

Fusion



SPAREKASSEN
KRONJYLLAND

&



MIDDELFART
SPAREKASSE

- en tænkt situation -

Speciale HDFR 2015

Udarbejdet af:
Jakob Tønder
Studienr. 20137574

Vejleder:
Christian Farø

Executive summary

One of the greatest financial crises in recent times broke out in 2008 and it still ravage in most of the world even seven years later. This has affected the Danish financial sector and the rules within it.

Therefore, many banks have chosen to merge or be acquired by other banks in recent years. Most mergers and acquisitions occur unfortunately due to necessity, but sometimes it happens also due to good business sense. Many banks realize that it is necessary to reduce the costs and increase the earnings, as the investors demand a higher return on equity; the trick is just to do it at the right time.

That is precisely why I have chosen to focus on two smaller but healthy banks; Middelfart Sparekasse and Sparekassen Kronjylland.

From a strategic, economic and organizational angle, I will examine if it is an advantage for the owners of Middelfart Sparekasse and Sparekassen Kronjylland, if the two banks were to merge.

I briefly describe the two banks and their current strategy. Then, I shortly explain the legislations necessary for engaging bank business in Denmark and analyze whether the two banks meet the latest requirements for solvency and capital.

I elaborate a market analysis, whether it is strategically advantageous for the two banks to merge. I also conduct a financial analysis of the two banks for the period 2010 - 2014, where I focus on economic indicators; Return On Equity (ROE), Return On Assets (ROA), Internal Capital Generation Rate (ICGR) Weighted Average Cost of Capital (WACC) and Income/cost ratio.

I prepare a new financial analysis and new economic indicators of a possible new merger bank based on the two banks annual reports from 2014. I give my proposal for a price of both banks, from which I recommend who should be the continuing bank. I also make a proposal for how the merger / acquisition can take place in practice.

I explain the organizational challenges that will arise in connection with the merger and examines how the merger can become a success as a project.

Finally, I provide my recommendation to the owners of Middelfart Sparekasse and Sparekassen Kronjylland as to whether it will be beneficial for them to merge.

Indholdsfortegnelse

Executive summary	1
1. Indledning.....	3
2. Problemformulering	4
3. Metode.....	4
4. Afgrænsning	6
5. Middelfart Sparekasse	7
6. Sparekassen Kronjylland.....	9
7. Lovgivningen	12
7.1. Solvens	12
7.2. Basiskapital	15
7.3. Risikovægtede poster	20
7.4. Delkonklusion	25
8. Markedsanalyse	26
8.2. PEST-analyse	26
8.2. Delkonklusion	34
9. Regnskabsanalyse.....	37
9.1. Resultatopgørelse	37
9.2. Balance	40
9.3. Nøgletal	43
9.4. Delkonklusion	53
10. Fusionen og synergier	56
10.1. Økonomiske synergier.....	56
10.2. Konkurrencemæssige synergier	59
10.3. Konsekvenser/omkostninger ved fusionen.....	61
10.4. Fusionsregnskabsanalyse	62
10.5. Prissætning af sparekasserne	64
10.6. Delkonklusion	67
11. Organisation	69
11.1. Organisationsplan for fusionssparekassen	69
11.2. Fusionsprojektet ud fra 5x5 modellen	72
11.3. Delkonklusion	80
12. Konklusion	82
13. Litteraturliste	86
Bilag	89

1. Indledning

En af de største finansielle kriser i nyere tid brød ud i 2008 og den hærger stadig i det meste af verden her små syv år senere. Det har resulteret i, at spillereglerne i den danske finansielle sektor har ændret sig og gør det stadig, hvorfor pengeinstitutterne konstant må tilpasse deres forretningsmodeller.

Senest har vi set, at Den Danske Nationalbank er begyndt at opkræve rente for at opbevare dele af pengeinstitutternes indlån. Det betyder, at flere danske pengeinstitutter nu taber penge på deres egne indlån, som ellers tidligere har været et fast solidt indtjeningsgrundlag. Dette scenarie er kombineret med at de danske pengeinstitutter har indlånsoverskud.¹

Det er samtidig også blevet sværere at låne penge ud, da politikkerne, via lovgivningen, forsøger at polstre de danske pengeinstitutter, så flere fremtidige kriser og bankkrak forhåbentlig kan undgås. Det er blandt andet kravene til kapital og solvens, som løbende bliver skærpet, hvorved forretningsgangen i pengeinstitutterne konstant skal tilpasses. Dette går specielt hårdt ud over de mindre pengeinstitutter, da det er de samme tilpasninger, der skal foretages, hvad enten der er tale om et lille eller et stort pengeinstitut.

Det er blandt andet én af grundene til, at vi har set så mange fusioner og opkøb igennem de seneste år. De fleste fusioner og opkøb indtræffer desværre pga. nød, men indimellem sker det også pga. god forretningsforståelse. Mange pengeinstitutter indser nødvendigheden i, at omkostningerne skal reduceres og indtjeningen i vejret, da investorerne kræver en højere egenkapitalforrentning, kunsten er blot at gøre det på det rette tidspunkt.

Netop derfor har jeg valgt at fokusere på to mindre, men veldrevne pengeinstitutter; Middelfart Sparekasse og Sparekassen Kronjylland.

Sparekassen Kronjylland har de seneste år fusioneret med eller opkøbt flere mindre pengeinstitutter, den seneste er Vorbasse-Hejnsvig Sparekasse², som ligger syd for Sparekassen Kronjyllands normale markedsområde. Middelfart Sparekasse har de seneste par år åbnet tre nye filialer vest og nord for Middelfart³, hvilket kan tolkes som, at de ønsker at ekspandere yderligere i Jylland. På det geografiske plan er disse to sparekasser dermed også et spændende match.

¹ www.nationalbanken.dk

² www.sparkron.dk

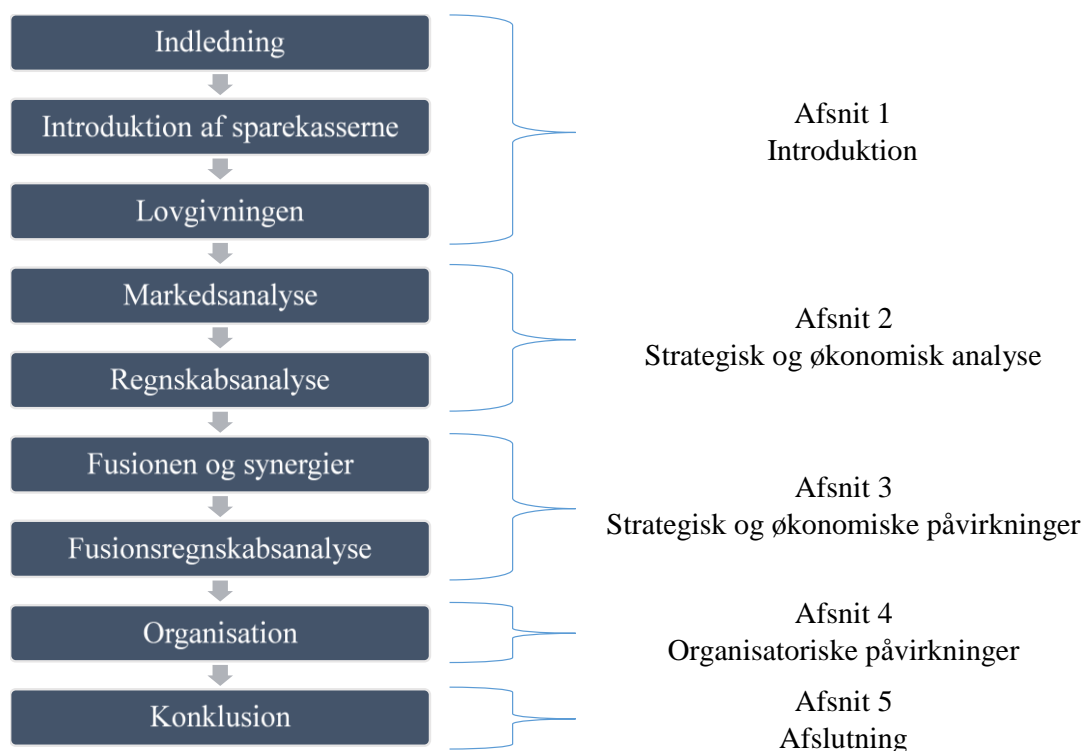
³ www.midspar.dk

2. Problemformulering

Vil det ud fra et strategisk og økonomisk perspektiv være en fordel for garantterne og repræsentantskaberne i Sparekassen Kronjylland og Middelfart Sparekasse, hvis de to selvejende pengeinstitutter fusionerer? – og hvilke organisatoriske og projektmæssige udfordringer vil fusionen i givet fald medføre for disse pengeinstitutter?

3. Metode

For at besvare ovenstående problemstilling bedst muligt har jeg valgt at inddele denne rapport i flere afsnit, hvor hvert afsnit afsluttes med en delkonklusion, som tager udgangspunkt i en SWOT-analyse af henholdsvis begge sparekasser samt en fusionssparekasse fra og med tredje afsnit. Samtidig vil dette fungere som en rød tråd i projektet, hvilket, efter min overbevisning, vil gøre rapporten mere overskuelig og sammenhængende for læseren. Projektbygningen vil se ud som følger:



Indledningsvis vil jeg kort beskrive de to sparekasser, hvor det faktuelle samt deres historie bliver belyst. Beskrivelsen skal samtidig bekendtgøre, hvor de to pengeinstitutter kommer fra og hvor de er på vej hen rent strategisk.

Dernæst vil jeg grundlæggende forklare lovgivningen for at drive pengeinstitut i Danmark, herunder de vigtigste elementer i Lov om Finansiell Virksomhed, Bekendtgørelse om opgørelse af risikoeksponeringer, kapitalgrundlag og solvensbehov, samt Basel III regelsættet. Løbende i afsnittet vil jeg analysere hvorvidt de to pengeinstitutter klare sig og lever op til de nyeste krav til solvens og kapital.

Herefter vil jeg begynde mit analyseafsnit med en markedsanalyse, for at undersøge om nogle sektormæssige forhold eller sparekassernes generelle omverdenen har eller kan have betydning for, om det strategisk er fordelagtigt at lade sig fusionere. Denne analyse vil bestå af en omverdensanalyse i form af en PEST analyse.

I samme afsnit vil jeg foretage en analyse af de to pengeinstitutters regnskaber for perioden 2010 – 2014. Jeg vil, ud fra en rentabilitetsanalyse, vurdere hver deres evne til at tjene penge igennem de seneste fem år. Yderligere vil jeg foretage en nøgletalsanalyse, hvor jeg fokusere på følgende nøgletal:

- Return On Equity (ROE)
- Return On Assets (ROA)
- Internal Capital Generation Rate (ICGR)
- Weighted Average Cost of Capital (WACC)
- Indtjening pr. omkostningskrone

I forlængelse af regnskabsanalysen vil jeg i et nyt afsnit analysere og vurdere de mulige økonomiske synergieffekter, der kunne være ved en eventuel fusion. Jeg vil dernæst udarbejde en ny regnskabsanalyse af en eventuel fusionssparekasse baseret på de to sparekassers 2014 regnskaber, samt beregne nye konkrete nøgletal for fusionssparekassen.

Som afslutning på dette afsnit vil jeg udarbejde et forslag til en prissætning af hver af de to sparekasser, hvorfra jeg vil komme med min anbefaling til, hvem der skal være det fortsættende pengeinstitut. Jeg vil samtidig lave et forslag til, hvordan fusionen/opkøbet kunne foregå i praksis.

I et nyt afsnit vil jeg redegøre for de organisatoriske udfordringer, der vil opstå i forbindelse med fusionen, herunder mulige organisationsændringer. Jeg vil bruge 5x5 modellen til at analysere, hvilke overvejelser ledelsen i de to sparekasser bør gøre sig, for at sikre at fusionen bliver en succes. Jeg vil i 5x5 modellens interessentområde have stor fokus på, hvilken betydning fusionen vil få for sparekassernes medarbejdere.

Ud fra de foretagne analyser og vurderinger vil jeg afslutningsvis komme med min anbefaling til de to sparekasser, om hvorvidt en fusion vil være fordelagtig. Det sidste afsnit vil samtidig danne rammerne for min endelige konklusion på denne rapports problemformulering.

4. Afgrænsning

Jeg har valgt at tage udgangspunkt i den offentligt tilgængelige lovgivning pr. 1. februar 2015.

Jeg baserer mine analyser på Sparekassen Kronjyllands og Middelfart Sparekasses årsrapporter fra 2010-2014 og inddrager dermed ikke halvårsrapporter eller ældre rapporteringer. Dog har Sparekassen Kronjyllands årsrapport 2014 ikke været tilgængelig før medio april 2015, hvorfor jeg, i mine analyser, har anvendt og omtaler halvårsrapporten 2014, som værende årsrapporten 2014. Jeg har dertil fordoblet tallene i halvårsrapportens resultatopgørelse for at få et retvisende billede som muligt. Jeg har derudover valgt at tage udgangspunkt i moderselskabstallene fra sparekassernes årsrapporter for at gøre analyserne mere sammenlignelige.

Jeg har, pga. projektets omfang, kun valgt, at anvende de teorier og nøgletal jeg finder mest væsentlige for at kunne løse ovenstående problemstilling. De anvendte teorier og nøgletal er dermed ikke udtømmende.

Jeg vil, så vidt muligt, forholde mig kritisk til mit valg af kilder, samt kun inddrage dem jeg finder pålidelige, troværdige og uden politiske holdninger. Dertil afgrænser jeg mig fra data og begivenheder, som indtræder efter den 15. april 2015.

5. Middelfart Sparekasse⁴

Middelfart Sparekasse blev grundlagt for mere end 160 år siden af Foreningen til trængende Haandværkeres og andres Understøttelse i Middelfart. Grundlæggelsen i år 1853 kom sig ud af, at en gruppe håndværkere søgte efter alternative finansieringsmuligheder.

Middelfart Sparekasse har i det meste af sin levetid kun haft forretningsområde på Fyn, men for 25 år siden i år 1990 åbnede sparekassen sin første filial uden for øens grænser, nemlig i Fredericia. Siden da har Middelfart Sparekasse åbnet en del flere afdelinger og deres primære forretningsområde er nu trekantsområdet. Den seneste udvidelse kom i år 2013 og -14, hvor sparekassen bevægede sig endnu længere ud i landet og åbnede forretninger i Århus, Hørning, Esbjerg og Roskilde.

Middelfart Sparekasse er en garantsparekasse med knap 15.000 garantier. Sparekassen beskæftiger 260 medarbejdere fordelt på i alt 17 afdelinger og servicerer ca. 56.300 kunder. Derudover har Middelfart Sparekasse pr. januar 2015 en egenkapital på 854 mio. kr.

Forretningen drives ud fra en bred skare af værdier, som sparekassen kalder for traditionelle dyder:

- Tillid og tryghed
- Ordentlighed
- Personlig kontakt mellem mennesker
- Et højt fagligt niveau
- Tilgængelighed og fleksibel service
- Åben og ærlig kommunikation
- Effektive beslutningsgange
- Individuel service og rådgivning
- Relevante selvbetjeningstilbud i forhold til kundernes forventninger

Middelfart Sparekasses nuværende strategi blev lanceret tilbage i januar 2013 og har overskriften: Bedst til kunder. Strategien går bl.a. ud på, at sparekassen vil have stærkere fokus på kunder og forretninger – med andre ord vil de gerne skabe mere vækst via eksisterende eller nye kunder.

⁴ Kilde: www.midspar.dk og Middelfart Sparekasse Årsrapporterne 2010-2014

Strategien går samtidig ud på, at sparekassen vil være en social ansvarlig institution i sit nærområde, forstået på den måde at de vil være med til at tage ansvar og bidrage til udviklingen i de lokalsamfund, hvor sparekassen har afdelinger.

Medarbejderne er også en del af strategien i den forstand, at sparekassen ønsker at have en medarbejderstab med højt fagligt niveau og derfor tilbyder forskellige former for faglig udvikling i strategiperioden alt afhængig af, hvor i organisationen den enkelte medarbejder befinder sig. Et andet væsentlig parameter i strategien omkring medarbejderne er den årlige undersøgelse, som sparekassen har deltaget i siden år 2000; Danmarks Bedste Arbejdspladser⁵. Sparekassen har før opnået nogle flotte placeringer, som de meget stolte af og derfor deltages der også i årene 2013-2015.

Sparekassen har i deres tidligere strategier haft fokus på egen kerneforretning og har det fortsat i den nuværende. Siden 2010 har sparekassen haft succes med at frasælge eller udlicitere driftsområder, som var for omkostningstunge og samtidig kunne frigøre ressourcer til den daglige bankdrift. Dette vil stadig være et fokusområde i den nuværende strategi frem mod 2015.

Som et led i strategien vil ledelsen i Middelfart Sparekasse indfase målstyring for at opnå bedre indsigt sparekassens tab og værdiskabelse. Måden hvorpå målstyringen skal passe ind i den overordnede strategi, er ved målinger i ovennævnte fire dimensioner; kunder, lokalsamfund, medarbejdere og egen forretning.

⁵ Kilde: www.greatplacetowork.dk

6. Sparekassen Kronjylland⁶

Navnet Sparekassen Kronjylland har kun eksisteret siden 1988, men sparekassen blev stiftet helt tilbage i år 1829. Dengang hed den Sparekassen for Randers By og omegn og var ikke andet end en sideforretning i en købmandsbutik.

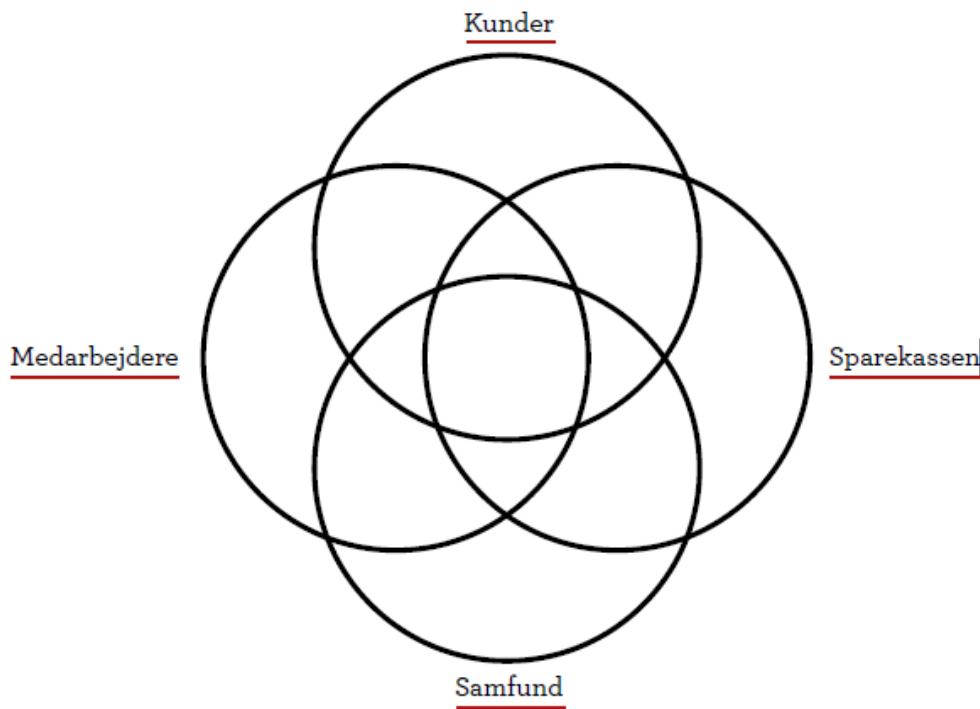
Op igennem det 20. århundrede har sparekassen så formået at vokse sig en del større ved eksempelvis at opkøbe andre lokale sparekasser, som ikke kunne få økonomien til at hænge sammen. Da sparekassen så i år 1988 havde fået udbredt sine filialer til en stor del af Østjylland, besluttede ledelsen, at det daværende navn var blevet for snævert og skiftede derfor navn til Sparekassen Kronjylland.

Sparekassen Kronjylland har siden 1984 været en garantsparekasse og er i dag en af Danmarks største, målt på antal, med mere end 30.000 garantier. Sparekassen består i dag af 42 afdelinger fordelt i Midt- og Østjylland samt én enkelt i København, den beskæftiger lidt over 600 medarbejdere og har over 135.000 kunder. Derudover har Sparekassen Kronjylland pr. januar 2015 en egenkapital på 2.563 mio. kr.

Forretningen drives ud fra fire såkaldte nøgleværdier, som er; Troværdighed, imødekommende, kompetent og markedsorienteret.

Sparekassens nuværende strategi er ifølge Årsrapporten 2013, at skabe Danmarks bedste pengeinstitut i balance. Strategien strækker sig over en 3 årig periode fra 2014 – 2016.

⁶ Kilde: www.sparkron.dk og Sparekassen Kronjylland Årsrapporterne 2010-2014



Figur 1: "Danmarks bedste pengeinstitut i balance" fra Sparekassen Kronjyllands Årsrapport 2013, s. 14

Som det er illustreret af ovenstående Figur 1 fra Sparekassens Kronjyllands Årsrapport 2013, går den nye strategi ud på, at skabe balance mellem sparekassens fire interessenter; kunder, medarbejder, sparekassen og samfundet.

Kunderne er i fokus, da sparekassen har en ambition om, at øge deres forretningsomfang med deres eksisterende kunder, men også fordi de gerne vil ud i markedet og anskaffe sig nye kunder.

Sparekassens medarbejdere er også en del af balancefiguren i det omfang, at sparekassen ønsker at have nogle medarbejdere, der er kompetente, villige til at udvikle sig, forretningsorienteret, forandringsvillige og stolte af at arbejde i netop Sparekassen Kronjylland.

Med en ambition om at drive en god forretning og skabe vækst via forøget egenkapital er Sparekassen selv også én af interessenterne, der skal være med til at skabe balancen.

Den fjerde og sidste interessent i balancestrategien er samfundet. Sparekassen Kronjylland ønsker at engagere sig i de lokale markedsområder og dermed være med til at skabe økonomisk vækst til gavn for både privat- og erhvervs kunder.

Netop disse fire interessenter anses af Sparekassen Kronjyllands ledelse for at være de vigtigste og det samlede mål med strategien om at skabe balance herimellem er at opnå yderligere vækst frem mod udgangen af år 2016.

Sparekassens tidligere strategi, som blev realiseret ved udgangen af år 2013, havde stor fokus på vækst via opkøb af andre pengeinstitutter. Den nye strategi handler derimod mere om at skabe organisk vækst ved at udvikle den eksisterende forretning, men ledelsen er dog stadig åben over for vækst igennem opkøb eller oprettelse af forretninger i nye markedsområder. Der er blot fire forudsætninger, som skal være opfyldt, hvis endnu et opkøb skal blive en realitet:

- Prisen for den anden forretning skal være god
- Sparekassens soliditet skal stadig være tilfredsstillende
- De opkøbte forretninger skal passe ind i sparekassens nuværende forretningsmodel
- Risikoen ved opkøbet skal være kendt og overskuelig

7. Lovgivningen

En af pengeinstitutternes vigtigste opgaver er at modtage indskud fra personer eller virksomheder med likviditetsoverskud og låne disse ud til andre der har et likviditetsbehov. Ved denne allokering af likviditet imellem pengeinstituttets kunder påtager instituttet sig både likviditets- og kreditrisiko. Renten på udlån er typisk højere end renten på indlån, da pengeinstituttet pålægger en præmie, netop for at afdække den påtagede risiko men også for at tjene penge.

Pengeinstitutter skal, for at kunne drive finansiell virksomhed i Danmark, overholde en række love og regler, som sikre en sund og stabil finansiell sektor. Det er eksempelvis vigtigt, at de ovennævnte risici, som pengeinstitutterne kan påtage sig, i givet fald hænger sammen med deres polstring. Finanstilsynet fører løbende tilsyn og kontrol med disse love og regler, som står beskrevet i henholdsvis Lov om Finansiell Virksomhed (LFV) og Bekendtgørelse om opgørelse af risikoeksponeringer, kapitalgrundlag og solvensbehov (BORKS).

Jeg vil i de følgende underpunkter kort redegøre for de nuværende juridiske lovkrav, der er til solvens, basiskapital og de risikovægtede poster, samt overordnet forklare Basel III reglerne og dermed de nye kapitalkrav. Jeg vil samtidig sammenholde disse begreber med henholdsvis Sparekassen Kronjyllands og Middelfart Sparekasses situation efter årsregnskaber 2010 – 2014.

7.1. Solvens

Solvens beregnes ved at dividere basiskapitalen med de samlede risikovægtede poster, jf. BORKS § 3 stk. 2.⁷

Et pengeinstituts solvens er et meget vigtigt parameter, da det er et udtryk for instituttets kreditværdighed. Det indikerer hvor stor en kapitaldækning, der er nødvendig for et pengeinstitut, i forhold til de risici der påtages. Solvens kan dermed også betragtes som en buffer til de tab, som et pengeinstitut ikke kender til. Det er bestyrelsen og direktionen i et pengeinstitut, som skal sikre, at solvensen er tilstrækkelig og løbende bliver opretholdt via risikomåling og risikostyring, jf. LFV § 124. stk. 1.⁸

⁷ Kilde: www.retsinformation.dk

⁸ Kilde: www.retsinformation.dk

Bestyrelsen og direktionen i et pengeinstitut skal derudover bestemme instituttets individuelle solvensbehov, som ikke kan være mindre end kapitalgrundlagskravet opstillet af Finanstilsynet, jf. LFV § 124. stk. 2.

Det individuelle solvensbehov kan dermed ikke være mindre end 8% og skal samtidig bestå af nogle bestemte former for kapital, hvilket forklares nærmere nedenfor i punkt 7.2.

Basiskapital.

Udviklingen af Middelfart Sparekasses solvens og individuelle solvensbehov gennem de seneste fem år illustreres i nedenstående Tabel 1.

Tabel 1: Solvens og individuelt solvensbehov for Middelfart Sparekasse. Kilde: Middelfart Sparekasse Årsrapporterne 2010-2014

Middelfart Sparekasse, i pct.	2010	2011	2012	2013	2014
Solvens	13,0	17,2	17,3	14,3	14,7
Individuelt solvensbehov	9,6	11,4	10,3	8,6	8,6
Overdækning	3,3	5,8	7,0	5,7	6,1

Tabel 1 viser, at Middelfart Sparekasses solvens har været en smule svingende, men at der de seneste fem år har været en pæn overdækning i forhold til sparekassens individuelle solvensbehov.

Solvensen stiger pænt fra 13,0% i 2010 til 17,2% 2011, hvilket bl.a. skyldes en mindre stigning i sparekassens egenkapital i form af en forøgelse af garantkapitalen på 38 mio. kr. Den væsentligste faktor for den positive solvensudvikling skyldes dog en reduktion på mere end 1,2 mia. kr. af sparekassens risikovægtede poster. Denne reduktion har sparekassen formået ved at sælge ud af dens obligationsbeholdning og derved sænke markedsrisikoen med ca. 1.000 mio. kr., samt en forbedring af kreditrisikoen på 226 mio. kr.

Sparekassens garantkapital stiger yderligere med 32 mio. kr. i 2012, men pga. et fald i den supplerende kapital, som er en del af basiskapitalen, ændres solvensprocenten ikke væsentligt.

Primo 2013 får Middelfart Sparekasse besøg af Finanstilsynet og efter en gennemgang af det individuelle solvensbehov sættes det ned af bestyrelsen og direktionen til 8,6%. Derudover indfries sparekassens supplerende og hybride kapital på i alt 344 mio. kr., hvilket påvirker

solvensen væsentligt i negativ retning, men grundet en vækst i garantkapitalen på 65 mio. kr. samt optagelse af ny supplerende kapital på 50 mio. kr. falder solvensen kun til 14,3%.

Sidst er solvensen steget i løbet 2014 til 14,7%, hvilket hovedsageligt skyldes en fortsat vækst i garantkapitalen på 66 mio. kr. samt en positiv konsolidering på næsten 52 mio. kr. Grunden til at stigningen ikke er mere end 0,4 procentpoint, er at sparekassens risikovægtede poster også stiger væsentligt, nemlig med ca. 685 mio. kr. svarende til 13,7%.

Solvensmæssigt vurderer jeg, at Middelfart Sparekasse har fundet et fint niveau og er inde i en fin udvikling, begrundet ved en kontinuerlig vækst i garantkapitalen samt positiv konsolidering siden regnskabsåret 2012. Med en solvensoverdækning på 6,1% i forhold til det nuværende lovkrav jf. LFV er sparekassen tilstrækkelig polstret over for fremtidig økonomisk modgang.

Tilsvarende illustrerer nedenstående Tabel 2 udviklingen af Sparekassen Kronjyllands solvens og individuelle solvensbehov gennem de seneste fem.

Tabel 2: Solvens og individuelt solvensbehov for Sparekassen Kronjylland. Kilde: Sparekassen Kronjylland Årsrapporterne 2010-2014

Sparekassen Kronjylland, i pct.	2010	2011	2012	2013	2014
Solvens	16,0	16,7	15,8	16,9	16,6
Individuelt solvensbehov	9,9	9,5	9,2	9,5	9,2
Overdækning	6,2	7,2	6,6	7,1	7,4

Sparekassen Kronjylland har, ligesom Middelfart Sparekasse, formået at have en pæn overdækning på solvensen i forhold til deres individuelle solvensbehov gennem de seneste fem år. Til forskel har Sparekassen Kronjyllands solvens og individuelle solvensbehov været meget stabile.

Der har dog været ét år med en relativ nedgang i solvensen på 0,9 procentpoint, nemlig år 2012 hvor Sparekassen Kronjylland overtog Sparekassen Østjylland. Til trods for at sparekassen opnåede en positiv konsolidering på 91 mio. kr., samt etablerede hybrid kernekapital på 200 mio. kr. (i 2010 og 2011 havde sparekassen ingen hybrid kernekapital), blev solvensen alligevel forringet.

Nedgangen skyldes hovedsageligt en forøgelse af de risikovægtede poster på 1.779 mio. kr. svarende til 14,6%, samt et lille fald i sparekassens garantkapital på 21 mio. kr. Forøgelsen af de samlede risikovægtede poster skyldes overvejende en stigning i den risikovægtede eksponering over for sparekassens detailkunder på 1,5 mia. kr. Denne stigning harmonerer fint med, at sparekassens samlede udlån steg ca. 1,6 mia. kr. i løbet af 2012, hvilket dermed påvirkede kreditrisikoen.

Året efter, i 2013, var Sparekassen Kronjylland allerede tilbage på et bedre solvensniveau end i år 2011. En vækst i garantkapitalen på 32 mio. kr. og et overført overskud på 99 mio. kr. var med til at påvirke basiskapitalen positivt. Derudover formåede sparekassen at reducere de risikovægtede poster med knap 400 mio. kr., hvilket samlet set resulterede i en solvens på 16,9%.

