b>Spar Nord</b>	<b>811.000.000</b>	<b>1.036.000.000</b>	<b>1.197.000.000</b>	<b>1.279.500.000</b>

**Tabel 11 – Udvikling i basisindtjening<sup>32</sup>**

Når man sammenligner disse tal, er det tydeligt at Spar Nord har formået at fastholde en stigende basisindtjening igennem hele den analyserede periode. Dette relaterer sig til en støt stigende nettorenteindtægt, som dog falder fra 2013 til 2014. Dette har Spar Nord formået at rette op på, ved at sikre en større indtægt på nettoebyrindtægterne, samtidigt med at man har nogle fine kursreguleringer. Spar Nord har ligeledes formået at sikre, at de trods stigende driftsudgifter, hvert år har haft en endnu større stigning på basisindtægterne.

Ser man derimod på udviklingen i basisindtjeningen for Vestjysk Bank, vil man indledningsvis se at der er blevet sat mere fokus på indtjeningen, som er støt stigende fra 2011 og frem til 2013. I 2014 er der dog en stærk tilbagegang på basisindtjeningen, som primært relaterer sig til et stort fald i nettorenteindtægten. Denne tilbagegang er dog planlagt fra bestyrelsen og direktionens side, og begrundes med en slankning af balancen. En forklaring der harmonerer fint med faldet på ca. 4 mia. i bankens udlånsportefølje.<sup>33</sup>

## **ROA**

For at vurdere afkastgraden i et pengeinstitut, er det interessant at kigge nærmere på nøgletallet Return on Assets. Nøgletallet viser hvor stort et afkast man opnår, set i forhold til de sam-

<sup>32</sup> Kilde: Egen tilvirkning med baggrund i årsrapporterne.

<sup>33</sup> Vestjysk Bank – Årsrapport 2014

lede aktiver i pengeinstituttet. Det beregnes ved at sætte resultatet efter skat i forhold til balancen.<sup>34</sup>

	2011	2012	2013	2014
<b>Vestjysk Bank</b>	<b>-1,44</b>	<b>-4,42</b>	<b>-1,69</b>	<b>-0,87</b>
<b>Spar Nord</b>	<b>0,40</b>	<b>0,28</b>	<b>0,72</b>	<b>0,77</b>

**Tabel 12 – Udvikling i ROA<sup>35</sup>**

Som ovennævnte tabel med al' tydelighed viser, er der tale om to meget forskellige pengeinstitutter. Spar Nord har formået at sikre sig en flot udvikling på afkastgraden, hvilket primært relaterer sig til de flotte stigende årsresultater, hvor balancen på ingen måde er steget med samme hast. Dette vidner om en god primær drift.

Vestjysk Bank har qua deres negative årsresultater naturligvis også en negativ afkastgrad, denne er dog i den grad faldende. Dette skal tilskrives de forberede årsresultater, samt den mindre balance som Vestjysk Bank arbejder med – dette slår især igennem fra 2013 til 2014, hvor der er en markant forbedring af ROA.

## **ROE**

Jeg vil nu kigge nærmere på hvorledes de to pengeinstitutter performer på egenkapitalforrentningen, også benævnt ROE.

Egenkapitalforrentningen er et procentuelt beregnet nøgletal, hvorfor det er direkte sammenligneligt på trods af den markante forskel i størrelsen på de to institutter.

Størrelsen på ROE fortæller os noget om, hvor gode eller dårlige, et pengeinstitut er til at forrente deres egenkapital. Det er dermed et spændende nøgletal for aktionærene, idet de igennem ROE får et billede af hvor dygtige pengeinstituttet er til at forrente den aktiekapital, som er stillet til rådighed.

<sup>34</sup> Der tages udgangspunkt i balancen ultimo regnskabsåret.

<sup>35</sup> Kilde: Egen tilvirkning med baggrund i årsrapporterne.

Som nævnt ovenfor er det nemmere at sikre en høj egenkapitalforrentning, såfremt man har en lille egenkapital, mens et velpolstret pengeinstitut skal levere væsentligt bedre resultater, for at performe på dette indeks.

ROE udregnes ved at sætte årets resultat efter skat overfor egenkapital, hvorefter det omregnes til en procentuel værdi.

Jeg har nedenfor indsat en tabel med den udregnende egenkapitalforrentning for de to pengeinstitutter, for hele den analyserede periode. Derudover har jeg indsat udvalgte pengeinstitutter fra gruppe 2, således at der gives et mere retvisende billede af pengeinstitutternes performance, set i forhold til deres konkurrenter. Her er 2014 tallene dog ikke tilgængelige under Finanstilsynets statistikker endnu, hvorfor disse ikke er medtaget.<sup>36</sup>

	2011	2012	2013	2014
<b>Vestjysk Bank</b>	-24,38	-146,07	-49,87	-14,81
<b>Spar Nord</b>	5,92	3,75	8,23	8,72
<b>Arbejdernes Landsbank</b>	1,20	13,50	11,20	-
<b>Ringkjøbing Landbobank</b>	11,90	12,70	12,80	-

**Tabel 13 – Udvikling i ROE<sup>37</sup>**

Når man ser på ovennævnte udvikling i ROE, må det konstateres af Vestjysk Bank på ingen måde performer på dette indeks, hvilket også var en klarhed forud for udregningen, når man blot kiggende på årsresultaterne.

Derudover viser analysen, at der er en markant forskel på de valgte pengeinstitutter, hvor Spar Nord præsterer en acceptabel egenkapitalforrentning, især i de sidste to år af den analyserede periode. Samtidigt viser udviklingen i egenkapitalforrentningen også, at Spar Nord nogenlunde kan måle sig med andre pengeinstitutter i gruppe 2. I tabellen sammenlignes der direkte med Ringkjøbing Landbobank samt Arbejdernes Landsbank, som ikke har været nær så

<sup>36</sup> [www.finanstilsynet.dk](http://www.finanstilsynet.dk) – Tal og fakta – helårsdata 2013

<sup>37</sup> Kilde: Egen tilvirkning med baggrund i årsrapporterne.

vækstlystne i de seneste år, set i forhold til Spar Nord, hvilket har været med til at minimere deres driftsudgifter, og derigennem bidraget til at deres resultat har været endnu bedre, set i forhold til deres egenkapital. Spar Nords stigning i egenkapitalforrentningen fra 2012 til 2013 skal primært ses som en konsekvens af, at de igen formår at levere et resultat deres basisindtjening berettiger til, og ikke er helt så tynget af nedskrivninger som tidligere.

Ser man isoleret på Vestjysk Bank er det tydeligt for alle, at der i den analyserede periode er tale om et pengeinstitut, som befinder sig i en markant krise. På trods af at banken i perioden 2011 – 2013 formår at skabe en stigende basisindtjening, samt en faldende egenkapital, ting som burde berette til en stigende egenkapitalforrentning, har andre faktorer – primært nedskrivninger på dårlige engagementer – medført at det samlede årsresultat forringes i større grad end egenkapitalen, hvilket medfører den dårlige egenkapitalforrentning.<sup>38</sup>

Grundlæggende set er udviklingen i egenkapitalforrentningen utilfredsstillende set fra en investors synsvinkel. Det er dog alligevel lykkedes Vestjysk Bank at få tilført ny aktiekapital, da man i 2012 gennemførte en succesrig aktieemission, som indbragte næsten 320 mio. i ny aktiekapital – dette vidner om en opbakning til Vestjysk Bank – eller kunne det måske tænkes, at den statslige opbakning med tegning af halvdelen af den samlede aktieemission gjorde en lille forskel?<sup>39</sup>

### ***Indtjening pr. omkostningskrone***

Det kan være interessant at kigge nærmere på den omkostningsstruktur som hersker i de to pengeinstitutter, her kan nøgletallet indtjening pr. omkostningskrone hjælpe os rigtig godt på vej, idet man her ser, hvor stor en indtjening man har når man anvender en krone i omkostninger. Samtidigt giver det grundlag for at kigge nærmere på, hvorledes man som pengeinstitut kan optimere både sin ROA og sin ROE, idet denne kan påvirkes positivt af såvel en stigende indtjening – hvilket vil være optimalt, eller en nedgang i omkostningerne – hvilket bl.a. kan være i form af nedskæringer på personalet eller lignende faktorer, som kan have medførte negative effekter.

Jeg har nedenfor indsat indtjeningen pr. omkostningskrone for de to valgte pengeinstitutter.

---

<sup>38</sup> Vestjysk Bank – årsrapporter fra den analyserede periode

<sup>39</sup> [www.finanswatch.dk](http://www.finanswatch.dk)

	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Vestjysk Bank</b>	0,66	0,53	0,74	0,85
<b>Spar Nord</b>	1,16	1,12	1,26	1,27

**Tabel 14 – Udvikling indtjening pr. omkostningskrone.<sup>40</sup>**

Som det ses ovenfor er der igen en væsentlig forskel på de to analyserede institutter, idet Vestjysk Bank præsterer en indtjeningskrone pr. omkostningskrone på under en krone, svarende til at de sætter penge til, hver gang de har en omkostningskrone. Dette harmonerer selvfølgelig med, at de store nedskrivninger har medført et negativt resultat igennem den analyserede periode. Spar Nord har formået at tjene penge, hvilket også afspejles i de fine årsresultater. Det kunne dog være interessant at kigge lidt på den generelle omkostningsstruktur, og udregne hvorledes indtjeningen pr. omkostningskrone ser ud, såfremt nedskrivningerne ikke medregnes som en omkostning. Jeg har nedenfor udregnet begge pengeinstitutters indtjening pr. omkostningskrone, såfremt der ikke tages højde for nedskrivninger som en omkostning.

	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Vestjysk Bank</b>	1,65	1,82	2,05	1,88
<b>Spar Nord</b>	1,47	1,62	1,69	1,67

**Tabel 15 – Indtjening pr. omkostningskrone – uden nedskrivninger<sup>41</sup>**

Som det ses af ovenstående giver denne ændring pludselig et helt andet billede af omkostningsstrukturen i de to pengeinstitutter.

Vestjysk Bank har faktisk formået at få deres indtjening pr. omkostningskrone til at stige, i en periode hvor de har mindsket deres balance. Den store nedgang i balancen fra 2013 til 2014, er dog primært skyld i, at der ses en negativ udvikling fra 2013 til 2014, idet omkostningerne ikke er fulgt med ned i forhold til de minimerede nettorenteindtægter.

<sup>40</sup> Kilde: Egen tilvirkning med baggrund i årsrapporterne.

<sup>41</sup> Kilde: Egen tilvirkning med baggrund i årsrapporterne.

Det viser sig ligeledes at Vestjysk Bank har været igennem en effektiviseringsproces, hvilket 150 afskedigelser over de sidste 5 år, også taler sit tydelige sprog for. Dette har været med til at sikre, at såfremt Spar Nord vælger at købe Vestjysk Bank, vil der være tale om et køb af et pengeinstitut, som alt andet lige har været igennem en omfattende effektiviseringsproces. Der vil dog fremadrettet være mulighed for at udnytte synergieffekterne ved et opkøb, igennem reduktion af antallet af stabsmedarbejdere, hvilket vil være med til at nedbringe driftsomkostningerne.

Det nye beregnede nøgletal viser med tydelighed at Spar Nord har styr på deres generelle drift, idet deres indtjening pr. omkostningskrone ligger yderst stabilt. Dog vil man mene, at der med udnyttelse af nogle af de stordriftsfordele der ligger, vil være mulighed for at nærme sig de kr. 2,00 pr. omkostningskrone, der er et mål i sig selv.

Årsagen til at Spar Nord ikke har en højere indtjening pr. omkostningskrone end tilfældet er. Er at man igennem de senere år, har opkøbt nogle afdelinger samt dele af andre pengeinstitutter, hvilket har medført en del engangsudgifter.

