



AALBORG UNIVERSITET

Fusion mellem Sparekassen Kronjylland og Middelfart Sparekasse

Et tænkt scenarie

Aalborg Universitet, HDFR-16 (Aalborg)

April 2016

Vejleder: Christian Farø

Udarbejdet af

Nick Brix Nielsen

Studie nr.: 20042705

Kim Bjørn Pedersen

Studie nr.: 20147243



**SPAREKASSEN
KRONJYLLAND**



**MIDDELFART
SPAREKASSE**

Indholdsfortegnelse

1. Executive summary.....	3
2. Indledning	4
2.1 Problemformulering.....	5
2.2 Metode.....	6
2.3 Struktur.....	7
2.4 Afgrænsning	8
3. Virksomhedsbeskrivelser	9
3.1 Sparekassen Kronjylland.....	9
3.2 Middelfart Sparekasse.....	11
4. Fusionen som projekt	13
4.1 Projektet	15
5. Organisationskultur	22
5.1 Analyse af virksomhedskultur	24
6. Strategiske & økonomiske overvejelser	27
6.1 Strategiske overvejelser	27
6.2 Økonomiske overvejelser	29
6.3 Delkonklusion	31
7. Kapitalkrav	33
7.1 Analyse af Sparekassen Kronjylland	39
7.2 Analyse af Middelfart Sparekasse	49
7.3 Analyse af fusion	57
7.4 Delkonklusion	59
8. Nøgletalsanalyse	61
8.1 WACC.....	61
8.2 Analyse af WACC	63
8.2.1 Sparekassen Kronjylland.....	63

8.2.2 Middelfart Sparekasse.....	64
8.3 Delkonklusion	65
8.4 ICGR	68
8.5 Analyse af ICGR.....	70
8.5.1 Sparekassen Kronjylland.....	70
8.5.2 Middelfart Sparekasse.....	72
8.6 Delkonklusion	73
9. Værdiansættelse	75
10. Konklusion.....	79
11. Litteraturliste	81
12. Bilag	Fejl! Bogmærke er ikke defineret.

1. Executive summary

In the wake of the financial crisis, banks have experienced a decline in lending as well as a narrowing interest margin. This has forced banks to rethink their traditional business and seek profits in alternative areas. Some banks have reduced the number of branches to achieve savings, while others are trying to gain market share in the void that has arisen. Sparekassen Kronjylland has a clear ambition to grow towards southern Jutland. A potential merger issue is Middelfart Sparekasse, with branches in the desired market area, together with a business model similar to Sparekassen Kronjylland.

The primary intent of the assignment is to analyze selected synergies from a merger of the two banks. The project will start with a presentation of the two banks, followed by a description and analysis of the merger as a project, including focus areas and identification of stakeholders. The economic analysis provides an indication of non-recurring costs, as well as the continually economic benefits associated with the merger, while the strategic analysis identifies similarities and differences between the banks' strategies. The accounts are analyzed regarding both current and future capital requirements, which CRD IV brings. Moreover, the key performance indicators WACC and ICGR are analyzed. The financial analysis provides a picture of two solid banks, when looking at capital. However, the preconditions for the future are different for the two banks, which the analyzed figures testify. A valuation shows, that a merger between the two banks will ultimately provide added value.

The overall analysis of the synergy effects do not provide a clear picture of whether a merger is worthy of recommendation, as there are both advantages and disadvantages associated. Sparekassen Kronjylland must be the initiator, while Middelfart Sparekasse must be able to take a proactive decision to ensure the bank's commitment to the local area in the long term.

2. Indledning

Danske pengeinstitutter har lagt finanskrisen bag sig.

Ifølge en publikation fra Nationalbanken, har pengeinstitutterne i 2015 opnået det største overskud siden finanskrisen.¹ Samtidig har FED netop hævet renterne for første gang siden 2006², hvilket er med til at underbygge finanskrisens endeligt.

Den nye bekendtgørelse om god skik for finansielle virksomheder, som trådte i kraft den 1. november 2015, betyder at boligkøbere selv skal finansiere 5 % af udbetalingen, samt omkostningerne ved boligkøb. Denne bekendtgørelse sigter at lægge en dæmper på de senere års prisstigninger på boligområdet.

På trods af den positive udvikling, kan der i 2016 dog stadig ses effekter af krisen.

Som konsekvens af finanskrisen, har Finanstilsynet strammet op på kapitalkravene til pengeinstitutterne. Stramningerne implementeres løbende og er først fuldt implementeret i 2019.

Generelt, er renterne fortsat på et historisk lavt niveau, hvilket indikerer at der fortsat er behov for at holde hånden under væksten.

Pengeinstitutterne har fortsat kun beskeden fremgang i udlånsvæksten³, hvilket betyder at overskuddene i 2015 alt andet lige må stamme fra øvrige forretninger.

Det manglende udlån, har gjort at pengeinstitutterne har været nødt til at nytænke deres traditionelle bankforretning og søge indtjening på alternative områder. Nogle pengeinstitutter har valgt besparelser i form af reducere af filialnettet, mens andre, typisk lokale pengeinstitutter, forsøger at opnå markedsandele i de tomrum, som er opstået.

Sparekassen Kronjylland har en ambition om at ekspandere filialnettet mod syd og har i løbet af 2015 overtaget Vorbasse-Hejnsvig Sparekasse. I forbindelse med ansættelsen af en områdedirektør i syddjylland, udtalte Sparekassen Kronjyllands direktør Klaus Skjødt:

¹ www.nationalbanken.dk (1)

² www.federalreserve.gov (1)

³ www.nationalbanken.dk (2)

“Det sydlige Jylland og eventuelt Fyn er et attraktivt og naturligt område for vores fortsatte udvikling. De første skridt blev taget ved sammenlægningen med Vorbasse-Hejnsvig Sparekasse, og nu er vi snart klar med de næste. Derfor er det vigtigt med en stærk og erfaren person til at drive den udvikling”⁴

Et potentielt fusionsemne, med filialer i det ønskede markedsområde, kunne være Middelfart Sparekasse, der som lokalbank har en forretningsmodel lignende Sparekassen Kronjyllands.