Solvensen er efter år 2014 opgjort til 16,6%, hvilket er en lille forringelse i forhold til udgangen af 2013. Udregningen af solvensen fremgår ikke af årsregnskabet, men nedgangen kan skyldes en forøgelse af de samlede udlån på 57 mio. kr., samt en stigning i summen af store engagementer på knap 10 procentpoint. Begge faktorer påvirker kreditrisikoen negativt og forøger dermed de risikovægtede poster.

Set ud fra halvårsregnskabet har Sparekassen Kronjylland stadig en solvensmæssig overdækning på 7,4%, hvorved de fuldt ud lever op til nuværende lovkrav til solvens jf. LFV. Jeg vurderer, at sparekassen har fået fint styr på deres risikoeksponering, i forhold til de forretninger der foretages og som er grundlæggende for den stabile vækst i årets resultat siden regnskabsåret 2012, hvor Sparekassen Østjylland blev en del af balancen.

7.2. Basiskapital

Basiskapitalen er, som tidligere nævnt, sammensat af tre typer kapital; egentlig kernekapital, hybrid kernekapital og supplerende kapital.

Egentlig kernekapital udgør den primære del af basiskapitalen og består, for en sparekasse, hovedsageligt af garantkapital og overført overskud.

Hybrid kernekapital udgør den sekundære del af basiskapitalen. Den hybride kernekapital er egentlig et almindeligt lån, som pengeinstituttet kan optage, men på særlige vilkår. Den kan eksempelvis aldrig opsiges af långiver, hvilket betyder, at lånet løber indtil det indfries af låntager selv. Det betyder samtidig, at der ingen risiko er, for at långiver pludselig vil have

sine penge igen og netop derfor er hybrid kernekapital næsten ligeså godt som egentlig kernekapital.

Supplerende kapital kan udgøre den tertiære del af basiskapitalen og består typisk af ansvarlige lån, hvilket også er lånekapital ligesom hybrid kernekapital, men som er optaget på noget mere lempelige lånebetingelser. Ansvarlige lån har til modsætning en fast løbetid på typisk fem til syv år, hvormed det ikke er ligeså solidt som hybrid kernekapital.

Der er specifikke regler for, hvordan sammensætningen af de forskellige typer kapital som minimum skal være jf. LFV § 124.⁹

Sammensætningen er bestemt ud fra Basel reglerne, hvor den første udgave er helt tilbage fra år 1988. Siden da er regelsættet blevet ændret to gange, første gang i 2004 ved Basel II og anden gang ved Basel III, som er den seneste udgave, der trådte i kraft januar 2013.¹⁰

Kort forklaret har Basel II regelsættet foranlediget ændringer i kravene til pengeinstitutternes risikostyring, herunder opgørelsen af solvensbehovet. Basel II er et kapitalkrav, som består af følgende tre søjler:¹¹

Søjle 1: Et minimumskapitalkrav på 8% af de risikovægtede poster, beregnet ud fra kreditrisiko, markedsrisiko og operationel risiko.

Søjle 2: Opgørelse af et samlet kapitalkrav, foretaget ud fra en eller flere stresstests og kapitalplaner.

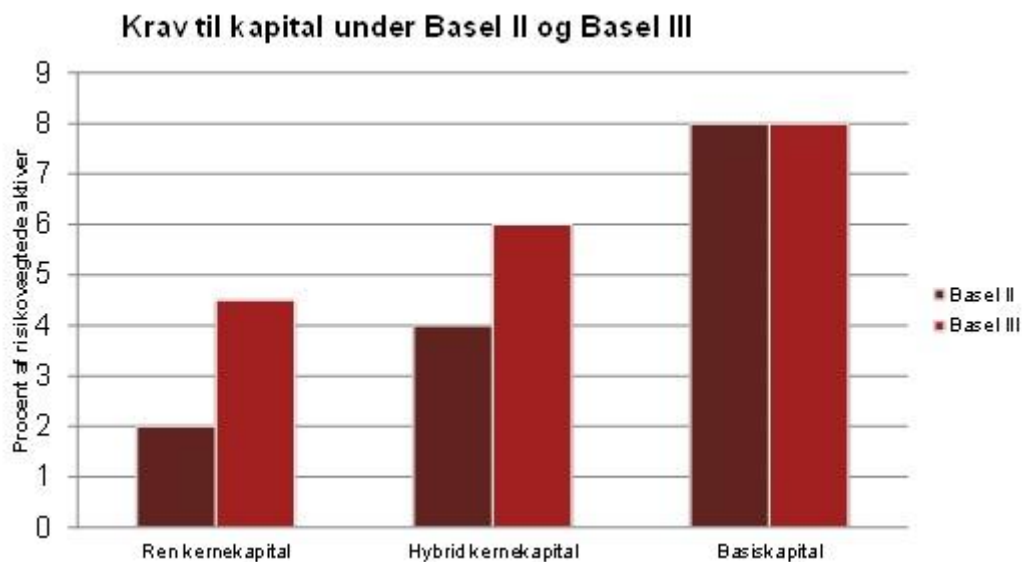
Søjle 3: Et oplysningskrav om potentielle ændringer i kapitalen – krav om gennemsigtighed og rapportering over for myndighederne, Finanstilsynet i Danmark.

Efter finanskrisen blev reglerne ændret og Basel III regelsættet blev fremlagt og vedtaget med en gradvis indfasning fra 2013 til 2019. Minimumskapitalkravet på 8% af de risikovægtede poster blev fastholdt men også reguleret som vist i nedenstående Figur 2. Samlet set skal minimumskapitalkravet på 8% bestå af minimum 4,5% egentlig kernekapital, maksimum 1,5% hybrid kernekapital og maksimum 2,0% supplerende kapital.

⁹ Kilde: www.retsinformation.dk

¹⁰ Kilde: www.realkredittraadet.dk

¹¹ Kilde: Finansiell risikostyring – af Jørgen Just Andresen, 1. udgave, s. 314



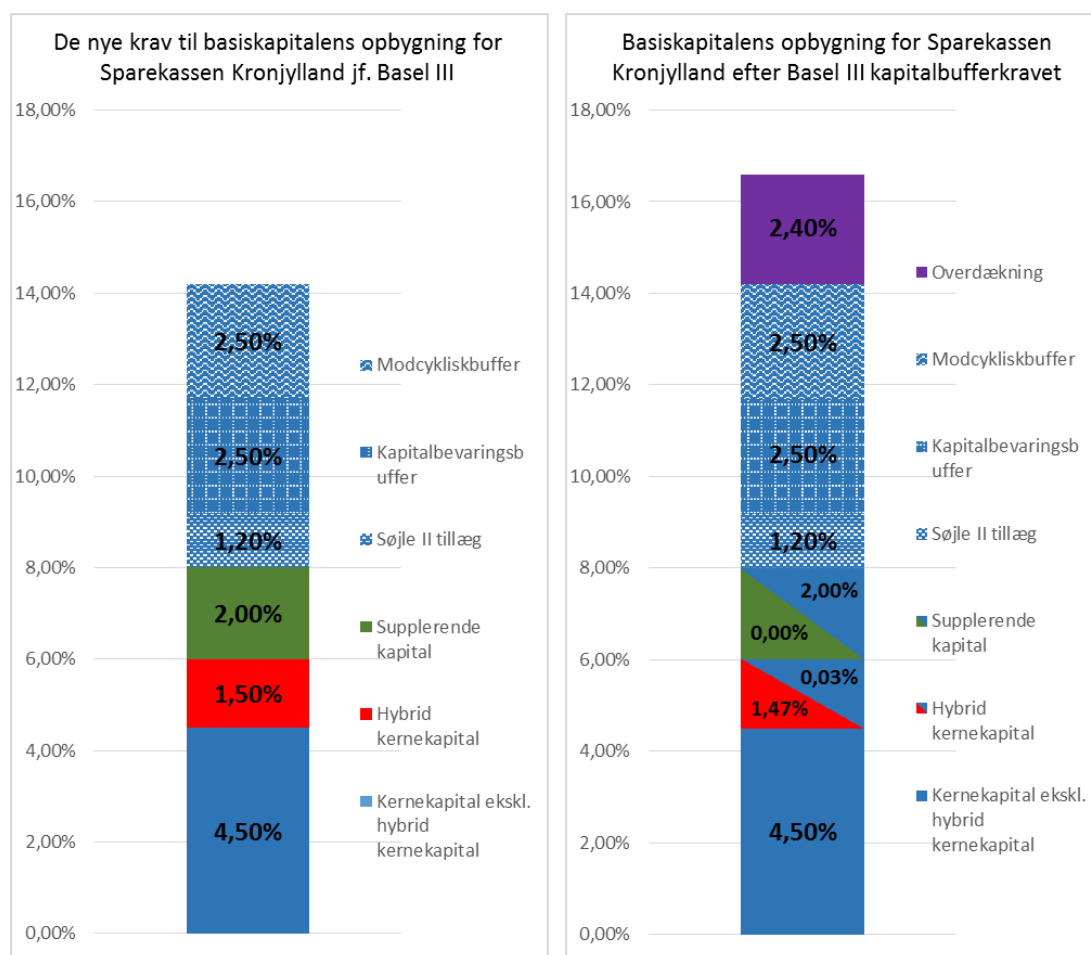
Figur 2: Krav til kapital under Basel II og Basel III ¹²

Derudover udvides kapitalkravet med et kombineret kapitalbufferkrav jf. LFV § 125 a.¹³ Kombinationen består af en kapitalbevaringsbuffer på 2,5% og en kontracyklisk kapitalbuffer på 2,5%, som begge skal bestå af egentlig kernekapital. Implementeringen af disse kapitalbuffer kommer til at ske gradvist fra 2016 – 2019. Det vil derfor være interessant at analysere på, hvordan de to pengeinstitutter klarer sig, efter det seneste regnskab, i forhold til at opfylde de fremtidige kapitalkrav.

Nedenstående Figur 3 viser henholdsvis ”De nye krav til basiskapitalens opbygning for Sparekassen Kronjylland jf. Basel III” og ”Basiskapitalens opbygning for Sparekassen Kronjylland efter Basel III kapitalbufferkravet”. Søjle II tillægget udgør forskellen mellem minimumskravet på 8% og sparekassens individuelle solvensbehov på 9,2%.

¹² Kilde: www.pwc.dk

¹³ Kilde: www.retsinformation.dk



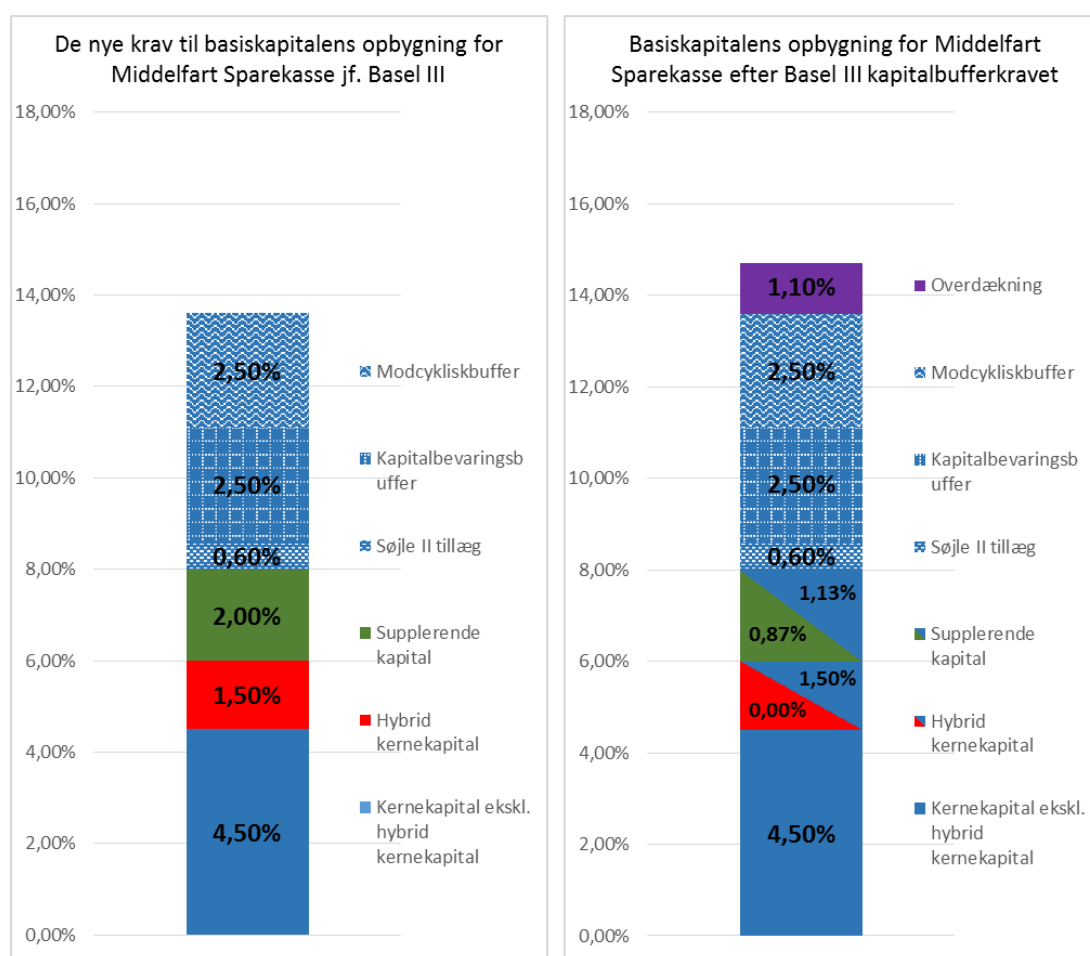
Figur 3: Opbygning af basiskapitalen for Sparekassen Kronjylland. Kilde: Egen tilvirkning pba. Årsrapporten 2014 – fremgår af Bilag 1

Sparekassen Kronjylland har, som det kan ses i venstre søjlediagram i Figur 3, mulighed for at afdække de risikovægtede poster med 1,5% hybrid kernekapital og 2,0% supplerende kapital. Den resterende afdækning skal ske med egentlig kernekapital og tilsammen udgør kapital-/solvenskravet for Sparekassen Kronjylland 14,2%.

Sammenholdes dette krav med sparekassens faktiske solvens og kapitalbeholdning, ser opbygningen af basiskapitalen ud som højre søjlediagram i Figur 3. Sparekassen Kronjylland kan altså, med deres nuværende solvensprocent, godt opfylde de nyeste kapitalkrav, når de er fuldt implementeret i 2019. Sparekassen har endda en overdækning af egentlig kernekapital på 2,4% og har stadig mulighed for at optage 2,0% supplerende kapital, hvis det skulle være nødvendigt.

Sparekassen Kronjylland lever fint op til de nuværende lovkrav til basiskapitalen jf. LFV § 124.¹⁴ Sparekassen har, med en solvens på 16,6% bestående af hovedsageligt egentlig kernekapital, en overdækning på 1.275 mio. kr. egentlig kernekapital i forhold til de risikovægtede poster, som de så ud efter regnskabsåret 2013.

Nedenstående Figur 4 viser henholdsvis ”De nye krav til basiskapitalens opbygning for Middelfart Sparekasse jf. Basel III” og ”Basiskapitalens opbygning for Middelfart Sparekasse efter Basel III kapitalbufferkravet”. Søjle II tillægget udgør forskellen mellem minimumskravet på 8% og sparekassens individuelle solvensbehov på 8,6%.



Figur 4: Opbygning af basiskapitalen for Middelfart Sparekasse. Kilde: Egen tilvirkning pba. Årsrapporten 2014 – fremgår af Bilag 2

¹⁴ Kilde: www.retsinformation.dk

Minimumskravet på 8% er naturligvis det samme for Middelfart Sparekasse som for Sparekassen Kronjylland. Derfor ser venstre søjlediagram i Figur 4, som er lovkravet til basiskapitalens opbygning, ikke væsentlig anderledes ud i forhold til det tilsvarende søjlediagram i Figur 3. Den eneste forskel er i søjle II tillægget, da sparekasserne ikke har det samme individuelle solvensbehov. Middelfart Sparekasse har kun et individuelt solvensbehov på 8,6%, hvorfor deres søjle II tillæg bliver 0,6% i modsætning til Sparekassen Kronjyllands på 1,2%. Det betyder, at lovkravet til Middelfart Sparekasses solvens og kapitalbeholdning reelt set er 0,6% mindre.

Sammenholdes kapitalkravet med sparekassens faktiske situation, kan resultatet ses tilsvarende i højre søjlediagram i Figur 4. Middelfart Sparekasse har ingen hybrid kernekapital, men benytter derimod en smule supplerende kapital til at afdække sine risikovægtede poster. Som det ser ud med den nuværende solvensprocent, formår Middelfart Sparekasse, trods den uudnyttede brug af anden kapital, stadig at opfylde de nyeste kapitalkrav, når de er fuldt implementeret i 2019. Sparekassen har endda mulighed for at falde en smule i solvens, da de har en overdækning på 1,1%. Derudover har de også muligheden for at optage hybrid kernkapital og yderligere supplerende kapital, hvis det skulle vise sig at være nødvendigt.

Middelfart Sparekasse lever også fint op til de nuværende lovkrav til basiskapitalen jf. LFV § 124.¹⁵ Efter regnskabsåret 2014 har Middelfart Sparekasse, med en solvensprocent på 14,7% som også består af hovedsageligt egentlig kernekapital, en overdækning af egentlig kernekapital på 511 mio. kr. i forhold til de risikovægtede poster.

7.3. Risikovægtede poster

I modsætning til solvens og basiskapital har Basel III reglerne ingen indvirkning haft på opgørelsen af de risikovægtede poster.

Pengeinstitutterne i Danmark skal, som tidligere nævnt, fastsætte et tilstrækkeligt kapitalgrundlag og et individuelt solvensbehov jf. LFV § 124, stk. 1 og 2. Når denne opgørelse foretages, skal der tages hensyn til nogle særlig forhold jf. BORKS § 3, stk. 1, som ligeledes er beskrevet i BORKS, Bilag 1.

¹⁵ Kilde: www.retsinformation.dk

De væsentligste forhold fra bilaget er kreditrisici, markedsrisici og operationelle risici, som sammen med likviditetsrisiko og kapitalrisiko udgør et pengeinstituts samlede risikovægtede poster. Heraf er det afgjort kreditrisikoen, som vægter mest.

Kreditrisiko er pengeinstitutternes risiko for tab på udlån, hvor debitor misligholder sine betalingsforpligtelser. Kreditrisikoen i et pengeinstitut påvirkes derfor særdeles af de økonomiske konjunkturer, men også af den enkelte debtors kreditværdighed og eventuelle mulighed for at stille sikkerhed for sit lån.

Nedenstående Tabel 3 viser hvordan de forskellige former for udlån risikojusteres inden de tillægges de risikovægtede poster. Tabel 3 danner dermed også grundlag for, hvorfor spredning af de forskellige typer udlån er vigtig for et pengeinstitut, da det kan reducere kravet til basiskapitalen.

Tabel 3: Eksposeringen af kreditrisiko ved forskellige former for udlån. Kilde: Egen tilvirkning pba. undervisningsmateriale fra HDFR studiet

Udlån til	Særlige grænser	Reduceringsgrad
Stat/Region/Kommune	-	0%
Private uden pant i fast ejendom	< 1 mio. €	75%
Private med pant i fast ejendom	Indenfor 80%	35%
Private med pant i fast ejendom	Indenfor 60%	35%
Erhverv med pant i erhvervsejendom	Indenfor 50%	50%
Dækkede obligationer	-	10%
Øvrige obligationer	-	10 - 20%
Erhverv	-	100%
Ubevilgede overtræk over 90 dage	-	150%
Særregel		
SME/SMV	Omsætning < 50 mio. € / Engagement < 1,5 mio. €	76,19%

Markedsrisiko i et pengeinstitut skal forstås som risikoen for tab ved ændringer i aktiepriser, obligationspriser, renter, valutapriser og andre priser på det finansielle marked.

Operationel risiko er en mere flertangerende form for risiko, som for pengeinstitutter består af risikoen for tab på grund af uhensigtsmæssige og dysfunktionelle interne procedurer, systemmæssige fejl, menneskelige fejl eller eksterne hændelser.

Nedenstående Tabel 4 viser de seneste fem års udvikling af Middelfart Sparekasses risikovægtede poster.

Tabel 4: Risikovægtede poster for Middelfart Sparekasse. Kilde: Egen tilvirkning pba. Middelfart Sparekasse Risikorapporterne 2010-2014

Mio. kr.	2010	2011	2012	2013	2014
Kreditrisiko	4.384	4.157	4.182	4.157	4.900
Markedsrisiko	1.643	628	353	277	143
Operationel risiko	417	444	544	575	651
Samlede risikovægtede poster	6.444	5.229	5.079	5.009	5.694

Middelfart Sparekasses samlede risikovægtede poster er ud fra regnskabet 2014 opgjort til 5.694 mio. kr., hvoraf 143 mio. kr. udgør markedsrisikoen, 651 mio. kr. udgør den operationelle risiko og 4.900 mio. kr. udgør kreditrisikoen. Dette er en pæn udvikling set i forhold til år 2010, hvor de samlede risikovægtede poster var 750 mio. større.

Den rå udvikling, som Tabel 4 viser, forklarer tydeligt at sparekassen har reduceret deres markedsrisiko væsentligt og har i stedet påtaget sig lidt mere kreditrisiko og en smule operationel risiko.

Den betydelige reduktion af markedsrisikoen skyldes sparekassens merforbrug af afledte finansielle instrumenter til afdækning. Det kan eksempelvis være futures til afdækning af sparekassens værdipapirbeholdning.

Stigningen i kreditrisikoen skyldes hovedsageligt en samlet forøgelse af sparekassens udlån over de seneste 5 år på 643 mio. kr.

Den mindre forøgelse af den operationelle risiko kommer fra sparekassens organiske vækst, herunder åbning af nye filialer i eksempelvis Aarhus, Esbjerg og Roskilde.

Middelfart Sparekasse har efter min vurdering fået godt styr på deres risikovægtede poster igennem de seneste 5 år. Sparekassen har nået et fint samlet niveau med en væsentlig reduktion af markedsrisikoen og har dermed et godt grundlag for at kunne lade kreditrisikoen stige i takt med forøgelsen af de samlede udlån. Sparekassen skal dog være opmærksom på, at ved for megen reduktion i markedsrisikoen, forsvinder fleksibiliteten til hurtig forbedring af solvensprocenten, hvis det skulle blive nødvendigt.

Nedenstående Tabel 5 viser udviklingen af de risikovægtede poster for Sparekassen Kronjylland, men kun for perioden 2010-2013, da senere materiale endnu ikke er offentliggjort af sparekassen.

Tabel 5: Risikovægtede poster for Sparekassen Kronjylland. Kilde: Egen tilvirkning pba. Sparekassen Kronjylland Risikorapporterne 2010-2014

Mio. kr.	2010	2011	2012	2013	2014
Kreditrisiko	9.953	9.707	11.486	11.166	-
Markedsrisiko	1.870	1.243	1,243	1.115	-
Operationel risiko	1.021	1.212	1.212	1.282	-
Samlede risikovægtede poster	12.844	12.162	13.941	13.563	-

De seneste offentliggjorte tal fra Sparekassen Kronjylland er, som nævnt, fra regnskabsåret 2013, hvor de samlede risikovægtede poster udgjorde 13.563 mio. kr. Udviklingen fra år 2010 har været en smule svingende, men set over hele perioden er de samlede risikovægtede poster steget med 719 mio. kr., hvilket hovedsageligt skyldes forøgelse af kreditrisikoen.

Forøgelsen af kreditrisikoen skyldes primært stigningen i samlede udlån, som i samme periode er steget fra 8.089 mio. kr. til 10.203 mio. kr. Denne forøgelse kommer grundlæggende fra opkøbet af Sparekassen Østjylland i 2012, hvor det samlede udlån alene steg 1.623 mio. kr.¹⁶

Sparekassens markedsrisiko er til forskel faldet med ca. 40% siden 2010, hvilket skyldes et større salg af sparekassens obligations- og aktiebeholdning i løbet af 2011, samt en efterfølgende bedre afdækning af markedsrisikoen med afledte finansielle instrumenter.

¹⁶ Kilde: Sparekassen Kronjylland Årsrapporterne 2010-2013

Obligations- og aktiebeholdningen er ved udgangen af 2013 ca. status quo i forhold til 2010 samtidig med at markedsrisikoen er faldende.

Den operationelle risiko er steget med 261 mio. kr., hvilket skyldes den organiske vækst, som specielt er indtruffet ved opkøbet af Sparekassen Østjylland i 2012. Det frem går eksempelvis af sparekassens årsrapporter, at udgifterne til personale og administration er steget med ca. 152 mio. kr.

Sparekassen Kronjylland er også inde i en fin udvikling hvad angår de samlede risikovægtede poster. Sparekassen får løbende sænket markedsrisikoen, og kreditrisikoen følger pænt væksten i sparekassens samlede udlån. Skulle det blive nødvendigt med en akut forbedring af sparekassens solvensprocent, findes der fleksibilitet i markedsrisikoen, som kan fjernes ved at sælge ud af obligations- og aktiebeholdningen.

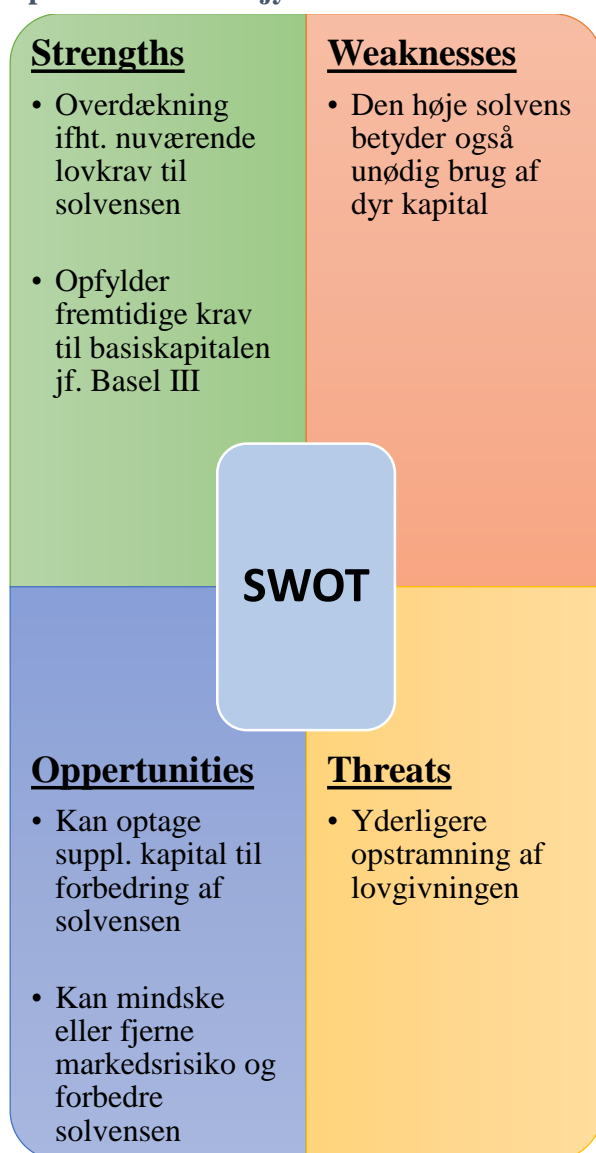
7.4. Delkonklusion

Ud fra ovenstående vurderer jeg, at sparekasserne gennem de seneste fem år, har fået fint styr på de kapitalmæssige forhold.

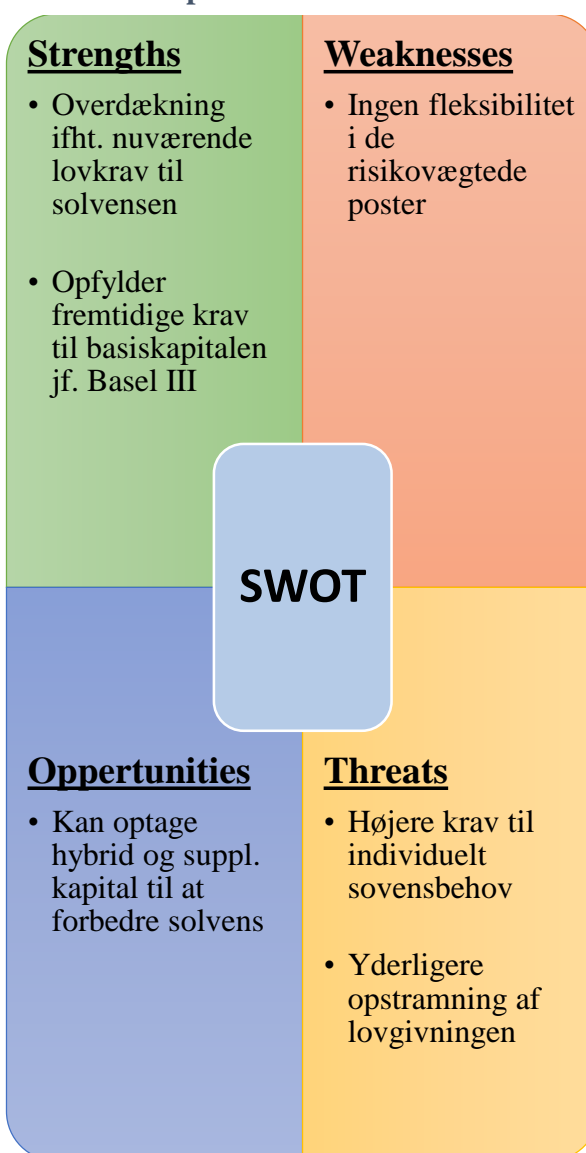
Jeg konkluderer, at både Middelfart Sparekasse og Sparekasse Kronjylland med en solvens på henholdsvis 14,7% og 16,6% lever op til de nuværende lovkrav herfor. Endvidere konkluderer jeg, med udgangspunkt i sparekassernes nuværende solvens og sammensætning af basiskapital, at begge sparekasser lever op til de fremtidige lovkrav, til solvens og kapital jf. Basel III, som vil være gældende i år 2019.

Nedenfor er det via en SWOT-analyse illustreret, hvordan de to sparekasser står i forhold til hinanden og lovkravene til solvens, basiskapital og risikovægtede poster.

Sparekassen Kronjylland



Middelfart Sparekasse



8. Markedsanalyse

Der sker hele tiden forandringer i omverdenen for pengeinstitutterne og derfor er det vigtigt, at man som pengeinstitut er bevidst om hvilke interne og eksterne faktorer, der kan påvirke forretningen. På den måde kan der skabes stabilitet i virksomheden og dermed et bedre grundlag for vækst.