Samlet set må det dog konkluderes at Spar Nord har en acceptabel indtjening pr. omkostningskrone.

### ***Udlån & nedskrivninger***

I forbindelse med et evt. opkøb af Vestjysk Bank, er det meget vigtigt for Spar Nord at de gør sig nogle tanker om hvorledes udlånet er sammensat i Vestjysk Bank, samt hvorledes boniteten af de resterende udlån er.

Igennem ovenstående regnskabsanalyse er det flere gange blevet bearbejdet, at Vestjysk Bank har utroligt store nedskrivninger, hvilket primært relaterer sig til deres store eksponering indenfor landbrug/fiskeri samt ejendomsfinansiering. Derfor vil det være fordelagtigt for det pengeinstitut som opkøber Vestjysk Bank, at de ikke har en overeksponering indenfor samme brancher.

Jeg har nedenfor sammensat en tabel, som viser branchefordelingen på udlånet i de to pengeinstitutter, for derigennem at kigge nærmere på hvilke risici det fortsættende pengeinstitut vil have på udlånssiden.

	<b>Spar Nord</b>	<b>Vestjysk Bank</b>
Landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri	8,3	19,0
Industri & råstoftudvinding	5,7	3,0
Energiforsyning	3,8	6,0
Bygge & anlæg	3,3	4,0
Handel	8,0	7,0
Transport, hoteller & restauranter	3,6	5
Information & kommunikation	0,2	0,0
Finansiering & forsikring	5,8	5,0
Fast ejendom	11,4	22,0
Øvrige erhverv	6,1	5,0
Erhverv i alt	56,2	76,0
Offentlige myndigheder	1,9	0,0
Private	41,9	24,0
I alt	100,0	100,0

**Tabel 16 – Udlånsfordeling.**<sup>42</sup>

<sup>42</sup> Kilde: Egen tilvirkning med baggrund i årsrapporter 2014.

Som ovenstående tabel udviser, har begge pengeinstitutter i dag en større mængde udlån til erhverv end til private, hvor der dog er noget bedre harmoni i Spar Nords sammensætning set i forhold til Vestjysk Bank, som har en uhensigtsmæssig stor mængde udlån til erhverv. Årsagen til at denne vurderes som uhensigtsmæssig, er at der grundlæggende set er en væsentligt lavere kreditrisiko på privatudlån, end på udlån til erhverv.

Ovenstående udlånsfordeling viser samtidigt, at Spar Nord har sikret sig en forholdsvis god spredning på deres udlån, hvilket bl.a. illustreres igennem deres eksponering imod landbruget, som kun udgør ca. 8 %. Dette må vurderes som værende ønskværdigt med baggrund i landbrugets nuværende situation. Samtidigt vidner en eksponering med 11,4 % mod fast ejendom, at man har udvist rettidig omhu indenfor dette område, og ikke er sprunget med på finansieringsvognen tilbage i de glade dage, i midten af det forgangne årti.

Vestjysk Bank stikker derimod ud på de to punkter, som Spar Nord har under kontrol, hvilket bl.a. de store nedskrivninger i Vestjysk Bank også vidner om.

Når man kigger på hvorledes nedskrivningerne fordeler sig, har begge pengeinstitutter en forholdsvis høj nedskrivning på deres landbrugskunder, med 28,7 % for Spar Nords vedkommende<sup>43</sup>, samt ikke mindre end 36 % for Vestjysk Banks vedkommende<sup>44</sup>.

Dette vidner om, at begge pengeinstitutter har problemer med deres udlån til landbruget, dette er dog en generel tendens i branchen, grundet den dårlige konjunkturudvikling for landbruget og ikke mindst med baggrund i krisen imellem Rusland på den ene side, og EU på den anden. Nedskrivningsprocenten vidner dog samtidigt om, at Spar Nord har en samlet bedre bonitet indenfor deres landbrug, end Vestjysk Bank har indenfor deres engagementer. Dette billede er også det grundlæggende for den samlede drift, hvor Spar Nord ligger med en nedskrivningsprocent på 1,3 % mod Vestjysk Banks 3,2 %.

I forbindelse med et evt. opkøb skal Spar Nord selvfølgelig være yderst opmærksomme på, hvorledes disse nedskrivninger kan håndteres. Samtidigt kan det dog også tænkes, at Spar Nord besidder en større kreditmæssig kompetence, indenfor visse fagområder, som på sigt vil kunne medføre tilbageførsel af tidligere nedskrivninger. Disse evt. tilbageførsler vil i den forbindelse konsolideres direkte på egenkapitalen. Afslutningsvis ligger der det store spørgsmål

---

<sup>43</sup> Årsrapport 2014 – Spar Nord

<sup>44</sup> Årsrapport 2014 – Vestjysk Bank



for Spar Nord, som skal vurdere om Vestjysk Bank har taget de nedskrivninger de burde, eller om der fortsat ligger nogle og venter på udlånsbøgerne.

## Kapitalomkostninger

Jeg vil nu kigge nærmere på hvorledes kapitalen i de to pengeinstitutter er sammensat. Dette sker med baggrund i nøgletallet WACC.

Baggrunden for udregningen af WACC er den kapital, som de to pengeinstitutter anvender for at sikre deres drift.

### WACC

Nøgletallet WACC beskriver hvorledes et pengeinstitut har sammensat deres omkostnings- og fundingstruktur. WACC anvendes primært internt i pengeinstitutterne til brug for analyse af deres fundingstruktur, men kan ligeledes anvendes af investorer, som et alternativt sammenligningsværktøj pengeinstitutter imellem.

Omkostnings- og fundingstrukturen var tidligere ikke noget pengeinstitutterne beskæftigede sig med, men igennem finanskrisen har fokus rettet sig imod, at man ønsker at have så god en fundingstruktur som muligt. Samtidigt var udlånsvækst ikke noget problem, idet efterspørgslen i markedet var markant.

Udviklingen i WACC viser noget om, hvorledes omverdenen ser på pengeinstituttet, samt hvorledes finansieringen er sammensat. Ydermere kan WACC anvendes proaktivt at pengeinstitutterne, som et led i deres prissætning, idet et pengeinstitut med en lav WACC har nemmere ved at nedsætte renten, end et pengeinstitut med en høj WACC, med baggrund i de finansieringsomkostninger som pengeinstituttet har.

Jeg vil nu kigge nærmere på hvorledes WACC udregnes. WACC er udtrykt ved følgende formel:

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

Ovennævnte formel kan herefter opdeles i to led, hvor første led udtrykker omkostningen til fremmedkapitalen, mens andet led udtrykker omkostningen til egenkapitalen.

Første led ser ud som følger:

$$k_d \cdot (1-T) \cdot L$$

Herefter kan formelen adskilles yderligere, således at der som udgangspunkt blot kigges på  $k_d$ .  $K_d$  har til formål at udtrykke omkostningen på de rentebærende passiver. Dette medfører at man fratrækker egenkapitalen samt puljemidler fra balancen, da disse ikke er forbundet med fremmedkapitalen, og dermed ikke har en egentlig renteudgift.

Herefter ganges resultatet op med  $1-T$ , for at finde tallet efter skat.  $T$  udtrykker den danske selskabsskat, og andrager derfor 25 % i beregningen.

	2011	2012	2013	2014
<b>Vestjysk Bank</b>	0,0258	0,0238	0,0220	0,0194
<b>Spar Nord</b>	0,0112	0,0085	0,0109	0,0076

Tabel 17 –  $K_d$  i de to pengeinstitutter<sup>45</sup>

Herefter skal man have udregnet  $L$ , som står for Ratio of liabilities to assets, eller direkte oversat forholdet mellem gældsforpligtelser og aktiver.  $L$  beregnes ved at sætte passiver, fratrukket egenkapital og puljer, overfor den samlede balance.

	2011	2012	2013	2014
<b>Vestjysk Bank</b>	0,9385	0,9685	0,9638	0,9359
<b>Spar Nord</b>	0,9260	0,9167	0,9907	0,8978

Tabel 18 –  $L$  i de to pengeinstitutter<sup>46</sup>

<sup>45</sup> Kilde: Egen tilvirkning med baggrund i foretagne beregninger.

<sup>46</sup> Kilde: Egen tilvirkning med baggrund i foretagne beregninger.

Når man har beregnet ovennævnte sættes de ind i den samlede formel for første led, dette giver det samlede resultat for omkostningen til fremmedkapitalen.

	2011	2012	2013	2014
<b>Vestjysk Bank</b>	1,81 %	1,73 %	1,59 %	1,36 %
<b>Spar Nord</b>	0,78 %	0,58 %	0,74 %	0,51 %

**Tabel 19 – Omkostning på fremmedkapitalen<sup>47</sup>**

Som ovennævnte viser, har Vestjysk Bank formået at minimere deres omkostning til fremmedkapitalen igennem den analyserede periode. Dog er der en massiv forskel i forretningen når man sætter denne i forhold til, hvad Spar Nord har betalt i samme periode. Spar Nord formår på lige fod med Vestjysk Bank, at få deres forrentning af fremmed kapitalen til at falde, når denne anskues over hele den analyserede periode. Årsagen til faldet, skal ses i den ændring i kapitalen, som begge pengeinstitutter har været igennem, hvor en større del af basiskapitalen i dag er egenkapital.

Efter at have udregnet omkostningen på fremmedkapitalen, bevæger vi os nu videre til andet led i WACC formlen, dette kan illustreres på følgende måde:

$$k_e \cdot (1-L)$$

$K_e$  er ligeledes kendt som CAPM-modellen, som har til formål at udtrykke investors krav til egenkapitalen. Idet investors krav til egenkapitalen kan være vidt forskelligt, har jeg valgt at forudsætte denne til 8 %. Måden hvorpå  $k_e$  udregnes vil jeg dog kort gennemgå.

$$k_e = r_f + \beta(k_m - r_f)$$

<sup>47</sup> Kilde: Egen tilvirkning med baggrund i foretagne beregninger.

$r_f =$  Den risikofrie rente

$\beta =$  Beta. Dette er den systematiske risiko for pengeinstituttet. Altså den risiko som rammer alle, og som ikke kan diversificeres bort igennem en større risikospredning.

$k_m =$  Det forventede markedsafkast.

Jeg har nedenfor indsat den beregnede  $k_e$  for begge pengeinstitutter. Som nævnt tidligere giver dette et billede af hvilken omkostning, som pengeinstitutterne har bundet i deres egenkapital.

	2011	2012	2013	2014
<b>Vestjysk Bank</b>	0,49 %	0,25 %	0,29 %	0,51 %
<b>Spar Nord</b>	0,59 %	0,67 %	0,79 %	0,82 %

**Tabel 20 – Omkostning til egenkapitalen.**<sup>48</sup>

Baggrunden for begge pengeinstitutters stigende udgifter til egenkapitalen, er ændringerne der foretages i kapitalsammensætningen, hvor en større andel af kapitalstrukturen er bundet op i egenkapitalen. Årsagen til det store fald i omkostningen til egenkapitalen som Vestjysk Bank oplever fra 2011 til 2012, relaterer sig til det store negative årsresultat, som minimerer deres andel af egenkapital i den samlede kapitalstruktur i voldsom grad, samtidigt er der en pæn stigning i gæld til kreditinstitutter og centralbanker, hvilket ikke resulterer i en stigning i omkostningerne til fremmedkapitalen, som følge af det store fald i den samlede balance.<sup>49</sup>

<sup>48</sup> Kilde: Egen tilvirkning med baggrund i foretagne beregninger.