2.1 Problemformulering

Hvilke synergier kan Sparekassen Kronjylland og Middelfart Sparekasse opnå ved en fusion, og vil det på baggrund af disse være fordelagtigt at fusionere?

⁴ www.sparkron.dk (1)

2.2 Metode

Rapporten er udarbejdet på baggrund af et kvantitativt udgangspunkt igennem offentligt tilgængelige informationer, herunder er der benyttet årsrapporter og risikorapporter for perioden 2011 til 2015. Det er prioriteret at eksternt materiale stammer fra anerkendte kilder, for at sikre valide data.

Opbygningen af rapporten vil tage udgangspunkt i en beskrivelse af Sparekassen Kronjylland (herefter SK) samt Middelfart Sparekasse (herefter MS), for at give et indblik i sparekassernes historik, formål og strategi.

Fusionen vil tage form som et projekt, hvorfor det er valgt at redegøre for teorier som kan benyttes som det overordnede styringsværktøj i projektet. 5x5 modellen vil danne udgangspunktet for beskrivelsen af de involverede interessenter og processer i projektet.

Rapporten vil forgrene sig i en analyse på baggrund af økonomiske og strategiske overvejelser, samt en analyse på baggrund af regnskabet.

Der redegøres for organisationsformerne for de to sparekasser med henblik på at udpege potentielle udfordringer samt muligheder.

De økonomiske overvejelser er med til at belyse udgangspunktet for en mulig fusion, på baggrund af omkostninger og mulige besparelser. Det strategiske udgangspunkt for fusionen bliver analyseret på baggrund af projektets potentiale og udfordringer.

Den regnskabsanalytiske del vil berøre kapitalkrav samt nøgletallene WACC og ICGR. Kapitalkravene analyseres for at imødekomme CRD IV implementeringens betydning både på nuværende grundlag, samt ved en eventuel fusion. Nøgletallene er valgt for at skabe et billede af sparekassernes forretningsgrundlag.

Afslutningsvist vil en værdiansættelse af de to sparekasser, samt en estimeret værdi på den fremtidige fusionssparekasse beregnes for at identificere en eventuel værditilvækst i forbindelse med den mulige fusion.

På baggrund af ovenstående analyser vil problemformuleringen blive besvaret i en konklusion.

2.3 Struktur

Figur 1 - Projektstruktur



Kilde: Egen tilvirkning

2.4 Afgrænsning

- Der tages alene udgangspunkt i sparekassernes moderselskab og koncernerne er således holdt udenfor analysen.
- De identificerede synergieffekter begrænser sig til:
 - Sammenlægning af organisationerne
 - Strategiske og økonomiske overvejelser
 - Kapitalkrav
 - Analyse af nøgletallene WACC og ICGR
 - Værdiansættelse.
- I projekt-afsnittet vil der af hensyn til opgavens omfang, alene blive givet eksempler på delelementer i projektopgaven. Projektbeskrivelsen er således ikke udtømmende for den egentlige projektopgave.
- I formler hvor der normalt regnes med udbytte, er garantrenten benyttet.

3. Virksomhedsbeskrivelser

Det følgende afsnit vil indeholde en generel beskrivelse af SK og MS, herunder oprindelse, formål samt værdier.

3.1 Sparekassen Kronjylland

Sparekassen, vi i dag kender som Sparekassen Kronjylland, har historie helt tilbage til 1829, hvor den startede under navnet Sparekassen for Randers By og Omegn. Sparekassen startede som en enkelt filial, men voksede sig gennem 90'erne større, dels via åbning af nye filialer og dels via overtagelse af mindre sparekasser, indtil 1988, hvor navnet blev for snævert og sparekassen blev omdøbt til Sparekassen Kronjylland.⁵

SK har i dag 51 filialer med samlet 654 medarbejdere til at betjene 145.000 kunder. Filialerne ligger dels placeret i Jylland, hvor de strækker sig fra Mariager i nord til Kolding i syd, samt på Sjælland hvor der i alt er 4 filialer.⁶ SKs hovedsæde er placeret i Randers, hvor sparekassen oprindeligt stammer fra.

SK er en garantsparekasse med i alt 35.500 garanter, som har tegnet sig for samlet 580 mio. kr. garantkapital. Garantkapitalen medregnes i egenkapitalen og kapitalen er dermed med til at sikre sparekassens drift. Overskuddet i SK benyttes til sparekassens konsolidering, rente til garanterne samt til støtte af foreninger, klubber og kulturinstitutioner i lokalsamfundet.⁷

SKs formål er at drive et pengeinstitut i balance, hvilket ifølge sparekassen selv, betyder at der er balance mellem de fire interessenter: kunder, medarbejdere, sparekassen og samfundet.

⁵ www.sparkron.dk (2)

⁶ www.sparkron.dk (3)

⁷ www.sparkron.dk (4)

Sparekassens har fire grundlæggende værdier⁸:

- Imødekommende
"Kunder, kolleger, samarbejdspartnere og andre, der er i kontakt med Sparekassen, skal opleve os som imødekommende. Imødekommende er samtidig vores tilgang til nye ting og ideer. Vi møder ganske enkelt verden med en positiv indstilling."
- Troværdig
"Vi er til at stole på – som virksomhed og som individer. Vi overholder aftaler, er ærlige og lever op til vores ansvar. Sparekassen er desuden en solid virksomhed, som kunderne med god ret kan føle sig trygge ved."
- Kompetent
"Vi beskæftiger os kun med ting, vi har forstand på, og vi sørger for konstant at blive dygtigere. Både Sparekassen og den enkelte medarbejder stræber efter at være blandt de bedste."
- Markedsorienteret
"Vi forstår at lave forretninger og tjene penge. Samtidig formår vi konstant at skabe løsninger, der matcher de behov, der er i markedet."