Jeg vil med baggrund i en PEST-analyse analysere omverdenen for henholdsvis Middelfart Sparekasse og Sparekassen Kronjylland. Analysen bruges til at afklare hvilke strategiske fordele og ulemper, der kan være for de to sparekasser ved en fusion.

8.2. PEST-analyse¹⁷

Når samfundsøkonomien bevæger sig i henholdsvis op- eller nedkonjunkturer, påvirkes hele banksektoren heraf og pengeinstitutterne stilles over for forskellige problemstillinger og beslutninger. Det er derfor vigtigt for pengeinstitutterne at være bevidst om, hvilke faktorer der påvirker forretningsgrundlaget og hvordan eventuelle problemstillinger håndteres.

Pengeinstitutterne har ikke direkte indflydelse på samfundsøkonomien, men en PEST-analyse kan belyse hvilke makroøkonomiske faktorer, der kan påvirke banksektoren og dermed også de to sparekasser.

PEST-analysen inddeler omverdenen efter følgende faktorer:

- Political - Politiske og lovgivningsmæssige forhold
- Economical - Økonomiske og demografiske forhold
- Sociocultural - Sociale og kulturelle forhold
- Technological - Teknologiske og miljømæssige forhold

Politiske og lovgivningsmæssige faktorer

Pengeinstitutterne skal, som belyst i tidligere afsnit, overholde en lang række love og regler for at kunne drive finansiell virksomhed i Danmark. Disse love og regler bliver løbende modificeret af politikerne, alt efter hvordan deres syn er på banksektoren. Finanskrisen i

¹⁷ Kilde: International markedsføring – Finn R. Andersen m.fl., 2. udgave, side 109

2008 og den efterfølgende uro i banksektoren har eksempelvis påvirket politikernes syn på pengeinstitutterne og deres forretninger markant.

Det har netop resulteret i ændringer af LFV i form af nye kapitalkrav jf. Basel III reglerne. Disse ændringer påvirker allerede de to sparekasser enkeltvis og vil derfor også gøre det ved en eventuel fusion. Kravene til pengeinstitutternes kapital og rapportering over for Finanstilsynet er de samme for alle, lige bortset fra SIFI-bankerne. Der skal altså laves nogenlunde de samme IT-investeringer mm. i pengeinstitutterne for at kunne håndtere disse nye krav. Derfor må det forventes, at udgifterne hertil pr. kunde er større for et lille pengeinstitut end for et stort, da der er færre kunder at fordele omkostningerne på.

Trods de nye skærpede kapitalkrav til pengeinstitutterne er der stadig eksperter, som mener, at tiltagene efter finanskrisen ikke har været gode nok og at dansk økonomi derfor stadig er meget sårbar overfor nye kriser.¹⁸ På den baggrund kan der argumenteres for, at byrden hos pengeinstitutterne i form af højere krav og bedre rapportering formentlig ikke vil blive mindre fremadrettet, tvært imod.

Foruden kapitalkravet er pengeinstitutterne også blevet pålagt et dokumentations- og uddannelseskraft siden finanskrisen. Der blev pålagt et krav om, at pengeinstitutterne skal kunne dokumentere, om den enkelte rådgiver har ydet rådgivning over for en kunde inden for boligsager eller investering i værdipapirer. Kravet er muligvis af mindre karakter, men det har alligevel medført øgede omkostninger til pengeinstitutterne. Først og fremmest skulle der udvikles nye systemer og procedurer til håndtering af denne dokumentation, men løbende tager det også ekstra tid for de bankansatte at behandle de enkelte sager, hvilket betyder større omkostninger for pengeinstituttet.

Derudover er der kommet et uddannelseskraft til bankrådgiverne, når der er tale om risikofyldte investeringer.¹⁹ Pengeinstitutterne skal dermed uddanne deres bankrådgivere og ikke mindst investeringsrådgiver efter den samme risikomærkning som investeringsprodukterne er mærket med, nemlig grøn, gul og rød. Dette krav har ligeså resulteret i yderligere omkostninger til pengeinstitutterne i form af uddannelse af personalet samt opretholdelse af den fornødne certificering på længere sigt.

Ændringer i skattereglerne kan også have stor indflydelse på pengeinstitutternes forretning, da det kan påvirke kundernes formåen og gøren med deres penge. Et godt eksempel herpå er den

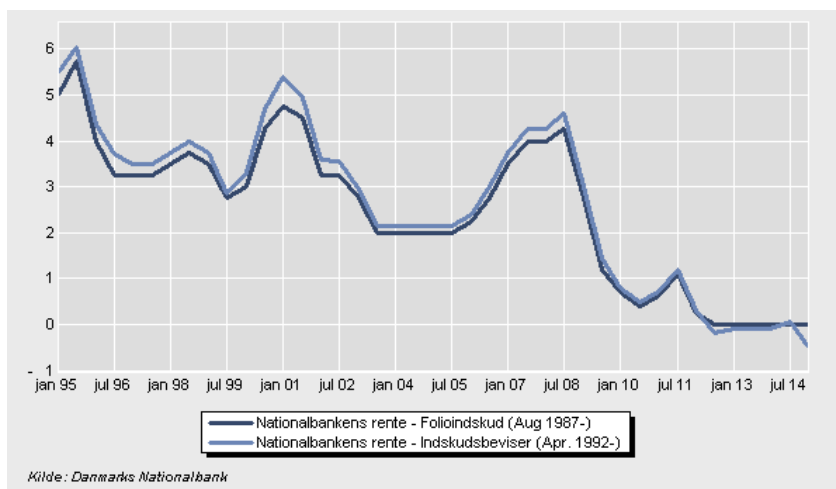
¹⁸ Kilde: www.finans.dk

¹⁹ Kilde: www.business.dk

nuværende afgiftsbesparelse, der kan opnås for kunder med en Kapitalpension ved at konvertere til en Aldersopsparring. Det betød først og fremmest, at pengeinstitutterne igen måtte udvikle nye omkostningstunge systemer, som kunne håndtere konverteringerne. Det har efterfølgende resulteret i at pengeinstitutterne og pensionselskaberne har mistet en stor del af indskuddene på pensionsordningerne, da kunderne tilsyneladende ikke har den samme tillid til den nye opsparingsform.²⁰

Økonomiske og demografiske forhold

De økonomiske forhold påvirker i særdeleshed banksektoren og har dermed stor indflydelse på sektorens udvikling. Det kan eksempelvis være et af Nationalbankens seneste tiltag for at beskytte den danske krone ved at sænke indlånsrenten, hvilket er illustreret i nedenstående Figur 5. Nationalbankens indskudsbevisrente er i øjeblikket -0,75%, hvilket betyder, at pengeinstitutterne betaler penge for at have deres indlån stående i Nationalbanken.



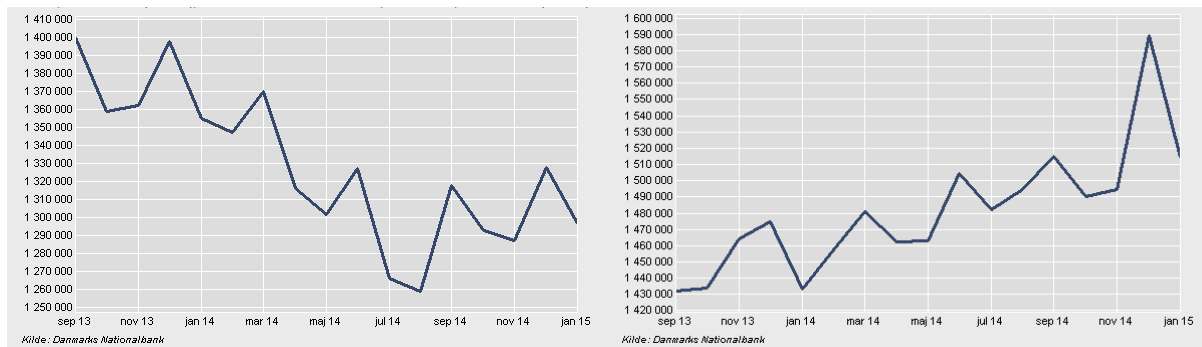
Figur 5: Nationalbankens rentesatser for indskud.

Denne økonomiske udvikling har stor indflydelse på banksektoren, da de danske pengeinstitutter siden krisen i 2008 har arbejdet på at opnå indlånsoverskud, hvilket samlet set lykkedes i 2014. Indlånsoverskuddet blev primært skabt via faldende udlån og stigende indlån. De faldende udlån kan ifølge Nationalbanken forklares ved pengeinstitutternes

²⁰ Kilde: www.finanswatch.dk

skærpede kreditkrav over for kunderne siden krisens begyndelse, samt en faldende efterspørgsel efter lån siden 2011.²¹

Denne forklaring kan bekræftes via nedenstående Figur 6, som er udarbejdet fra Danmarks Statistik. Reaktionen, fra de danske pengeinstitutter, på udviklingen af Nationalbankens indlånsrente fremgår også tydeligt af højre kurvediagram i Figur 6, hvor det samlede indlån falder fra 1.590.000 mio. kr. til 1.515.000 mio. kr. primo 2015.



Figur 6: Indenlandsk udlån fra pengeinstitutter (venstre) og indenlandsk indlån i pengeinstitutter (højre), i mio.kr.

Nationalbanken har dog, siden nedsættelsen af indskudsbevisrenten, lempet lidt på rammerne for indskud på foliokontoen, hvilket betyder, at der kan indskydes yderligere 108 mia. kr. i Nationalbanken til 0% i rente. Denne lempelse gælder, desværre for Middelfart Sparekasse og Sparekassen Kronjylland, kun for de otte største pengeinstitutter.²²

Middelfart Sparekasse, Sparekassen Kronjylland og de 76 øvrige pengeinstitutter må derfor fortsat nøjes med at sætte 250 mio. kr. ind i Nationalbanken til 0% i rente. Alt herover bliver automatisk konverteret til indskudsbeviser og dermed sat til -0,75% i rente.

Balancen i Middelfart Sparekasse består ved udgangen af 2014 af 287 mio. kr. gæld til kreditinstitutter og centralbanker, hvilket tyder på, at de udnytter deres foliokontogrænse på 250 mio. kr. fuldt ud. De påvirkes dog ikke væsentligt af rentenedsættelsen på indskudsbeviser.

²¹ Kilde: www.nationalbanken.dk

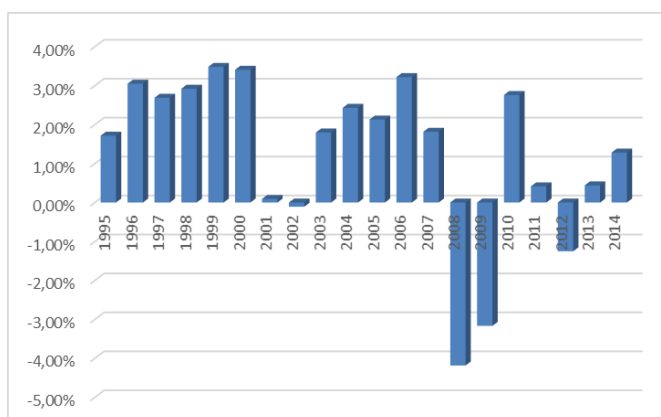
²² Kilde: www.finanswatch.dk

Sparekassen Kronjylland har ud fra halvårsregnskabet 2014 gæld til kreditinstitutter og centralbanker på 221 mio. kr., hvilket betyder, at de slet ikke bliver berørt af rentenedsættelsen på indskudsbeviser i Nationalbanken.

Antages det, at alt af de to sparekassers ovennævnte gæld til kreditinstitutter og centralbanker kun er indestående i Nationalbanken som indskudsbeviser, vil en evt. fusionssparekasse blive påvirket af det nuværende renteniveau. Fusionssparekassen vil dermed have en samlet gæld til kreditinstitutter og centralbanker på 508 mio., hvoraf de 258 mio. kr. vil blive konverteret til indskudsbeviser og dermed forrentet med -0,75% svarende til 1.940.448 kr. p.a.

Banksektoren bliver også påvirket af udviklingen i den generelle samfundsøkonomi. Væksten i samfundet kan betragtes som en grobund for øget produktion, jobskabelse og velfærd, og har dermed stor indflydelse på pengeinstitutternes mulighed for at lave forretninger.

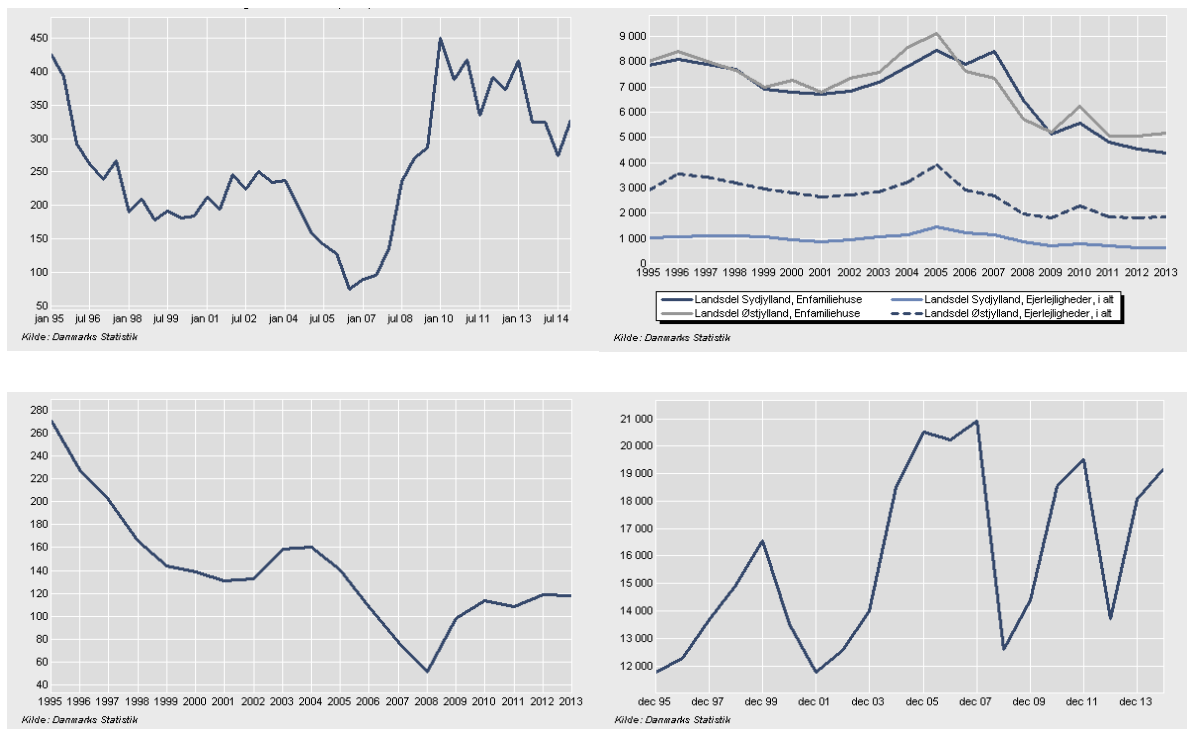
Væksten i samfundet kan måles via nøgletallet BNP (bruttonationalproduktet). Nedenstående Figur 7 illustrerer hvordan Dansk BNP har udviklet sig gennem de seneste 20 år.



Figur 7: Dansk BNP vækst, i pct. – fremgår af Bilag 3²³

For yderligere at illustrere vækstens betydning for banksektoren suppleres ovenstående Figur 7 med nedenstående Figur 8, som viser samme udviklingsperiode, men er opdelt i nogle nærliggende forretningsområder for et pengeinstitut.

²³ Kilde: www.statistikbanken.dk



Figur 8: Antallet af tvangsauktioner (oppe venstre), antallet af ejendomssalg efter område og ejendomskategori (oppe højre), antallet af fuldtidsledige (nede venstre) og antallet af nyregistrerede motorkøretøjer (nede højre).

Det ses tydeligt, at der er en sammenhængende tendens mellem væksten i samfundet og de fire kategorier i Figur 8. Når væksten er nul eller negativ, så stiger ledigheden og antallet af tvangsauktioner, samt der sælges færre huse og biler.

Det betyder færre forretninger til pengeinstitutterne i form af færre boliglån og billån, samt en eventuel stigning i antallet af risikoengagementer som konsekvens af en højere ledighed og ikke mindst flere tvangsauktioner.

Sociale og kulturelle forhold

Pengeinstitutternes tilgængelighed for kunderne har ændret sig markant de seneste årtier og alene i perioden 2008 – 2013 er det samlede antal bankfilialer i Danmark faldet med 724 stk. fra 1.879 stk. til 1.155 stk.²⁴

Det skyldes hovedsageligt finanskrisen, som eksempelvis har tvunget mange pengeinstitutter til at nedlægge en del af deres filialnet eller i værste fald dreje nøglen om og lukke helt.

²⁴ Kilde: www.finansforbundet.dk

Det skyldes dog også, at kundernes behov for at komme ind i deres pengeinstitut har ændret sig. Før i tiden kom kunderne i pengeinstitutterne for at få ordnet hverdagens økonomiske formål som eksempelvis at hæve penge, sætte penge ind, betale regninger eller få ajourført bankbogen. De fleste kunder har i dag erstattet disse gøremål med digitale løsninger såsom betalingskort, netbank, mobilbank og Swipp / Mobilepay, hvilket betyder, at kunderne kun har behov for at komme ind i banken, når de ønsker rådgivning.

Denne udvikling er efter min mening en kombination mellem kundernes efterspørgsel efter de digitale løsninger og pengeinstitutternes stræben efter at omkostningsreducere. Det, at kunderne næsten kan klare alle deres økonomiske gøremål selv, betyder at pengeinstitutterne har mulighed for at indskrænke deres filialnet til færre, men større, filialer og dermed opnå stordriftsfordele via omkostningsbesparelser.

Der er dog delte meninger blandt bankdirektørerne, om hvordan fremtidens pengeinstitut skal være.²⁵ Danske Banks direktør for Business development, Jesper Nielsen, tror at kunderne vil efterspørge de digitale løsninger endnu mere og Danske Banks mål er derfor at blive endnu mere digitaliseret. I den helt anden grøft finder vi Arbejdernes Landsbank, som ifølge ordførende direktør, Gert Rinaldo Jonassen, vil åbne endnu flere filialer og dermed både vil satse på den digitale og den fysiske kontakt.

Sparekassen Kronjylland og Middelfart Sparekasse har vist samme strategi som Arbejdernes Landsbank ved at udvide deres filialnet inden for de sidste fem år, men det er også en del af begges strategi, at være der lokalt for kunderne. Der kan dog sættes spørgsmålstegn ved, om de begge har et lige godt lokalkendskab, hvilket vil blive behandlet senere i punkt 10.5. Prissætning af sparekasserne. Samtidig er det også en del af begge sparekassers strategi, at kunne opfylde kundernes behov for de digitale løsninger.

Teknologiske og miljømæssige forhold

De teknologiske forhold påvirker i stor grad den finansielle sektor. Som det er nævnt ovenfor, så er det nødvendigt for pengeinstitutterne, at de kan levere den nyeste teknologi i form af digital tilgængelig for deres kunder. Kunderne stiller i dag så store krav om

²⁵ Kilde: www.finans.tv2.dk

selvbetjeningsmulighederne, at det er gået hen og blevet et konkurrenceparameter blandt pengeinstitutterne.

Det er derfor en nødvendighed for pengeinstitutterne at afsætte tilstrækkeligt med ressourcer, så de har evnen til at følge med den teknologiske udvikling og dermed kunne imødekomme kundernes behov og ønsker. Dvs. løbende opdatering og udvikling af såvel de kundevendte og de medarbejdervendte IT-platformer. De kundevenlige platforme såsom netbank og mobilbank er det åbenlyst vigtige over for kunderne, men pengeinstitutternes interne systemer er ligeså vigtige at udvikle på, da det er et af grundelementerne for hurtigt at kunne levere de finansielle produkter til kunderne. Et hurtigere og bedre internt IT-system kan derfor medføre omkostningsbesparelser på længere sigt, ved at forkorte medarbejdernes rutiner og arbejdsprocesser. Det vil samtidig være konkurrencedygtigt i forhold til at kunne tiltrække nye attraktive medarbejdere.

Sparekassen Kronjylland og Middelfart Sparekasse anvender begge IT-udbyderen SDC, hvilket er en stor fordel i forbindelse med en eventuel fusion. Der skal eksempelvis ikke bruges en masse ressourcer på at uddanne en del af medarbejderne til at anvende et nyt IT-system. Den IT-mæssige sammensmeltning af de to sparekasser må også antages at blive nemmere og dermed mindre omkostningsrig, når kundedatabasen er fra samme IT-udbyder.

Til gengæld kan det diskuteres om anvendelsen af netop denne IT-udbyder er positivt. Mange af de større SDC-kunder har nemlig forladt SDC, enten fordi de er blevet opkøbt af et andet pengeinstitut, som ikke anvender SDC, eller fordi de, som Spar Nord, ganske enkelt kan spare penge ved at skifte udbyder. Det har resulteret i, at SDC er blevet markant svækket rent økonomisk og dermed har set sig nødsaget til at udstede nye kontrakter til de tilbageværende kunder, hvor prisen for at forlade SDC er så høj, at kunderne er tvungen til at blive.²⁶

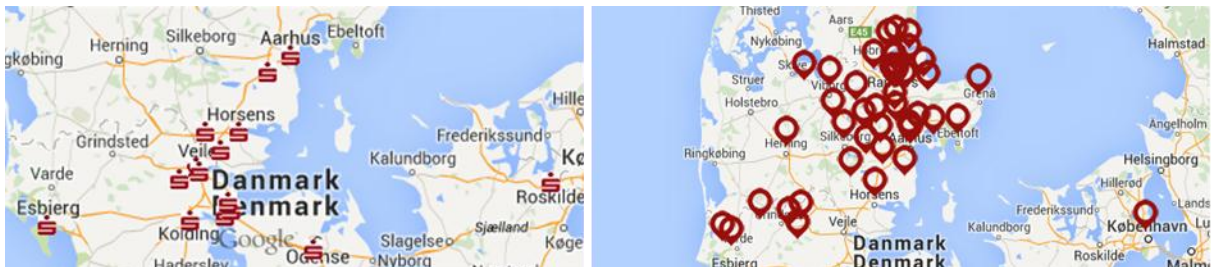
At Spar Nord har forladt SDC, betyder også, at Sparekassen Kronjylland nu er blandt de tre største af SDC's kunder, hvilket kan være en fordel i forhold til indflydelse omkring udvikling af SDC's systemer.

De teknologiske og miljømæssige forhold i PEST-analysen dækker også over geografiske faktorer, hvilket er meget væsentligt i forhold til en fusion mellem to pengeinstitutter. Det kan være en fordel, hvis de fusionerende pengeinstitutter har filialer i samme byer, da disse så kan slås sammen og dermed skabe en omkostningsreducing. Modsat kan det også være en fordel

²⁶ Kilde: www.finanswatch.dk

ved en fusion, hvis de to pengeinstitutternes filialer ikke ligger i samme byer. Specielt hvis en del af strategien hos pengeinstitutterne er at udvide filialnettet og vinde nye markedsandele, hvilket er tilfældet i både Middelfart Sparekasse og Sparekassen Kronjylland.

Med det taget i betragtning så passer Middelfart Sparekasse og Sparekassen Kronjylland rigtig godt sammen rent geografisk og strategisk. Middelfart Sparekasses filialnet dækker hovedsageligt trekantsområdet samt Esbjerg, Aarhus, Odense og Roskilde. Sparekassen Kronjyllands noget større filialnet dækker hele Østjylland samt dele af Midt- og Vestjylland og en enkelt filial i København. Det geografiske match mellem de to sparekasser er illustreret nedenfor i Figur 9.



Figur 9: Kort over henholdsvis Middelfart Sparekasses og Sparekassen Kronjyllands filialnet.²⁷

Det er kun i byerne Aarhus og Horsens, at begge sparekasser er repræsenteret, så ved en fusion vil det sandsynligvis kun være nødvendigt at reducere det samlede filialnet med to afdelinger. Det kan også være, at det slet ikke er nødvendigt at nedlægge nogle af afdelingerne pga. Aarhus' størrelse og at filialerne i Horsens ligger i hver sin ende af byen.

8.2. Delkonklusion

Jeg vurderer, ud fra ovenstående PEST-analyse, at Sparekassen Kronjylland og Middelfart Sparekasse strategisk minder meget om hinanden og dermed har en forholdsvis ensartet position i branchen. Denne vurdering underbygges af nedenstående SWOT-analyse, som illustrerer de to sparekasser i forhold til markedet.

²⁷ Kilde: www.midspar.dk / www.sparkron.dk

Sparekassen Kronjylland

<p><u>Strengths</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Lokalkendskab i hele Østjylland samt dele af Midt- og Vestjylland • Indlånsoverskud uden det påvirkes af negativ indskudsbevisrente i Nationalbanken • Større indflydelse hos IT-udbydere • Korte beslutningsveje 	<p><u>Weaknesses</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Lille pengeinstitut = større omk. pr. kunde ved samfundsændringer • Fastlåst til IT-udbydere • Ikke så stor medarbejderkendskab
<p>SWOT</p>	
<p><u>Opportunities</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Fusionere med andet pengeinstitut 	<p><u>Threats</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Lavkonjunktur • Finansielle lovændringer • Faldende kundeloyalitet

Middelfart Sparekasse

<p><u>Strengths</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Lokalkendskab i trekantsområdet • Medarbejderkendskab • Korte beslutningsveje 	<p><u>Weaknesses</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Lille pengeinstitut = større omk. pr. kunde ved samfundsændringer • Fastlåst til IT-udbydere • Lille kunde ved IT-udbydere = mindre indflydelse
<p>SWOT</p>	
<p><u>Opportunities</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Fusionere med andet pengeinstitut 	<p><u>Threats</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Lavkonjunktur • Finansielle lovændringer • Faldende kundeloyalitet • Digitale løsninger kræver endnu flere ressourcer

Jeg kan ud fra markedsanalysen konkludere, at det finansielle marked er i konstant bevægelse og at alle fire faktorer fra PEST-analysen har stor indvirkning på dets udvikling.

De politiske og lovgivningsmæssige rammer, som pengeinstitutterne er omfattet af, modificeres løbende og forholdsvis ofte, hvis vi eksempelvis ser på det seneste årti. Denne tendens ser efter min mening heller ikke ud til at ændre sig i fremtiden, hvorfor det kan forventes, at der kommer flere lovmæssige opstramninger samt politiske tiltag, som vil påvirke de to sparekasser.

De samfundsøkonomiske faktorer vurderer jeg ikke til at være overvejende positive, i det at den danske vækst har været relativ lav de seneste fire år, hvilket er udslagsgivende i en forholdsvis høj ledighed i forhold til før finanskrisen, et stille boligmarked og et højt antal tvangsauktioner. Denne udvikling har resulteret i at den danske befolkning optager færre lån og i stedet spare op, hvilket er en ond cirkel, da det vil resultere i endnu lavere vækst. Dansk økonomi kan dermed se frem til endnu flere år med lav vækst, som bl.a. vil presse den finansielle sektor.

De sociokulturelle forhold peger på, at de danske bankkunder efterspørger flere digitale løsninger end nogensinde før. Dette kan blive en udfordring for specielt de mindre pengeinstitutter, da det ofte er en del af deres strategi at være der lokalt og fysisk for kunderne. Min vurdering er, at fremtidens bankkunder vil fortsætte med den stigende efterspørgsel efter digitale finansielle løsninger og at behovet for den fysisk kontakt dermed er faldende, hvilket vil gøre det svært for de mindre pengeinstitutter.

Den teknologiske udvikling går meget hurtig og det er rigtig vigtigt for pengeinstitutterne, at de kan følge med. Kundernes selvbetjeningsmuligheder såsom netbank, mobilbank og Swipp / Mobilepay skal hele tiden opdateres og der skal samtidig udvikles nye, da det ganske enkelt er blevet et konkurrenceparameter blandt pengeinstitutterne. Denne IT-udvikling er meget omkostningstung og kan dermed være svær at løfte for et mindre pengeinstitut med lav indflydelse hos sin IT-udbyder.

Ovenstående forhold taler for en fusion mellem Middelfart Sparekasse og Sparekassen Kronjylland. De høje omkostninger for konstant at tilpasse sig markedet vil kunne deles ud på flere kunder og fusionssparekassen vil stå stærkere i branchen med en større markedsandel.

9. Regnskabsanalyse

I det følgende vil jeg analysere Middelfart Sparekasses og Sparekassen Kronjyllands regnskaber for perioden 2010 – 2014, for derudfra at kunne vurdere deres evne til at tjene penge igennem perioden. Jeg vil starte med at analysere udviklingen af de rå tal fra årsopgørelserne, hvor jeg løbende vil vurdere rentabiliteten af de to sparekassers resultater. Herefter vil jeg udarbejde en analyse af de udvalgte beregnede nøgletal.

I Bilag 4 har jeg som det første udarbejdet en oversigt over udviklingen af de to sparekassers resultatopgørelse og balance, hvorefter jeg har udarbejdet en rentabilitetsudregning. I Bilag 5 har jeg beregnet de udvalgte nøgletal. Bilag 4 og 5 vil dermed danne grundlaget for den følgende analyse.

9.1. Resultatopgørelse

9.1.1. Netto rente- og gebyrindtægter

Starter vi fra toppen i resultatopgørelsen og ser på netto rente- og gebyrindtægter, fremgår det at både Middelfart Sparekasse og Sparekassen Kronjylland har en fremgang fra 2010 – 2014. Det er naturligvis meget positivt, da det er denne post, som bidrager mest til årets resultat. Middelfart Sparekasse har en fremgang på 35,8% og Sparekassen Kronjylland en fremgang på 52,0%.

Fremgangen ved de to sparekasser er nu ikke ens, idet at Middelfart Sparekasses renteindtægter faktisk falder med -33 mio. kr. svarende til -10,6% og Sparekassen Kronjyllands renteindtægter stiger med 94 mio. kr. svarende til 14,4%. Middelfart Sparekasses renteudgifter reduceres med -67 mio. kr. svarende til en forbedring på 66,2%, hvilket forklarer deres samlede fremgang, og Sparekassen Kronjyllands renteudgifter reduceres -57 mio. kr. svarende til en forbedring på 29,6%.

9.1.2. Personale- og administrationsomkostninger

Begge sparekassers personale- og administrationsomkostninger stiger i perioden, Middelfart Sparekasse med 56 mio. kr. svarende til 28,4% og Sparekassen Kronjylland med 188 mio. kr. svarende til 44,2%. Sparekassen Kronjyllands store stigning skyldes hovedsageligt opkøbet af Sparekassen Østjylland, hvor personale- og administrationsomkostningerne alene steg med 106 mio. kr.

Personale- og administrationsomkostninger er som regel den udgiftsfaktor, som vejer mest i en virksomheds regnskab, hvorfor den har stor betydning, når omkostningsprocenten regnes ud.