<sup>49</sup> Årsrapport 2014 – Vestjysk Bank

Vi har nu kigget nærmere på de to led i WACC modellen, og kan nu sammenfatte disse til en samlet WACC for de to pengeinstitutter.

	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Vestjysk Bank</b>	2,30 %	1,98 %	1,88 %	1,88 %
<b>Spar Nord</b>	1,37 %	1,25 %	1,53 %	1,33 %
<b>Pengemarkedet – Cibor 3</b>	1,38 %	0,62 %	0,26 %	0,29 %
<b>Arbejdernes Landsbank</b>	-	-	1,47	1,43
<b>Ringkøbing Landbobank</b>	-	-	1,74	1,66

**Tabel 21 – WACC i de to pengeinstitutter**

Som ovenstående tabel viser, har Spar Nord igennem hele den analyserede periode, formået at have en væsentligt lavere WACC end Vestjysk Bank. Dette afspejler meget godt den samlede vurdering af de to pengeinstitutter, hvor der ikke er nogen tvivl om, at Spar Nord fremstår væsentligt stærkere end Vestjysk Bank.

Tidligere ville man have lavet en sammenligning af WACC og pengemarkedsrenten, for derigennem at konkludere på pengeinstituttets sundhed og evne til at sammensætte sin omkostningsstruktur. Men som ovennævnte med al' tydelighed viser, er dette ikke længere det bedst sammenlignelige grundlag, idet pengemarkedsrenten, her skitseret med cibor 3, for nuværende befinder sig på et utroligt lavt og kunstigt niveau, for derigennem at forsøge at påvirke til en stigende vækst i samfundet. Jeg har derfor i stedet udregnet WACC for såvel Arbejdernes Landsbank, som Ringkøbing Landbobank, for at have et sammenligningsgrundlag i forhold til to andre gruppe 2 pengeinstitutter.

Når man sammenligner WACC'en med de øvrige gruppe 2 pengeinstitutter, må det konkluderes at Spar Nord præsterer ganske fornemt på dette punkt, og har fornuftigt styr på deres omkostningsstruktur. Derudover er det positivt at omkostningen primært ligger på egenkapitalen,

da denne er vigtig at holde forholdsvis høj, med baggrund i ønsket om en god solvensprocent. Samlet set kan det konkluderes at Vestjysk Bank har en for dyr funding i forhold til markedet generelt, hvilket falder godt i tråd med de udfordringer som de har været igennem. Spar Nord præsterer derimod tilfredsstillende på dette parameter, og har styr på deres omkostningsstruktur.

## **Vækstmuligheder**

Efter at have analyseret kapitalomkostningerne er det nu tid til, at vende blikket videre imod pengeinstitutternes vækstmuligheder. Dette kan ske igennem en analyse af nøgletallet ICGR. Bevæggrundene for at kigge nærmere på dette nøgletal, er at den økonomiske afmatning af samfundet, har medført stagnerende udlån i de danske pengeinstitutter. Forbrugerne har ikke efterspurgt udlån i samme mængde som tidligere, hvorfor opkøb af pengeinstitutter eller dele af andre pengeinstitutter har været anvendt som en løsning, for at imødekomme tilbageløbet på udlånssiden.

Nøgletallet ICGR er et super redskab i denne forbindelse, idet det fortæller noget om, hvor mange gange et pengeinstitut kan øge sin udlånsportefølje, uden at det påvirke solvensen. Dette kræver selvfølgelig at udlånene bevarer sin samlede vægt på de risikovægtede poster, og tager derfor udgangspunkt i, at årsresultatet vil medføre en stigende egenkapital.

### ***ICGR samt analyse af vækstmuligheder***

Internal Capital Generation Rate, eller i daglig tale ICGR, viser som nævnt hvor meget udlånsporteføljen kan stige, med baggrund i årets konsolidering af egenkapitalen, uden at det påvirke solvensprocenten i negativ grad.

Som udgangspunkt skal ICGR gerne være så høj som mulig, da denne vil udvise et uudnyttet vækstpotentiale. Som minimum skal ICGR dog kunne indeholde den årlige rentetilskrivning samt inflation, idet den daglige drift ellers vil føre til en forringet solvens.

ICGR udregnes ved hjælp af nedenstående formel:

$$ICGR = ((nettoresultat-udbytte)/egenkapital)$$

Jeg har nedenfor indsat en tabel med ICGR for den samlede analyserede periode:

	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Vestjysk Bank</b>	-24,38	-146,07	-49,87	-14,81
<b>Spar Nord</b>	5,92	3,75	6,31	5,87

**Tabel 22 – ICGR i de to pengeinstitutter<sup>50</sup>**

Som ovenstående tabel med tydelighed viser, er det to pengeinstitutter med vidt forskellige vækstmuligheder.

Set over hele den analyserede periode, har Spar Nord et meget stabilt ICGR, dette relaterer sig til, at udviklingen i resultaterne, sammenholdt med ændringer i egenkapitalen og balancen alle følges procentuelt.

I 2014 har Spar Nord en ICGR på 5,87 %, dette betyder med andre ord, at Spar Nord ville kunne øge deres udlån med 5,87 %, uden at dette vil have indflydelse på solvensprocenten. Målt i kroner, svarer dette til at Spar Nord vil kunne øge deres udlån med 2,016 mia<sup>51</sup>., uden at dette vil påvirke solvensprocenten. Dette kræver selvfølgelig at udlåns sammensætningen er samhörig med den, sammensætning Spar Nord har i forvejen.

Ser man derimod på Vestjysk Bank er det endnu engang tydeligt, at der er tale om et pengeinstitut, som befinder sig i en dyb krise. Idet ICGR er negativ, kan det konkluderes at Vestjysk Bank ikke formår at slanke deres balance i samme takt som nedskrivningerne aftvinger udlånet sin værdi.

Konklusionen ud fra ovennævnte må være, at Spar Nord har musklerne til at vækst, mens Vestjysk Bank befinder sig i en situation hvor et nyt gennemført regnskabsår må betragtes som værende en succes.

<sup>50</sup> Kilde: Egen tilvirkning med baggrund i foretagne beregninger.

<sup>51</sup> Udlån ultimo 2014: 34.351.400.000\*0,0587 = 2.016.427.180 kr.

Spar Nords opkøb af Vestjysk Bank vil være en mulighed for dem, i forhold til at udnytte de vækstmuligheder de har, idet disse synes svære/umulige at opnå igennem organisk vækst.

## **Vurdering af opkøb**

Som udgangspunkt kan det konkluderes at de to pengeinstitutters økonomiske situation er vidt forskellig. Spar Nord analyseres til at være et pengeinstitut i absolut balance, men en fornuftig solvensoverdækning og med gode vækstmuligheder med baggrund i den udregnede ICGR. Med direkte modsatrettet blik ser man Vestjysk Bank, som i den grad befinder sig i en situation hvor deres fremtid synes overordentlig vanskelig. Dette afspejles i såvel den manglende solvensmæssige overdækning, samt i de store tab og nedskrivninger, som pengeinstituttet har oplevet i de seneste år. Med implementeringen af de nye CRD IV krav, som allerede er påbegyndt, virker deres fremtid ikke umiddelbart lysere, hvorfor pengeinstituttet virker til, at være undervejs i en oprydningsproces, således at det vil blive klargjort til opkøb. Dette vidner bl.a. den slankede balance om.

Jeg vil i det kommende afsnit analysere på, hvilke vilkår Spar Nords mulige opkøb af Vestjysk Bank vil kunne finde sted på, til gavn for såvel Spar Nord som deres aktionærer. Jeg vil ligeledes kigge på hvorvidt nøgletal fortsat opfylder de krav der stilles, hvilke synergier der kan opnås samt hvilke økonomiske konsekvenser opkøbet vil have. Ydermere vil jeg kigge på muligheden for inddragelsen af bankpakker i forhold til opkøbet.

## ***Inddragelse af bankpakker***

I september 2008 vedtog man bankpakke 4, populært kaldet for konsolideringspakken. Denne blev oprettet med henblik på, at gøre det nemmere for sunde pengeinstitutter at overtage svage pengeinstitutter, bl.a. med baggrund i muligheden for at få en medgift af Indskydergarantifonden eller Finansiell Stabilitet i forbindelse med overtagelsen af det svage pengeinstitut. Konsolideringspakken indeholder to modeller, som i hovedtræk ser ud som nedenfor belyst:



- Model 1:

Såfremt et pengeinstitut overtager hele det nødlidende finansielle institut, vil man have mulighed for at opnå en medgift fra såvel Indskydergarantifonden, såvel som staten – dog igennem Finansiell Stabilitet. Overtages kun dele af det nødlidende pengeinstitut, vil medgiften udelukkende komme fra Indskydergarantifonden, som er betalt af pengeinstitutterne selv.

Ordningen må som grundregel ikke stille Finansiell Stabilitet økonomisk dårligere, end hvis afviklingen var sket som et led i Exitpakken, også kendt som bankpakke 3.<sup>52</sup>

- Model 2:

Her er udgangspunktet at Finansiell Stabilitet overtager det nødlidende pengeinstitut, hvorefter de sunde/levedygtige dele sælger fra. Dette sker ved at Finansiell Stabilitet modtager en medgift, som svarer til det foreløbige tab, på de individuelle statsgarantier. Fordelen er at de simple kreditorer, f.eks. indskyderne sikres, idet det overtagende pengeinstitut overtager disse forpligtelser.<sup>53</sup>

Når man kigger nøgternt på den regnskabsanalyse der er foretaget af Vestjysk Bank, virker det en smule usandsynligt, at en overtagelse af Vestjysk Bank, kommer til at ske som et led i en fri fusion. Dette vurderes med baggrund i de forsøg på salg, som såvel Finansiell Stabilitet som Vestjysk Bank har forsøgt at gennemføre siden 2012. Ville ovennævnte løsning være en mulighed, var det sandsynligvis sket.

Skulle de nye kapitalkrav m.v., vise sig at blive en for stor mundfuld for Vestjysk Bank, vurderes det som værende overvejende sandsynligt, at Finansiell Stabilitet vil forsøge at frasælge Vestjysk Bank, jf. ovennævnte bankpakke model 2. Dette vil give en mulig køber, i dette tilfælde Spar Nord, mulighed for at lade de dårlige engagementer blive stående i Finansiell Stabilitet, mens man selv kun ville overtage den levedygtige del af pengeinstituttet.

---

<sup>52</sup> [www.finansiellstabilitet.dk](http://www.finansiellstabilitet.dk)

<sup>53</sup> [www.finansiellstabilitet.dk](http://www.finansiellstabilitet.dk)

Såfremt ovennævnte løsning bliver resultatet, vil det sandsynligvis blive muligt for en mulig køber at kigge samtlige af Vestjysk Banks udlånsbøger igennem, og derigennem danne sig et overblik over hvor stor en del af pengeinstituttet man ønsker at overtage. Et alternativt hertil, kunne være en tidsbegrænset kautionsforpligtigelse fra Finansiell Stabilitet, i forhold til de tab og nedskrivninger, som endnu ikke er opdaget.

Det vurderes som overvejende sandsynligt, at bankpakke 4 vil blive udnyttet i en eller anden udstrækning.

### ***Prisfastsættelse af Vestjysk Bank***

Når man skal fastsætte prisen på en Vestjysk Bank aktie, er det væsentligt at man får denne til at passe nogenlunde med hvad staten af kostet, på at være storaktionær i Vestjysk Bank. Som tidligere beskrevet må det formodes, at selvom staten ikke har nogen interesse i at være med-ejer af den danske finansielle sektor, så må det forventes at de ej heller har interesse i at sælge deres aktier til langt under markedspris.