SK's strategi 2016 omhandler frigørelse af tid til rådgiverne, med henblik på optimal rådgivning af kunderne. Primo 2015 overtog SK Vorbasse-Hejnsvig Sparekasse. Denne overtagelse beskriver SK selv som: *"et væsentligt skridt i Sparekassen strategiske målsætning om at udvide sit markedsområde mod syd."*⁹

⁸ www.sparkron.dk (5)

⁹ www.sparkron.dk (6)

3.2 Middelfart Sparekasse

Middelfart Sparekasse er grundlagt på Fyn i 1853 og var indtil 1990 alene repræsenteret på Fyn. I 1990 udvidede sparekassen dog med sin første filial i Jylland, som blev åbnet i Fredericia. Sparekassen har siden udvidet yderligere og har i dag 18 afdelinger og 296 ansatte.¹⁰

Afdelingerne ligger fortrinsvis placeret i Jylland, hvor de strækker sig fra Aarhus til Kolding. MS har en enkelt filial på Sjælland, som er placeret i Roskilde, sparekassens øvrige filialer er placeret på Fyn, hvor også hovedsædet er placeret.¹¹

Samlet har MS 62.000 kunder, hvoraf 15.000 er garanter, som samlet tegner sig for 488 mio. kr. garantkapital.¹² MS er således, ligesom SK, en garantsparekasse, hvorfor garantkapitalen også her medregnes i egenkapitalen. Overskud i MS benyttes til konsolidering af sparekassen, rente til garanterne, samt til at udvikle det lokale erhvervs-, forenings- og kulturliv. Dette gøres bl.a. for at tiltrække tilflyttere og skabe stærke sociale bånd, for derved at fremme sparekassens udvikling.¹³

Sparekassens mission består af tre hovedområder: unikt arbejdsfællesskab, bæredygtige resultater samt lokal udvikling. De tre områder skal være med til at understøtte visionen "Bedst til kunder".

MS har fire værdier¹⁴:

- Vi er ordentlige og åbne overfor vores omgivelser
"Du møder ærlige og troværdige medarbejdere med respekt for andres holdninger og forskellighed. Vi optræder professionelt, og moral og etik er vigtige elementer i vores rådgivning. Vi er åbne overfor vores omgivelser og de forandringer, vi møder."

¹⁰ www.midspar.dk (1)

¹¹ www.midspar.dk (2)

¹² www.midspar.dk (3)

¹³ www.midspar.dk (4)

¹⁴ www.midspar.dk (5)

- Vi indgår forretninger, der skaber værdi for dig og Sparekassen
"Vi ønsker at præsentere dig for anderledes og fleksible løsninger, skabt til dine behov og ønsker. Vi vil skabe langvarige relationer med afsæt i, at vores relation skal være en god forretning for både dig som kunde og for Sparekassen."
- Vi mødes i øjenhøjde
"Et kundeforhold i Middelfart Sparekasse er baseret på, at mennesker møder mennesker, og at mennesker er forskellige. Vi tilbyder dig en individuel service og rådgivning. Du kan derfor forvente en ligeværdig dialog i øjenhøjde."
- Vi er Sparekassen, og det er vi stolte af
"Tilfredse medarbejdere er en forudsætning for at give dig en god kundeoplevelse. Derfor møder du begejstring og engagement i sparekassen, og vores ambition er at være Danmarks bedste arbejdsplads."

MS skriver i deres strategi 2018: *"Vi vil bruge vores nuværende position til at sikre bæredygtig vækst for Middelfart Sparekasse – til glæde for kunderne, vores arbejdsplads og ikke mindst lokalsamfundene."*¹⁵

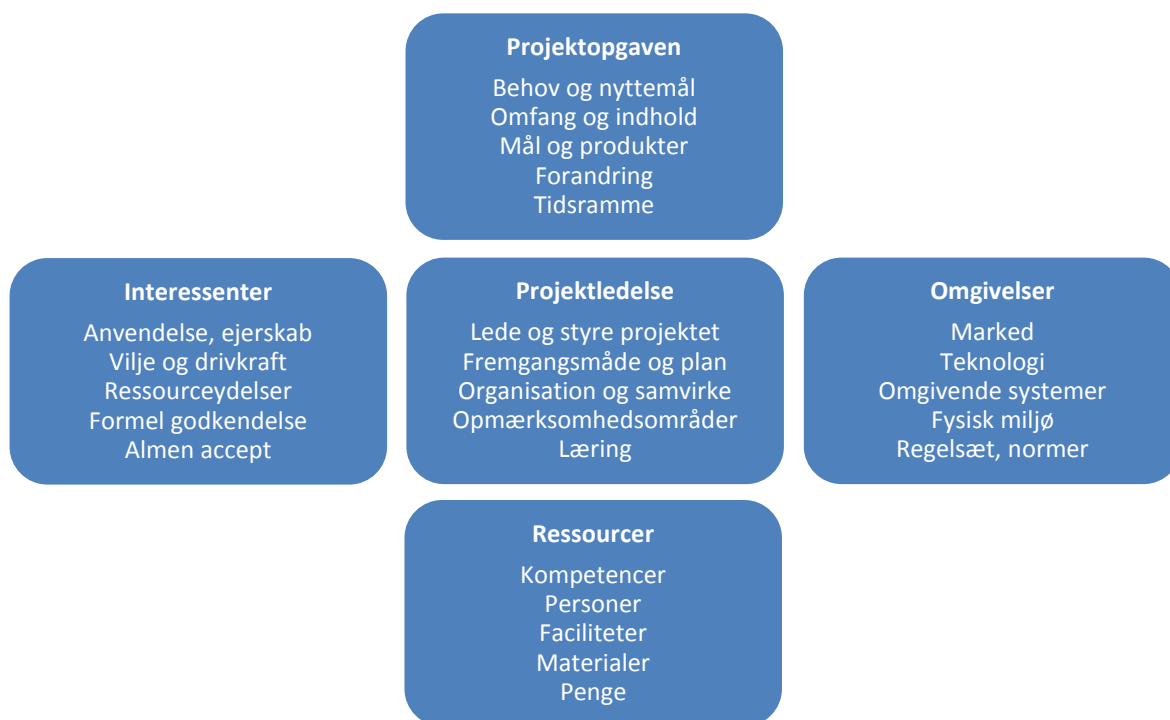
¹⁵ www.midspar.dk (6)

4. Fusionen som projekt

Fusionen mellem SK og MS er et stort projekt, som kræver styring og overblik. I det følgende, vil der først blive lavet en generel redegørelse for 5x5 modellen som styringsværktøj, efterfølgende vil der blive givet anbefalinger på hvordan modellen kan benyttes i fusions-projektet.