Tabel 6: Omkostningsprocent for henholdsvis Middelfart Sparekasse og Sparekassen Kronjylland. Kilde: Egen tilvirkning pba. Årsrapporterne 2010-2014 - fremgår af Bilag 4, s. 2

Omkostningsprocent	Middelfart Sparekasse					Sparekassen Kronjylland				
	2014	2013	2012	2011	2010	2014	2013	2012	2011	2010
Netto rente- og gebyrindtægter	371.991	332.387	305.444	312.588	273.966	902.442	901.337	868.559	636.654	593.663
Samlede omk. excl. nedskrivn. på udlån	-225.778	-200.198	-176.159	-215.768	-289.232	-428.444	-415.346	-510.583	-552.971	-445.157
Omkostningsprocent	60,7%	60,2%	57,7%	69,0%	105,6%	47,5%	46,1%	58,8%	86,9%	75,0%

Ser vi nærmere på omkostningsprocenten i ovenstående Tabel 6, som ifølge Økonomisk Ugebrev Formue er blevet et stigende konkurrenceparameter blandt pengeinstitutterne²⁸, så har begge sparekasser gjort det rigtig godt siden 2010 med en karakteristisk positiv udvikling.

Sparekassen Kronjylland kan være ganske tilfreds med denne fremgang og deres nuværende omkostningsprocent på 47,5%, hvis vi sammenligner med et lignende pengeinstitut som eksempelvis Den Jyske Sparekasse, der har en omkostningsprocent på 60,4%.²⁹ Sparekassen Kronjylland og Den Jyske Sparekasse har begge en arbejdende kapital på over 12 mia. kr. og er dermed begge i gruppe 2 efter Finanstilsynets gruppeopdeling.³⁰

Middelfart Sparekasse har ligeledes formået at reducere omkostningsprocenten rigtig pænt set over hele perioden, men 60,7% er stadig relativt højt, hvis vi, ligesom før, sammenligner med et lignende pengeinstitut. Det kunne eksempelvis være Sparekassen Thy, der har en omkostningsprocent på 49,9%.³¹ Middelfart Sparekasse og Sparekassen Thy har begge en arbejdende kapital på over 250 mio. kr. og er dermed begge i gruppe 3 efter Finanstilsynets gruppeopdeling.

²⁸ www.finanswatch.dk

²⁹ www.djs.dk

³⁰ www.finanstilsynet.dk

³¹ www.sparthy.dk

9.1.3. Nedskrivninger

Nedskrivningerne har ved begge sparekasser været rimelig svingende gennem den femårige periode, men ser vi på de seneste regnskaber fra 2014, er der noget, der tyder på, at begge sparekasser er ved at finde et fint niveau.

Middelfart Sparekasses nedskrivninger var forholdsvis høje i 2012 og 2013, men det hænger fint sammen med, at det samlede udlån har været stigende siden 2011. I 2014 har Middelfart Sparekasse formået at holde nedskrivningerne nede på kun 73 mio. kr. svarende til en nedskrivningsprocent på 1,68% af det samlede udlån. Til sammenligning var den 2,77% i 2012 og 3,11% i 2013.

Sparekassen Kronjyllands nedskrivninger har også været forholdsvis høje i 2012 og 2013, men det kan formentlig forklares med overtagelsen af Sparekassen Østjylland i 2012 og et dertilhørende oprydningsarbejde i deres udlånsportefølje. Efter regnskabsåret 2014 ser det dog noget mere positivt ud, hvor Sparekassen Kronjylland opnår en nedskrivningsprocent på 1,91% af det samlede udlån i forhold til 3,21% i 2013.

9.1.4. Årets resultat

Når vi ser på begge sparekassers årets resultat, er der store stigninger for dem begge.

Middelfart Sparekasse er gået fra et negativt årets resultat på -80 mio. kr. i 2010 til et positivt på 69 mio. kr. i 2014 svarende til en stigning på 186,2%. Sparekassen Kronjylland har, trods et fald fra år 2010 til 2011 på knap 32 mio. kr., formået at skabe en stigning i årets resultat på hele 234 mio. kr. over hele den femårige periode svarende til 2053%.

De gode resultater skal ses som et udtryk for især øgede indtægter fra gebyrer, kursreguleringer og andre driftsindtægter, samt stigende netto renteindtægter. Beregnes dækningsbidraget for gebyrer og provisioner samt øvrige indtægter, som i nedenstående Tabel 7 og 8, fremgår det også at begge sparekasser har opnået en betydelig fremgang.

Tabel 7: Dækningsbidrag for gebyrer og provisioner for henholdsvis Middelfart Sparekasse og Sparekassen Kronjylland. Kilde: Egen tilvirkning pba. Årsrapporterne 2010-2014 - fremgår af Bilag 4, s. 2.

Dækningsbidrag for gebyrer og prov.	Middelfart Sparekasse					Sparekassen Kronjylland				
	2014	2013	2012	2011	2010	2014	2013	2012	2011	2010
Gebyrer og provisionsindtægter	129.062	99.636	89.649	80.703	66.908	281.186	269.673	225.113	151.601	129.169
Gebyrer og provisionsudgifter	5.141	3.812	4.323	3.366	4.512	8.812	7.840	5.970	3.996	4.004
Dækningsbidrag for gebyrer og prov.	123.921	95.824	85.326	77.337	62.396	272.374	261.833	219.143	147.605	125.165

Tabel 8: Dækningbidrag for øvrige indtægter for henholdsvis Middelfart Sparekasse og Sparekassen Kronjylland. Kilde: Egen tilvirkning pba. Årsrapporterne 2010-2014 - fremgår af Bilag 4, s. 2.

Dækningbidrag for øvrige indtægter	Middelfart Sparekasse					Sparekassen Kronjylland				
	2014	2013	2012	2011	2010	2014	2013	2012	2011	2010
Basisindtægter	416.808	385.609	365.260	327.445	213.842	1.143.052	1.127.732	958.919	573.264	622.136
Dækningsbidrag for udlån	241.532	233.193	242.360	218.335	177.384	679.201	727.719	727.648	490.441	402.888
Dækningsbidrag for indlån	-15.913	-23.259	-42.540	-25.437	-14.512	-76.872	-103.206	-125.301	-52.155	-36.407
Dækningsbidrag for gebyrer & prov.	123.921	95.824	85.326	77.337	62.396	272.374	261.833	219.143	147.605	125.165
Dækningbidrag for øvrige indtægter	67.268	79.850	80.114	57.210	-11.426	268.348	241.385	137.429	-12.627	130.490

For Middelfart Sparekasse spiller de faldende nedskrivninger dog også en væsentlig rolle for den positive udvikling i årets resultat.

9.2. Balance

9.2.1. Aktiver

Når vi ser på aktivsiden, er det klart udlånsdelen, som er den største og vigtigste faktor. Begge sparekasser har formået at øge deres samlede udlån fra år 2010 – 2014 og endda med en relativ høj procentdel sammenlignet med andre pengeinstitutter i samme periode.

Middelfart Sparekasse har haft en stigning i udlånet på 643 mio. kr. svarende til 17,4%.

Denne fremgang er på et meget højt niveau, hvis vi igen sammenligner med Sparekassen Thy, som har oplevet en tilbagegang i det samlede udlån på -43 mio. kr.³²

Sparekassen Kronjyllands samlede udlån er steget med 2.172 mio. kr. svarende til en fremgang på 26,9%, men hovedparten af denne stigning skyldes igen opkøbet af Sparekassen Østjylland i året 2012, hvor udlånet alene steg med 1.623 mio. kr. Opkøbet gør det generelt svært at sammenligne den samlede fremgang med andre pengeinstitutter, men idet at Den Jyske Sparekasse også foretog et opkøb samt to fusioner i år 2012, kan en sammenligning

³² www.sparthy.dk

godt forsvares. Den Jyske Sparekasse forøgede det samlede udlån med 17,1% i samme periode, hvorved Sparekassen Kronjyllands fremgang er væsentlig større.³³

Når vi ser på udviklingen i det samlede udlån, er det væsentligt at beregne dækningsbidraget for udlån, for derudfra at kunne vurdere om der tjenes penge på det ekstra udlån. Som det fremgår af nedenstående Tabel 9, så har begge sparekasser formået at øge deres dækningsbidrag samtidig med stigningen i udlånet, hvilket betyder, at der tjenes flere penge, når der udstedes nye lån. Rentemæssigt skyldes det primært faldet i pengemarkedsrenten på knap 1 pct.point, som får sparekassernes udlånsmarginal til at stige tilsvarende.

Tabel 9: Dækningsbidrag for udlån for henholdsvis Middelfart Sparekasse og Sparekassen Kronjylland. Kilde: Egen tilvirkning pba. Årsrapporterne 2010-2014 - fremgår af Bilag 4, s. 2.

	Middelfart Sparekasse					Sparekassen Kronjylland				
	2014	2013	2012	2011	2010	2014	2013	2012	2011	2010
Dækningsbidrag for udlån										
Renteindt. for udlån og andre tilgodeh.	253.260	243.145	252.789	250.432	222.002	708.108	754.257	754.519	563.845	497.519
Gennemsnitlig udlån	4.151.395	3.864.765	3.724.466	3.689.278	3.687.476	10.232.438	10.305.863	9.596.721	8.437.194	7.820.750
Forrentning af udlån	6,10%	6,29%	6,79%	6,79%	6,02%	6,92%	7,32%	7,86%	6,68%	6,36%
Cibor 3 mdr. fra Nasdaq	0,28%	0,26%	0,28%	0,87%	1,21%	0,28%	0,26%	0,28%	0,87%	1,21%
Udlånsmarginal	5,82%	6,03%	6,51%	5,92%	4,81%	6,64%	7,06%	7,58%	5,81%	5,15%
Dækningsbidrag for udlån	241.532	233.193	242.360	218.335	177.384	679.201	727.719	727.648	490.441	402.888

9.2.2. Passiver

Gæld

Ser vi på de to sparekassers indlån, så er der ikke den store forskel i udviklingen hos henholdsvis Middelfart Sparekasse og Sparekassen Kronjylland, andet end at Sparekassen Kronjyllands stigning er væsentlig større, men igen kan spores tilbage til opkøbet i 2012.

Idet at begge sparekassers indlån er steget med henholdsvis 10,1% for Middelfart Sparekasse og 39,3% for Sparekassen Kronjylland, er det igen interessant at beregne dækningsbidraget, for at se hvilken indflydelse det har på indtjeningen. Som det fremgår af nedenstående Tabel 10, så har Middelfart Sparekasse nogenlunde formået at skabe samme dækningsbidrag for indlån, som ved udgangspunktet i 2010, ved at sænke indlånsrenten, så indlånsmarginale er den samme.

³³ www.djs.dk

Sparekassen Kronjylland har også sænket deres indlånsrente gennem hele perioden, men ikke tilstrækkeligt i forhold til faldet i pengemarkedsrenten. Det har betydet, at deres indlånsmargin er steget til 0,59%, hvilket resulterer i mere end en fordobling af det negative dækningsbidrag for indlån.

Tabel 10: Dækningsbidrag for indlån for henholdsvis Middelfart Sparekasse og Sparekassen Kronjylland. Kilde: Egen tilvirkning pba. Årsrapporterne 2010-2014 - fremgår af Bilag 4, s. 2.

Dækningsbidrag for indlån	Middelfart Sparekasse					Sparekassen Kronjylland				
	2014	2013	2012	2011	2010	2014	2013	2012	2011	2010
Renteudg. fra indlån og anden gæld	29.575	34.923	55.322	66.097	67.958	113.974	137.639	157.970	135.641	145.849
Gennemsnitlig indlån	4.835.936	4.529.832	4.564.875	4.673.520	4.417.021	13.133.563	13.372.081	11.667.387	9.596.097	9.044.821
Forrentning af indlån	0,61%	0,77%	1,21%	1,41%	1,54%	0,87%	1,03%	1,35%	1,41%	1,61%
Cibor 3 mdr. fra Nasdaq	0,28%	0,26%	0,28%	0,87%	1,21%	0,28%	0,26%	0,28%	0,87%	1,21%
Indlånsmargin	-0,33%	-0,51%	-0,93%	-0,54%	-0,33%	-0,59%	-0,77%	-1,07%	-0,54%	-0,40%
Dækningsbidrag for indlån	-15.913	-23.259	-42.540	-25.437	-14.512	-76.872	-103.206	-125.301	-52.155	-36.407

Gælden ud over indlån har for begge sparekasser været markant faldende med 38,7% for Middelfart Sparekasse og 68,1% for Sparekassen Kronjylland. Det skyldes hovedsageligt formindskelsen af udstedte obligationer, hvor Middelfart Sparekasse går fra 506 mio. kr. til 1,4 mio. kr. og Sparekassen Kronjylland går fra 1.662 mio. kr. til 8,2 mio. kr.

Den samlede gæld er dog stadig steget med 3,5% i Middelfart Sparekasse og 10,6% i Sparekassen Kronjylland pga. forøgelsen af det samlede indlån.

Hensatte forpligtelser

Begge sparekasser har en næsten identisk negativ udvikling af de hensatte forpligtelser frem til år 2013. Denne udvikling vender dog også for begge sparekasser og er positiv i 2014. Samlet set over hele den femårige periode er Sparekassen Kronjyllands hensatte forpligtelser steget med 24,8 mio. kr. svarende til en stigning på 304,1% og Middelfart Sparekasses med 3,5 mio. kr. svarende til 273,0%.

Årsrapporterne ved begge sparekasser viser, at det er hensættelser til tab på garantier der hovedsageligt at steget.

Egenkapital

Både Middelfart Sparekasse og Sparekassen Kronjylland har haft en positiv udvikling af egenkapitalen. Specielt Middelfart Sparekasse har gjort det godt med en forøgelse af egenkapitalen på 291 mio. kr. svarende til 51,8%, hvor af 126 mio. kr. alene er fra regnskabsåret 2014. Den flotte udvikling skyldes primært sparekassens evne til at tegne nye garantier, hvilket har resulteret i en samlet forøgelse af garantkapitalen på 201 mio. kr. svarende til en stigning på 110,8%. Derudover er det den stigende totalindkomst, som får egenkapitalen til at stige hos Middelfart Sparekasse.

Sparekassen Kronjyllands egenkapital er steget med 364 mio. kr. over hele perioden, hvilket er svarende til en stigning på 16,6%. Denne positive udvikling skyldes hovedsageligt de flotte årets resultater, som sparekassen har præsteret de seneste tre år. Det er har gjort at overført overskud i egenkapitalen er steget med ca. 294 mio. kr. Den resterende stigning i egenkapitalen skyldes sekundært en forøgelse af garantkapitalen på 55 mio. kr.

9.3. Nøgletal

Følgende nøgletal er beregnet i Bilag 5 ud fra tal fundet i Middelfart Sparekasses og Sparekassen Kronjyllands årsrapporter fra perioden 2010 – 2014.

9.3.1. ROE – Return On Equity

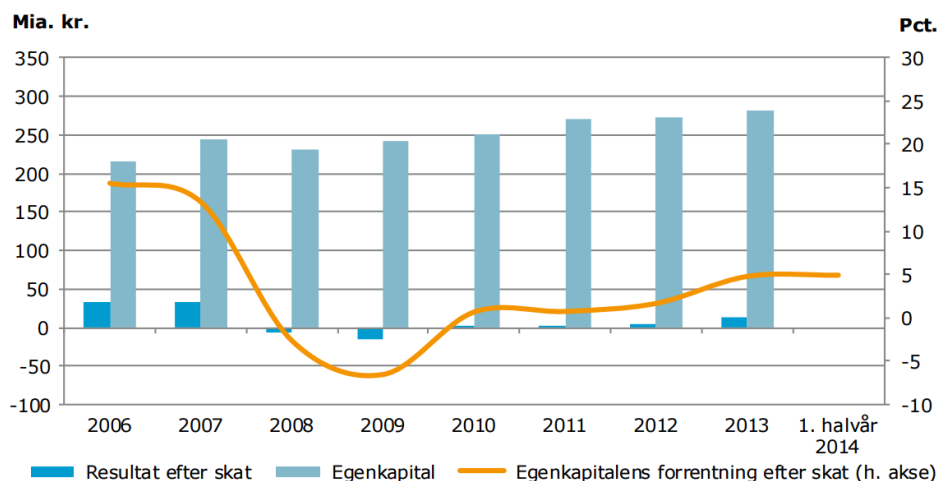
På dansk omtales nøgletallet ROE som egenkapitalforrentning. Den matematiske formel ser således ud:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Resultat efter skat}}{\text{Egenkapital}}$$

ROE eller egenkapitalforrentning er et væsentligt nøgletal for ejerne af et pengeinstitut. Det angiver nemlig et pengeinstituts evne til at forrente den investerede egenkapitalen og er dermed en indikator for et pengeinstituts indtjeningsevne over for ejerne.

Pengeinstitutternes forudsætninger for at levere en høj egenkapitalforrentning er blevet meget sværere siden finanskrisen, da, de tidligere nævnte, skærpede kapital- og solvenskrav har gjort det vanskeligere at øge indtjeningen.

Ser vi på nedenstående Figur 10, så har de danske pengeinstitutter tidligere ligget forholdsvis højt på egenkapitalforrentning og har dermed været en stabil investering sammenlignet med andre brancher. Det har, siden finanskrisen, ændret sig markant for pengeinstitutterne, som nu ligger med en gennemsnitlig egenkapitalforrentning på kun 4,9% efter 1. halvår 2014. Sammenligner vi med andre ikke-finansielle C20-virksomheder, så ligger de stadig på ca. 15% efter helåret 2013.³⁴



Figur 10: Den samlede danske banksektors ROE. Kilde: Finansrådet (note 34)

Sammenligner vi Middelfart Sparekasses og Sparekassen Kronjyllands ROE med det gennemsnitlige niveau i banksektoren, så har de to sparekasser fulgt udviklingen fra år 2010 – 2013, men i 2014 har begge præsteret væsentlig bedre end gennemsnittet.

Nedenstående Tabel 11 viser, at Middelfart Sparekasse har forbedret egenkapitalforrentningen fra -14,29% i 2010 til 8,11% i 2014. Sparekassen Kronjyllands forbedring går fra 0,52% i 2010 til 9,58% i 2014.

³⁴ www.finansraadet.dk

Tabel 11: Nøgletallet ROE for henholdsvis Middelfart Sparekasse og Sparekassen Kronjylland. Kilde: Egen tilvirkning pba. Årsrapporterne 2010-2014 - fremgår af Bilag 5

ROE									
Middelfart Sparekasse					Sparekassen Kronjylland				
2014	2013	2012	2011	2010	2014	2013	2012	2011	2010
8,11%	3,78%	1,50%	0,18%	-14,29%	9,58%	5,07%	4,69%	-0,93%	0,52%

Denne positive udvikling er for begge sparekassers vedkommende skabt via den store forøgelse af årets resultat, som er omtalt tidligere i regnskabsanalysen.

De væsentligste faktorer for forbedring af sparekassernes ROE er derfor at finde i forøgelsen af udlån, som har skabt øget netto rente- og gebyrindtægter, samt stabilisering af nedskrivninger og øvrige omkostninger.

Til yderligere sammenligning er egenkapitalforrentningen i Sparekassen Thy og Den Jyske Sparekasse henholdsvis 7,9%³⁵ og -9,1%³⁶.

9.3.2. ROA – Return On Assets

Nøgletallet ROA kan betegnes som afkastgraden og er et udtryk for, hvor meget en virksomhed evner at forrente/tjene på alle dens aktiver. Nøgletallet kan beregnes efter følgende formel:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Return On Equity}}{\text{Gearing}}$$

ROA beskriver et pengeinstituts evne til at skabe afkast af deres aktiver eller investeringer og kan dermed groft sammenlignes med alternativet en risikofri forrentning som eksempelvis en 10-årig dansk statsobligation, som pt. har en rente på 0,15%. Videre i regnskabsanalysen sammenlignes der dog med 0,56%, da det var renteniveauet på en 10-årig dansk statsobligation ved udgangen af 2014.³⁷

Nedenstående Tabel 12 viser, at Middelfart Sparekasse og Sparekassen Kronjylland har en ROA på henholdsvis 1,21% og 1,74% efter år 2014. Begge Sparekasser har formået at

³⁵ www.sparthy.dk

³⁶ www.djs.dk

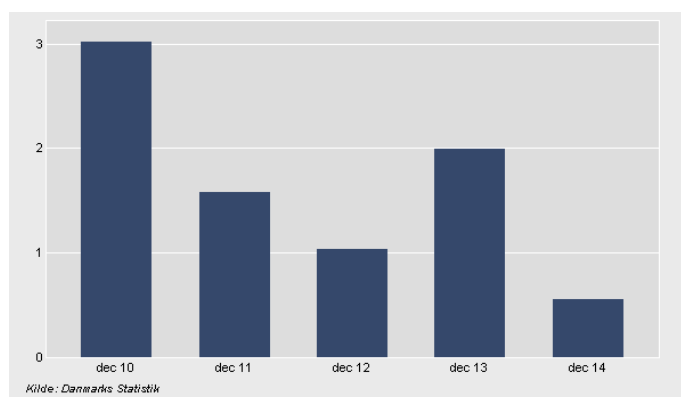
³⁷ www.statistikbanken.dk

forbedre deres ROA via en væsentlig forbedring af ROE samt en lavere gearing af egenkapitalen.

Tabel 12: Nøgletallet ROA for henholdsvis Middelfart Sparekasse og Sparekassen Kronjylland. Kilde: Egen tilvirkning pba. Årsrapporterne 2010-2014 - fremgår af Bilag 5

	Middelfart Sparekasse					Sparekassen Kronjylland				
	2014	2013	2012	2011	2010	2014	2013	2012	2011	2010
ROE	8,11%	3,78%	1,50%	0,18%	-14,29%	9,58%	5,07%	4,69%	-0,93%	0,52%
Gearing	6,7	6,4	7,9	8,2	9,9	5,5	5,9	6,5	5,2	5,8
ROA	1,21%	0,59%	0,19%	0,02%	-1,45%	1,74%	0,86%	0,72%	-0,18%	0,09%

Sammenligner vi de to sparekassers ROA med alternativet den risikofrie rente, så klare de sig rigtig fint. Det skyldes dog ikke kun den positive udvikling af de to institutters ROA, men også hovedsageligt det store fald i renteniveauet på den risikofrie rente jf. nedenstående Figur 11.



Figur 11: Renten på en 10-årig dansk statsobligation

9.3.3. ICGR – Internal Capital Generation Rate

Nøgletallet ICGR er meget identisk med egenkapitalforrentning og den eneste forskel er, at udbytte trækkes fra resultatet efter skat, før der divideres med egenkapitalen. Nøgletallet beregnes ud fra følgende formel:

$$\text{ICGR} = \frac{1}{\text{Capital ratio}} * \text{Return On Assets} * \text{Earnings retention ratio}$$

som kan omskrives til:

$$(\text{Resultat efter skat} - \text{udbytte}) = \text{Egenkapital}$$

Nøgletallet ICGR viser hvor hurtigt et pengeinstitut er til at generere kapital, som kan bruges til udlån, uden soliditetsgraden påvirkes. Som det kan aflæses ud fra ovenstående formel, så stiger/falder nøgletallet i takt med et pengeinstituts evne til at generere overskud, hvorved Middelfart Sparekasse og Sparekassen Kronjylland begge har haft en positiv udvikling af ICGR.

Begge sparekasser er igen begyndt at udbetale rente til garantierne og har gjort det siden år 2012, hvilket påvirker ICGR negativt. Nøgletallet er dog stadig blevet forbedret væsentligt de seneste år, hvilket er illustreret nedenfor i Tabel 13. Denne positive udvikling indikerer, at sparekasserne pt. ikke har behov for at skulle supplere med ekstern kapital for at øge den samlede kapital.

Tabel 13: Nøgletallet ICGR for henholdsvis Middelfart Sparekasse og Sparekassen Kronjylland. Kilde: Egen tilvirkning pba. Årsrapporterne 2010-2014 - fremgår af Bilag 5

	Middelfart Sparekasse					Sparekassen Kronjylland				
ICGR	6,06%	2,65%	0,46%	0,18%	-14,29%	8,41%	4,49%	4,08%	-0,93%	0,52%

Den positive udvikling af ICGR skyldes samme faktorer som ved ROE, nemlig øget udlån, som har skabt større netto rente- og gebyrindtægter, samt lavere nedskrivninger i forhold til udlånsvæksten og reducere af øvrige omkostninger.

9.3.4. WACC – Weighted Average Cost of Capital

Nøgletallet WACC kan oversættes til et pengeinstituts gennemsnitlige fundingomkostninger og er dermed et udtryk for, hvad et pengeinstitut betaler for den kapital, som er stillet til rådighed. WACC er en marginalbetragtning, så for at vurdere om et pengeinstitut finder sig billigt, kan vi sammenligne med pengemarkedsrenten, eksempelvis CIBOR 3 mdr. som tidligere var illustreret i Tabel 4 og 5 til 0,28%.

Samtidig kan WACC sammenlignes med den risikofrie rente i den forstand, at pengeinstitutternes WACC gerne skal ligge under den risikofrie rente. Gør den ikke det, er pengeinstitutterne i princippet bedre tjent ved at sælge deres aktiver, betale deres passiver og forrente den overskydende formue til den risikofrie rente.

Nøgletallet kan beregnes på baggrund af følgende formel:

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

Formlen består af to led – det første er K_d , som angiver prisen på et pengeinstituts fremmedkapital og det andet er K_e , som angiver prisen på et pengeinstituts egenkapital.

K_d – Prisen på fremmedkapital

Det første led er som nævnt prisen på fremmedkapital, som kan betegnes som finansieringsomkostninger. Generelt kan man sige, at finansieringsomkostningerne er faldet de seneste år, hvilket eksempelvis kan understøttes af det tidligere omtalte fald i pengemarkedsrenten CIBOR 3 mdr.

Netop omkring pengeinstitutternes finansieringsomkostninger, har Lars Krull lavet en undersøgelse, som også understøtter, at disse omkostninger har været faldende fra 2007 – 2012. Undersøgelsen viser bl.a. at Sparekassen Kronjyllands finansieringsomkostninger falder fra 2,76% i 2007 til 1,37% i 2012.³⁸

Mine beregninger, som fremgår af Bilag 5, viser at Sparekassen Kronjyllands finansieringsomkostninger i 2012 var 1,12%. Forskellen kan skyldes, at Lars Krull har anvendt gennemsnitsværdier og jeg har anvendt ultimo værdier. Alt andet lige bekræfter mine beregninger, at sparekassens finansieringsomkostninger er faldet frem til 2012. Derfra er de så faldet yderligere til 0,46% i 2014.

Middelfart Sparekasses finansieringsomkostninger er også faldet siden 2011 fra et niveau på 1,83% til 0,56% i 2014. De to sparekasser har de seneste fem år ligget på et nogenlunde ens niveau, men ingen af dem har formået at ligge under pengemarkedsrenten, hvilket ellers ville være et tegn på et velfungerende interbankmarked.

³⁸ Artikel af Lars Krull

Kd ganges med L, som udtrykker forholdet mellem passiver og aktiver.

Ke – Prisen på egenkapital

Ke kaldes også for CAPM (Capital Asset Pricing Modellen) og beregnes via følgende formel³⁹:

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

R_f = Den risikofri rente

β = Den systematiske risiko

R_m = Det forventede markedsafkast

I beregningen af CAPM har jeg igen taget udgangspunkt i en 10-årig dansk statsobligation som den risikofri rente. Renten på en 10-årig dansk statsobligation var, som tidligere nævnt, 0,56% ved udgangen af 2014.

Beta er et samvariationsmål, som udtrykker hvor meget kursen på et pengeinstituts aktie svinger i forhold til markedsporteføljen. Hvis betaværdien på en given aktie er 1, så vil kursen på aktien svinge i takt med resten af markedet. Er betaværdien <1 , så svinger aktiekursen mindre end markedet og modsat hvis betaværdien er >1 , så svinger aktiekursen mere end markedet.

Da Sparekassen Kronjylland og Middelfart Sparekasse begge er garantsparekasser, er det ikke muligt at finde eller beregne betaværdien. Den anslås derfor til 1,2 ud fra nedenstående argumenter.

Begge sparekasser overholder pt. lovekravene til solvens og kapital, hvilket indikerer, at det er to solide og robuste pengeinstitutter. Dette understøttes af, at begge pengeinstitutter for nylig har haft besøg af Finanstilsynet, hvormed baggrunden for de to institutters soliditet bør være retvisende. Denne vurdering taler for en lav betaværdi.

³⁹ Kilde: Aktieinvestering – Michael Christensen og Frank Pedersen, 3. udgave, side 203

En anden vinkel fra investors side, er den generelle tiltro til de danske pengeinstitutter, som må forventes at være faldet siden finanskrisen brød ud i 2008. De mange bankkrak kan generelt tale for, at risikoen ved at investere i et pengeinstitut er blevet større, hvilket taler for en høj betaværdi.

I forhold til større pengeinstitutter som eksempelvis Jyske Bank og Sydbank, som ifølge Proinvestor.com har en betaværdi på henholdsvis 0,98 og 1,08⁴⁰, vurderer jeg, at der er en større risiko forbundet med at investere i sparekasserne Middelfart og Kronjylland med baggrund i deres størrelse og geografiske indsnævring. Jeg vurderer derfor at betaværdien for sparekasserne bør ligge en smule højere.

Der er ingen garanti for, at historien vil gentage sig, hvorfor det forventede markedsafkast i princippet ikke kan fastslås ud fra historiske data. Når det så er sagt, er det nok stadig den bedste indikator, vi har til rådighed for at fastslå det forventede markedsafkast. For at få den mest valide historiske indikator, skal vi så langt tilbage i tiden som muligt og indhente data. Rating bureauet Morningstar har i en analyse fra 2009 offentliggjort, at i tidsperioden 1825 – 2008 har afkastet i pct. i store amerikanske aktier gennemsnitlig været 8,3% hvert år.⁴¹ Dermed fastslås det forventede markedsafkast i CAPM også til 8,3%.

Ke eller CAPM kan dermed beregnes til 9,85% for begge sparekasser, hvilket fremgår af Bilag 5.

WACC beregnes

De to sparekassers WACC kan nu beregnes ud fra ovenstående talværdier, hvilket er illustreret i nedenstående Tabel 14.