Staten ejer for nuværende ca. 81,5 % af Vestjysk Bank, svarende til 123.027.893 stk. aktier, svarende til dagskursen d. 27.04.2015, svarer dette til en aktiekapital på 1,218 mia..<sup>54</sup>

Jeg har nedenfor anslået nogle priser i forhold til statens omkostninger ved at være storaktionær i Vestjysk Bank, priserne er rent og skært anslået med baggrund i nogle forudsætninger fra årsrapporten 2014. Det er meningen af prisfastsætningen skal være baggrund for en diskussion omkring værdien i en mulig overtagelse, mere end det skal være en retvisende faktor.

---

<sup>54</sup>  $123.027.893 * 9,9 = 1.217.976.140,70$  kr.

Ser man på omkostningerne som staten har haft på at være aktionær i Vestjysk Bank, kan dette opgøres som følger:

<i>Anslået udgift til funding samt kapitalindskud i Vestjysk Bank</i>	<i>kr. 1.200.000.000</i>
<i>Urealiseret tab på Vestjysk Bank aktier<sup>55</sup></i>	<i>kr. 280.000.000</i>
<i>- renteindtægt på hybride lån</i>	<i>kr. 470.000.000</i>
<i>Statens samlede udgift som aktionær i Vestjysk Bank</i>	<i>kr. 1.090.000.000</i>

Ser man på prisfastsættningen ud fra ovennævnte omkostningsmodel, vil det kræve at staten modtager kr. 8,85 pr. aktie, for at komme igennem ejerskabet omkostningsfrit. En pris på ca. 1 kr. under dagsværdien anses ikke som værende usandsynlig, såfremt der kan opnås de rette vilkår for en overtagelse igennem bankpakke 4. De øvrige småaktionærer vurderes til at stemme for en købspris på 8,85 kr. pr. aktie, idet de i stedet vil blive aktionærer i et stærkt og levedygtigt pengeinstitut.

Såfremt man vælger at gennemføre købet på ovennævnte forudsætninger, skal de nuværende aktier bytte i omfanget 1 ny Spar Nord aktie, i bytte for 8 stk., dette vil kræve at Spar Nord udsteder 18.876.015 stk. nye aktier, hvorfor staten overtager ca. 81,5 % af disse, dette vil medføre at staten kommer til at eje ca. 10 %<sup>56</sup> af den nye Spar Nord Bank. Dette er på ingen måde fordelagtigt for hverken Spar Nord eller staten, hvorfor der i denne løsning skal være indbygget et tilbagekøbsprogram, hvor Spar Nord har mulighed for at tilbagekøbe aktierne over f.eks. en fem årige periode, hvorefter de tages af markedet. Såfremt staten begyndte at sælge ud af sine Spar Nord aktier på aktiemarkedet, ville dette presse kursværdien, hvilket ikke vil være til fordel for hverken Spar Nord eller deres aktionærer.

Når man kigger på regnskaberne for de to pengeinstitutter markerer nedskrivningerne på udlån sig i særlig negativ grad, når man kigger nærmere på Vestjysk Bank. Det vil i dette opkøb være den ubekendte, som Spar Nord vil anvende i deres forsøg på at handle prisen ned. Sam-

---

<sup>55</sup> [www.evm.dk](http://www.evm.dk)

<sup>56</sup> 15.383.952 nye aktier, sat i forhold til de samlede aktier udgørende 144.242.146 stk.

let set vurderes det som sandsynligt, at Spar Nord får lavet en aftale omkring en kaution fra Finanstilsynet igennem bankpakke 4. Det vil være fordelagtigt for begge parter, at nye nedskrivninger, som Spar Nord opdager i forbindelse med gennemgangen af udlånsbøgerne, returneres i form af aktier til kursværdi svarende til nedskrivningen. Denne løsning man f.eks. laves med en tidsbegrænsning på f.eks. 3 mdr., eller 1 år, afhængig af hvad parterne får forhandlet sig frem til.

## Analyse af det nye samlede pengeinstitut

Efter at have kigget nærmere på statens fortjeneste i forbindelse med Vestjysk Bank, har jeg nu arbejdet videre i forhold til at opstille en ny resultatopgørelse og balance, for det nye samlede institut.

Formålet med denne nye resultatopgørelse og balance, skal være at foretage en ny regnskabsanalyse, for derigennem at konkludere på gevinsten for Spar Nord og deres aktionærer ved at overtage Vestjysk Bank.

Først og fremmest vil der være mulighed for at kigge nærmere på de økonomiske besparelser, man vil kunne få som følge af et opkøb, eller en fusion. Det kunne f.eks. være sammenlægning af afdelingerne i de byer hvor man er dobbelt repræsenteret, dette skal dog være en synergieffekt som høstes på det rigtige tidspunkt, for ikke at skabe modstand fra øvrige interessenter, mere om dette senere. Dette vil alt andet lige minimere lokaleomkostninger m.v..

Idet jeg er af den opfattelse af denne type besparelser skal tages over tid, har jeg valgt ikke at tage hensyn til denne i sammenlægningen af de to regnskaber.

Dernæst vil der være omkostninger at hente i forbindelse med den lavere WACC som Spar Nord har for deres funding i forhold til den funding som Vestjysk Bank betaler. Jf. tidligere udregning har Vestjysk Bank en WACC på 1,88 % mens Spar Nord har en WACC på 1,33 %. Dette giver en øget rentemarginal på 0,55 %, som kan sættes i forhold til hele Vestjysk Banks udlånsportefølje. Der tages udgangspunkt i, at Spar Nord overtager det samlede institut, og dermed ikke lader nogle engagementer ”hænge” ved Finansiell Stabilitet.

Den forøgede rentemarginal, giver en besparelse på renteudgifterne på 80,9 mio.<sup>57</sup>.

---

<sup>57</sup> Udlån ultimo 2014:  $14.713.799.000 * 0,55\% = 80.925.894,50$ . Årsrapport 2014 – Vestjysk Bank

Dernæst må man kigge nærmere på besparelserne på personaleområdet, det vurderes at ca. 25 % af medarbejderstaben i Vestjysk Bank kan skæres bort i forbindelse med opkøbet, dette giver ud fra et gennemsnitsprincip en lønbesparelse på 78,6 mio.<sup>58</sup>, dertil kommer udgifter til bestyrelse og direktion udgørende 6,4 mio. i 2014. Samlet giver dette en besparelse på personaleudgifterne på 85 mio..

Slutteligt vil der lægge nogle synergieffekter at hente i forbindelse med en fremtidig returnering af nedskrivninger. Dette er svært at indkalkulere i resultatopgørelsen, men det anslås at der vil kunne returneres nedskrivninger for ca. 250 mio. kr.. Dette anslås med baggrund i Spar Nords større ekspertise indenfor visse forretningsområder, samt en forventning om en bedring i økonomien i løbet af 2015.

Som en ekstra bonus har Vestjysk Bank opsparet et stort skatteaktiv, med baggrund i de mange års dårlige resultater, dette skatteaktiv blev fjernet fra Vestjysk Banks balance i løbet af 2013, men det vil stadig være gældende i forbindelse med Spar Nords opkøb. Ud fra balancen i årsrapporten 2012, vurderes skatteaktivet at udgøre ca. 700 mio., hvilket medfører at det nye samlede Spar Nord, ikke skal betale skat af det første års resultat.

Jeg har nedenfor indsat den nye resultatopgørelse:

---

<sup>58</sup> Personaleudgifter 2014: 314.360.000 – 25 % = 78.590.000 kr.

<b>Ny samlet resultatopgørelse</b>					
i mio. kr.					
	Spar Nord	Vestjysk Bank	Ændring	Det nye Spar Nord	
Renteindtægter	2790	1062		3852	
Renteudgifter	646	365	81	930	
Netto renteindtægter	2144	697		2922	
Udbytte af aktier	37	6		43	
Gebyrer og provisionsindtægter	788	317		1105	
Afgivne gebyrer og provisionsindtægter	65	27		92	
Netto rente og gebyrindtægter	2904	993		3978	
Kurs reguleringer	193	56		249	
Andre driftsindtægter	111	4		115	
Udgifter til personale og administration	1667	509	85	2091	
Af- og nedskrivninger på immat.	116	9		125	
Andre driftsudgifter	105	42		147	
Nedskrivninger på udlån	726	683	250	1159	
Resultat af kapitalandele	78	0		78	
Resultat før skat				898	
Skat				0	
Årets resultat				898	

Tabel 23 – Den nye resultatopgørelse for det samlede pengeinstitut.<sup>59</sup>

Efter at have foretaget beregningen af den nye resultatopgørelse, har jeg ligeledes udarbejdet en ny balance, samt en ny oversigt over basiskapitalen, dette kan ses nedenfor.

	Vestjysk Bank	Spar Nord	Det nye Spar Nord
	2014	2014	2014
Basiskapital:	2.174.000.000,00	7.366.200.000,00	9.540.200.000,00
Egentlig kernekapital:	1.276.000.000,00	6.383.900.000,00	7.659.900.000,00
Hybrid kernekapital:	510.000.000,00	430.700.000,00	940.700.000,00
Supplerende kapital:	388.000.000,00	1.148.800.000,00	1.536.800.000,00
Risikovægtede poster:	17.926.706.000,00	49.004.500.000,00	66.931.206.000,00

Tabel 24 – Basiskapital i det nye Spar Nord

<sup>59</sup> Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af tallene fra årsrapport 2014, samt egne beregninger.

<b>Ny Balance - udvalgte tal</b>					
i mio kr.					
	Spar Nord	Vestjysk Bank	Ændring		Det nye Spar Nord
Udlån og andre tilgodehavender	35.344,60	14.713,80			50.058,40
Aktiver tilknyttet puljeordning	10.853,80	1.720,90			12.574,70
Udskudt skatteaktiv	93,2	1.006	700		1.799,20
<b>Aktiver i alt</b>	<b>79.691,40</b>	<b>21.803,60</b>			<b>101.495,00</b>
					0,00
Egenkapital	7.033,00	1.287,10			8.320,10
Indlån tilknyttet puljeordning	10.853,80	1.720,90			12.574,70
<b>Passiver i alt</b>	<b>79.691,40</b>	<b>21.803,60</b>			<b>101.495,00</b>

Tabel 25 – Udvalgte tal fra balancen i det nye Spar Nord.

Med baggrund i den nye opstilling, finder jeg det relevant at foretage en ny regnskabsanalyse med baggrund i de nye tal, for derigennem at konkludere på styrken i det nye pengeinstitut.

### **Solvens**

Som det ses ovenfor har jeg udregnet den nye risikovægtede post i det nye Spar Nord, samtidigt har jeg udregnet den nye basiskapital, hvilket giver anledning til at genberegne solvensen i det nye pengeinstitut. Før sammenlægningen havde Vestjysk Bank en solvens på 12,13 % mens Spar Nord opererede med en solvens på 15,03 %. Det nye Spar Nord vil samlet opnå en Solvens på 14,25 %. Det individuelle solvensbehov er ikke beregnet, men vil alt andet lige lande et sted midt imellem de to pengeinstitutters nuværende behov, hvor Vestjysk Bank har et individuelt solvensbehov på 10,9 % mens Spar Nord har et individuelt solvensbehov på 9,7 %. Dette medfører alt andet lige, at der fortsat er en fornuftigt solvensmæssig friværdi, i forhold til den egentlige solvens.

Ser man på kernekapitalprocenten falder denne fra 13,91 % til 12,85 %. Faldet relaterer sig primært til at stigningen i basiskapitalen ikke helt står mål med stigningen i de risikovægtede poster, set fra et procentuelt synspunkt. Spar Nord har muligvis mulighed for at optage et lån igennem Finansiell Stabilitet, som et sikkerhedsnet i forbindelse med overtagelsen, såfremt de mener at dette skulle være en nødvendighed. Kernekapitalprocenten og solvensen giver dog ikke anledning til bekymring i forhold til overtagelsen af Vestjysk Bank.