5x5 modellen

Figur 2 - 5x5 modellen



Kilde: Egen tilvirkning pba. Mikkelsen & Riis (2011) s. 34

5x5 modellen identificerer, som navnet antyder, 5 grundelementer, som ethvert projekt vil være opbygget af. Modellen kan benyttes både i planlægningen af et projekt, hvor den udgør grundstenene for et godt projekt, men også undervejs i projektet som et styringsværktøj, da de forskellige elementer i modellen kan ændres, som projektet skrider frem.

Projektopgaven

Dette element er hele udgangspunktet for projektet, og er med til at definere hvorfor projektet skal gennemføres, samt hvad der ønskes opnået. Der vil således blive fastlagt mål og tidsramme for projektet. Samtidig vil projektopgaven kunne indeholde eventuelle afgrænsninger i projektet.

Interesserterne

For at kunne gennemføre et succesfuldt projekt, er det vigtigt at få både accept for, samt input til projektet af interessenterne. Interessenterne består både af de personer, grupper og afdelinger, som ønsker projektet gennemført og er villige til at bidrage hertil, men også af de som ønsker at modarbejde et projekt. Interessenterne kan både omfatte ansatte i virksomheden, eksterne samarbejdspartnere og kunder. For at lokalisere relevante interessenter, kan det anbefales at lave en interessentanalyse.

Omgivelserne

I dette element ses der på de sammenhænge, som projektet skal indgå i, hvilket f.eks. kan være markedsmæssige og tekniske muligheder og begrænsninger, systemer som skal kunne fungere med projektet og regelsæt, normer mv. Omgivelserne er således med til at sætte eventuelle begrænsninger for projektet, men er samtidig med til at vise hvilke sammenhænge, som er vigtige at være opmærksomme på.

Ressourcerne

Der vil her blive lagt rammer for hvor mange ressourcer der vil være til rådighed – både mandetimer og den økonomiske del af projektet. Det er vigtigt at de rette kompetencer er til rådighed samt at de bliver anvendt rigtigt.

Projektledeelse

Planlægning, organisering, styring og ledelse er vigtige i dette element. I forbindelse med et projekt er der typisk mange forskellige elementer og personer involveret, det er derfor nødvendigt at der gøres meget ud af at fastlægge hvordan opgaven skal løses.

4.1 Projektet

Projektopgaven

For at kunne betegne et projekt som værende succesfuldt, eller en fiasko, er det vigtigt helt fra start at synliggøre hvad hensigten med projektet er. I dette tilfælde, ønsker SK og MS at fusionere, hvilket der er flere årsager til. Bl.a. har SK et ønske om at ekspandere mod syd, hvor netop MS har en stor del af deres filialnet.

Før fusionen kan blive en realitet, er det vigtigt at danne et overblik over projektets fulde omfang. Der er tale om et yderst omfattende projekt, som indeholder mange delelementer, bl.a.:

- Sammenlægning af IT-systemer
 - Sammenlægning af kundedatabaser
 - Uddannelse af medarbejdere
- Sammenlægning af filialer
 - Eventuelle afskedigelser/flytning af medarbejdere
- Sammenlægning af to kulturer/medarbejdergrupper
- Fremtidig produktpalette
- Placering af hovedsæde

For at kunne fastslå om projektet som helhed, samt de enkelte delelementer af projektet har været en succes eller en fiasko, er det vigtigt at have opstillet nogle konkrete mål. Til at sikre dette, kan SMART-mål benyttes:

- **Specifikt**
- **Målbart**
- **Attraktivt**
- **Realistisk**
- **Tidsbestemt**

Et eksempel på SMART-mål for den del af projektet der vedrører sammenlægningen af IT-systemer kunne være:

- Specifikt – Et samlet system, som kan håndtere samtlige nye produkter og som samtlige medarbejdere er i stand til at betjene inden datoen for den endelige fusion.
- Målbart – Uddannelse af medarbejdere inkl. afsluttende test i brugen af systemerne.
- Attraktivt – både ledelse og medarbejdere har en fordel af kun at have et system til håndtering af kunder. Det sparer både ressourcer at der ikke skal udvikles på flere systemer, samtidig med at rådgiverne alt andet lige bliver mere effektive.
- Realistisk – Begge sparekasser benytter SDC¹⁶ som IT-servicepartner, implementering af fælles system, samt uddannelse af medarbejdere bør derfor være realistisk.
- Tidsbestemt – Der bliver fastsat en bestemt dato for indførelsen af det nye IT-system, hvorfor det er simpelt at vurdere om tidsfristen er overholdt eller ej.

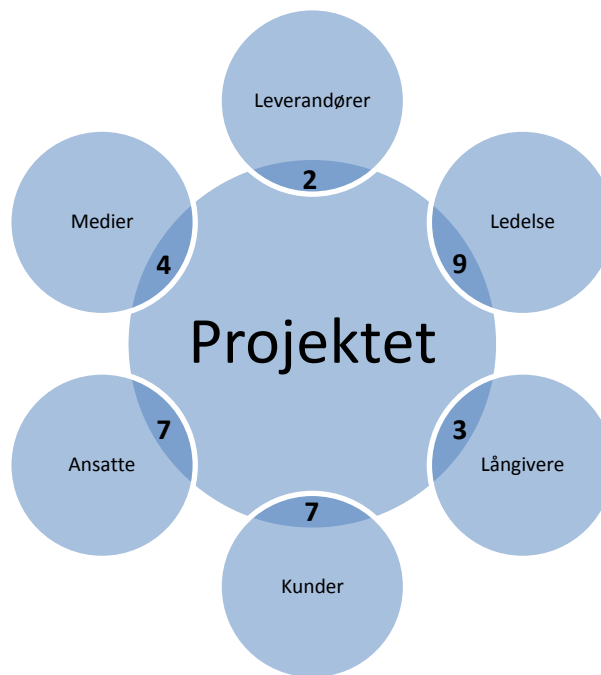
Interesserne

For at sikre at der tages højde for samtlige interessenter, vil det som tidligere nævnt, være oplagt at udarbejde en interessentanalyse allerede i opstartsfasen af et projekt. Det er dog vigtigt at analysen løbende opdateres, da der kan ske ændringer undervejs i projektet.