⁴⁰ www.proinvestor.com

⁴¹ www.morningstar.dk

Tabel 14: Nøgletallet WACC for henholdsvis Middelfart Sparekasse og Sparekassen Kronjylland. Kilde: Egen tilvirkning pba. Årsrapporterne 2010-2014 - fremgår af Bilag 5

WACC	Middelfart Sparekasse					Sparekassen Kronjylland				
	2014	2013	2012	2011	2010	2014	2013	2012	2011	2010
Renteudgifter total	34.363	46.064	74.348	101.786	101.719	67.944	160.277	176.181	175.159	192.963
Gæld (Balance-Egenkapital+Garantkapital-Puljemidler)	6.126.677	5.064.685	5.718.896	5.551.876	6.106.727	14.917.028	15.104.460	15.691.096	12.031.666	13.287.251
Ke (eller CAPM)	0,10	0,10	0,10	0,10	0,09	0,10	0,10	0,10	0,10	0,09
Kd (Rente i % på gæld)	0,56%	0,91%	1,30%	1,83%	1,67%	0,46%	1,06%	1,12%	1,46%	1,45%
T (Selskabsskat)	0,245	0,25	0,25	0,25	0,25	0,245	0,25	0,25	0,25	0,25
L (Balance-Egenkapital-Puljemidler/Balance-Puljemidler)	0,87	0,87	0,89	0,90	0,91	0,85	0,86	0,87	0,84	0,85
WACC	1,65%	1,87%	1,90%	2,22%	1,96%	1,79%	2,05%	2,01%	2,47%	2,31%

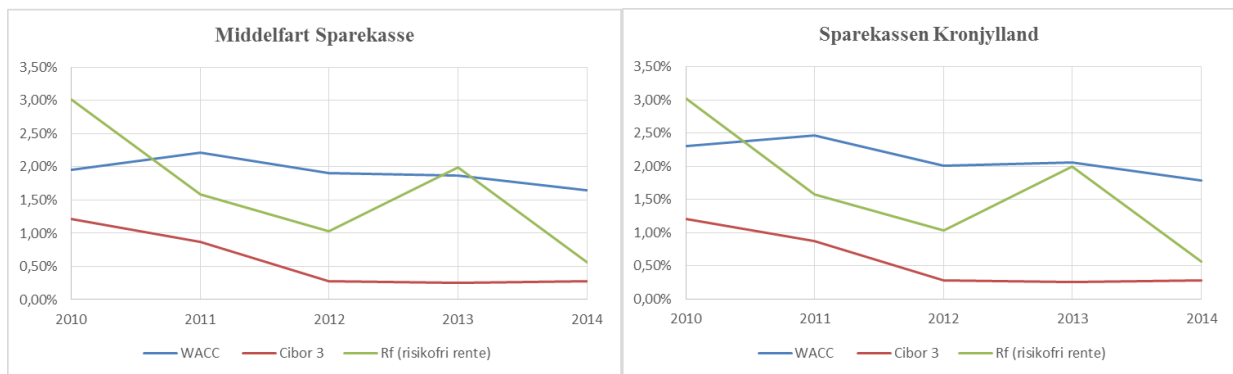
Udviklingen viser, at begge sparekassers WACC har været svagt faldende set over hele sammenligningsperioden. Middelfart Sparekasses WACC falder fra 1,96% til 1,65% og Sparekassen Kronjyllands falder fra 2,31% til 1,79%. Dette er en positiv udvikling, da det betyder, at sparekasserne betaler mindre for deres kapital i dag, end de gjorde for fem år siden. Det er yderst relevant, når det sammenholdes med, at lovkraevne til pengeinstitutternes kapital kontinuerligt bliver opstrammet.

WACC sammenholdt med pengemarkedsrenten og den risikofri rente

Begge sparekasser har, som sagt, haft en positiv udvikling af deres WACC, men sammenholdes de med pengemarkedsrenten og den risikofri rente, som tidligere beskrevet, så ser det ikke så positivt ud for nogen af dem.

Nedenstående Figur 12 viser, at begge sparekassers WACC ligger væsentlig over pengemarkedsrenten, hvilket betyder, at de betaler væsentlig mere for at fremskaffe kapital, end det er muligt at gøre på pengemarkedet.

Det er et meget usundt tegn, når et pengeinstitut er i sådan en situation, da der kun er et sted at kompensere for den dyre kapitalfremskaffelse, hvilket er ved at øge indtjeningen. Det kan enten gøres forhøje prisen på produkterne over for kunderne eller minimere omkostningerne ved eksempelvis at reducere i personalet eller lukke filialer. Dertil skal det siges, at der formentlig ikke er nogen pengeinstitutter, der i dag har en WACC under pengemarkedsrenten pga. dens utroligt lave niveau.



Figur 12: WACC sammenholdt med pengemarkedsrenten og den risikofri rente. Kilde: Egen tilvirkning pba. Årsrapporterne 2010-2014 - fremgår af Bilag 5.

Sammenligner vi WACC med den risikofri rente, så har sparekasserne ligget nogenlunde på et rimeligt niveau frem til 2013. Herefter falder den risikofri rente markant, hvilket betyder, at sparekasserne også her kommer til at ligge væsentlig over. Sparekasserne ville dermed i princippet være bedre tjent med at realisere formuen og investere den i den risikofri rente, men da den netop er faldet til så lavt et niveau, vurderer jeg det ikke som en langvarig rentabel strategi. Det skal hertil igen nævnes, at dette scenarie pt. gælder alle pengeinstitutterne pga. det meget lave renteniveau.

9.3.5. Indtjening pr. omkostningskrone

Når et pengeinstituts evne til at tjene penge analyseres, er det væsentligt at vurdere hvor effektiv omkostningsstrukturen i instituttet er. Det kan gøres via nøgletallet indtjening pr. omkostningskrone, som kan beregnes ud fra følgende formel:

$$\text{Indtjening pr. omkostningskrone} = \frac{\text{Indtægter}}{\text{Omkostninger}}$$

Når nøgletallet er >1 , betyder det, at pengeinstituttet genererer overskud. Dette er tilfældet for både Middelfart Sparekasse og Sparekassen Kronjylland efter regnskabsåret 2014, men har ikke været det alle årene i sammenligningsperioden, jf. nedenstående Tabel 15.

Tabel 15: Nøgletallet Indtjening pr. omkostningskrone for henholdsvis Middelfart Sparekasse og Sparekassen Kronjylland.
Kilde: Egen tilvirkning pba. Årsrapporterne 2010-2014 - fremgår af Bilag 4, s. 2.

Indtjening pr. omk.krone efter nedskr.	Middelfart Sparekasse					Sparekassen Kronjylland				
	2014	2013	2012	2011	2010	2014	2013	2012	2011	2010
Basisindtægter efter nedskrivninger	343.705	275.815	248.264	238.162	133.446	947.300	800.126	745.913	449.314	487.100
Basisomkostninger	-270.595	-253.420	-235.975	-230.625	-229.108	-669.054	-641.741	-600.943	-489.581	-473.630
Indtjening pr. omk.krone efter nedskr.	1,27	1,09	1,05	1,03	0,58	1,42	1,25	1,24	0,92	1,03

Middelfart Sparekasse har faktisk ikke rigtig formået skabe et ordentlig overskud før i år 2014. Sparekassen har egentlig haft en fin udvikling i indtægterne, som er steget hvert år, men da omkostningerne næsten er steget tilsvarende, har det ikke skabt et bemærkelsesværdigt større overskud.

Sparekassen Kronjylland har derimod formået at skabe et relativt pænt overskud siden år 2012, hvilket skyldes en væsentlig stigning i indtægterne i forhold til omkostningerne.

Sammenligner vi igen med Sparekassen Thy og Den Jyske Sparekasse, som har en Intjening pr. omkostningskrone på henholdsvis 1,49⁴² og 0,77⁴³, så klare Sparekassen Kronjylland sig rigtig fint, hvorimod Middelfart Sparekasse hænger lidt i bremsen.

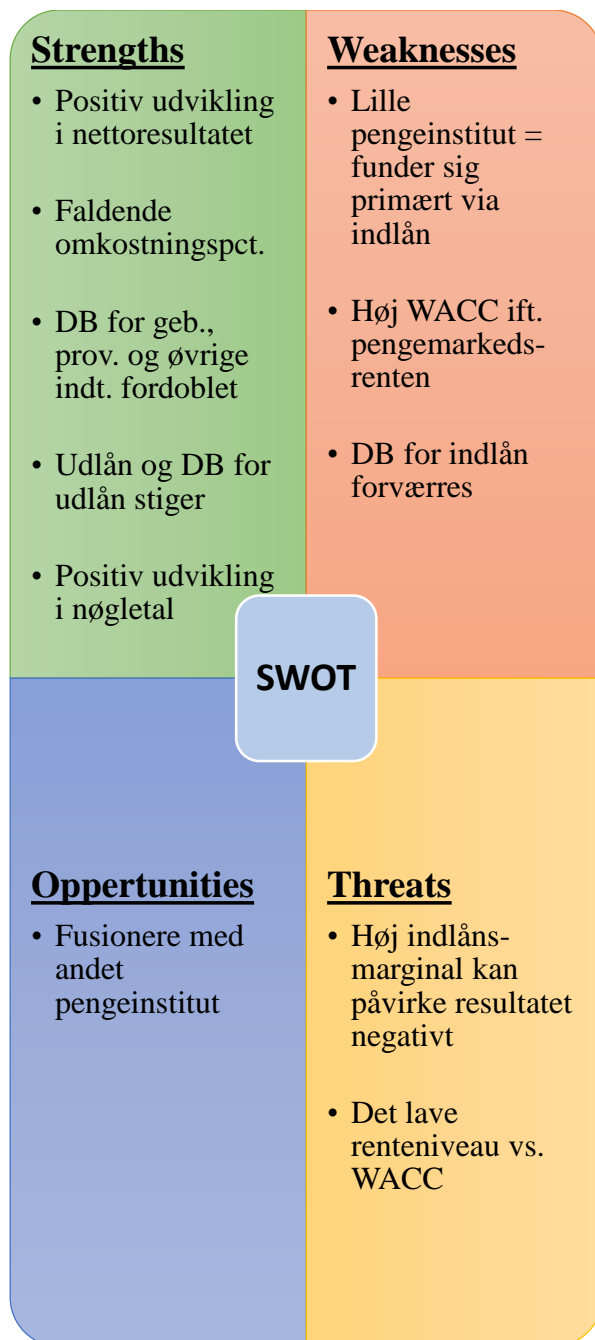
9.4. Delkonklusion

Jeg kan, ud fra ovenstående regnskabsanalyse, konkludere at både Sparekassen Kronjylland og Middelfart sparekasse er inde i en økonomisk positiv udvikling og at begge sparekasser er blevet væsentlig bedre til at tjene penge. Jeg vurderer derudover, at Sparekassen Kronjylland de seneste fem år har klaret sig noget bedre end Middelfart Sparekasse. Det første udsagn underbygges af nedenstående SWOT-analyse, som illustrerer de to sparekassers regnskabsmæssige præstation.

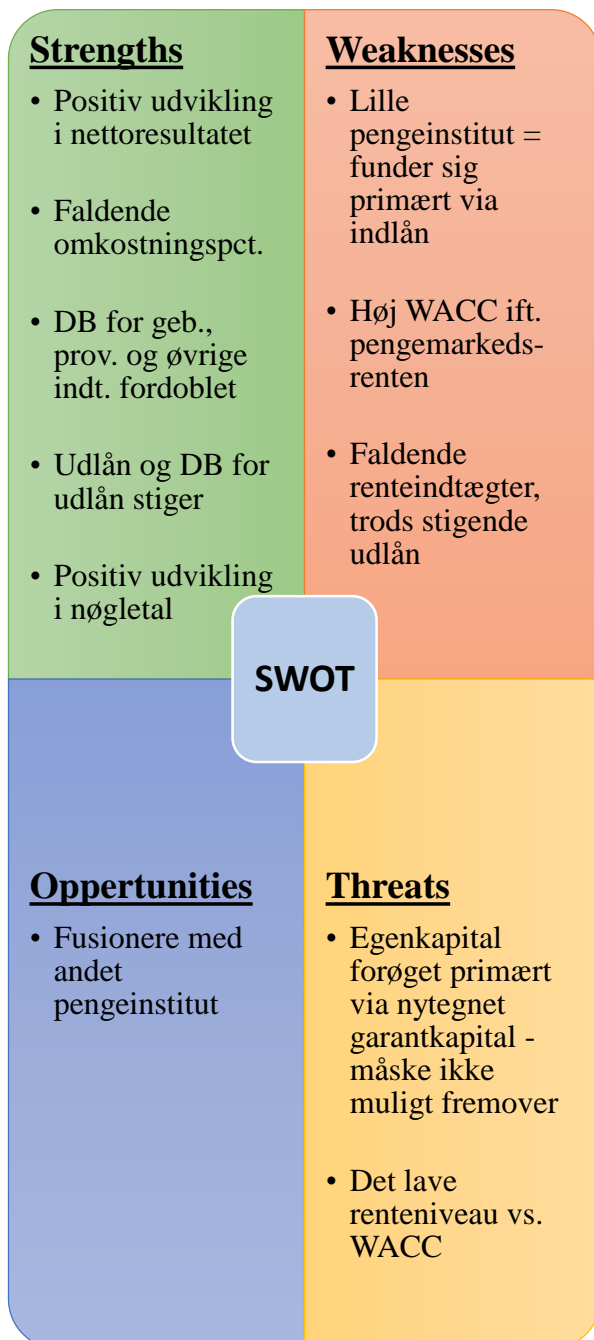
⁴² www.sparthy.dk

⁴³ www.djs.dk

Sparekassen Kronjylland



Middelfart Sparekasse



Det kan ud fra regnskabsanalysen konkluderes, at Sparekassen Kronjylland de seneste år har præsteret bedre en Middelfart Sparekasse. Først og fremmest tjener Sparekassen Kronjylland flere penge, hvilket naturligvis kan ses ud fra årets resultat, men det kan også konkluderes ud fra nøgletallet Indtjening pr. omkostningskrone.

Middelfart Sparekasse har præsteret ganske fornuftige resultater de seneste år og er helt sikkert inde i en positiv udvikling. Alle sparekassens nøgletal har udviklet sig til det bedre, hvilket alt sammen indikerer, at der er ved at være styr på forretningen.

Sparekassen Kronjylland er også inde i en positiv udvikling og har specielt været det de seneste tre år. Siden 2012 har sparekassen præsteret væsentlig bedre end tidligere og har, efter min mening, leveret nogle flotte resultater. Dertil har sparekassen også forbedret sig på alle nøgletallene i ovenstående regnskabsanalyse. Jeg vurderer derfor Sparekassen Kronjylland som et pengeinstitut i fuld fremgang og med styr på forretningen.

10. Fusionen og synergier

Ved en fusion mellem to pengeinstitutter er den primære drivkraft typisk at opnå en økonomisk gevinst og/eller skabe sig en bedre konkurrencemæssig position i branchen på længere sigt.

Jeg vil i dette afsnit komme med min vurdering af, hvilke økonomiske besparelser Sparekassen Kronjylland og Middelfart Sparekasse vil kunne opnå, både på kort og lang sigt, ved at lade sig fusionere. Jeg vil også vurdere hvilke konkurrencemæssige fordele en fusion kan medføre på lang sigt for de to sparekasser. Da det er langt fra omkostningsfrit at gennemføre en fusion, vil jeg også vurdere hvorvidt de økonomiske og konkurrencemæssige fordele ved en fusion kan opveje udgifterne derved.

Til sidst i afsnittet vil jeg udarbejde en ny regnskabsanalyse for en fusionssparekasse samt prissætte henholdsvis Middelfart Sparekasse og Sparekassen Kronjylland.

10.1. Økonomiske synergier

En fusion vil først og fremmest åbne op for muligheden for at opnå besparelser via udtrykket ”stordriftsfordele”. Det kan eksempelvis være ved at reducere i personalet, lukning af afdelinger samt sammenlægning af de to hovedkvarterer.

Det vil også være oplagt at søge besparelser ved generel vedligeholdelse, udvikling af IT og andet administration efter at være blevet et større pengeinstitut. Disse besparelser er også nævnt tidligere i afsnit 2 under punkt 8.2. PEST-analyse.

De samlede økonomiske besparelser ved fusionen, efter min vurdering, kan aflæses af nedenstående Tabel 16 (resultaterne i tabellen uddybes efterfølgende). Dertil skal det nævnes, at besparelser ikke vil træde i kraft med det samme, men derimod først vil fremgå af fusionssparekassens regnskab på længere sigt.

Tabel 16: Økonomiske besparelser ved fusionen. Kilde: Egen tilvirkning pba. Årsrapporterne 2014

Områder	Mio. kr.
Reduktion af afdelinger	9,38
Reduktion af personale	37,25
Administration og revision	32,18
Besparelse ved fusionen i alt	78,81

Reduktion af afdelinger

I afsnit 2 under punkt 8.2. PEST-analyse er der også beskrevet, i hvilke byer de to sparekasser begge har filialer. Det er kun i byerne Aarhus og Horsens, at begge sparekasser er repræsenteret.

Der vil derved kunne findes besparelser i at reducere det nye fusionsfilialnet med en afdeling i hver af disse byer. Jeg har derfor set nærmere på filialernes placeringer i de to byer, for derudfra at kunne vurdere hvilke to filialer det rent strategisk vil være bedst at lukke.

Sparekassen Kronjylland har tre afdelinger i Aarhus, hvor af to er placeret i forstadsområderne og én er placeret i centrum. Middelfart Sparekasse har én filial i Aarhus, som er placeret i centrum. De to centrumafdelinger vil jeg samle i Middelfart Sparekasses filial, da jeg vurderer at den har den bedste beliggenhed lige ved siden af Store Torv.

Jeg vurderer at de to filialer i Horsens, skal sammenlægges i Sparekassen Kronjyllands afdeling. Det gør jeg ud fra, at den har en mere central placering og samtidig er en del af Horsens Sundhedshus, hvilket kan være en fordel, da det dermed også er en meget befærdet placering. Middelfart Sparekasses afdeling i Horsens ligger i den sydlige ende af byen.

Det er svært at vurdere hvad besparelsen vil være ved at lukke en filial, hvorfor jeg anslår at det vil være 2,5 mio. kr. pr. filial. Det anslår jeg ud fra en besparelse på husleje, forbrug, rengøring, vedligeholdelse, service, samarbejdsaftaler med eksempelvis BKS mv. Den samlede besparelse ved lukning af to filialer vil dermed være 5 mio. kr.

Ud over de to afdelinger vil der også være en besparelse at finde ved at sammenlægge de to hovedkvarterer. Her vurderer jeg, at det, pga. byernes størrelse, vil være mest strategisk at

fortsætte med Sparekassen Kronjyllands hovedkvarter i Randers og dermed nedlægge Middelfart Sparekasses hovedkvarter i Middelfart.

Værdien af Middelfart Sparekasses domicilejendomme er i årsregnskabet 2014 opgjort til 1,88 mio. kr. Det er ikke beskrevet, om det tal kun dækker over sparekassens hovedkvarter, men antages det, så kan besparelsen ved at sammenlægge de to hovedkvarterer anslås til 2,5 mio. kr. + 1,88 mio. kr. = 4,38 mio. kr.

Den samlede besparelse på afdelinger og bygninger vil dermed være på 9,38 mio. kr.

Reduktion af personale

I forbindelse med fusionen og specielt sammenlægningen af de to hovedkvarterer vil det være muligt at reducere personaleantallet. Det er muligt, at det samlede personale i afdelingerne i Aarhus centrum og Horsens kan reduceres ved disse sammenlægninger, men ellers vil det primært være ved stabsfunktionerne at den største reduktion vil foregå. Derudover skal der ske en totalsammenlægning af de to sparekassers direktion og bestyrelse, da der ellers kan opstå konflikter heriblandt.

Middelfart Sparekasses direktion og bestyrelse består, ifølge årsrapporten 2014, af henholdsvis én person og ni bestyrelsesmedlemmer og deres samlet honorar udgør 4,15 mio. kr. I Sparekassen Kronjylland består direktionen også af én person og bestyrelsen af ni og deres samlet honorar udgør 6,22 mio. kr. jf. årsrapporten 2014. Jeg vurderer det realistisk, at fusionssparekassen vil kunne reducere den samlede direktion og bestyrelse med 33% og dermed opnå en besparelse på 3,42 mio. kr.

Ud fra Middelfart Sparekasses hjemmeside kan det aflæses, at de på hovedkontoret har 47 ansatte i stabsfunktioner. Det samlede antal stabsfunktioner er ikke opgivet fra Sparekassen Kronjylland, men hvis Middelfart Sparekasse tal ganges op med forskellen i antallet af afdelinger mellem de to sparekasser, så kan det anslås, at Sparekassen Kronjylland har 116 ansatte i stabsfunktioner.

Jeg vurderer det også realistisk, at fusionssparekassen vil kunne reducere det samlede antal stabsfunktioner med 33%, hvorved det samlede antal kan reduceres med 54 medarbejdere. For at kunne anslå besparelsen i kroner, har jeg, ud fra de to sparekassers årsregnskab 2014, beregnet en gennemsnitsløn på 626.500 kr., hvilket giver en samlet besparelse på 33,83 mio. kr.

Den samlede personalebesparelse i fusionssparekassen vil dermed være på 37,25 mio. kr.

Administration og revision

Ved administrationsudgifter vil der hovedsageligt være besparelser at finde ved IT-driften samt uddannelse personale mv.

Begge sparekasser anvender i dag SDC som deres datacentral, hvorfor det må forventes, at udgifterne til IT-driften vil kunne reduceres ved fusionen. Der vil dermed kun skulle betales for én licensaftale hos SDC samt for færre terminaler i forbindelse med reduktionen af det samlede personale.

Det vil også være muligt at opnå administrative besparelser i forbindelse med uddannelse af personale, da det vil være muligt at samle flere medarbejdere adgangen i forhold til tidligere, hvor det var to institutter.

Jeg vurderer det muligt at opnå en besparelse på 10% af de samlede administrationsomkostninger, som ud fra årsregnskaberne 2014 tilsammen udgjorde 315 mio. kr. Det giver dermed en samlet besparelse på 31,50 mio. kr.

Jeg forventer også, at fusionssparekassen vil kunne opnå en besparelse ved at reducere det samlede revisionshonorar. Eftersom der kun skal udfærdiges ét regnskab efter fusionen, vurderer jeg det muligt at reducere revisionshonoraret med 35%. Årsrapporterne fra 2014 viser, at de to sparekassers revisionshonorar tilsammen udgør 1,93 mio. kr., hvormed der vil kunne opnås besparelse på 0,68 mio. kr.

Den samlede administrations- og revisionsbesparelse vurderer jeg dermed til 32,18 mio. kr.

10.2. Konkurrencemæssige synergier

De økonomiske synergier ved en fusion appellerer oftest til ”shareholder”, altså ejerne af pengeinstitutterne, da det muligvis kan resultere i et højere afkast. De konkurrencemæssige synergier appellerer derimod også ”stakeholder”, som kan forklares som pengeinstitutternes øvrige interessenter.

Hvor det økonomiske typisk er kolde facts om besparelser og bedre afkast, er det konkurrencemæssige mere "bløde værdier", som på længere sigt også kan komme til udtryk ved økonomiske besparelser.

En fusion mellem Middelfart Sparekasse og Sparekassen Kronjylland vil alt andet lige betyde, at begge sparekasser vil opnå en væsentlig større markedsandel. Det der er væsentligt ved den større markedsandel og som efter min mening er den mest betydningsfulde synergi ved fusionen, er den geografiske udvidelse af markedsandelen. De to sparekasser ligger, efter min vurdering, helt ideelt i forhold til hinanden. Ved en fusion vil de få næsten fuld udbytte af markedsudvidelsen, samtidig med at de kan opretholde deres oprindelige strategier om at være et lokalt pengeinstitut i samfundet.

Begge sparekasser har de seneste par år øget deres markedsandel ved at udvide filialnettet og vækste organisk. De vundne markedsandele har bare været i hver sin retning, hvor Middelfart Sparekasse har udvidet op igennem Jylland og Sparekassen Kronjylland har udvidet ned igennem Jylland. Nu hvor sparekasserne har mødt hinanden i Aarhus og Horsens, vurderer jeg det som en ideel strategisk løsning, at slå sig sammen og blive endnu større spiller til at vinde endnu mere markedsandel.

En fusion kan også være et incitament for et pengeinstitut for at opnå billigere funding på kapitalmarkederne. For større pengeinstitutter vil det typisk være for at opnå billigere ekstern funding fra udlandet, men det er de to sparekasser, trods en fusion i mellem dem, nok stadig væsentlig for små til. Derimod kan en fusion muligvis åbne for mere lempelige lines fra de øvrige danske pengeinstitutter, hvilket betyder, at fusionssparekassen vil kunne låne flere penge i pengemarkedet til brug for mere udlån. Det er dog ikke være det primære fusionsargument, da begge sparekasser har rigeligt med indlån, som de betaler en relativ høj pris for, som forklaret tidligere.

En tredje konkurrencemæssig synergi er den tidligere nævnte rolle, som fusionssparekassen vil komme til at spille ved IT-udbyderen SDC. Sparekassen Kronjylland er formentlig allerede SDC's største kunde efter Spar Nord forlod SDC samarbejdet, men en fusion med

Middelfart Sparekasse kan muligvis højne indflydelsen og dermed komme fusionssparekassen til gode i det lange løb.

Ifølge Middelfart Sparekasses direktør Martin Baltser, så kan det også øge fusionsinteressen ved andre mindre pengeinstitutter med SDC som datacentral, som muligvis kigger sig om efter en samarbejdspartner.⁴⁴

10.3. Konsekvenser/omkostninger ved fusionen

Der vil, som nævnt, være nogle omkostninger og mulige konsekvenser ved at lade sig fusionere med et andet pengeinstitut.

Jeg anbefaler, at der hyres nogle advokater samt nogle eksterne og interne konsulenter, som har erfaring med fusioner fra tidligere, til at udarbejde en plan for fusionsprojektet. Det vil medføre en del engangsudgifter, men det kan også være med til at sikre, at fusionen bliver en succes. Herudover vil der være engangsudgifter til IT-udbydere, som i dette tilfælde kun er SDC. Der vil samtidig også være engangsudgifter til de opsagte medarbejdere, som skal have en form for fratrædelsesgodtgørelse.

Det er svært at vurdere hvad engangsudgifterne vil være, hvorved jeg anslår dem til at være 2 mio. kr. for hver advokater, eksterne og interne konsulenter samt IT-udbyderen, hvilket giver 8 mio. kr. i alt. For at beregne engangsudgifterne for medarbejdernes fratrædelsesgodtgørelse har jeg taget udgangspunkt i Middelfart Sparekasses redegørelse for lønpolitik for 2014⁴⁵, hvor to fratrådte medarbejdere får godtgjort, det der svarer til tre måneders løn inkl. pension, samt den tidligere beregnede gennemsnitsløn. For de 54 opsagte medarbejdere svarer det til en engangsudgift på 8,46 mio. kr.

Derudover kan fusionen have den konsekvens, at nogle kunder ikke finder fusionen som en god beslutning og derfor søger til et nyt pengeinstitut, hvilket kan resultere i et fald i netto rente- og gebyrindtægterne. Hvis vi anslår, at konsekvensen er et fald i indtægterne på 3%, så vil fusionssparekassens samlede netto rente- og gebyrindtægter falde med 38,23 mio. kr.

De samlede omkostninger ved fusionen har jeg dermed groft vurderet til 54,69 mio. kr.

⁴⁴ www.finanswatch.dk

⁴⁵ www.midspar.dk

10.4. Fusionsregnskabsanalyse

For at fremhæve de ovenstående økonomiske synergier har jeg, i nedenstående Tabel 17, udarbejdet en ny resultatopgørelse ved at sammenlægge sparekassernes årsrapporter fra år 2014 og tilføjet synergierne.

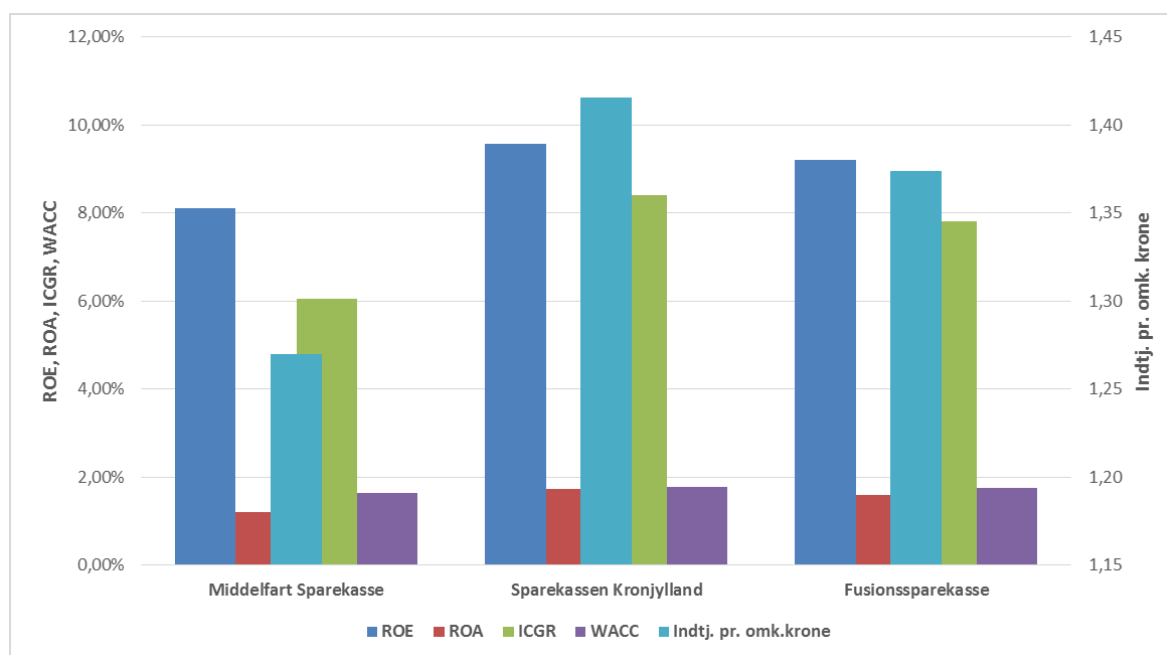
De økonomiske synergier vil, som tidligere nævnt, først komme til udtryk via fusionssparekassens regnskab på længere sigt, men for at gøre det økonomiske beslutningsgrundlag for en mulig fusion mere synligt, er det nødvendigt at sammenligne dem med de historiske tal.