## ***Tilsynsdiamanten***

Forud for et evt. opkøb af Vestjysk Bank, havde Spar Nord ingen engagementer som kom i konflikt med eksponeringen imod store engagementer, altså udgjorde mere end 10 % af basis-kapitalen. Set i forhold til den fremtidige overholdelse af denne grænseværdi, bør der ikke være nogen problemer, idet Spar Nord blot har fået tillagt Vestjysk Banks basiskapital, og overtaget deres lånebøger. Dette bør alt andet lige gøre den procentuelle eksponering mindre end den var i Vestjysk Bank før opkøbet.

Kigger man i stedet på udlånsvæksten stiger Spar Nords udlån fra 35.344,60 mia. til 50.048,40 mia., eller en stigning på 14.713,80 mia., eller med andre ord med ca. 41 %. Denne stigning er på alle måder en overtrædelse af grænseværdien på 20 % udlånsvækst, men det formodes at Finanstilsynet ikke vil opstille sanktioner såfremt denne overskrides som et led i en overtagelse af et andet pengeinstitut.

Dette konkluderes bl.a. med baggrund i den tidligere gennemarbejdede analyse, hvor det vurderes at Finanstilsynet ikke vil stille sig i vejen, såfremt den samlede løsning er til deres fordel for sektoren og samfundet generelt set.

Før opkøbet havde Vestjysk Bank en eksponering imod ejendomme på 22 % mens Spar Nord opererede med en eksponering på 11,4 %. Som tidligere nævnt var Vestjysk Banks eksponering tæt på grænseværdien, hvorfor det er spændende at se hvor det nye institut placerer sig.

Baseret ud fra de tidligere udlån, bestod Vestjysk Banks eksponering mod ejendomme af en mængde på 3,237 mia., mens Spar Nords portefølje af ejendomsfinansiering udgjorde 4,029 mia.. Dette medfører at det nye institut har en eksponering mod ejendomme på i alt 7,266 mia., ud af en samlet udlånsportefølje på 50,058 mia., eller svarende til 14 %. Det kan dermed konkluderes, at det nye Spar Nord har en fornuftig friværdi op til grænseværdien på dette målepunkt.

Fundingratioen udregnes ved at tage den samlede udlånsportefølje, som nu udgør 50,058 mia., denne sættes i forhold til den arbejdende kapital som vi tidligere har udregnet, og som samlet udgjorde 86,380 mia., hertil tillægges de 700 mio., som Vestjysk Bank havde opsparet i et skatteaktiv, således at den samlede arbejdende kapital nu udgør 87,080 mia.. Dette svarer til at det nye Spar Nord har en samlet fundingratio på 0,62.<sup>60</sup>

---

<sup>60</sup>  $50.058/80.380 = 0,62$  (udlån/arbejdende kapital)



Hermed placerer det nye Spar Nord sig midt imellem de to gamle institutter, og fortsat med en fornuftig friværdi op til grænsen på 1.

Det kan dermed konkluderes at det nye samlede pengeinstitut lever op til pejlemærkerne tilknyttet Tilsynsdiamanten, hvis man går ud fra, at Finanstilsynet accepterer en udlånsvækst på mere end 20 %, med baggrund i de opstillede forventninger til det nye samlede pengeinstitut.

## **ROE & ROA**

Jeg vil nu kigge nærmere på hvorledes det nye samlede institut performer på disse nøgletal, set i forhold til de to tidligere selvstændige institutter. Startende vil jeg kigge nærmere på udviklingen i ROA.

	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Vestjysk Bank</b>	<b>-1,44</b>	<b>-4,42</b>	<b>-1,69</b>	<b>-0,87</b>
<b>Spar Nord</b>	<b>0,40</b>	<b>0,28</b>	<b>0,72</b>	<b>0,77</b>
<b>Det nye Spar Nord</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0,88</b>

**Tabel 26 – ROA i det nye Spar Nord<sup>61</sup>**

Når man kigger på udviklingen i ROA vil man se en positiv udvikling, til gavn for såvel pengeinstituttet såvel som for dets aktionærer.

Udviklingen i ROA relaterer sig til den fine stigning i resultatet, som procentuelt udvikler sig bedre end den procentuelle stigning i balancen. Dette er med til at generere et bedre afkast på pengeinstituttets aktiver.

Jeg vil nu kigge nærmere på udviklingen i ROE, for at se om denne ligeledes udvikler sig i positiv retning.

<sup>61</sup> Kilde: Egen tilvirkning med baggrund i foretagne beregninger.

	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Vestjysk Bank</b>	-24,38	-146,07	-49,87	-14,81
<b>Spar Nord</b>	5,92	3,75	8,23	8,72
<b>Arbejdernes Landsbank</b>	1,20	13,50	11,20	-
<b>Ringkjøbing Landbobank</b>	11,90	12,70	12,80	-
<b>Det nye Spar Nord</b>				10,79

**Tabel 27 – ROE i det nye Spar Nord.**

Som det ses af ovenstående tabel, ser man også ved nøgletallet ROE en fornuftig stigning efter opkøbet af Vestjysk Bank. Dette relaterer sig som tidligere til de synergieffekter sammenlægningen har medført, som har dannet baggrund i det forbedrede årsresultat. Den stigende balance har også her en mindre negativ effekt på nøgletallet, men idet balancen procentuelt stiger mindre end årsresultatet, udvikler ROE sig i positiv retning.

## WACC

Forudsætningerne for udregningen af WACC'en for det nye Spar Nord er nøjagtigt de samme, som blev anvendt ved den tidligere beregning af WACC for Spar Nord og Vestjysk Bank. Jeg har nedenfor indsat skemaet med udviklingen i WACC'en for de tidligere pengeinstitutter, samt indsat den nye beregnede WACC, for derigennem at kunne analysere på forskellen.

	2011	2012	2013	2014
<b>Vestjysk Bank</b>	2,30 %	1,98 %	1,88 %	1,88 %
<b>Spar Nord</b>	1,37 %	1,25 %	1,53 %	1,33 %
<b>Pengemarkedet – Cibor 3</b>	1,38 %	0,62 %	0,26 %	0,29 %
<b>Arbejdernes Landsbank</b>	-	-	1,47 %	1,43 %
<b>Ringkøbing Landbobank</b>	-	-	1,74 %	1,66 %
<b>Det nye Spar Nord</b>	-	-	-	1,53 %

Tabel 28 – WACC i det nye Spar Nord

Når man ser på udviklingen i WACC, ser man en mindre stigning fra 1,33 % til 1,53 %. Stigningen relaterer sig primært til den større mængde fremmedkapital, idet man her ser den største stigning. Som man kan se i ovenstående tabel, er den nye WACC dog absolut konkurrencedygtig med konkurrenterne i markedet, hvorfor den fortsat vurderes at være acceptabel.

## ICGR

Slutteligt vil jeg kigge lidt nærmere på udviklingen i ICGR, denne stiger fra 5,87 til 8,38, hvilket betyder at det nye Spar Nord vil kunne øge deres udlånsportefølje med 8,38 %, uden at dette vil påvirke solvensen.

Stigningen skal primært ses som en konsekvens af det forbedrede årsresultat. Denne udvikling er ønskelig for såvel pengeinstituttet som deres aktionærer, idet dette giver pengeinstituttet bedre vækstmuligheder på sigt.

Det er vigtigt at pointere, at der endnu ikke er taget højde for evt. besparelser på synergieffekter i form af filialsammenlægninger. Når disse synergieffekter høstes, vil det alt andet lige medføre en forbedret indtjening, og derigennem bidrage til en stigende ICGR.

## **Én samlet organisation – kulturfællesskab**

Jeg har indtil nu forholdt mig meget til de økonomiske konsekvenser i forbindelse med Spar Nords mulige opkøb af Vestjysk Bank. Det er dog ikke kun dette, som er interessant at kigge nærmere på. I forbindelse med opkøbet af et andet pengeinstitut skal det overtagende pengeinstitut ligeledes være opmærksomme på, at det er en helt anden kultur de overtager, og derfor vil der uden tvivl være kulturforskelle, som vil medføre modstand i blandt det nye samlede personale.

For at dæmme op for disse kulturforskelle kræves det, at ledelsen har fokus på den rigtige forandringsledelse, den rigtige situationsbestemte ledelse samt ikke mindst hvilke motivationsfaktorer, som skal anvendes, for at skabe og forme en ny samlet kultur.

At skabe og forme en kultur er en yderst ressourcekrævende og langstrakt proces, som kræver konstant og vedvarende fokus fra ledelsen.

Idet der er tale om et opkøb af Vestjysk Bank, vil det naturligvis være Spar Nord, der som det fortsættende pengeinstitut sætter rammerne for det overordnede værdisæt samt organisations sammensætning.

Det vurderes dog som værende væsentligt, at der laves en fusionsfase, hvor der tages hensyn til de værdier som var gældende i det gamle Vestjysk Bank, samt at man formår at få sammensat en styrende koalition, bestående af såvel ledende medarbejdere som kan udstikke den nye samlede kurs, men ligeså vigtigt bestående af indflydelsesrige medarbejder på filialniveau, som kan være med til at ”trække toget” i den rigtige retning.

## ***Organisationskulturen***

For at kunne arbejde aktivt med organisationskulturen i det nye samlede pengeinstitut, er det vigtigt at kende organisationskulturen i de nuværende pengeinstitutter.

Dette skal danne rammen omkring etablering af en ny samlet organisationskultur, som selvfølgelig primært skal tage sit udgangspunkt i den nuværende organisationskultur i Spar Nord, idet Spar Nord er det fortsættende institut.

Grundlæggende set defineres en organisation som en gruppe personer, som har en fælles interesse eller et fælles mål. Derudover er en organisation kendetegnet ved at have klart formulerede regler, samt retningslinjer, for at sikre at det fælles mål opnås bedst muligt.

Oftest ser man at en virksomhed benytter sig af flere forskellige organisationsteorier, der dog alle tager udgangspunkt i virksomhedens værdisæt. Disse værdisæt er efter min mening også langt vigtigere end den egentlige organisationsteori, idet værdisættet gerne skulle tegne pengeinstituttet udad, og være fuldt ud sammenligneligt med den opfattelse, som kunder og andre interessenter har af pengeinstituttet. Ofte er værdisættet nedskrevet og offentligt kendt, hvilket kan være med til at skabe en endnu større tydelighed omkring pengeinstituttets målsætninger.

Værdisættet kan ofte være indeholdt i en vision, der beskriver hvorledes pengeinstituttet skal udvikle sig i de kommende år, og hvorledes man ønsker at implementere de valgte værdier i den hverdag som ansatte og kunder befinder sig i til hverdag.

Værdisættet kan ligeledes være med til at markedsføre pengeinstituttet, samt skabe en difference imellem pengeinstitutterne.

Grundlæggende set vil jeg vurdere at begge pengeinstitutter arbejder ud fra den funktionsbestemte organisationsteori<sup>62</sup>. Dette vurderes med baggrund i, at der er en klar opdeling mellem afdelingerne, samt at man søger at opnå den størst mulige faglige viden i en klar opdeling på tværs af organisationen.

---

<sup>62</sup> Mintzbergs organisationsformer – Bakka & Fivelsdal

Dette giver den fordel, at man samler den faglige ekspertise og har de bedste forudsætninger for at udvikle denne. Samtidigt er det nemt for de øvrige afdelinger at udnytte denne faglige ekspertise igennem henvendelse direkte til den givne funktionsenhed.