Til at identificere interessenterne, benyttes interessentmodellen. Modellen tager udgangspunkt i at der vil være forskellige interessenter, som vil kunne deltage i og påvirke et projekt. Nogle interessenter kan have sammenfaldende interesser, andre modstridende. Interessenterne er delt op i eksterne og interne interessenter, hvor de eksterne ikke er direkte involveret i projektet. Modellen viser desuden at der ikke er ligevægt mellem de forskellige interessenter, nogle vægter højere end andre, hvilket illustreres med en karakter fra 1-10, hvor 10 er højest.

¹⁶ www.sdc.dk (1)

Figur 3 - Interessentmodellen



Kilde: Egen tilvirkning pba. Bakka & Fivelsdal (2014) s. 19

I fusionen mellem SK og MS, vil de væsentligste interessenter være ledelsen, de ansatte, samt kunderne. Leverandører, medier og långivere vil alt andet lige blive berørt eller have indflydelse i mindre omfang, da eksempelvis behovet for IT-løsninger vil være det samme i den nye sparekasse, blot i større skala. Fusionen kan betyde et stærkere pengeinstitut, hvilket kun vil være en fordel for långiverne. Fusionen vurderes kun at have begrænset national nyhedsværdi, dog kan regionale nyhedsmedier have en holdning hertil, som kan påvirke øvrige interessenters holdninger.

Ledelsen udstikker retningslinjer, budgetter samt tidsrammer for projektet og kan derfor i meget høj grad påvirke hvordan fusionen kommer til at forløbe. Som udgangspunkt må det dog forventes at ledelsen er positivt stemt overfor fusionen, da det ellers vil være svært at forestille sig at den vil blive igangsat.

Anderledes kan det se ud for henholdsvis kunder og ansatte, hvorfor der i følgende analyse vil blive fokuseret på disse to interessenter.

Da nogle ansatte uden tvivl vil have en følelse af, at deres dagligdag ændres væsentligt, i og med at der både kan ske afskedigelser samt ændring af arbejdsopgaver, vil der være et stort behov for at opnå forståelse for projektet. Dette kan dog blive svært, da mennesker typisk har modstand mod forandring¹⁷, årsager til dette kan f.eks. være at jobsikkerheden reduceres, at arbejdsbelastningen bliver øget, at forandringen skaber uro og at rutiner skal ændres. Samtlige af disse områder er aktuelle i dette projekt.

For at forsøge at imødekomme nogle af disse modstande, vil det være vigtigt at få medarbejderne til at tage ansvar for projektet, ved at danne et billede af en brændende platform, hvilket kan hjælpes på vej af Kotters 8 punkter i forandringsprocessen.

Figur 4 - Kotters 8 punkter i forandringsprocessen



Kilde: Egen tilvirkning pba. Mikkelsen & Riis (2011) s. 92

Hvis det lykkes at skabe en forståelse for nødvendigheden af projektet, vil det alt andet lige være lettere at få medarbejderne til at bakke op herom.

For begge sparekasser, kan den brændende platform eksempelvis være at den lokale konkurrence i markedet er hård og at en fusion er et bedre alternativ, end at risikere overtagelse af et større pengeinstitut, som alt andet lige vil medføre flere

¹⁷ Mikkelsen & Riis (2011) s. 80

filiallukninger og afskedigelser. Ved at fusionere er der samtidig langt bedre mulighed for at fastholde de lokale værdier.

For størstedelen af kunderne vurderes der ikke at ske væsentlige ændringer i forbindelse med fusionen. Enkelte afdelinger vil forventeligt blive slået sammen, hvilket betyder at kunderne skal henvende sig i en ny afdeling og eventuelt får tildelt en ny rådgiver. Samtidig kan der være kunder, som føler at den nye sparekasse bliver for stor og bevæger sig væk fra nærhedsprincipperne, som både SK og MS har. For at imødekomme eventuelle modstande mod fusionen fra kunderne, kan der bruges ressourcer på at informere kunderne om intentionerne med fusionen – blot fordi sparekassen bliver større, kan der fortsat være fokus på nærhed og støtte i lokalområderne.

Omgivelserne

Både SK og MS er som nævnt en del af SDC-samarbejdet, hvilket betyder, at udgangspunktet for deres IT-systemer er identiske. Der kan dog være tale om at systemerne er opbygget forskelligt, hvorfor tilretning er nødvendigt, hvilket dog ikke vurderes at skabe større udfordringer. I forbindelse med eventuelle filialsammenlægninger, kan det blive relevant at se på om den nye sparekasse pladsmæssigt er i stand til at samle alle kunder og ansatte i eksisterende filialer, eller om sammenlægningerne betyder at der skal findes helt nye lokaler i de respektive byer.

Ressourcerne

Det er essentielt for fusionen, at de rigtige medarbejdere bliver tilknyttet projektet. I styregruppen skal der være beslutningsdygtige medarbejdere og i projektgrupperne, skal så mange relevante afdelinger som muligt repræsenteres. Ledelsen fra de to sparekasser skal være repræsenteret i styregruppen, da der her findes en væsentlig beslutningskompetence. Da projektet samtidig omfatter ændringer i personale-sammensætningen, vil det være anbefalelsesværdigt at have HR-afdelingerne repræsenteret.

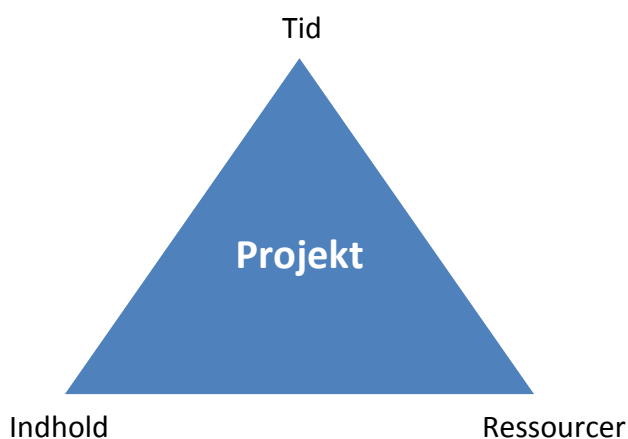
I projektgrupperne skal der bruges en del ressourcer på sammensmeltningen af IT-systemer, ligesom der forventeligt skal udvikles nye forretningsgange. Før disse ting kan falde endeligt på plads, kan det dog være nødvendigt at have styr på den fremtidige produktsammensætning.