Tabel 17: Ny resultatopgørelse for fusionssparekassen. Kilde: Egen tilvirkning pba. Årsrapporterne 2014

Resultatopgørelse 1.000 kr.	Middelfart Sparekasse	Sparekassen Kronjylland	Ændring	Fusionssparekasse
	2014	2014		2014
Renteindtægter	279.229	751.920	-	1.031.149
Renteudgifter	-34.363	-135.888		-170.251
Netto renteindtægter	244.866	616.032		860.898
Udbytter, gebyrindtægter/udg. (netto)	127.125	286.410		413.535
Netto rente- og gebyrindtægter	371.991	902.442	-38.230	1.236.203
Kursreguleringer	9.852	144.522		154.374
Personale og administration	-254.985	-615.380	69.430	-800.935
Nedskrivninger på udlån m.v.	-73.103	-195.752		-268.855
Andre nedskrivninger og udgifter	-15.610	-53.674	-7.080	-76.364
Andre indtægter	34.965	96.088		131.053
Resultat før skat	73.110	278.246	24.120	375.476
Skat	-3.864	-32.828	-2.059	-38.751
Årets resultat	69.246	245.418	22.061	336.725

Som det fremgår af ovenstående Tabel 17, vil der ved en fusion mellem de to sparekasser kunne opnås en økonomisk gevinst på 22 mio. kr. efter skat det første år. Antages det, at fusionen færdiggennemføres det første år, vil engangsudgifterne til advokater, konsulenter, IT-udbydere og medarbejdersgodtgørelser bortfalde og gevinsten vil efterfølgende være 36,6 mio. kr. efter skat pr. år.

I fusionsregnskabsanalysen er det også relevant at udregne nye konkrete nøgletal, for derudfra at kunne vurdere om de økonomiske synergier taler for en fusion mellem de to sparekasser. Fusionssparekassens nye nøgletal fremgår af nedenstående Figur 13.



Figur 13: Fusionssparekassens nye nøgletal. Kilde: Egen tilvirkning pba. Årsrapporterne 2010-2014 - fremgår af Bilag 6

Da de to sparekassers nøgletal ikke er ens, vil de nye nøgletal for fusionssparekassen naturligvis kunne beregnes til et niveau midt mellem. Det vil kort sagt betyde, at Sparekassen Kronjyllands nøgletal vil blive en smule forringet, hvad angår egenkapitalforrentning, afkastgrad, ICGR og indtjening pr. omkostningskrone, da disse nøgletal for Middelfart Sparekasse er dårligere. Til gengæld er det Middelfart Sparekasse, som har præsteret den bedste WACC, hvorfor deres bliver en smule forringet ved en fusion i forhold til udgangspunktet.

På den korte bane kan det, på baggrund af ovenstående, derfor ikke betale sig for Sparekassen Kronjylland at gennemføre en fusion med Middelfart Sparekasse, selvom finansieringsomkostningerne bliver lavere ved en forbedret WACC. Men nu er en fusion også typisk en langsigtet investering, hvorfor det er argumenterne på den lange bane, som er relevante.

Det, der er interessant at vurdere i forhold til fusionssparekassens nye nøgletal, er, hvordan de økonomiske synergier vil påvirke nøgletallene på længere sigt. Den anslåede udvikling i årets resultat, som er beskrevet tidligere, vil eksempelvis medføre en betydelig forbedring af egenkapitalforrentningen, afkastgraden, ICGR samt indtjening pr. omkostningskrone, hvilket taler for fusionen.

Jeg vurderer umiddelbart ikke, at den nye WACC vil blive forbedret, da fusionssparekassen stadig vil blive betragtet som et lille pengeinstitut på kapitalmarkedet. Den ligger forsat også langt over pengemarkedsrenten CIBOR 3 mdr., hvorved der stadig betales en overpris for fremskaffelse af kapital. En fusion kunne muligvis skabe noget positiv opmærksomhed, som fusionssparekassen vil kunne bruge til at tiltrække yderligere lavt forrentet indlån, som vil forbedre WACC.

10.5. Prissætning af sparekasserne

Prissætning af en sparekasse kan på den ene side være relativ simpel, men på den anden side kan det også være rigtig vanskeligt. Der er generelt set mange muligheder for at værdiansætte et pengeinstitut. Den nok oftest anvendte metode til at priffsætte et pengeinstitut i forbindelse med en fusion er ved at bruge kurs indre værdi, som er et udtryk for, hvad investorerne vil give pr. egenkapitals krone. Denne metode kan desværre kun bruges ved aktieselskaber og er dermed ikke anvendelig over for en sparekasse, da garantier ikke har nogen kurs.

Den simple mulighed er ved at bruge egenkapitalen som indikator for værdien af det givne pengeinstitut, men rimeligheden herved kan diskuteres. De to pengeinstitutter, som skal fusionere, kommer formentlig ikke fra samme udgangspunkt rent performancemæssigt. Det er i princippet repræsentantskaberne, der kan tage beslutningen om, at egenkapitalen eksempelvis har værdien en til en, men det er nok bedst at gøre det med respekt for garanternes holdning. Hvis prisen fastsættes til egenkapitalens aktuelle værdi, betyder det, at garanternes garantbeviser bibeholder den samme værdi før som efter fusionen. I denne case har vi, efter min vurdering, at gøre med to solide sparekasser, som de seneste år har leveret nogle flotte resultater. Begge sparekasser er inde i en positiv udvikling, men med hver sine kvaliteter.

Med udgangspunkt i ovenstående delkonklusion på regnskabsanalysen vurderer jeg, at garanterne i begge sparekasser med god grund kan forlange en højere værdi end den aktuelle egenkapital. Ud fra denne vinkel vurderer jeg dog, at der er forskel på, hvad garanterne i de to sparekasser kan forlange i merpris. Sparekassen Kronjylland har, som tidligere nævnt, performeret bedre end Middelfart Sparekasse, set ud fra nettoresultat og nøgletal. Jeg mener derfor, at der skal tillægges en højere merværdi til Sparekassen Kronjyllands egenkapital end

til Middelfart Sparekasses. Den vanskelige vurdering er bare hvor meget merværdi, der skal tillægges egenkapitalen.

Det kan vurderes ved først og fremmest at fastlægge en periode, hvori den tillagte merværdi skal beregnes. Med udgangspunkt i at jeg i regnskabsanalysen gik fem år tilbage, vil jeg i denne case også fastsætte merværdi-perioden til fem år frem. Jeg vil for denne periode beregne en ny egenkapital for hvert pengeinstitut ved at tage udgangspunkt i den gennemsnitlige udviklingen af de to sparekassers garantkapital og nettoresultat, da egenkapitalen hovedsageligt består af garantkapital og overført overskud.

De fremtidige egenkapitaler i de to sparekasser vil ud fra denne beregningsmetode have en værdi på 1.292 mio.kr. i Middelfart Sparekasse og 2.924 mio. kr. i Sparekassen Kronjylland.⁴⁶ Altså en merværdi på 439 mio. kr. i Middelfart Sparekasse og en merværdi på 362 mio. kr. i Sparekassen Kronjylland.

En helt anden vinkel på prissætningen, som også er forholdsvis vanskelig, kan være fra de mere "bløde værdier", som typisk kan findes i en sparekasse. Det kan eksempelvis være værdien ved at være et lokalt pengeinstitut, hvilket kan være meget svært at bestemme. Hvis vi sammenligner med alternativet, at det opkøbende pengeinstitut selv skulle til at etablere sig i det område, hvor det opkøbte pengeinstitut ligger, så må det have en meget høj værdi. Modsat må det også forventes, at det opkøbte pengeinstitut får tilført noget værdi netop ved at blive opkøbt, hvorfor værdien af kendskabet til lokalområdet kan opvejes hermed.

Hvis vi igen tager udgangspunkt i, at egenkapitalen er grundværdien for sparekasserne, som skal tillægges en merværdi og denne gang i form af deres lokalkendskab. For at bestemme talværdien af den værdi det er at have et godt lokalkendskab, vurderer jeg det rimeligt igen at tage udgangspunkt i udviklingen af de to sparekassers garantkapital. Denne udvikling må være en kombination af investorernes villighed til at investere i sparekasserne og medarbejdernes evne til at sælge garantbeviser. På den baggrund finder jeg det rimeligt at sidestille gennemsnittet af den procentuelle udvikling af garantkapitalen med værdien af det gode lokalkendskab.

Denne beregning resulterer i, at Middelfart Sparekasse har et væsentlig bedre lokalkendskab end Sparekassen Kronjylland. De har nemlig formået at øge deres garantkapital med 17,49% i

⁴⁶ Egen beregning pba. Årsrapporterne 2010-2014.

gennemsnit mod Sparekassen Kronjyllands kun 2,48%.⁴⁷ Det er efter min mening gevinsten ved at være et mindre pengeinstitut, idet at den enkelte kunde er vigtigere, fordi der ikke er så mange af dem og nærværet med kunderne dermed bliver bedre.

Forrentningen af garantkapitalen beregnes igen frem over en femårig periode, hvilket resulterer i, at Middelfart Sparekasses garantkapital stiger til 951 mio. kr. og Sparekassen Kronjyllands til 687 mio. kr. Det betyder en merværdi på 526 mio. kr. for Middelfart Sparekasse og en merværdi på 79 mio. kr. for Sparekassen Kronjylland, som skal tillægges egenkapitalerne.

De fremtidige egenkapitalværdier kan på baggrund af ovenstående beregnes til følgende:

Tabel 18: Fremtidige egenkapitalværdier for henholdsvis Middelfart Sparekasse og Sparekassen Kronjylland. Kilde: Egen tilvirkning pba. Årsrapporterne 2010-2014

Mio. kr.	Middelfart Sparekasse	Sparekassen Kronjylland
Aktuel egenkapital	854	2.563
Merværdi ved hist. økon. fremgang	439	362
Merværdi ved lokalkendskab	526	79
Fremtidig egenkapitalværdi	1.819	3.004

De fremtidige egenkapitalværdier, som fremgår af ovenstående Tabel 18, vurderer jeg til at være retvisende for en prissætning af de to sparekasser. Dvs. at jeg vurderer prisen på Middelfart Sparekasse til at være 1.819 mio. kr. og prisen på Sparekassen Kronjylland til at være 3.004 mio. kr.

Med baggrund i denne prissætning vurderer jeg kun fusionen realistisk, ved at Sparekassen Kronjylland opkøber Middelfart Sparekasse.

Finansieringen af dette opkøb kunne foregå, ved at Sparekassen Kronjylland godtgør garantierne i Middelfart Sparekasse med en værdiforøgelse af deres garantbeviser i forholdet 1

⁴⁷ Egen beregning pba. Årsrapporterne 2010-2014.

til 2,13, hvilket svarer til forskellen mellem den aktuelle egenkapitalværdi på 854 mio. kr. og den fremtidige egenkapitalværdi på 1.819 mio. kr. Det vil betyde, at den samlede garantkapital i Middelfart Sparekasse i stedet vil få en værdi på 905 mio. kr. i forhold til den nuværende på 425 mio. kr. fordelt ud på det samme antal garantier. Repræsentantskabet i Middelfart Sparekasse vil dermed kunne stemme for fusionen med god respekt over for sparekassens garantier. Garanterne i Sparekassen Kronjylland må så se sig til takke med at være det fortsættende pengeinstitut.

Denne finansieringsmodel vil ikke påvirke fusionssparekassens basiskapital og solvens, da det blot vil være en omrokering i egenkapitalen fra overført overskud til garantkapital.

10.6. Delkonklusion

Jeg kan ud fra ovenstående konkludere at en fusion mellem Middelfart Sparekasse og Sparekassen Kronjylland vil medføre økonomiske og konkurrencemæssige synergier, som alle taler for en fusion. Omkostningerne ved fusionen vil, efter min vurdering, hurtigt kunne opvejes af de økonomiske synergier, som jeg vurderer til 22 mio. kr. det første år og 36,6 mio. kr. de efterfølgende år. Jeg mener dog, at hovedargumenterne for fusionen findes ved de konkurrencemæssige synergier, da begge sparekasser i forvejen er inde i en økonomisk positiv udvikling.

Jeg har, ud fra prissætningen af de to pengeinstitutter, konkluderet, at det er Sparekassen Kronjylland, som skal være den fortsættende sparekasse og at garanterne i Middelfart Sparekasse skal godtgøres i form af en værdiforøgelse af deres garantbeviser.

Set ud fra Middelfart Sparekasses hidtidige præstationer vurderer jeg denne godtgørelse berettiget, da alternativet, ikke at lade sig fusionere, også sagtens kunne være rentabelt for garanterne på længere sigt. I hvert fald, hvis der tages udgangspunkt i de seneste fem års udvikling. Samtidig, set ud fra de konkurrencemæssige synergier og prissætningen, konkluderer jeg, at Middelfart Sparekasse bør lade sig fusionere nu, da det ikke er sikkert at den positive udvikling vil fortsætte, hvilket vil påvirke prissætningen negativt. Det er på den anden side, en meget høj pris Sparekassen Kronjylland skal betale for en forholdsvis lav økonomisk synergieffekt i form af 36,6 mio. kr. pr. år. Jeg konkluderer derfor igen, at det er de konkurrencemæssige synergieffekter, som er hovedargumenterne for en fusion.

Jeg konkluderer endvidere, at Sparekassen Kronjylland også bør lade sig fusionere nu, dels på baggrund de konkurrencemæssige synergier og dels fordi jeg vurderer, at prisen for Middelfart Sparekasse er fair og sagtens kan stige yderligere. Samtidig vurderer jeg, at det er bedre at overtage et opadgående pengeinstitut frem for et nedadgående.

Denne delkonklusion understøttes af nedenstående SWOT-analyse, som illustrerer synergierne ved fusionen.

Fusionen



11. Organisation

I de foranstående afsnit har jeg koncentreret mig om de strategiske og økonomiske aspekter ved en mulig fusion. Inden der tages den endelige beslutning om at gennemføre fusionen, er det også vigtigt at analysere de organisatoriske forhold, samt de projektmæssige udfordringer fusionen vil medføre.

I analysen vil jeg starte med at udarbejde mit forslag til en mulig organisationsplan for fusionssparekassen. Dernæst vil jeg bruge af 5x5 modellen⁴⁸ til at fremhæve de vigtigste områder ved fusionsprojektet.

11.1. Organisationsplan for fusionssparekassen

En af de første ting på dagsordenen, efter fusionen er blevet vedtaget, er dannelsen af den nye organisationsplan og ikke mindst fordelingen af de øverste ledelsesposter. Den skal gerne både præsenteres internt i de to pengeinstitutter og til omverdenen, samtidig med at selve fusionen offentliggøres. Det er nemlig vigtigt at sende et signal om, at der er styr på og enighed om tingene fra start af i fusionen, da det skaber tryghed blandt medarbejdere, investorer og kollegaer (tilliden imellem pengeinstitutterne). Organisationsmæssigt er det vigtigt, at få skabt en ny, fælles og stærkere sparekasse til begejstring for både ejerne, ledelsen, medarbejderne og kunderne.

Bestyrelsernes første udfordring bliver at nå til enighed om hvem af de nuværende administrerende direktører, der skal være den fortsættende, eller om der skal vælges en helt ny og måske udefrakommende til posten. Et valg om en helt ny til stillingen kan træffes, hvis bestyrelsen ønsker at sende et signal om en ny fusionssparekasse uden tilknytninger til hverken Middelfart Sparekasse eller Sparekassen Kronjylland. Den store risiko herved vil dog være, at de nuværende direktører vælger at sige op og søger til konkurrerende pengeinstitutter. Det vil være et stort tab af både viden og erfaring, som ellers ville kunne bidrage til den nye fusionssparekasse.

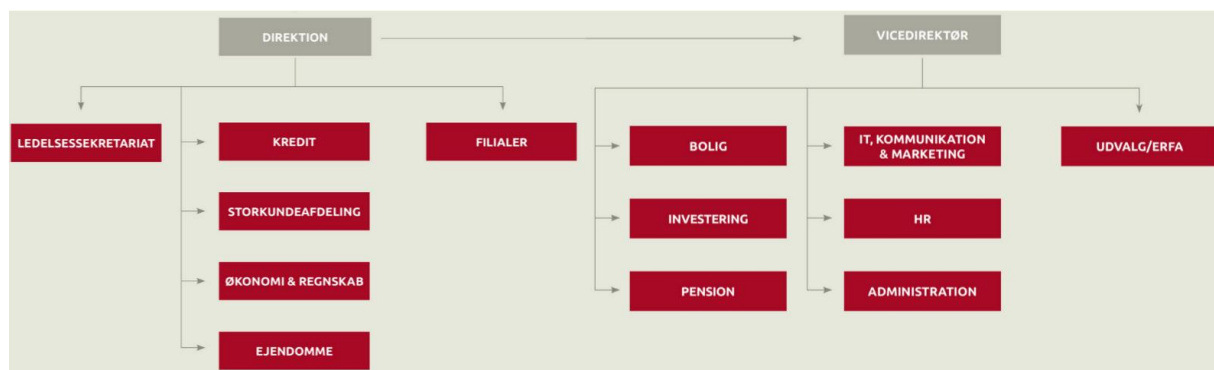
⁴⁸ Kilde: Grundbog i Projektledelse, Hans Mikkelsen & Jens Ove Riis, 10. udgave 2011, s. 33

11.1.1. Det organisatoriske udgangspunkt

Middelfart Sparekasses administrerende direktør er i dag Martin Baltser, som er 52 år og har været i stillingen siden januar 2012. Før ansættelsen i Middelfart Sparekasse, var han igennem fem år ansat som områdedirektør i Sparekassen Kronjylland.

Den nuværende organisation i Middelfart Sparekasse er illustreret i nedenstående Figur 14, dog uden repræsentantskabet og bestyrelsen. Det fremgår tydeligt, at det er en mindre sparekasse, da Martin Baltser sammen med vicedirektøren er alene ansvarlig for hele organisationen. Sammenlignes der med Mintzbergs Organisationsformer⁴⁹, så er der i Middelfart Sparekasse tale om Fagbureaukratiet, da det er en meget flad organisation, som er præget af horisontal specialisering og decentralisering.

Figur 14: Organisationsdiagram, Middelfart Sparekasse⁵⁰



Sparekassen Kronjyllands administrerende direktør er i dag Klaus Skjødt, som er 49 år og har været ansat i stillingen siden oktober 2009. Før han blev direktør i Sparekassen, har han siden 1994 haft flere ledende stillinger i Jyske Bank.

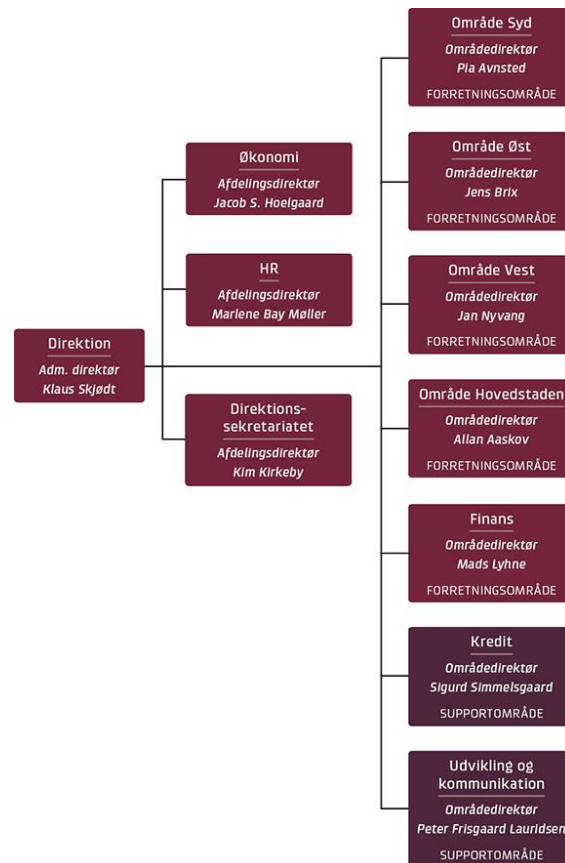
Sparekassen Kronjyllands nuværende organisation er illustreret nedenfor i Figur 15 og sammenlignes der igen med Mintzbergs Organisationsformer, er der også her tale om Fagbureaukratiet. I Sparekassen Kronjylland anvendes der også en meget horisontal specialisering og decentralisering i en meget flad organisation.

⁴⁹ Kilde: Organisationsteori, Bakka & Fivelsdal, 5. udgave 2010, s. 90

⁵⁰ Kilde: www.midspar.dk

De to sparekasser minder dermed organisatorisk meget om hinanden, hvilket kan være en fordel ved en fusion, da selve opbygningen af den nye organisation ikke behøver at byde på de store forandringer.

Figur 15: Organisationsdiagram, Sparekassen Kronjylland⁵¹



11.1.2. Den nye organisationsplan

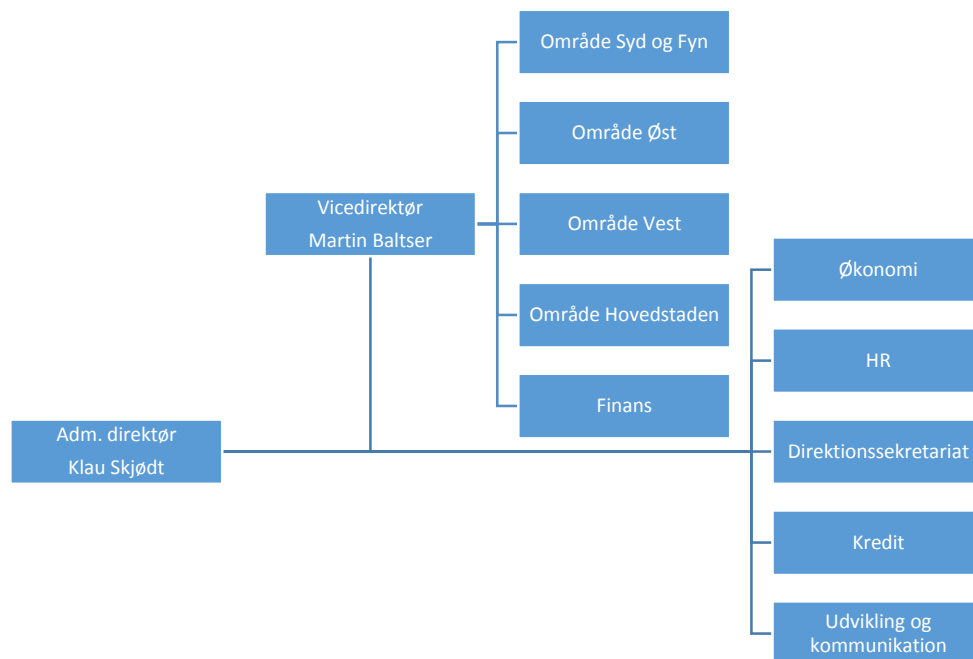
Jeg vurderer, at selve fusionen og den fremtidige fusionssparekasse vil være bedst tjent med, at den fortsættende administrerende direktør er Klaus Skjødt. Bestyrelsen skal dog stadig bestræbe sig på, at holde på den afgangende direktør Martin Baltser og tilbyde ham en fremtræden rolle, da begge kan bidrage positivt til den nye fusionssparekasse. Begrundelsen for at det er Klaus Skjødt, som skal fortsætte som administrerende direktør, er hans og Sparekassen Kronjyllands store erfaring med fusioner, som der er blevet opbygget gennem de seneste år. Middelfart Sparekasse har ikke tidligere fusioneret med et andet pengeinstitut.

⁵¹ Kilde: www.sparkron.dk

Jeg vurderer ligeledes, at den nye fusionssparekasse fortsat skal anvende Fagbureaukratiet som organisationsform, da det, som tidligere nævnt, kan være en fordel ikke at skabe flere forandringer i organisationen end højst nødvendigt. Ledelsen skal dog være opmærksomme på de ulemper, der kan forekomme ved en flad organisation, som eksempelvis "flaskehals"-problemet hvis alle skal spare med den samme leder. En flad organisation kræver typisk også flere ressourcer, da en flad organisation ofte kan have mange fokusområder. Dette kan samtidig resultere i, at overblikket over organisationen mindskes.

I nedenstående Figur 16 har jeg tilføjet mit forslag til en mulig organisationsplan for den nye fusionssparekasse.

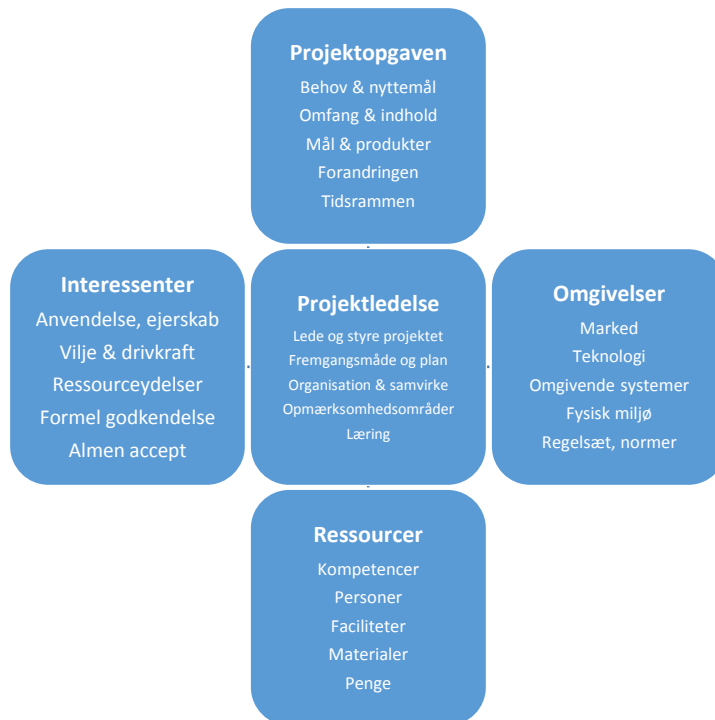
Figur 16: Organisationsdiagram for fusionssparekassen. Kilde: Egen tilvirkning



11.2. Fusionsprojektet ud fra 5x5 modellen

Det vil være naturligt, at den nye bestyrelse og direktion er dem, der går forrest i fusionsprojektet og dermed er projektejerne. Det er altså deres opgave at holde den røde tråd igennem hele projektet, hvilket de kan gøre ved at bruge grundelementerne fra 5x5 modellen, som er illustreret nedenfor i Figur 17.

5x5 modellen er et fundament for planlægning, organisering, ledelse og styring af et projekt og alle områderne i modellen er lige vigtige at forholde sig til, for at projektet kan blive en succes.



Figur 17: Projektets 5 grundelementer. Kilde: Egen tilvirkning pba. Grundbog i Projektledelse, Hans Mikkelsen & Jens Ove Riis, 10. udgave 2011, s. 34

11.2.1. Projektopgaven

Det er vigtigt at få synliggjort hvad, nyttemålet er med fusionsprojektet og i dette tilfælde kan det belyses ud fra konklusionerne fra de tidligere analyser. Det er en del af begge sparekassers strategi, at udvide organisationen og rent geografisk matcher Middelfart Sparekasse og Sparekassen Kronjylland hinanden rigtig godt. Derudover vil der være økonomiske og konkurrencemæssige synergier ved en fusion, som vil kunne styrke fusionssparekassen på længere sigt.

For at tydeliggøre dette nyttemål og løbende kunne foretage opfølgning på projektet, kan der gøres brug af SMART-modellen. Ved brug af denne model kan målet sikres til at være specifikt, målbart, accepteret, realistisk og tidsfastsat.

SMART-modellen

Specifikt: projektets mål er at gennemføre en fusion mellem Middelfart Sparekasse og Sparekassen Kronjylland med sidstnævnte som det fortsættende pengeinstitut.

Målbart: Det kan eksempelvis være et nøjagtigt mål om, at de økonomiske besparelser ved fusionen skal kunne aflæses i årets resultat inden for de næste to år, samt at de konkrete nøgletal skal være forbedret i forhold til udgangspunktet fra årsrapporterne 2014 inden for de næste tre år.

Accepteret: Det er vigtigt, at få en accept af projektet fra projektejerne og dets interessenter så tidligt i forløbet som muligt, for at opnå det bedste slutresultat. Det kan gøres ved at få kommunikeret selve projektet og dets nyttemål ordentlig ud, samt inddrage nogle af interessenterne i projektforsøbet, eksempelvis afdelingslederne, så de føler sig en del af det. Det vil samtidig også medbringe den fordel, at de kender de daglige arbejdsprocesser ude i afdelingerne fra en anden vinkel end projektejerne.

Realistisk: Målene for både de forventede økonomiske besparelser og konkurrencemæssige fordele, samt den forventede gennemførselsfase af projektet skal stilles realistiske.

Alternativet er, at fusionsprojektet ikke kan konkluderes som værende en succes, hvilket vil sende et dårligt signal både internt og eksternt. Det vil her være væsentligt at rådføre sig hos tidligere eksterne og interne projektledere, som har erfaring fra tidligere fusioner.

Tidsfastsat: det er vigtigt at fastsætte en tidsramme for projektet, så projektejerne og de øvrige interessenter har noget at forholde sig til. Det kunne eksempelvis være, at organisationsændringerne og den nye organisationsplan skal være fuld implementeret inden udgangen af 2015.

11.2.2. Interessenterne

De to sparekassers og den nye fusionssparekasses interessenter er nøgleområdet i 5x5 modellen, for at fusionen kan blive en succes. Det er derfor meget vigtigt at involvere dem og få deres accept på de overordnede beslutninger. Interessenterne vil være medarbejderne, bestyrelserne, ledelserne, repræsentantskaberne, garanterne, kunderne, potentielle nye kunder, leverandørerne, samarbejdspartnere m.fl.

Sparekassernes vigtigste interessenter i forhold til fusionen er medarbejderne, repræsentantskaberne, garanterne og kunderne. Det er dermed vigtigt at holde disse

interessenter vel informeret omkring fusionsprocessen, samt sørge for at de får ligeligt med indflydelse, da interesserne hos dem typisk vil være modstridende.

I forbindelse med fusionen skal der være særlig fokus på medarbejderne, da de først og fremmest er sparekassens ansigt udadtil, men også fordi det vil give et dårligt signal til omverdenen, hvis de i større omfang begynder at forlade sparekassen.

Motivation af medarbejderne

Dette ekstra fokus på medarbejderen skal komme til udtryk via motivationsfaktorer, da det, som nævnt, er vigtigt, at netop medarbejderne er motiveret for fusionen. Et godt værktøj til at belyse hvilke faktorer der bør anvendes, for at opnå tilfredse og motiverede medarbejdere, er Herzbergs to-faktor teori⁵², som er illustreret i nedenstående Tabel 19.