Spar Nord vurderes at arbejde ud fra en yderst flad organisationsmodel, med store frihedsgrader decentral. Deres udgangspunkt er at de forskellige bankområder, skal være en lille lokalbank i sig selv, hvorfor denne decentrale ledelsesstyring er et væsentligt aspekt. Det vurderes at Spar Nord – deres størrelse til trods – formår at holde nogenlunde fast i det lokale tilsnit, og er meget tilstede i det lokale.

Vestjysk Bank vurderes at have ændret ledelsesstil de senere år, med baggrund i den krise pengeinstituttet befinder sig i, samt den store ejerandel til staten. Det vurderes at de decentrale frihedsgrader er blevet indskrænket, samt at der er noget længere mellem top og bund i deres organisationsopbygning.

Kigger man nærmere på de to værdisæt i pengeinstitutterne, ser man både sammenlignelige og adskillende punkter. De to værdisæt er skitseret nedenfor:

**Spar Nord:**

- Nærværende
- U højtidelig
- Ambitiøs

**Vestjysk Bank:**

- Solid
- Nærværende
- Kompetent
- Dynamisk

Når man kigger på disse værdier, er det tydeligt for mig, at Spar Nord arbejder ud fra en værdibaseret ledelsesstil. Denne ledelsesstil giver medarbejderne frihed under ansvar, og stiller dermed krav til, medarbejdernes fleksibilitet samt ansvarlighed. Formålet med den værdibaserede ledelsesstil er at skabe sammenhold omkring et fælles værdigrundlag, således at man har en medarbejderstab, som løfter i flok.<sup>63</sup>

Der er store frihedsgrader i denne ledelsesstil, og det bør alt andet lige medføre at medarbejderne føler at deres indsats bliver værdsat på en anden måde, end tilfældet ellers ville være.

Jeg vurderer at der er en forholdsvis stor ledelsesmæssig forskel i blandt de to pengeinstitutter. Der er ingen tvivl om, at medarbejderne i Vestjysk Bank ikke har samme frihedsgrader som medarbejderne i Spar Nord. Dette relaterer sig primært til den krisemæssige situation, som Vestjysk Bank har gennemgået. Der har ikke været plads til den samme værdibaserede ledelsesstil.

Det vurderes derfor, at medarbejderne i Vestjysk Bank vil opleve en markant ændret ledelsesstil, såfremt opkøbet gennemføres.

Dette vil medføre, som overfor beskrevet, at der vil være behov for oprettelse af en stærk styrende koalition, som skal være med til at styre det nye værdisæt for det samlede pengeinstitut på plads. Som jeg har nævnt ovenfor, er det vigtigt at der placeres såvel ledende som almindelige medarbejdere i denne styrende koalition, da dette vil bringe medarbejderne tættere på beslutningerne, og derigennem medføre en fornyet tro på egne evner, og det nye samlede pengeinstitut.

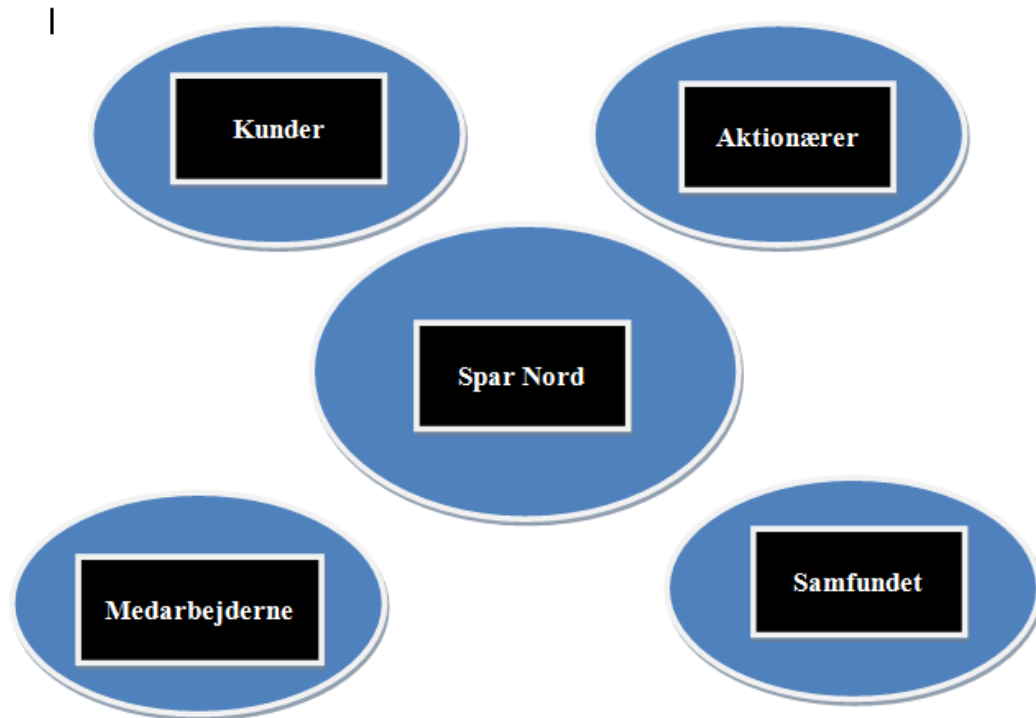
Slutteligt bør alle medarbejdere samles, hvor det nye samlede værdisæt skal præsenteres. Dette kan f.eks. ske igennem teamarbejde på tværs af organisationen, hvor man vil blive tættere knyttet til de forskellige stabe, ledere m.v., og derigennem få en følelse af ejerskab overfor implementeringen af den nye retning for det samlede pengeinstitut.

---

<sup>63</sup> [www.leadingcapacity.dk](http://www.leadingcapacity.dk)

## ***Interessentanalyse***

Når de to pengeinstitutter skal samles til et, er det vigtigt at være opmærksom på hvilke interessenter som bliver påvirket, samt hvorledes de sandsynligvis reagerer og om der er faktorer man skal være opmærksom på at ændre, forud for fusionen, således at påvirkningen af de givne interessenter bliver så lille som muligt.



**Figur 1 – Interessentmodellen**<sup>64</sup>

Når man laver en interessentanalyse, skal interessenterne først og fremmest identificeres. Her er det vigtigt at forholde sig til, at der både findes interne såvel som eksterne interessenter. Her kan de interne interessenter f.eks. være de ansatte, aktionærene, eller lignende, mens de eksterne interessenter f.eks. kan være kunderne, leverandører eller offentlige instanser.

Denne interessentanalyse skal skabe klarhed for Spar Nord om, hvorledes de sikrer en optimal udnyttelse af og en samhørighed i blandt aktionærer, kunder og medarbejdere, for derigennem at sikre den bedst mulige implementering af det nye samarbejde.

---

<sup>64</sup> Kilde: Egen tilvirkning



Interessenterne i denne analyse vil blive vurderet ud fra en skala fra 1 – 6, i forhold til hvor vigtige interessenterne anses at være for det nye samlede pengeinstitut. Derudover vil interessenterne blive vurderet i forhold til begrebet Shareholder Value<sup>65</sup>, som kort sagt udelukkende fokuserer på maksimering af afkastet til glæde for aktionærene.

## ***Kunderne***

Når man kigger nærmere på kunderne i forhold til det kommende samlede pengeinstitut har de nøjagtig den samme interesse, hvilket er nøjagtigt det samme som alle andre kunder i danske pengeinstitutter, nemlig at sikre sig de mest attraktive vilkår som muligt.

Men her stopper sammenligningen mellem de to pengeinstitutters kunder så også for nuværende. Kunderne i Spar Nord har været vant til at være kunde i et yderst stabilt og veldrevet pengeinstitut, og har sandsynligvis en bekymring om, hvorvidt en overtagelse af et pengeinstitut med de problemer om Vestjysk Bank har haft, vil skade Spar Nord, og dermed forringe vilkårene for eksisterende kunder i Spar Nord. Omvendt har kunderne i Vestjysk Bank igennem krisen levet med usikkerheden i, om deres pengeinstitut vil komme igennem krisen – hvilket har medført en bekymring for hvorvidt deres kort, netbank m.v., pludselig ikke virker.

I forbindelse med et opkøb af Vestjysk Banks samlede filialnet, skal Spar Nord være opmærksomme på den tilknytning som de enkelte kunder har til deres filial og ikke mindst deres rådgiver. Der vil uden tvivl danne sig spørgsmål i hovedet på kunderne, om hvorvidt filialen bliver sammenlagt med en anden, om deres nuværende rådgiver bliver i sit job, bliver forflyttet eller i værste fald fyret. Denne usikkerhed kan variere meget fra egn til egn, idet tilknytningsfaktoren og den interne tillid mennesker i mellem ofte er forskellig afhængig af hvor i landet man befinder sig. Dernæst vil denne usikkerhed printe sig i kundernes bevidsthed, og næste naturlige tanke vil være hvorvidt dette ændrer deres vilkår og det produktudbud de er vant til. Spar Nord skal derfor være opmærksomme på at være skarpe og ikke mindst ærlige i deres kommunikation til kunderne, allerede indledningsvis.

Kunderne vurderes som værende en særdeles vigtig interessent i forhold til denne sammenlægning, idet kunderne alt andet lige er det fremtidige pengeinstituts indtjeningsgrundlag. Samtidigt skal man ikke undervurdere den effekt en negativ oplevelse for visse kunder kan have for hele lokalområdet, folk snakker og folk lytter. Derfor er en god, konstruktiv og ikke

---

<sup>65</sup> [www.denstoredanske.dk](http://www.denstoredanske.dk)

mindst ærlig kommunikation utrolig vigtig overfor kunderne, for at sikre at de ikke bliver interesseret i, at skifte til et konkurrerende pengeinstitut.

Slutteligt skal Spar Nord være opmærksomme på den interessekonflikt som mange kunder kan havne i. Ikke ene og alene er de kunder, men mange er ligeledes aktionærer. Dette medfører at man på den ene side ønsker sig de bedste vilkår på sit engagement, men samtidigt ønsker det mest optimale afkast på sin investering.

Samlet set vurderes kunderne at lande på 4,5 på skalaen i forhold til deres vigtighed i forhold til det kommende opkøb.

### ***Medarbejderne***

Grundlæggende set må medarbejderne betragtes som værende grundstenen i en succesrig overtagelse af Vestjysk Bank. Alt andet lige er der et tilhørsforhold mellem kunderne og den eksakte rådgiver, hvorfor en konstruktiv overtagelse af medarbejderstaben vil være en forudsætning for bevarelsen af kundeforholdene og derigennem indtjeningsgrundlaget.

Medarbejderne vil som udgangspunkt være interesseret i lønforholdene, varierende arbejdsopgaver samt plads til egen udfoldelse og udvikling. Disse faktorer harmonerer heldigvis meget godt med det fokus samt de værdier som Spar Nord repræsenterer.

Ovennævnte relaterer sig selvfølgelig udelukkende til de kundevendte funktioner, og der er ingen tvivl om, at det er disse funktioner som vil være mest sikre på deres jobsituation i forbindelse med opkøbet, idet relationen mellem rådgiver og kunde ofte er meget stærk. Ser man på stabsfunktionerne, er risikoen her mere udtalt, og der vil være behov for et stort fokus fra Spar Nords side, for at sikre at også disse medarbejdere har fuld fokus på at sikre det fremtidige institut.

Jeg har tidligere kigget på de risici, som et pengeinstitut skal afsætte penge til, her vil en medarbejderflugt, på rådgiver siden, være en af de operationelle risici, som Spar Nord bør og skal identificere i forbindelse med et muligt opkøb. Vi ved alle, at såfremt en rådgiver skifter job, vil det alt andet lige også medføre et betydeligt tab af kunder, og derigennem indtjening.