Projektledelse

Som projektleder er det vigtigt at huske AS-IS -> TO-BE, altså at projektet er nødt til at blive gennemført, for at ændre den nuværende situation. Til at sikre dette, er det som nævnt ovenfor vigtigt at have beslutningsdygtige folk repræsenteret i styregruppen.

Ud over dette, er det vigtigt at have et klart aftalegrundlag, her udgør projekt-trekanten¹⁸ et glimrende værktøj.

Figur 5 - Projekttrekanten



Kilde: Egen tilvirkning

Trekanten indeholder (kalender)tid, projektets indhold (projekt opgave, mål, leverancer) samt ressourcer (både kr./øre og mandetimer). Trekanten skal altid være i balance, hvilket betyder at hvis der ændres på et af parametrene, vil der også blive ændret på minimum et af de andre – bliver der f.eks. skåret i det tildelte antal mandetimer, vil der enten skulle skæres i indholdet i projektet, alternativt vil projektet strække sig over længere tid. Enhver ændring i et af de tre elementer vil påvirke kvaliteten af projektet, hvorfor det er vigtigt at vurdere konsekvenserne af hvordan

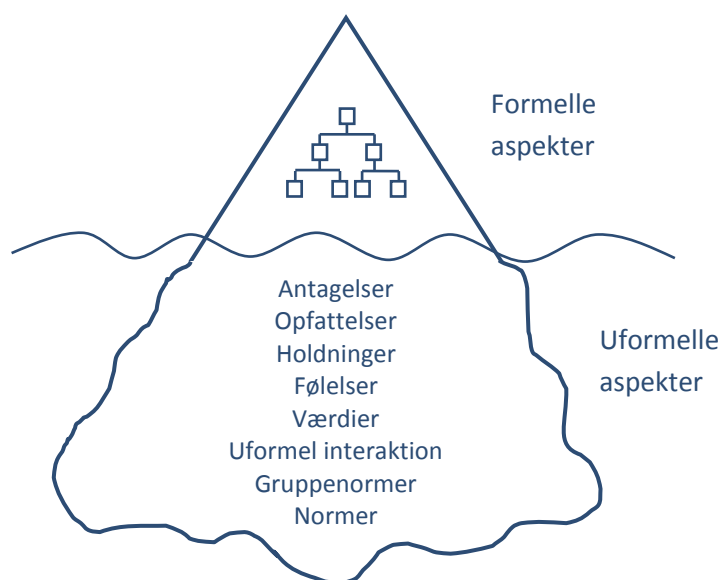
¹⁸ www.aau.dk (1)

trekanten bringes tilbage i balance, når der er sket en ændring. Trekanten er derfor et glimrende værktøj for projektlederen, i og med at den undervejs i projektet kan benyttes til at holde styregruppen op på aftalegrundlaget.

5. Organisationskultur

Udgangspunktet for beskrivelsen af de valgte organisationers kultursammenhænge og/eller forskelle er det organisatoriske isbjerg. Isbjerget tager udgangspunkt i forskellen mellem de synlige eller skjulte aspekter i en virksomhed.

Figur 6 - Det organisatoriske isbjerg



Kilde: Egen tilvirkning pba. French & Bell (1990) s. 19

Den synlige del af virksomhedens organisation består primært af virksomhedens organisationsplan, teknologi og færdigheder.¹⁹ Der er altså tale om de organisatoriske rammer for udviklingen af virksomhedens kultur. Under overfladen findes de skjulte aspekter, som omhandler holdninger, værdier og normer.

Kulturen i en virksomhed er af Edgar H. Schein defineret således:

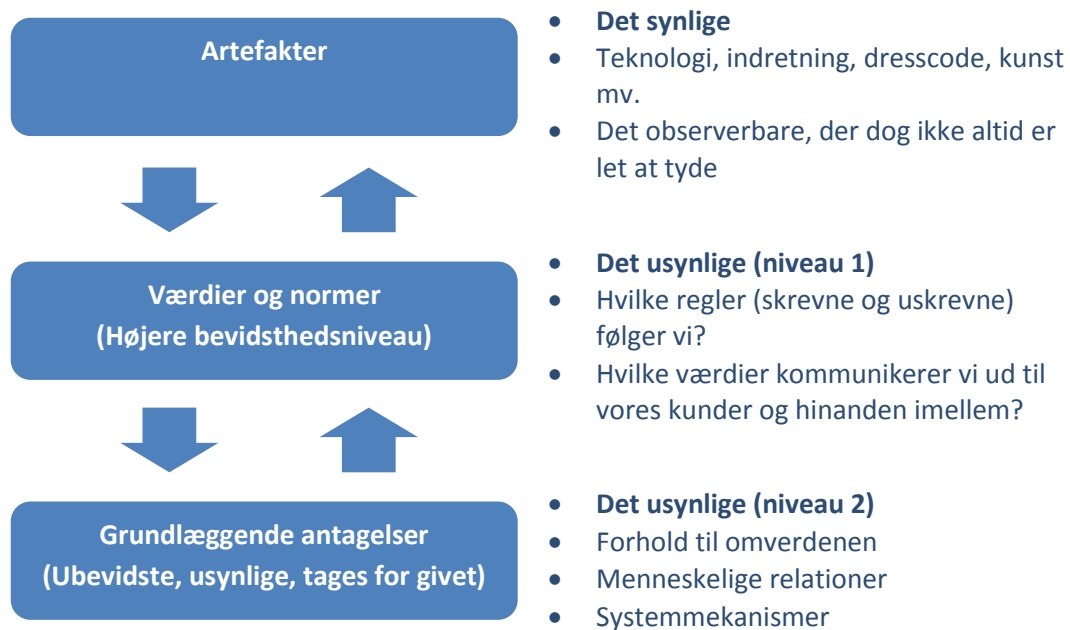
*"Et mønster af grundlæggende antagelser, som gruppen lærte sig, medens den løste sine problemer med ekstern tilpasning og intern integration, og som fungerer godt nok til at blive betragtet som gyldige og derfor læres videre til nye gruppemedlemmer som den korrekte måde at opfatte, tænke og føle på i relation til disse problemer"*²⁰