Tabel 19: Herzbergs to-faktor teori. Kilde: Egen tilvirkning p.b.a. Herzberg m.fl. (1959)

Hygiejnefaktorer	Motivationsfaktorer
Påvirker graden af utilfredshed, men kan <u>ikke</u> udløse motivation	Påvirker graden af tilfredshed og udløser motivation
<ul style="list-style-type: none">• Fimapolitik og administration• Ledelse• Løn• Mellemmenneskelige relationer• Arbejdsforhold	<ul style="list-style-type: none">• Præstation• Anerkendelse• Selve arbejdet• Ansvar• Avancement

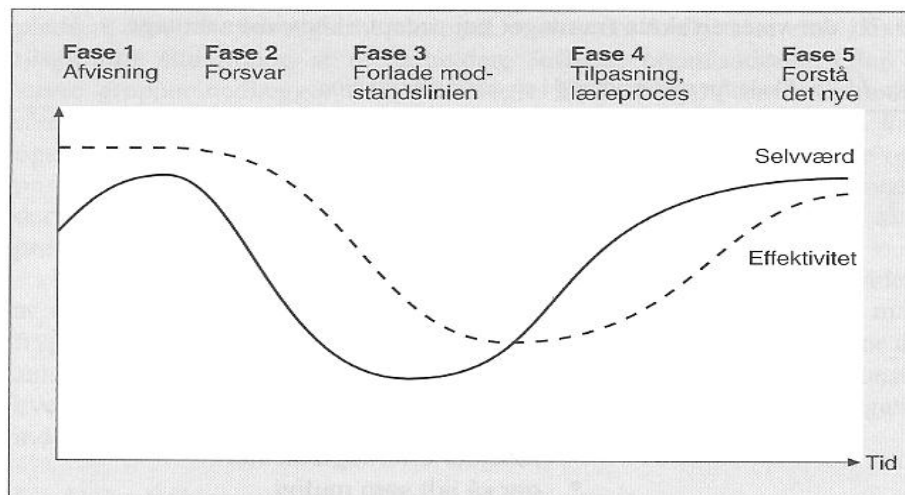
Ledelsen i den nye fusionssparekasse kan med fordel anvende de forskellige motivationsfaktorer til at motivere medarbejderne, så de bliver positive over for fusionen og de forandringer, som den medfører. Store forandringer kan, ved mange mennesker, skabe usikkerhed og dermed modstand mod disse forandringer.

⁵² Kilde: Organisationsteori, Bakka & Fivelsdal, 5. udgave 2010, s. 201

Modstand mod forandringer

Hvis eller når der opstår modstand mod fusionen, er det vigtigt at ledelsen har stor fokus herpå. Det bedste scenarie vil være, at ledelsen i de to sparekasser formår at kommunikere behovet for fusionen så godt ud til medarbejderne, at modstanden aldrig opstår. En stor forandring, som en fusion må siges at være, kan have stor indflydelse på medarbejdernes effektivitet og selvværd, hvilket kan blive en bekostelig affære for sparekassen. Nedenstående Figur 18 giver et godt billede af, hvad en stor forandring kan medføre hos den enkelte medarbejder.

Figur 18: Effektivitet og selvværd i udviklingsfaserne. Kilde: Egen tilvirkning pba. Organisationsteori, Bakka & Fivelsdal, 5. udgave 2010, s. 333



Når en sådan stor forandring opstår, er det ledelsens opgave, at få tidsperioden i ovenstående Figur 18 til at blive så kort som muligt. Det kan igen gøres ved hjælp af de førnævnte motivationsfaktorer, samt sørge for at få årsagen til fusionen ordentlig forklaret forinden således at medarbejderne forstår og får ejerskab i beslutningen.

11.2.3. Omgivelserne

Projektets omgivelser er et område, som projektledelsen skal være opmærksomme på både før og under projektførelsen. Når beslutningen om fusionen bliver taget er det ud fra nogle forudsætninger, som givet på netop det tidspunkt. Ændre disse forudsætninger sig undervejs, kan det have konsekvenser for fusionsprojektet og dets nyttemål.

Det er derfor vigtigt at projektejerne og –ledelsen har forholdt sig til, hvad der skal gøres, hvis disse forudsætninger ændre sig. Det kunne eksempelvis være en væsentlig ændring i konjunkturforsvarende eller en politisk ændring med konsekvens for finanssektoren. Sandsynligheden for at disse ændringer vil forekomme skal naturligvis også vurderes, før der laves en hel masse handleplaner.

11.2.4. Ressourcer

Det er vigtigt, at der forinden projektets start bliver udarbejdet et budget for fusionsprojektet, så omkostningerne hertil ikke bliver væsentlig højere end forventet. Budgettet skal dermed også være meget nøjagtigt, mht. hvad der skal afsættes til eksempelvis øget IT-arbejde, udarbejdelse af projektplan af eksterne og interne konsulenter, samt ekstra bemanning i form af inddragelse af medarbejdere fra afdelingerne.

For at kende og finde de rigtige kompetencerne hos medarbejderne rundt i afdelingerne, kan der med fordel nedsættes nogle teams af projektledelsen. Disse teams skal dermed have ansvaret for, at bestemme hvordan forholdene inden for netop deres fagområde skal være i den nye fusionssparekasse.

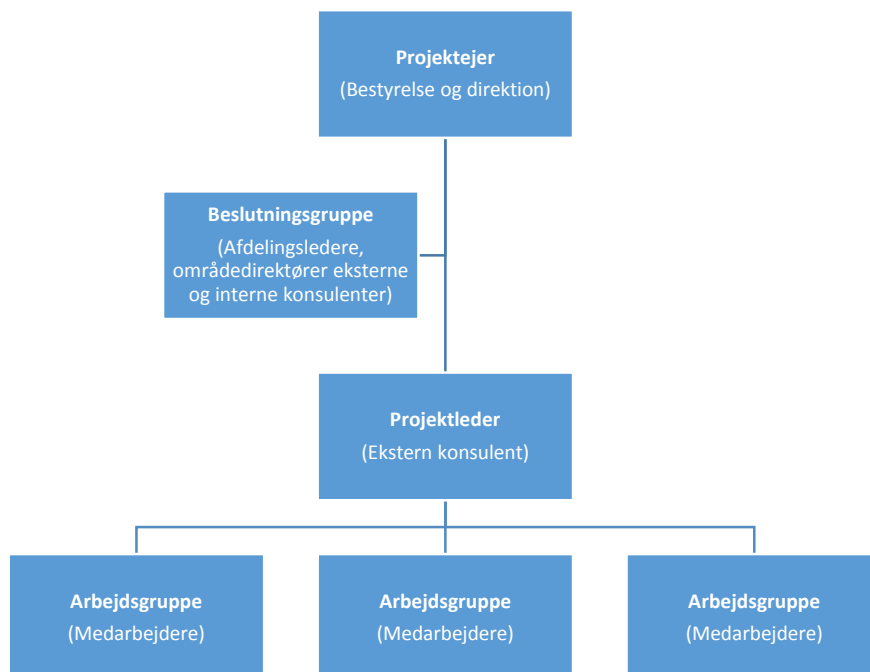
11.2.5. Projektledelse

Det er projektledelsens ansvar at stå for planlægning, organisering, styring og ledelse af projektet og refererer dermed direkte til projektejerne. Jeg vil i dette fusionsprojekt anbefale at projektejerne og projektledelsen udarbejder en projektorganisation, som kun er gældende så længe projektet forløber.

Medlemmerne i projektorganisationen skal primært bestå af medarbejdere fra de to sparekasser, men også af de førnævnte eksterne konsulenter. De kan med fordel bidrage med deres erfaring omkring fusioner, samt med det at de ikke har nogen følelsesmæssig tilknytning til nogle af sparekasserne eller deres medarbejdere. Det egenskab kan gøre det

nemmere for dem, at træffe svære beslutninger, eksempelvis omkring afskedigelser og organisatoriske rokeringer. I nedenstående Figur 19 har jeg tilføjet mit forslag til en mulig projektorganisation.

Figur 19: Projektorganisationsdiagram. Kilde: Egen tilvirkning pba. Grundbog i Projektledelse, Hans Mikkelsen & Jens Ove Riis, 10. udgave 2011, s. 108



Projektejerne er, som tidligere nævnt, den nye bestyrelse og direktion. Sparekassernes øvrige repræsentantskabsmedlemmer og garanter har dermed ikke direkte indflydelse på, hvordan fusionsprojektet gennemføres. Når de to sparekassers repræsentantskaber, som repræsenterer de øvrige garanter, har stemt for fusionen, overlader de ansvaret, for hvordan den skal gennemføres, til projektejerne.

Jeg har valgt at beslutningsgruppen skal bestå af nogle afdelingsdirektører fra filialnettet, områdedirektørerne og nogle eksterne og interne konsulenter. Afdelingsdirektørerne har jeg dels valgt for at vise, at den enkelte medarbejders holdning til projektføløbet betyder noget og dels for at trække på deres viden omkring hvordan de daglige arbejdsprocesser i afdelingerne fungerer. Det samme gælder for områdedirektørerne, som til dagligt er van til at træffe vigtige beslutninger. De eksterne og interne konsulenter har jeg valgt pga. deres erfaring med at gennemføre fusioner og specielt de eksterne til at være tungen på vægtskålen når der skal træffes svære og eventuelt følelsesladet beslutninger, som tidligere beskrevet.

Til projektlederrollen vil jeg også anbefale, at der hyres en ekstern konsulent, som ikke har tilknytninger til nogen af de to sparekasser. På den måde kan der fra interessenternes side ikke rejses tvivl ved, om den nye fusionssparekasse kommer til at bære for meget præg af den ene eller den anden sparekasse. Projektlederen skal samtidig have stor erfaring med at gennemføre fusioner, hvorved det ikke lige er sikkert, at han/hun findes blandt sparekassernes nuværende medarbejdere, selvom Sparekassen Kronjylland har gennemført forholdsvis mange fusioner og opkøb de seneste år. Det er projektlederens rolle, at samle alle trådene i projektet, forstået på den måde, at det er ham/hende, der skal sørge for planlægningen, mødeindkaldelserne og at kommunikationen blandt de øvrige projektdeltagere fungerer.

De nederste led i projektorganisationen skal bestå af arbejdsgrupper, som skal nedsættes af projektlederen. Disse grupper skal sammensættes af medarbejdere fra de to sparekasser, som så får til opgave at udforme de nye forretningsgange i fusionssparekassen. Den første gruppe kunne eksempelvis få til opgave at bestemme hvordan fusionsbankens produktpalette skal sættes sammen. En anden arbejdsgruppe kunne bestå af de to sparekassers HR-medarbejdere, som sammen skal fokusere på HR og uddannelse i den nye fusionssparekasse. Hertil skal det nævnes, at det er meget vigtigt, at HR-medarbejderne er blandt dem, der går forrest ind i den kommende fusionsproces for at sende det rigtige signal til de øvrige medarbejdere.

Der skal helt sikkert også nedsættes en IT arbejdsgruppe, som skal sørge for at få de to sparekassers data slået sammen til én enhed. Her er der igen en fordel i, at de to sparekasser i dag benytter det samme IT-system. Der vil helt sikkert være et behov for flere specifikke arbejdsgrupper og det er så en af projektlederens opgaver, løbende at få nedsat dem efterhånden som projektet skrider frem og der bliver brug for det.

11.3. Delkonklusion

Både Middelfart Sparekasse og Sparekassen Kronjylland har i dag en flad organisationsstruktur, hvor specialiseringen og decentraliseringen er meget horisontal. Det vurderer jeg, er en fordel i forhold til fusionen, da denne struktur lettere kan videreføres i den nye fusionssparekasse. Der vil dermed ikke være de store forandringer, rent strukturmæssigt, for medarbejderne i de nuværende organisationer.

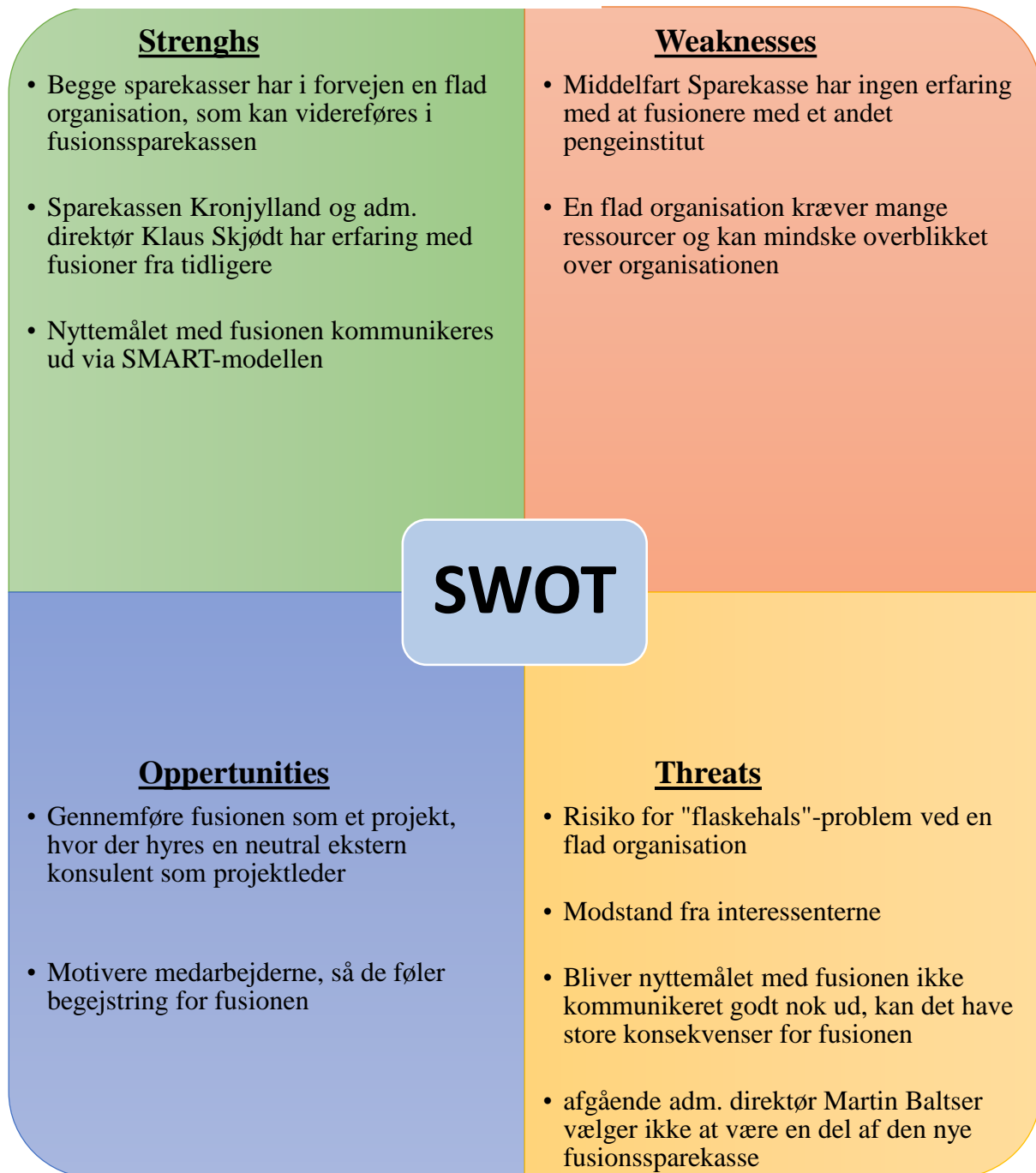
Set ud fra det organisatoriske perspektiv i forhold til den nye fusionssparekasse konkluderer jeg, at fusionssparekassen vil være bedst tjent med at ansætte, Sparekassen Kronjyllands nuværende administrerende direktør, Klaus Skjødt som den fortsættende administrerende direktør. Klaus Skjødt har sammen med Sparekassen Kronjylland stor erfaring med fusioner, hvilket jeg vurderer, vil være en stor fordel for den nye fusionssparekasse. Denne erfaring har hverken Martin Baltser eller resten af Middelfart Sparekasse.

Ud fra ovenstående analyse kan jeg tilmed konkludere, at det er essentielt for fusionens succes, at nyttemålet for fusionen bliver kommunikeret ordentlig ud til interessenterne via SMART-modellen – specifikt, målbart, accepteret, realistisk og tidsfastsat.

De vigtigste interessenter vurderer jeg, er sparekassernes medarbejdere, repræsentantskaber, garantanter og kunder, hvorved deres holdning til fusionen skal anerkendes og så vidt muligt respekteres. Der vil med sikkerhed opstå en form for modstand fra nogle af disse interessenter, det er blot et spørgsmål om, hvor stor graden vil være. Jeg kan dermed igen konkludere vigtigheden i, at få nyttemålet med fusionen kommunikeret ordentlig ud. Jeg vurderer samtidig, at medarbejderne skal have ekstra fokus og motiveres via forskellige motivationsfaktorer.

Til at gennemføre fusionsprojektet vurderer jeg det nødvendigt, at der udarbejdes en projektorganisation, som kun er gældende under selve projektførelsen. Denne projektorganisation vurderer jeg, primært skal sammensættes af eksisterende medarbejdere fra de to sparekasser, men ledes af en neutral ekstern konsulent.

Disse konklusioner underbygges af nedenstående SWOT-analyse, som illustrerer de organisatoriske og projektmæssige forhold ved fusionen.

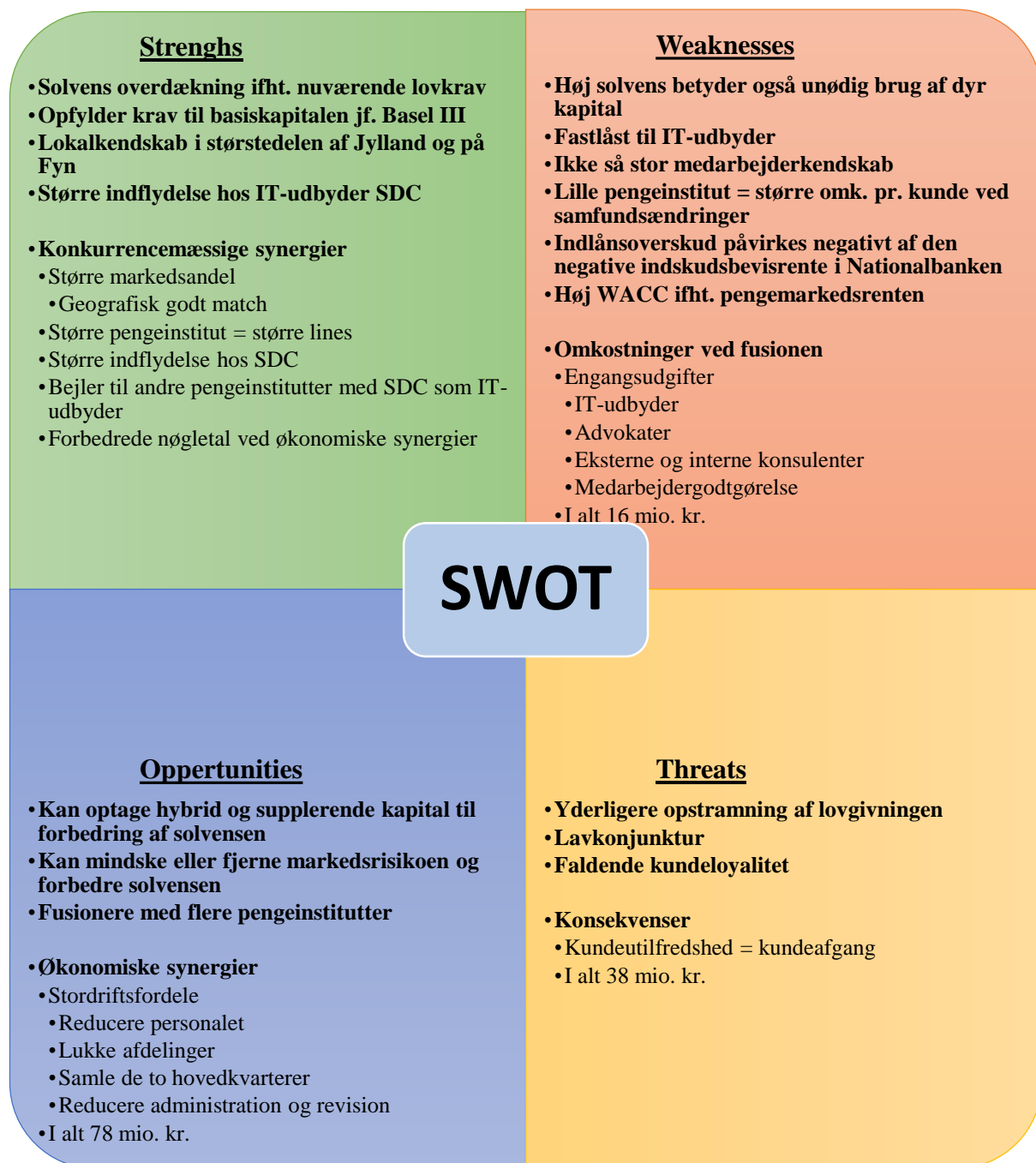
Fusionen

12. Konklusion

Formålet med denne opgave har været, at gøre det muligt, for garantterne og repræsentantskaberne i Middelfart Sparekasse og Sparekassen Kronjylland, at vurdere hvorvidt det vil være fordelagtigt at fusionere.

Til at danne grundlag for min konklusion har jeg udarbejdet nedenstående SWOT-analyse.

Fusionssparekassen



Jeg konkluderer, at Middelfart Sparekasse og Sparekassen Kronjylland, forinden en fusion, begge opfylder de lovgivningsmæssige krav til kapital og solvens, hvilket dermed også vil være tilfældet efter en fusion.

Endvidere konkluderer jeg, at Middelfart Sparekasse og Sparekassen Kronjylland har en meget ensartet position i branchen, da de strategisk minder meget om hinanden. Deres stærke sider er hovedsageligt deres store lokalkendskab til det markedsområde, de befinder sig i, samt at beslutningsvejene i organisationen er forholdsvis korte. Middelfart Sparekasse har, pga. instituttets størrelse, den ekstra stærke side, at kendskabet imellem medarbejderne er godt, hvorved de nemmere kan udnytte hinandens viden og kompetencer. Selvom Sparekassen Kronjylland er væsentlig større end Middelfart Sparekasse, har begge sparekasser en lille markedsandel set i forhold til de største pengeinstitutter i Danmark. En fusion vil derfor alt andet lige øge den fælles markedsandel, men pga. af sparekassernes geografiske forskellighed vil markedsandelsforøgelsen næsten være komplet.

Jeg vurderer, at vi ikke har set den sidste opstramning af de lovgivningsmæssige krav over for pengeinstitutterne, hvorfor jeg konkluderer, at sparekasserne skal levere endnu bedre resultater i fremtiden, for at kunne polstrer sig tilstrækkeligt. Samtidig vurderer jeg, at væksten i samfundsøkonomien forsat vil være lav i flere år frem, hvorfor jeg også konkluderer, at disse nødvendige forbedrede resultater bliver svære at opnå. Specielt for de mindre pengeinstitutter, da de forretningsmæssige omstillingsomkostninger er de samme for alle pengeinstitutterne.

Jeg vurderer, at fremtidens bankkunder i højere grad vil efterspørge digitale finansielle løsninger, hvorved behovet for den fysiske kontakt er faldende. Derfor konkluderer jeg, at det bliver svære at drive mindre pengeinstitutter, som netop har det som en stærk side at være der lokalt og fysisk for kunderne. Samtidig vurderer jeg, at den teknologiske udvikling går meget hurtig og at bankkunderne hele tiden forventer de nyeste selvbetjeningsmuligheder stillet til rådighed, hvilket er meget omkostningstungt. Derfor konkluderer jeg, at det er meget væsentligt at have stor indflydelse hos sin IT-udbyder, hvilket Middelfart Sparekasse ikke har pga. instituttets størrelse, men det har Sparekassen Kronjylland derimod i højeste grad.

Jeg konkluderer, at Middelfart Sparekasse og Sparekassen Kronjylland begge er inde i en positiv økonomisk udvikling og at sparekasserne er blevet væsentlig bedre til at tjene penge de seneste fem år. Sparekassen Kronjylland har dog præsteret noget bedre end Middelfart

Sparekasse, hvilket jeg konkluderer ud fra nøgletallet Indtjening pr. omkostningskrone, hvor Middelfart Sparekasse ligger på 1,27 mod Sparekassen Kronjyllands 1,42 efter 2014.

Jeg konkluderer desuden, at Sparekassen Kronjylland har i største delen af den femårige periode også leveret en højere egenkapitalforrentning og afkastgrad end Middelfart Sparekasse. Efter år 2014 har Sparekassen Kronjylland en egenkapitalforrentning og afkastgrad på henholdsvis 9,58% og 1,74%, hvor Middelfart Sparekasse kun ligger på 8,11% og 1,21%. Endvidere konkluderer jeg ud fra nøgletallet ICGR, at Sparekassen Kronjylland er, samt har været det igennem de seneste fem år, bedre til at generere kapital, som kan bruges til udlån, uden soliditetsgraden påvirkes.

Jeg konkluderer, at Middelfart Sparekasse kan fremskaffe kapital en smule billigere end Sparekassen Kronjylland, da deres WACC nøgletal er lavere. Jeg kan dog yderligere konkludere, at begge sparekasser funder sig væsentlig dyrere end renteniveauet på pengemarkedsrente, hvilket er en økonomisk dårlig situation for dem begge.

Jeg konkluderer, at en fusion mellem Middelfart Sparekasse og Sparekassen Kronjylland både vil medføre økonomiske og konkurrencemæssige synergier. Jeg vurderer, at sparekasserne vil kunne opnå en økonomisk besparelse på 22 mio. kr. det første år og 36,6 mio. kr. de efterfølgende år. Endvidere konkluderer jeg, at sparekasserne tilsammen vil opnå en væsentlig større markedsandel, da de efter min vurdering ligger rigtig godt til hinanden rent geografisk. Tilsammen vurderer jeg også, at de vil kunne opnå endnu større indflydelse hos den fælles IT-udbyder SDC.

Jeg konkluderer, at en fusion vil betyde, at Middelfart Sparekasse vil opnå en forbedring af deres nøgletal og Sparekassen Kronjylland en forværring, hvorfor det på kort sigt ikke vil kunne betale sig for Sparekassen Kronjylland. Jeg vurderer dog, at de økonomiske og konkurrencemæssige synergier hurtigt vil få nøgletallene til at udvikle sig til det bedre, hvorfor jeg konkluderer, at fusionen på lang sigt vil være en god investering for begge parter.

Jeg vurderer, at prisen for Middelfart Sparekasse vil være 1.819 mio. kr. og at prisen for Sparekassen Kronjylland vil være 3.004 mio. kr., hvorfor jeg konkluderer, at det er Sparekassen Kronjylland, som skal være den fortsættende sparekasse.

Jeg konkluderer, at der ikke behøver at ske de store organisatoriske ændringer i forbindelse med fusionen, da begge sparekasser i dag har meget flade organisationer, som jeg vurderer kan videreføres i den nye fusionssparekasse. Jeg kan endvidere konkludere, at fusionen bør

gennemføres som et projekt, hvor der udarbejdes en projektorganisation, som ledes af en neutral ekstern konsulent og eller primært består af sparekassernes medarbejdere. Jeg konkluderer, at der i fusionsprojektet skal være stor fokus på sparekassernes vigtigste interesser, som jeg vurderer, er medarbejderne, repræsentantskaberne, garantierne og kunderne.

Ud fra både en strategisk, økonomisk og organisatorisk analyse konkluderer jeg, at en fusion mellem Middelfart Sparekasse og Sparekassen Kronjylland er en fordel for repræsentantskaberne og garantierne i begge sparekasser på længere sigt.

Jeg kan dertil yderligere konkludere, at hovedargumentet til Sparekassen Kronjylland for fusionen findes ved den konkurrencemæssige synergi; en større markedsandel via et godt geografisk match, samt at hovedargumentet til Middelfart Sparekasse findes ved prissætningen; den højeste pris kan måske opnås nu.