Spar Nord skal være yderst opmærksomme på den modstand imod forandringer som kan opstå blandt de eksisterende medarbejdere i Vestjysk Bank, med baggrund i den frygt det giver omkring deres fremtidige jobsikkerhed og ikke mindst jobposition. Der er ingen tvivl om, at medarbejderne vil være yderst opmærksomme på hvilke synergieffekter Spar Nord vil forsøge at udnytte i forbindelse med opkøbet. Samlet set vurderes medarbejdernes indflydelse af udgøre et 5 tal på skalaen. Dette vurderes primært med baggrund i deres relation til kunderne.

### ***Samfundet***

Ovennævnte kan virke som en stor interessant, der er dog tale om en samling af mindre interessenter, som alle har flere enslydende interesser i forbindelse med det mulige opkøb af Vestjysk Bank.

Ovennævnte interessant udgør bl.a. samfundet generelt set, det lokale samfund, samarbejdspartnere samt ikke mindst den lovgivning som pengeinstituttet er omfattet af.

Samfundet har generelt set en interesse i, at den danske finansielle sektor er så stærk og robust som muligt, hvorfor det vurderes at denne interessant vil være stærkt støttende i forhold til denne konsolidering af den finansielle sektor. Dette afspejles bl.a. i de bankpakker som samfundet har etableret i forhold til at sikre en konsolidering af sektoren, hvor særligt bankpakke 4 har været interessant i forhold til at sikre en medgift til det fortsættende institut. Herunder findes ligeledes den generelle lovgivning som pengeinstituttet skal overholde.

Samarbejdspartnerne har en stor indflydelse, og vurderes som værende en af de vigtigste interessenter, sammen med aktionærer, medarbejdere og kunder.

Samarbejdspartnerne indenfor IT, kreditforeningssamarbejdet m.v. vurderes af særlig væsentlig karakter, idet deres opbakning til det fortsættende institut er essentiel i forhold til det fortsættende instituts succes. Ligeledes kan en samarbejdspartner af og til også være en investor – her er det i særdeleshed vigtigt at sikre, at der er opbakning til denne løsning fra investorens side, da denne ellers vil kunne blive en hæmsko eller i værste fald en blokering i forhold til at sikre opkøbet.

Slutteligt vurderes det lokale samfund som værende en væsentlig interessant i forhold til det samlede resultat af fusionen. Dette relaterer sig til, at det primært vil være i det lokale samfund at man finder sine kunder, hvorfor en positiv omtale er guld værd, mens en negativ om-

tale kan være dødelig for et pengeinstitut. Det lokale samfund har en stor interesse i, at det lokale pengeinstitut forbliver lokale. En bankfilial har det med, at generere et hav af følgeforretninger, som følge af den positive synergieffekt der kommer i halen af at have et lokalt pengeinstitut. Derudover har det lokale foreningsliv en stor interesse i, at der er et lokalt pengeinstitut, idet pengeinstitutterne historisk set har været meget entusiastiske i forhold til at sponse de lokale foreninger. Det er derfor af essentiel karakter for det lokale foreningslivs opbakning at det fortsættende pengeinstitut allerede tidligt i forløbet, indikerer at man ønsker at fortsætte opbakningen til det lokale foreningsliv.

### ***Aktionærerne***

Her er der tale om en af de utroligt vigtige interessenter, idet et evt. opkøb skal godkendes iblandt en afstemning blandt aktionærerne. Det er derfor vigtigt, at Spar Nord for tilkendegivet overfor aktionærerne, at der er endog store synergieffekter ved fusionen, samt at disse vil medføre et væsentligt bedre og højere afkastpotentiale end det nuværende. Med en ejerandel på mere end 80 % er staten en væsentlig interessent i denne forbindelse. Som tidligere behandlet har staten ikke nogen interesse i at være medejer i danske pengeinstitutter på sigt, hvorfor det vurderes som værende overvejende sandsynligt, at staten vil støtte op om et opkøb. Der er dog heller ingen tvivl i mit sind om, at staten vil forlange en pris for Vestjysk Bank aktien, der som udgangspunkt afspejler markedsværdien. Så kan det selvfølgelig tænkes at der kan handles lidt om prisen, i forhold til noget af den risiko som Spar Nord overtager, samt det faktum at staten også har en interesse i at få konsolideret det finansielle marked, for derigennem at sikre en bedre samlet samfundsøkonomi.

De øvrige aktionærer i Vestjysk Bank forventes at være positivt stemte i forhold til et opkøb, set fra et rent økonomisk og afkastmæssigt synspunkt, idet regnskabsanalysen peger på, at Vestjysk Bank vil få svært ved at få genetableret pengeinstituttets drift til det normale.

Spar Nord aktionærer vil formentligt være positivt stemt overfor opkøbet, afhængig af hvilken pris opkøbet sker til. Det Spar Nords aktionærer skal forholde sig til, er den risiko som pengeinstituttet løber, ved at overtage Vestjysk Banks store nedskrivninger. Overordnet set, har Spar Nord dog altid drevet deres bank fornuftigt, hvorfor det må forventes at aktionærerne udviser tillid til den beslutning som bankens ledelse tager.

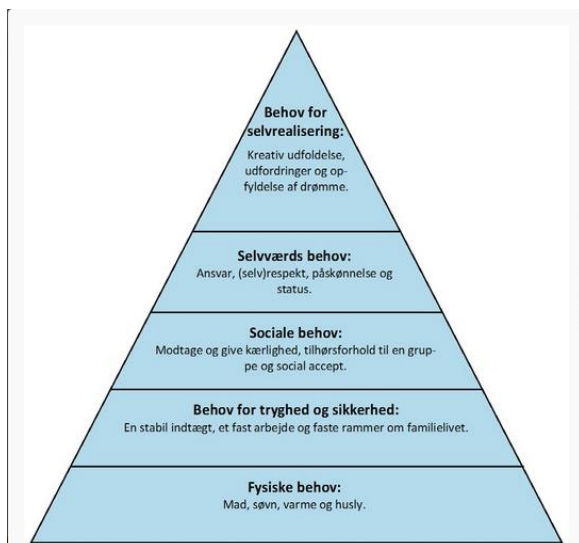
Samlet set vurderes aktionærernes indflydelse at udgøre et 6 tal, idet deres godkendelse er alt afgørende for opkøbet.

### ***Motivation af medarbejderne***

Som nævnt ovenfor er det af vigtigste karakter, at man har medarbejdernes opbakning når opkøbet har fundet sted. Dette kræver at man er meget opmærksomme på hvorledes medarbejderne kan motiveres. Der er i denne henseende særligt fokus på hvorledes Vestjysk Banks medarbejdere kan motiveres, idet man må forvente at Spar Nords medarbejderstab har nemmere ved at indordne sig i den nye struktur, da denne vil føles mere hjemmevant for dem.

I forbindelse med analysen af medarbejdermotivationen, vil jeg tage udgangspunkt i to anerkendte teoretikere indenfor behovsanalyse, nemlig Mashlow samt Herzberg. Jeg vil ud fra deres teorier lave en sammenfatning, hvor disse teoretikers tanker sammenkobles.

Lad os starte med at kigge nærmere på Mashlows behovspyramide.



**Figur 2 – Mashlows behovspyramide<sup>66</sup>**

Mashlows behovspyramide er opbygget af fem forskellige elementer, og tager sit udgangspunkt i de basale fysiske behov, som alle mennesker har brug for – altså mad, søvn, varme

---

<sup>66</sup> [www.samfundsfaget.dk](http://www.samfundsfaget.dk)

m.v.. Når dette behov er opfyldt, bevæger vi os videre på til næste trin, som består af tryghedsbehovet. Her kan medarbejderne i det fortsættende institut allerede blive nervøse, idet tryghedsbehovet bl.a. består af trygheden ved sin jobsituation – en situation som uden tvivl vil blive påvirket igennem dette opkøb. For at imødekomme denne frygt og usikkerhed blandt medarbejderne, er det af yderste vigtighed, at organisationen i det nye samlede pengeinstitut hurtigt kommer på plads, således at de medarbejdere som fortsat skal arbejde i organisationen kan få dette tvivlsspørgsmål afklaret. Formår ledelsen ikke at få dette behov opfyldt, vil det uden tvivl påvirke medarbejdernes præstationer samt motivation for at gå på arbejde.

Når tryghedsbehovet er afdækket, bevæger vi os videre op af behovspyramiden. På tredje niveau møder vi kravet om det sociale behov. Under det sociale behov finder man behovet for samhørighed med andre mennesker, hvilket f.eks. vil være de kollegaer som man omgiver sig med til hverdag. På dette punkt vil medarbejderne i det fortsættende institut ligeledes blive udfordret, idet mange vil opleve at skulle forholde sig til nye medarbejdere eller en ny leder. Denne udfordring er svær at imødekomme på forhånd, men det er en udfordring som Spar Nord skal være bevidst om, såfremt de igangsætter opkøbet af Vestjysk Bank.

Ovennævnte tre forhold er de tre basale behov for ethvert menneske, når disse behov er opfyldt har man som individ mulighed for at være i ligevægt med sig selv, og man vil derefter søge imod de øvre behov, som består af selvværd og selvrealisering.

Det vil være ledelsen i det fortsættende pengeinstituts ansvar, at søge imod at samtlige medarbejdere får opfyldt deres basale behov, for derigennem at lede dem mod at søge de øvre behov. Selvværdsbehovet kan opfyldes ved uddelegering af ansvar, påskønnelse af det enkelte individ, samt en gensidig respektfølelse. Behovet for selvrealisering er sværere at opfylde, idet dette behov kræver en større involvering af det enkelte individ, idet selvrealiseringsbehovet opfyldes igennem indfrielse af drømme, kreativ udfoldelse og større udfordringer. Disse tre faktorer er forskellige fra person til person, hvorfor denne større personlige involvering kræves.

Jeg har nedenfor indsat en figur, som viser sammenhængen mellem Mashlow og Herzbergs teorier.

Som Herzberg analyserer sig frem til, er de basale behov rene vedligeholdelsesfaktorer, som skal være med til at sikre, at medarbejderne møder op på arbejde hver dag. Disse faktorer kan

i sig selv ikke motivere medarbejderne, men de kan være med til at fjerne modstand, samt sikre integrationen af medarbejderne. Såfremt man ønsker at motivere sine medarbejdere, er det de øvre behov, som skal aktiveres. Førrend dette kan ske, skal ledelsen sikre at de basale behov er opfyldt, samt at medarbejderne er 100 % sikre på dette.

Teorien viser dermed, at der skal en del forudgående arbejde fra organisationens side til, før end den enkelte leder kan begynde at videreudvikle sine medarbejdere. Arbejdet fra organisationens side, skal sikre at den fremtidige medarbejderstab har et fælles udgangspunkt, samt således at de i fællesskab kan opbygge det fremtidige pengeinstitut.



Figur 3 – Sammenkobling af Maslow og Herzberg<sup>67</sup>

### ***Modstand mod forandringer***

Når man kigger på modstand imod forandringer, kan det være interessant at kigge på to forskellige teoretikere, nemlig Moss Kanter, samt Rick Mauer.

Ser man nærmere på Moss Kanters teorier, er der nogle klare årsager, som ofte skaber modstanden imod de forandringer som foretages.

Disse faktorer kan f.eks. være:

- Mindre/fratagelse af indflydelse.
- Større usikkerhed.

<sup>67</sup> Organisationsteori, Bakka & Fivelsdal.

- Usikkerhed på egne evner
- Reelle trusler
- Forvirring

Alle ovennævnte årsager er faktorer som kan opstå i forbindelse med et opkøb eller en fusion mellem to pengeinstitutter. Dette sker med baggrund i de ændringer som især den overtagne medarbejderstab, vil være udsat for, og det vil kræve en direkte bearbejdning fra såvel nærmeste leder som organisationen som helhed at komme videre.