¹⁹ Bakka & Fivelsdal (2014) s. 142

²⁰ Bakka & Fivelsdal (2014) s. 145

Der er altså tale om en rød tråd, som medarbejdere og ledere agerer efter i hverdagen, under konstant påvirkning af meningsdannere og kulturbærere. Organisationskulturen er i fusionsprocesser interessant fordi denne kan være en afgørende faktor mellem succes og fiasko. Kultur er ikke noget som en ledelse kan definere eller udstikke, men en konstant forandrende faktor. Schein definerer tre kulturniveauer på baggrund af deres grad af synlighed, hvilket illustreres i figuren herunder.

Figur 7 Scheins kulturmodel



Kilde: Egen tilvirkning pba. Schein (1985) s. 14 og Schein (1994) s. 24

De grundlæggende antagelser illustrerer organisationens grundsten, altså automatiske mekanismer og relationer imellem medarbejderne. Denne type normer og værdier vil typisk være så forankret i den måde som hverdagen er struktureret, at det vil være svært for medarbejderne selv at pege dem ud, eller sætte ord på.

Værdier og normer er stadig en del af virksomhedens usynlige niveau, men under påvirkning af de nedskrevne regler eller retningslinjer der er fastlagt både internt og eksternt. Her kan der fx være tale om virksomhedens vision, mission og mål. På dette niveau er det interessant at kigge på om virksomheden rent faktisk gør det, den melder ud til medarbejdere og interessenter.

På det overfladiske, eller synlige niveau, findes virksomhedens artefakter. Artefakterne er noget man kan observere, og danner det billede som organisationen forsøger at skabe udadtil. Her er der ikke blot tale om indretning af lokaler, men også organisationens struktur samt arbejdsgange.

5.1 Analyse af virksomhedskultur

Analysen af virksomhedskulturen i hhv. SK og MS tager udgangspunkt i det synlige niveau (artefakter) samt det højere bevidsthedsniveau. Dette er valgt ud fra en betragtning om at det på baggrund af tilgængelige oplysninger, vil være svært at give et reelt billede af virksomhedens grundlæggende antagelser, det usynlige niveau 2.

Indledningsvist vil det synlige niveau, artefakter, sammenlignes med udgangspunkt i begge virksomheders organisationsdiagrammer, som er vedlagt som bilag 1 og bilag 2.

Generelt ses det at MS har en klart mere detaljeret organisationsplan, hvorfor de to planer ikke kan sammenlignes direkte. Dog ses det tydeligt at MS er opbygget som en funktionsorganisation, hvor de forskellige opgaveløsere er grupperet efter arbejdsopgaver og faglighed. Denne organisationsform er valgt for at samle særlige faglige kompetencer indenfor samme afdeling, for dermed at skabe det bedste faglige miljø for intern sparring og udvikling. Ulempen ved at samle afdelinger bestående af personer med ens faglige kompetencer, er typisk at de vil distancere sig fra de andre afdelinger, hvilket potentielt kan munde ud i konflikter afdelingerne imellem. Organisationsformen kræver en høj grad af vandret kommunikation lederne imellem, da de er bindeledet mellem de enkelte afdelinger og direktionen. Det ses dog at filialerne refererer direkte til direktionen, hvorfor dette kan indikere at man har valgt en kort beslutningsproces fra filial til direktionslokale. Dette er typisk et konkurrenceparameter som små eller mellemstore pengeinstitutter fremhæver i konkurrencen med større centraliserede pengeinstitutter.

SK har en langt mere simpel organisationsplan, i hvert fald den offentligt tilgængelige. Der ses en klar opdeling mellem stabsområder og forretningsområder. På overfladen kunne det godt tyde på at SK benytter en produktorganisation, med udgangspunkt i de forskellige forretningsområder og de udvalgte stabsområder. Det antages at der er lagt vægt på opdeling i forskellige bankområder, for at lægge en del af beslutningskraften tættere på de lokale områder, hvor det giver mulighed for at reagere på hurtige forandringer i den lokale konkurrencesituation. Igen er der altså lagt vægt på en hurtig beslutningsproces, forudsat at opdelingen i bankområder samtidig følges op af tilsvarende høje lokale frihedsgrader.

Til trods for at de to organisationsplaner på overfladen virker meget forskellige, vurderes det, at prioriteringen er, at skabe forudsætningen for korte beslutningsprocesser, samt lokal beslutningskraft. Derfor vurderes det at være muligt at finde et fælles udgangspunkt for en fremtidig organisation efter en potentiel fusion.

Det højere bevidsthedsniveau, også kaldet det usynlige niveau 1, analyseres på baggrund af virksomhedernes udmeldte vision, mission og mål samt CSR-profil.

MS' mission består af tre hovedpunkter: unikt arbejdsfællesskab, bæredygtige resultater samt lokal udvikling. Disse tre nøgleord danner tilsammen grundlaget for visionen "Bedst til kunder". Disse værdier er ikke blot noget som MS melder ud, men er rent faktisk strategiske mål, som de gør utroligt meget for at opfylde. Great Place to Work Institute kårer hvert år Danmarks bedste arbejdsplads, hvor MS igennem en længere årrække har ligget i top, og blev senest nr. 2 i kategorien mellemstore virksomheder i 2015.²¹ Herudover er sparekassen særdeles populær blandt deres kunder, hvilket de har modtaget hæder for fra bl.a. Analyse Danmarks Bankanalyse²² og Finanssektorens KundeBenchmark 2015.²³ Foruden fokus på kunder og medarbejdere, har MS igennem en årrække udfærdiget CSR-rapporter, omkring samfundsansvar, alder- samt kønsfordeling. I 2015 var andelen af kvinder 55 % og andelen af kvinder blandt ledere var 30 %²⁴