13. Litteraturliste

Bøger

- Finansiell risikostyring – af Jørgen Just Andresen, 1. udgave, 1. oplag, 2013 by Jurist- og Økonomforbundets Forlag
- International markedsføring – af Finn Rolighed Andersen, Bjarne Warming Jensen, Kurt Jepsen, Peter Schmalz, Thomas Trojel, 2. udgave, 2. oplag, 2004 by Trojka A/S
- Aktieinvestering, Teori og praktisk anvendelse – af Michael Christensen og Frank Pedersen, 3. udgave, 1. oplag, 2009 by Jurist- og Økonomforbundets Forlag
- Organisationsteori – af Jørgen Frode Bakka & Eigil Fivelsdal, 5. udgave, 3. oplag, 2010 by Handelshøjskolens Forlag

Internetsider

- alle sider var tilgængelige d. 16.04.2015 –

- (notenummer) -

www.sparkron.dk

- (2) <http://sparkron.dk/om-sparekassen/garantsparekasse/presse/pressemeddelelser/2318-sammenlaegning-af-sparekasser-godkendt>
- (27) <http://sparkron.dk/om-sparekassen/find-afdeling>
- (51) <http://sparkron.dk/om-sparekassen/garantsparekasse/ledelsesdiagram>

www.midspar.dk

- (3), (27) <http://midspar.dk/om-midspar/afdelinger/>
- (45) <http://midspar.dk/om-midspar/sparekassen/publikationer/rapporteringer/aarsregnskab-2014/>
- (50) <http://midspar.dk/wp-content/uploads/Organisationmarts2015.jpg>

www.retsinformation.dk

- (7) <https://www.retsinformation.dk/forms/R0710.aspx?id=161777>
- (8), (9), (13), (14), (15)
<https://www.retsinformation.dk/forms/R0710.aspx?id=167820#Kap10>

www.finanstilsynet.dk

- (30) <https://www.finanstilsynet.dk/da/Tal-og-fakta/Statistik-noegletal-analyser/Noegletal.aspx>

www.finanswatch.dk

- (20) http://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/Forsikring_Pension/article7285793.ece
- (22) <http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article7557793.ece>
- (26) <http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article7098552.ece>
- (28) <http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article6455609.ece>
- (44) <http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article5915740.ece>

www.pwc.dk

- (12) <http://www.pwc.dk/da/nyt/finance/risk/basel-iii.jhtml?query=basel&live=1>

www.realkreditraadet.dk

- (10) http://www.realkreditraadet.dk/Temaer_og_holdninger/Tema_Internationale_regler.aspx

www.greatplacetowork.dk

- (5) <http://www.greatplacetowork.dk/bedste-arbejdspladser>

www.finans.dk

- (18) <http://finans.dk/protected/finans/ECE7154129/Kommission-Danmark-er-stadig-meget-s%C3%A5rbar-overfor-nye-kriser/>

www.business.dk

- (19) <http://www.business.dk/bank/nu-skal-din-raadgiver-vaere-certificeret>

www.nationalbanken.dk

- (1), (21) http://www.nationalbanken.dk/da/statistik/find_statistik/Sider/2014/Igenindl%C3%A5nsoverskud-i-de-danske-banker.aspx

www.statistikbanken.dk

- (23), (37) www.statistikbanken.dk

www.finansforbundet.dk

- (24) <http://www.finansforbundet.dk/da/Aktuelt/nyhedsbrevetfinans/Sider/724faerrefilialerpaaafemaal.aspx>

www.finans.tv2.dk

- (25) <http://finans.tv2.dk/nyheder/article.php/id-73319235%3As%C3%83%C6%92%C3%86%27%C3%83%E2%80%9A%C3%82%C2%A5dan-bliver-fremtidens-bank.html>

www.djs.dk

- (29), (33), (36), (43) <https://www.djs.dk/om-os/regnskaber/>

www.sparthy.dk

- (31), (32), (35), (42) <https://www.sparthy.dk/om-sparekassen/regnskab-m-v/regnskaber>

www.finansraadet.dk

- (34) <http://www.finansraadet.dk/Om-os/Pages/aarsmoede/Aarsm%C3%B8de-2014.aspx> / Det Finansielle Danmark (pdf)

www.proinvestor.com

- (40) <http://www.proinvestor.com/aktier/Jyske+Bank/JYSK.CO>
- (40) <http://www.proinvestor.com/aktier/Sydbank/SYDB.CO>

www.morningstar.dk

- (41) <http://www.morningstar.dk/dk/news/91667/Aktier-atter-bedst-i-1%C3%A6ngden.aspx>

Videnskabelige artikler

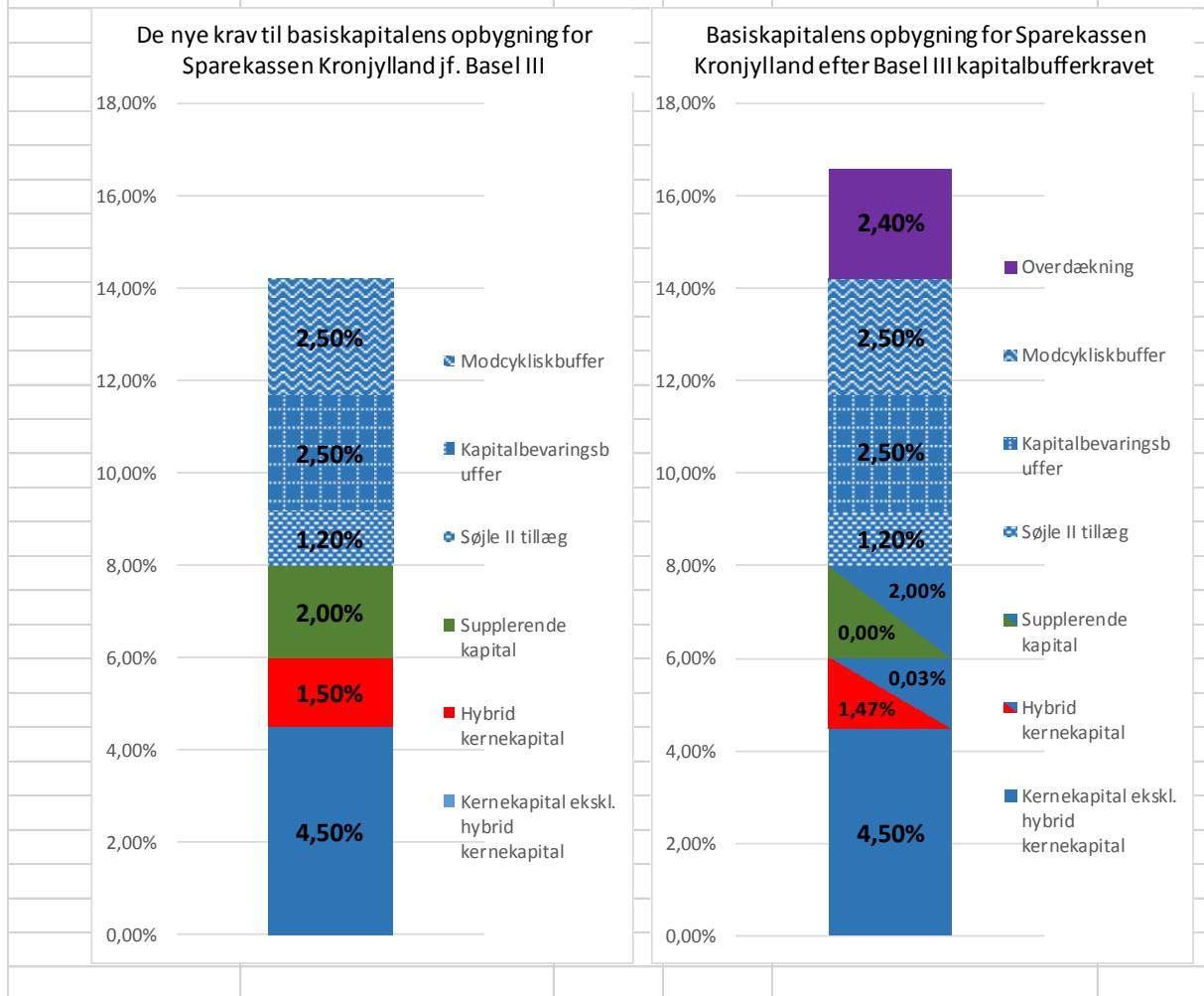
- (notenummer) -

- (38) Analyse af finansieringsomkostninger for udvalgte pengeinstitutter for året 2012, Krull, Lars
http://vbn.aau.dk/files/75496376/Banker_i_Danmark_14042013.pdf

Bilag

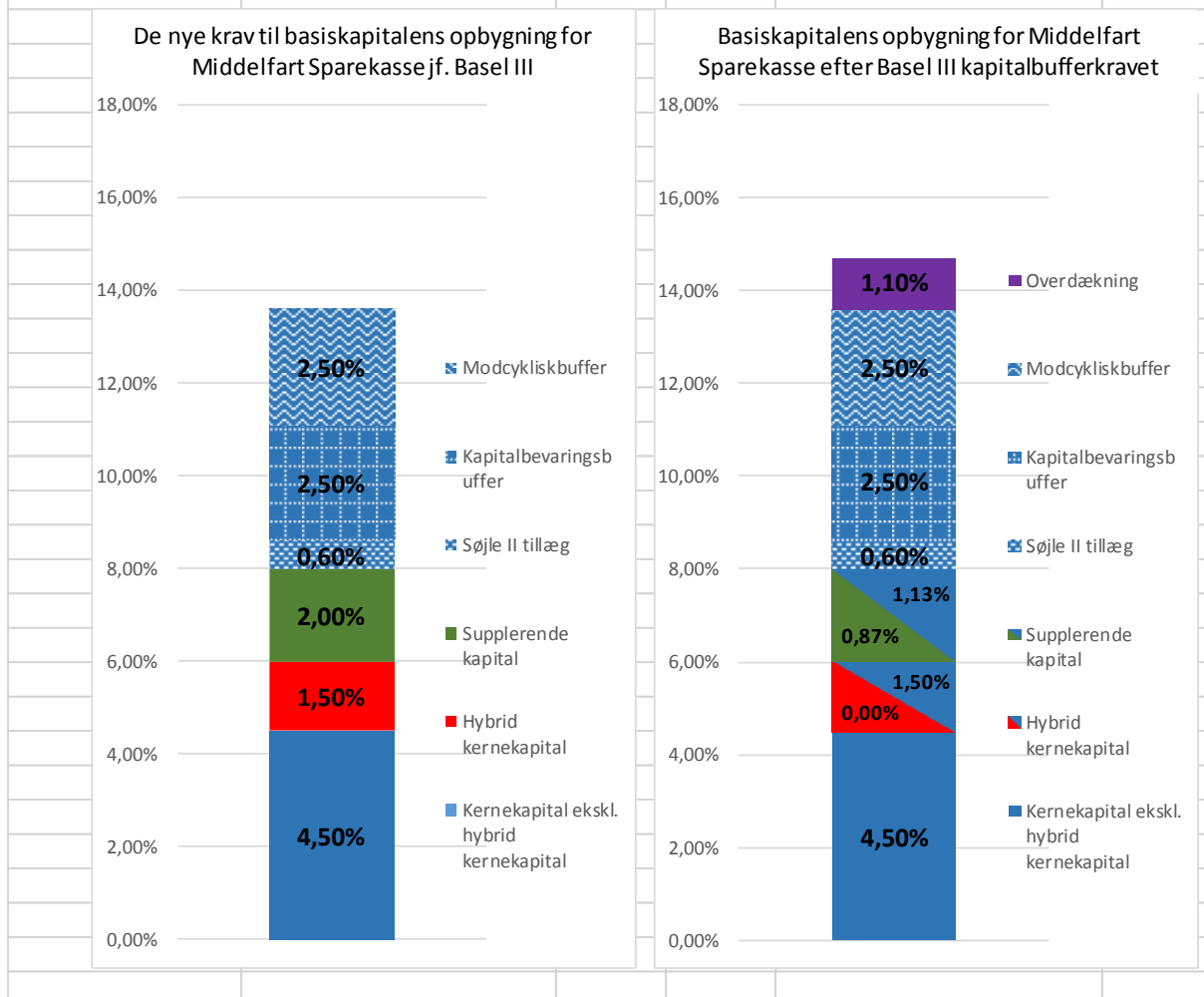
Bilag 1

Kernekapital Sparekassen Kronjylland			Egentlig solvensprocent	
	Krav til solvensprocent			
Kernekapital ekskl. hybrid kernekapital	4,50%	Kernekapital ekskl. hybrid kernekapital	4,50%	
Hybrid kernekapital	1,50%	Hybrid kernekapital	1,50%	
Supplerende kapital	2,00%	Supplerende kapital	2,00%	
Søjle II tillæg	1,20%	Søjle II tillæg	1,20%	
Kapitalbevaringsbuffer	2,50%	Kapitalbevaringsbuffer	2,50%	
Modcykliskbuffer	2,50%	Modcykliskbuffer	2,50%	
SIFI-buffer		SIFI-buffer		
Overdækning		Overdækning	2,40%	
Solvensprocent	14,20%	Solvensprocent	16,60%	



Bilag 2

Kernekapital Middelfart Sparekasse				
	Krav til solvensprocent		Egentlig solvensprocent	
Kernekapital ekskl. hybrid kernekapital	4,50%		Kernekapital ekskl. hybrid kernekapital	4,50%
Hybrid kernekapital	1,50%		Hybrid kernekapital	1,50%
Supplerende kapital	2,00%		Supplerende kapital	2,00%
Søjle II tillæg	0,60%		Søjle II tillæg	0,60%
Kapitalbevaringsbuffer	2,50%		Kapitalbevaringsbuffer	2,50%
Modcykliskbuffer	2,50%		Modcykliskbuffer	2,50%
			SIFI-buffer	
Overdækning			Overdækning	1,10%
Solvensprocent	13,60%		Solvensprocent	14,70%



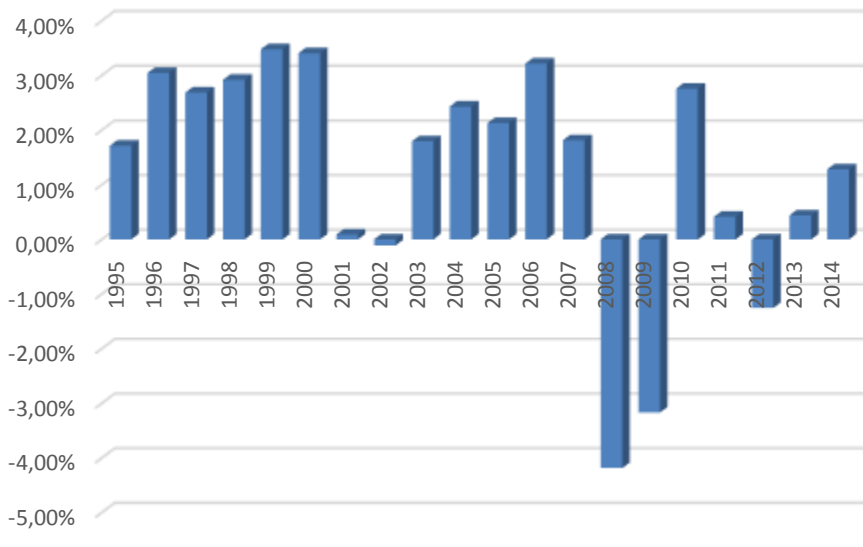
Bilag 3

Produktion, BNP og indkomstdannelse efter sæsonkorrigering, prisenhed, transaktion og tid

<i>Enhed: Mio. kr.</i>										
1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
358.103	364.245	375.351	385.445	396.705	410.516	424.507	424.897	424.436	432.060	442.565

2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
451.992	466.541	475.013	455.142	440.728	452.892	454.772	449.074	451.050	456.832

<i>Enhed: pct.</i>	
1995	1,72%
1996	3,05%
1997	2,69%
1998	2,92%
1999	3,48%
2000	3,41%
2001	0,09%
2002	-0,11%
2003	1,80%
2004	2,43%
2005	2,13%
2006	3,22%
2007	1,82%
2008	-4,18%
2009	-3,17%
2010	2,76%
2011	0,42%
2012	-1,25%
2013	0,44%
2014	1,28%



Bilag 4

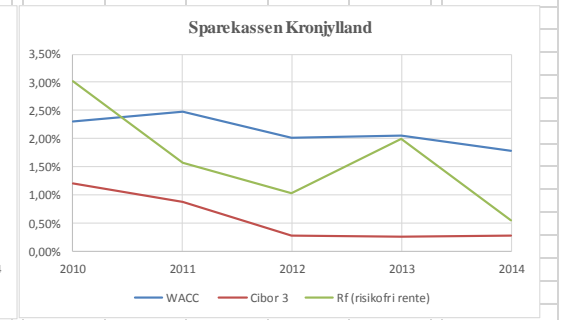
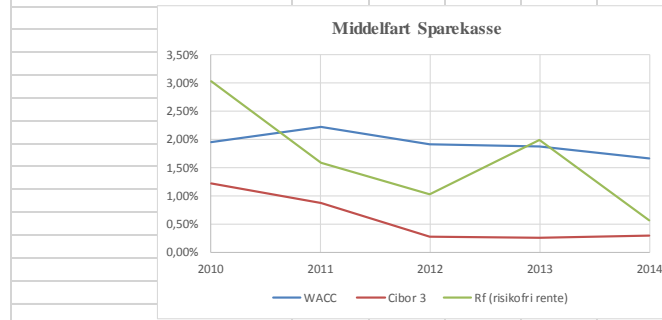
Resultatoppgørelse											
1.000 kr.	Middelfart Sparekasse					Sparekassen Kronjylland					Fusionssparekasse
	2014	2013	2012	2011	2010	2014	2013	2012	2011	2010	2014
Renteindtægter	279.229	280.029	289.547	333.512	312.276	751.920	789.877	812.769	657.882	657.490	1.031.149
Renteudgifter	-34.363	-46.064	-74.348	-101.786	-101.719	-135.888	-160.277	-176.181	-175.159	-192.963	-170.251
Netto renteindtægter	244.866	233.965	215.199	231.726	210.557	616.032	629.600	636.588	482.723	464.527	860.898
Udbytter, gebyrindtægter/udg. (netto)	127.125	98.422	90.245	80.862	63.409	286.410	271.737	231.971	153.931	129.136	413.535
Netto rente- og gebyrindtægter	371.991	332.387	305.444	312.588	273.966	902.442	901.337	868.559	636.654	593.663	1.274.433
Kursreguleringer	9.852	30.270	40.511	6.837	-37.322	144.522	54.261	14.268	-101.363	18.406	154.374
Personale og administration	-254.985	-235.687	-222.074	-222.199	-198.510	-615.380	-578.237	-561.890	-455.400	-426.754	-870.365
Nedskrivninger på udlån m.v.	-73.103	-109.794	-116.996	-89.283	-80.396	-195.752	-327.606	-213.006	-123.950	-135.036	-268.855
Andre nedskrivninger og udgifter	-15.610	-17.733	-13.901	-8.426	-30.598	-53.674	-63.504	-39.053	-34.181	-46.876	-69.284
Andre indtægter	34.965	22.952	19.305	8.020	-22.802	96.088	172.134	76.092	37.973	10.067	131.053
Resultat før skat	73.110	22.395	12.289	7.537	-95.662	278.246	158.385	144.970	-40.267	13.470	351.356
Skat	-3.864	5.107	-2.671	-6.426	15.308	-32.828	-35.199	-37.827	19.688	-2.071	-36.692
Årets resultat	69.246	27.502	9.618	1.111	-80.354	245.418	123.186	107.143	-20.579	11.399	314.664
Balance											
1.000 kr.	Middelfart Sparekasse					Sparekassen Kronjylland					Fusionssparekasse
	2014	2013	2012	2011	2010	2014	2013	2012	2011	2010	2014
AKTIVER											
Udlån og andre tilgodehavender	4.338.716	3.964.074	3.765.456	3.683.476	3.695.079	10.261.352	10.203.523	10.408.202	8.785.240	8.089.148	14.600.068
Øvrige aktiver	2.304.381	1.474.026	2.301.292	2.209.395	2.750.716	6.610.918	6.743.975	7.012.278	4.870.902	6.843.855	8.915.299
Aktiver i alt	6.643.097	5.438.100	6.066.748	5.892.871	6.445.795	16.872.270	16.947.498	17.420.480	13.656.142	14.933.003	23.515.367
PASSIVER											
Gæld											
Indlån og anden gæld	5.279.724	4.484.124	4.579.803	4.549.947	4.797.093	12.993.205	13.273.920	13.470.242	9.864.531	9.327.662	18.272.929
Øvrige passiver	455.037	170.073	498.325	395.211	742.097	1.083.355	1.009.065	1.442.739	1.581.879	3.394.108	1.538.392
Gæld i alt	5.734.761	4.654.197	5.078.128	4.945.158	5.539.190	14.076.560	14.282.985	14.912.981	11.446.410	12.721.770	19.811.321
Hensatte forpligtelser i alt	4.793	6.048	3.683	1.873	1.285	32.933	33.719	22.881	8.691	8.149	37.726
Efterstillede kapitalindskud	50.000	50.000	343.238	342.975	342.876	200.000	200.000	200.000	0	5.000	250.000
Egenkapital i alt	853.543	727.855	641.699	602.865	562.444	2.562.777	2.430.794	2.284.618	2.201.041	2.198.084	3.416.320
Passiver i alt	6.643.097	5.438.100	6.066.748	5.892.871	6.445.795	16.872.270	16.947.498	17.420.480	13.656.142	14.933.003	23.515.367

Rentabilitetsudregning	Middelfart Sparekasse					Sparekassen Kronjylland					Fusionssparekasse
	2014	2013	2012	2011	2010	2014	2013	2012	2011	2010	2014
Orkmkostningsprocent	2014	2013	2012	2011	2010	2014	2013	2012	2011	2010	2014
Netto rente- og gebyrindtægter	371.991	332.387	305.444	312.588	273.966	902.442	901.337	868.559	636.654	593.663	1.274.433
Samlede omk. excl. nedskrivn. på udlån	-225.778	-200.198	-176.159	-215.768	-289.232	-428.444	-415.346	-510.583	-552.971	-445.157	-654.222
Orkmkostningsprocent	60,7%	60,2%	57,7%	69,0%	105,6%	47,5%	46,1%	58,8%	86,9%	75,0%	51,3%
Indtjening pr. omk.krone efter nedskr.	2014	2013	2012	2011	2010	2014	2013	2012	2011	2010	2014
Basisindtægter efter nedskrivninger	343.705	275.815	248.264	238.162	133.446	947.300	800.126	745.913	449.314	487.100	1.291.005
Basisomkostninger	-270.595	-253.420	-235.975	-230.625	-229.108	-669.054	-641.741	-600.943	-489.581	-473.630	-939.649
Indtjening pr. omk.krone efter nedskr.	1,27	1,09	1,05	1,03	0,58	1,42	1,25	1,24	0,92	1,03	1,37
Dækningsbidrag for udlån	2014	2013	2012	2011	2010	2014	2013	2012	2011	2010	2014
Renteindt. for udlån og andre tilgodeh.	253.260	243.145	252.789	250.432	222.002	708.108	754.257	754.519	563.845	497.519	961.368
Gennemsnitlig udlån	4.151.395	3.864.765	3.724.466	3.689.278	3.687.476	10.232.438	10.305.863	9.596.721	8.437.194	7.820.750	14.383.833
Forrentning af udlån	6,10%	6,29%	6,79%	6,79%	6,02%	6,92%	7,32%	7,86%	6,68%	6,36%	6,68%
Cibor 3 mdr. fra Nasdaq	0,28%	0,26%	0,28%	0,87%	1,21%	0,28%	0,26%	0,28%	0,87%	1,21%	0,28%
Udlånmarginal	5,82%	6,03%	6,51%	5,92%	4,81%	6,64%	7,06%	7,58%	5,81%	5,15%	6,40%
Dækningsbidrag for udlån	241.532	233.193	242.360	218.335	177.384	679.201	727.719	727.648	490.441	402.888	920.734
Dækningsbidrag for indlån	2014	2013	2012	2011	2010	2014	2013	2012	2011	2010	2014
Renteudg. fra indlån og anden gæld	29.575	34.923	55.322	66.097	67.958	113.974	137.639	157.970	135.641	145.849	143.549
Gennemsnitlig indlån	4.835.936	4.529.832	4.564.875	4.673.520	4.417.021	13.133.563	13.372.081	11.667.387	9.596.097	9.044.821	17.969.499
Forrentning af indlån	0,61%	0,77%	1,21%	1,41%	1,54%	0,87%	1,03%	1,35%	1,41%	1,61%	0,80%
Cibor 3 mdr. fra Nasdaq	0,28%	0,26%	0,28%	0,87%	1,21%	0,28%	0,26%	0,28%	0,87%	1,21%	0,28%
Indlåsmarginal	-0,33%	-0,51%	-0,93%	-0,54%	-0,33%	-0,59%	-0,77%	-1,07%	-0,54%	-0,40%	-0,52%
Dækningsbidrag for indlån	-15.913	-23.259	-42.540	-25.437	-14.512	-76.872	-103.206	-125.301	-52.155	-36.407	-92.785
Dækningsbidrag for gebyrer og prov.	2014	2013	2012	2011	2010	2014	2013	2012	2011	2010	2014
Gebyrer og provisionsindtægter	129.062	99.636	89.649	80.703	66.908	281.186	269.673	225.113	151.601	129.169	410.248
Gebyrer og provisionsudgifter	5.141	3.812	4.323	3.366	4.512	8.812	7.840	5.970	3.996	4.004	13.953
Dækningsbidrag for gebyrer og prov.	123.921	95.824	85.326	77.337	62.396	272.374	261.833	219.143	147.605	125.165	396.295
Dækningsbidrag for øvrige indtægter	2014	2013	2012	2011	2010	2014	2013	2012	2011	2010	2014
Basisindtægter	416.808	385.609	365.260	327.445	213.842	1.143.052	1.127.732	958.919	573.264	622.136	1.559.860
Dækningsbidrag for udlån	241.532	233.193	242.360	218.335	177.384	679.201	727.719	727.648	490.441	402.888	920.734
Dækningsbidrag for indlån	-15.913	-23.259	-42.540	-25.437	-14.512	-76.872	-103.206	-125.301	-52.155	-36.407	-92.785
Dækningsbidrag for gebyrer & prov.	123.921	95.824	85.326	77.337	62.396	272.374	261.833	219.143	147.605	125.165	396.295
Dækningsbidrag for øvrige indtægter	67.268	79.850	80.114	57.210	-11.426	268.348	241.385	137.429	-12.627	130.490	335.616

Udvikling af resultatopgørelse 2010-2014				
	Middelfart Sparekasse		Sparekassen Kronjylland	
	1.000 kr.	procent	1.000 kr.	procent
Renteindtægter	-33.047	-10,6%	94.430	14,4%
Renteudgifter	-67.356	66,2%	-57.075	29,6%
Netto renteindtægter	34.309	16,3%	151.505	32,6%
Udbytter, gebyrindtægter/udg. (netto)	63.716	100,5%	157.274	121,8%
Netto rente- og gebyrindtægter	98.025	35,8%	308.779	52,0%
Kursreguleringer	47.174	126,4%	126.116	685,2%
Personale og administration	56.475	-28,4%	188.626	-44,2%
Nedskrivninger på udlån m.v.	-7.293	9,1%	60.716	-45,0%
Andre nedskrivninger og udgifter	-14.988	49,0%	6.798	-14,5%
Andre indtægter	57.767	253,3%	86.021	854,5%
Resultat før skat	168.772	176,4%	264.776	1965,7%
Skat	-19.172	-125,2%	-30.757	-1485,1%
Årets resultat	149.600	186,2%	234.019	2053,0%
Udvikling af balance 2010-2014				
	Middelfart Sparekasse		Sparekassen Kronjylland	
AKTIVER	1.000 kr.	procent	1.000 kr.	procent
Udlån og andre tilgodehavender	643.637	17,4%	2.172.204	26,9%
Øvrige aktiver	-446.335	-16,2%	-232.937	-3,4%
Aktiver i alt	197.302	3,1%	1.939.267	13,0%
PASSIVER				
Gæld				
Indlån og anden gæld	482.631	10,1%	3.665.543	39,3%
Øvrige passiver	-287.060	-38,7%	-2.310.753	-68,1%
Gæld i alt	195.571	3,5%	1.354.790	10,6%
Hensatte forpligtelser i alt	3.508	273,0%	24.784	304,1%
Efterstillede kapitalindskud	-292.876	-85,4%	195.000	3900,0%
Egenkapital i alt	291.099	51,8%	364.693	16,6%
Passiver i alt	197.302	3,1%	1.939.267	13,0%

Bilag 5

Beregning af Nøgletal	Middelfart Sparekasse					Sparekassen Kronjylland					Fusionssparekasse
	2014	2013	2012	2011	2010	2014	2013	2012	2011	2010	2014
ROE	8,11%	3,78%	1,50%	0,18%	-14,29%	9,58%	5,07%	4,69%	-0,93%	0,52%	9,21%
ROA	1,21%	0,59%	0,19%	0,02%	-1,45%	1,74%	0,86%	0,72%	-0,18%	0,09%	1,59%
ICGR	6,06%	2,65%	0,46%	0,18%	-14,29%	8,41%	4,49%	4,08%	-0,93%	0,52%	7,82%
CAPM	9,85%	9,56%	9,75%	9,64%	9,36%	9,85%	9,56%	9,75%	9,64%	9,36%	9,85%
WACC	1,65%	1,87%	1,90%	2,22%	1,96%	1,79%	2,05%	2,01%	2,47%	2,31%	1,76%
Indtjening pr omk. Krone	1,27	1,09	1,05	1,03	0,58	1,42	1,25	1,24	0,92	1,03	1,37
Gearing	6,7	6,4	7,9	8,2	9,9	5,5	5,9	6,5	5,2	5,8	5,8
Hensættelser	4.793	6.048	3.683	1.873	1.285	32.933	33.719	22.881	8.691	8.149	37.726
Gæld (Total)	5.734.761	4.654.197	5.078.128	4.945.158	5.539.190	14.076.560	14.282.985	14.912.981	11.446.410	12.721.770	19.811.321
Egenkapital	853.543	727.855	641.699	602.865	562.444	2.562.777	2.430.794	2.284.618	2.201.041	2.198.084	3.416.320
Garantkapital	424.835	358.704	293.847	261.870	223.376	607.535	587.756	555.234	576.565	552.332	1.032.370
Puljemidler (Indlån i Puljeordninger)	87.712	4.264	-	-	-	-	-	-	-	-	87.712
Resultat efter skat	69.246	27.502	9.618	1.111	-80.354	245.418	123.186	107.143	-20.579	11.399	314.664
Udbetalt udbytte	17.510	8.216	6.672	-	-	29.916	13.981	13.960	-	-	47.426
Renteudgifter total	34.363	46.064	74.348	101.786	101.719	67.944	160.277	176.181	175.159	192.963	102.307
Gæld (Balance-Egenkapital+Garantkapital-Pulj	6.126.677	5.064.685	5.718.896	5.551.876	6.106.727	14.917.028	15.104.460	15.691.096	12.031.666	13.287.251	20.099.047
Passiver i alt	6.643.097	5.438.100	6.066.748	5.892.871	6.445.795	16.872.270	16.947.498	17.420.480	13.656.142	14.933.003	23.515.367
WACC	2014	2013	2012	2011	2010	2014	2013	2012	2011	2010	2014
Renteudgifter total	34.363	46.064	74.348	101.786	101.719	67.944	160.277	176.181	175.159	192.963	102.307
Gæld (Balance-Egenkapital+Garantkapital-Pulj	6.126.677	5.064.685	5.718.896	5.551.876	6.106.727	14.917.028	15.104.460	15.691.096	12.031.666	13.287.251	20.099.047
Ke (eller CAPM)	9,85%	9,56%	9,75%	9,64%	9,36%	9,85%	9,56%	9,75%	9,64%	9,36%	9,85%
Kd (Rente i % på gæld)	0,56%	0,91%	1,30%	1,83%	1,67%	0,46%	1,06%	1,12%	1,46%	1,45%	0,51%
T (Selskabsskat)	0,245	0,25	0,25	0,25	0,25	0,245	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
L (Balance-Egenkapital-Puljemidler/Balance-Pu	0,87	0,87	0,89	0,90	0,91	0,85	0,86	0,87	0,84	0,85	0,85
WACC	1,65%	1,87%	1,90%	2,22%	1,96%	1,79%	2,05%	2,01%	2,47%	2,31%	1,76%
$WACC = K_d(1 - T)L + K_e(1 - L)$											
CAPM (Egenkapitalomkostninger)	2014	2013	2012	2011	2010	2014	2013	2012	2011	2010	2014
Rf (risikofri rente)	0,56%	1,99%	1,03%	1,58%	3,02%	0,56%	1,99%	1,03%	1,58%	3,02%	0,56%
Beta	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20
E(Rm) (afkast markedsporteføljen)	8,30%	8,30%	8,30%	8,30%	8,30%	8,30%	8,30%	8,30%	8,30%	8,30%	8,30%
CAPM (Egenkapitalomkostninger)	9,85%	9,56%	9,75%	9,64%	9,36%	9,85%	9,56%	9,75%	9,64%	9,36%	9,85%
WACC vs Cbor 3 og Rf	2014	2013	2012	2011	2010	2014	2013	2012	2011	2010	2014
WACC	1,65%	1,87%	1,90%	2,22%	1,96%	1,79%	2,05%	2,01%	2,47%	2,31%	1,76%
Cbor 3	0,28%	0,26%	0,28%	0,87%	1,21%	0,28%	0,26%	0,28%	0,87%	1,21%	0,28%
Rf (risikofri rente)	0,56%	1,99%	1,03%	1,58%	3,02%	0,56%	1,99%	1,03%	1,58%	3,02%	0,56%



Bilag 6

Nøgletal 2014	Middelfart Sparekasse	Sparekassen Kronjylland	Fusionssparekasse
ROE	8,11%	9,58%	9,21%
ROA	1,21%	1,74%	1,59%
ICGR	6,06%	8,41%	7,82%
WACC	1,65%	1,79%	1,76%
Indtj. pr. omk.krone	1,27	1,42	1,37