Først og fremmest handler det om, at man som organisation skal have identificeret hvilken årsag, som er baggrund for den modstand som viser sig i medarbejderstaben. Årsagen kan være forskellig fra person til person, hvorfor en individuel håndtering af medarbejderne kan være nødvendig. Selve modstandsniveauet er interessant at kigge nærmere på, hvilket er årsagen til, at jeg inddrager Rick Mauers teorier omkring dette.

Modstanden imod forandringer vil iflg. Mauer vise sig på tre forskellige niveau, nemlig følgende:

Niveau 1 – Jeg forstår det ikke.

Niveau 2 – Jeg kan ikke lide det.

Niveau 3 – Jeg kan ikke lide dig.

Des hørere i modtandsniveauet du befinder dig, des sværere bliver det at påvirke modstanden i positiv retning. Modtandsniveau 1 opstår ofte med baggrund i en dårligt formuleret vision eller strategi, og dermed en utryghed ved medarbejderen, som relativt let kan påvirkes igennem en mere detaljeret og overvejet beskrivelse af den situation, som virksomheden bevæger sig imod.

Modstandsniveau 2 bliver sværere at håndtere, idet denne modstand opstår ved medarbejdere som i bund og grund har forstået budskabet, samt nødvendigheden for forandringen, men bare ikke er enig i den måde, som forandringen skal gennemføres på. Der kan også være tale om medarbejdere, som ikke ser nødvendigheden for forandringen, og gerne blot vil blive i den vante hverdag. Denne modstand ses ofte blandt mangeårige medarbejdere, som har været vant



til at gøre tingene på den samme måde igennem mange år. Håndteringen af denne modstand kan være vanskelig, og skal under alle omstændigheder håndteres individuelt på personaleniiveau. Dette sætter krav til lederens evner indenfor situationsbestemt ledelse.

Modstandsniveau 3 er både den letteste og den sværeste modstand, at håndtere. Er der tale om en forholdsvis simpel medarbejder, som modarbejder forandringen, med baggrund i det manglende tillids- samt respektforhold til ledelsen, må mantraet ”Jeg skal være her, du kan være her”, træde i kraft, hvorefter medarbejderen kan vælge at indordne sig, eller finde andre græsgange.

Denne løsning bliver til gengæld voldsomt sværere, såfremt der er tale om en nøglemedarbejder, som har stor indflydelse på den fremtidige succes for det fortsættende pengeinstitut. F.eks. kunne denne situation opstå i blandt en tidligere afdelingsleder, som pludselig skal indordne sig under en nytilkommet leder, dette vil kunne medføre et indbyrdes ”fjendskab”, som vil kunne have alvorlig indflydelse på en hel filial.

Her er håndteringen af medarbejderen af yderste vigtighed. Det kan først og fremmest gøres igennem, at territoriet bliver gjort klart, hvorefter nøglemedarbejderen kan tildeles yderligere ansvar samt anerkendelse for sin indsats. Modstanden på dette niveau vil være en langstrakt proces at neutralisere, men en minimering vil fra start også føles som en sejr.

Samtidigt vil en accept fra en medarbejder på modstandsniveau 3, samtidigt kunne medføre positive synergieffekter fra den samlede medarbejderstab.

Grundlæggende set er forandringsledelse noget af det sværeste man som leder kan blive udsat for, idet alle forandringer påvirker medarbejderne forskelligt. Det er dog af yderste vigtig karakter, at man som leder får bearbejdet den modstand forandringen medfører, og ikke blot afventer i håb om at tingene retter sig med tiden, for det bliver på ingen måde tilfældet.

## Konklusion

Jeg har nu analyseret såvel Spar Nord som Vestjysk Banks kapitalforhold, regnskaber samt organisatoriske udfordringer. Som nævnt flere gange er der tale om to vidt forskellige pengeinstitutter.

Spar Nord præsterer ganske fornemt på den kapitalmæssige del, hvor de opererer med en fornuftig overdækning på solvensen. Deres basiskapital er yderst solid og består primært af aktiekapital, hybrid kernekapital samt ikke mindst opsparede overskud.

Det kommer ikke som nogen overraskelse at Vestjysk Bank ikke præsterer nær så flot på deres kapital. Pengeinstituttet er under pres, de har indfriet dele af deres supplerende kapital idet denne ikke længere kunne medtælles fuldt ud i basiskapitalen, de har ligeledes flere gange konsolideret sig ved konvertering af hybride lån til aktiekapital. Grundlæggende set må det konkluderes at Vestjysk Bank er svagt kapitaliseret, og deres udfordringer vil stige løbende som det nye kapitalsæt i CRD IV bliver implementeret.

Når man kigger på pengeinstitutternes formåen i forhold til at overholde Tilsynsdiamanten, må det konkluderes at begge pengeinstitutter holder sig indenfor de grænseværdier som Tilsynsdiamanten angiver. Det bør dog bemærkes at Vestjysk Bank har en stor eksponering imod ejendomsfinansiering, samt landbrug, hvilket Spar Nord skal være opmærksomme på i forbindelse med opkøbet.

Når man kigger på indtjeningssiden, har Spar Nord præsteret fornuftige forrentninger af egenkapitalen, med et niveau omkring 8 % igennem de sidste par år. Dette kan konkluderes som værende acceptabelt, men ikke prangende. De konkurrerende pengeinstitutter Arbejderne Landsbank samt Ringkøbing Landbobank præsterer begge væsentligt højere egenkapitalforrentninger, men i forbindelse med opkøbet af Vestjysk Bank, formår det nye samlede institut faktisk at præstere en ROE, som kan konkurrere med de ovenfor nævnte. Samlet set må det konkluderes at Spar Nord for nuværende præsterer acceptabelt, mens Vestjysk Bank i den grad underpræsterer, afledt af de negative årsresultater.

Når man kigger på fundingomkostningerne er der udelukkende tale om en begrænset stigning for det nye institut, idet nøgletallet WACC stiger fra 1,33 % til 1,53 %, der er på alle måder tale om en fornuftig fundingomkostning, som kan konkurrere med andre pengeinstitutter i markedet, hvorfor der ikke ses nogen udfordringer i forhold til denne. Samtidigt viser udregningen også, at nøgletallet ICGR øges væsentligt, dette sker primært med baggrund i det flotte

årsresultat, som det nye pengeinstitut realiserer. Dette viser et pengeinstitut som kommer styrket ud af sammenlægningen, og dermed er endnu mere vækstmodne end tidligere.

Den samlede konklusion må give, at Vestjysk Bank er et pengeinstitut som lever på lånt tid, alt imens at Spar Nord driver et sundt pengeinstitut, som har styr på deres funding, og deres generelle nøgletal. Dermed kan det konkluderes at de performer ganske acceptabelt.

De to pengeinstitutter vurderes til at anvende to vidt forskellige ledelsesstile, hvor Spar Nord er meget decentralt styret, mens Vestjysk Bank styres forholdsvis hårdt fra central hold. Det vil give udfordringer i forhold til den nye organisation, hvorfor det kan konkluderes at Spar Nord skal være meget klare i deres målsætninger, strategier og kommunikation overfor de nye medarbejdere, som de overtager som et led i opkøbet.

Dette skal samtidigt modvirke den modstand, som der uden tvivl vil vise sig blandt dele af medarbejderstaben.

Såfremt ovennævnte forudsætninger kan opnås, og det kan lykkedes ledelsen i Spar Nord at skabe den rette motivation blandt de nye medarbejdere, vurderes nærværende opkøb som en god mulighed for Spar Nord. Risikoen består i, hvorvidt samtlige nedskrivninger er blevet opdaget i tide, men dette dækkes ind i forhold til den foreslåede kaudion af Finansiell Stabilitet. Samtidigt er størrelsen et issue for hvorvidt opkøbet kan blive en succes. Vestjysk Bank kan virke som en stor mundfuld, men målt på de to balancer, er opkøbet forholdsvis sammenligneligt med overtagelsen af Sparbank, hvorfor det vurderes at Spar Nord besidder den rette erfaring og de rette kompetencer til at kunne håndtere så stort et opkøb, som der her vil være tale om.

## Litteraturliste

### Bøger:

Organisationsteori – Struktur, kultur og processer, 6. udgave. Forfatter: Jørgen Bakka & Egil Fivelsdal, Forlaget Djøf.

Aktieinvestering – Teori og praktisk anvendelse. 3. udgave, 2009. Forfatter: Michael Christensen & Frank Pedersen. Jurist- og Økonomiforbundets forlag.

Finansiell Risikostyring. 1. udgave, 2013. Forfatter: Jørgen Andreasen. Jurist- og Økonomiforbundets forlag.

### Internet:

[www.vestjyskbank.dk](http://www.vestjyskbank.dk)

[www.sparnord.dk](http://www.sparnord.dk)

(4) <https://www.sparnord.dk/media/842347/Spar-Nord-resultat-vokser-til-705-millioner-kroner.pdf>

[www.finanswatch.dk](http://www.finanswatch.dk)

(39) [www.finanswatch.dk/finansnyt/pengeinstitutter/Vestjysk\\_Bank\\_/article4699488.ece](http://www.finanswatch.dk/finansnyt/pengeinstitutter/Vestjysk_Bank_/article4699488.ece)

[www.nationalbanken.dk](http://www.nationalbanken.dk)

[www.finanstilsynet.dk](http://www.finanstilsynet.dk)

[www.samfundsfaget.dk](http://www.samfundsfaget.dk)

[www.leadingcapacity.dk](http://www.leadingcapacity.dk)

(63) [http://www.leadingcapacity.dk/cms/videncentre\\_-\\_ledelse\\_og\\_hr/ledelse/vaerdibaseret\\_ledelse/](http://www.leadingcapacity.dk/cms/videncentre_-_ledelse_og_hr/ledelse/vaerdibaseret_ledelse/)

[www.evm.dk](http://www.evm.dk)

(55) <http://www.evm.dk/~media/oem/pdf/2015/15-04-09-okonomisk-status-bankpakker.ashx>

[www.business.dk](http://www.business.dk)

(23)<http://www.business.dk/oekonomi/optraek-til-massivt-traek-paa-nationalbankens/laanefacilitet>

[www.denstoredanske.dk](http://www.denstoredanske.dk)

(65)[http://www.denstoredanske.dk/Samfund,\\_jura\\_og\\_politik/Jura/Selskabsret/shareholder\\_valg](http://www.denstoredanske.dk/Samfund,_jura_og_politik/Jura/Selskabsret/shareholder_valg)

[www.finansielstabilitet.dk](http://www.finansielstabilitet.dk)

[www.finansraadet.dk](http://www.finansraadet.dk)

### **Bekendtgørelser m.v.:**

- Bekendtgørelse om kapitaldækning
- Bekendtgørelse om opgørelse af basiskapital
- Bekendtgørelse om lov om finansiell virksomhed
- Finanstilsynet – Tema om Tilsynsdiamanten.
- Finanstilsynet – Vejledning om Tilsynsdiamanten.
- EVM – Økonomisk status på bankpakker.

### **Andet:**

- Årsrapporter 2011 - 2014 for Vestjysk Bank
- Årsrapporter 2011 - 2014 for Spar Nord
- Risikoreporter 2011 - 2014 fra Spar Nord.
- Risikoreporter 2011 - 2014 for Vestjysk Bank.
- Årsrapport 2014 for Ringkøbing Landbobank.
- Årsrapport 2014 for Arbejdernes Landsbank
- Redegørelser fra Finanstilsynet for Spar Nord og Vestjysk Bank.