²¹ www.greatplacetowork.dk (1)

²² www.midspar.dk (7)

²³ www.finansudd.dk (1)

²⁴ www.midspar.dk (8)

SK bygger deres kultur op omkring fire grundlæggende værdier; imødekommende, troværdig, kompetent og markedsorienteret. Disse værdier skaber grundlaget for sparekassens formål; at drive et pengeinstitut i balance. SK har ikke tidligere haft en klart defineret CSR-politik, men meddeler i ledelsesberetningen i Årsregnskabet 2014, at der er udfærdiget en politik, uden at konkretisere indholdet. Dog nævnes det at sparekassen ønsker at øge fokus på det underrepræsenterede køn, primært i lederroller. Det er sparekassens erklærede mål at andelen af kvindelige ledere i 2020 skal udgøre mindst 33 %.²⁵ Fordelingen mellem mænd og kvinder skal være med til at skabe en åben og fordomsfri kultur, hvor den enkelte medarbejder kan udnytte sine kompetencer bedst muligt.

Det er altså værd at bemærke at begge sparekasser har et mål om at øge deres indsats på CSR-området, samt at begge har fokus på kønsfordeling. På den måde er der optimale forhold for erfaringsudveksling på begge punkter, hvor MS umiddelbart har modtaget flere priser som respons på deres målrettede indsats.

Ved en fusion som denne vil det være vigtigt at bevare mange af de forskellige værdier som repræsenterer begge sparekasser, således medarbejdere og kunder føler at de er en naturlig del af det fremtidige projekt. Det vurderes dog at det vil være muligt at lave mindre forandringer og tilpasninger i virksomhedskulturen i begge virksomheder, så længe ændringerne ikke er decideret fjendtlige overfor de traditionelle værdier. Fordelen er at begge sparekasser har en kultur med fokus på gavn for lokalområdet, hvorfor det må formodes at der kan arbejdes videre på denne kultur, som en fælles afsæt for en ny regional strategi.

²⁵ Sparekassen Kronjylland - Årsrapport 2014, s. 15

6. Strategiske & økonomiske overvejelser

Afsnittet indeholder relevante overvejelser i forbindelse med de to sparekassers strategi, ligesom de økonomiske aspekter ved en eventuel fusion vil blive belyst.

6.1 Strategiske overvejelser

SK har løbende haft en strategi om at uvidde forretningen både organisk og ved opkøb. SK overtog i 2012 Sparekassen Østjylland bestående af 16 afdelinger, 175 medarbejdere og udlån for 4,4 mia. kr. SK har i 2015 ligeledes overtaget Vorbasse-Hejnsvig Sparekasse. Ved det seneste opkøb var der tale om en sparekasse af begrænset størrelse med 5 afdelinger, 34 medarbejdere og udlån for 634 mio. kr.

I forbindelse med opkøbet af Vorbasse-Hejnsvig Sparekasse fastholdt SK ønsket om en maksimal garantkapital på 20.000 kr. pr. kunde, hvilket en stor del af de overtagne garanter benyttede sig af.²⁶

Opkøbet af Vorbasse-Hejnsvig Sparekasse suppleres af flere filialåbninger i bl.a. Horsens, Kolding og hovedstadsområdet. Allerede i 2014 udarbejdede SK analyser af en række danske byer, med henblik på at få et overblik over mulige filialåbninger. Her blev byer som Vejle, Kolding og Esbjerg nævnt som potentielle tilføjelser til afdelingsnettet.²⁷ I årsrapporten 2015 kategoriseres opkøbet som et brohoved ned i det sydlige Jylland, hvor en by som Billund også fremhæves som attraktiv.²⁸ Bestyrelsesformand Jørgen B. Nielsen udtaler i forbindelse med opkøbet:

*"Vi har en strategisk målsætning om at udvide vores markedsområde mod syd, og det får vi mulighed for med denne sammenlægning"*²⁹

SK arbejder ud fra en strategi om at fastholde lokale afdelinger, personlig rådgivning, og en høj grad af service. Adm. direktør Klaus Skjødt udtaler blandt andet følgende i forbindelse med offentliggørelsen af årsrapporten for 2015:

²⁶ Sparekassen Kronjylland – Årsrapport 2015, s. 15

²⁷ Sparekassen Kronjylland – Årsrapport 2014, s. 17

²⁸ Sparekassen Kronjylland – Årsrapport 2015, s. 15

²⁹ www.sparkron.dk (7)

*"Men vi er også bundsolide og har ingen aktionærer, vi skal tjene penge til. Derfor kan vi tillade os at investere i fremtidig og langsigtet vækst, ligesom vi kan bruge et stort millionbeløb på at støtte klubber, foreninger og aktiviteter i de lokalområder, hvor vi driver afdelinger"*³⁰

Der tegner sig altså et billede af en sparekasse der har ambitionerne, samt evnerne til at udvide filialnettet enten via filialåbninger eller fusion. Sparekassen ønsker vækst under hensynstagen til det lokalområde som sparekassen driver bank i, med fokus på service og personlig rådgivning.

MS har til forskel fra SK udelukkende fokuseret på organisk vækst, og har i nyere tid gennemført filialåbninger i Aarhus, Hørning, Esbjerg og Svendborg. Herudover er der åbnet en erhvervsafdeling i Odense, og en investerings- og pensionsafdeling i Roskilde.³¹ MS forventer at den fremtidige vækst i sparekassen skal komme igennem det eksisterende filialnet, og garanterer at de frem mod 2018 ikke vil lukke filialer.³²

MS værdsætter i høj grad det lokale tilhørsforhold, og ønsker igennem forskellige initiativer at støtte lokalsamfundet. I strategien for 2018 forhøjer MS det kontante bidrag fra 5 mio. kr. til 7,5 mio. kr. årligt.

MS solgte ultimo 2015, 25 % af NEM Forsikring A/S til SK, i håb om at handlen kan medføre langt flere kunder via SK's afdelingsnet. Salget var desuden også begyndelsen på et samarbejde, som ikke blot vedrører forsikringer, men i høj grad også den fælles datacentral SDC. Adm. direktør Martin Nørholm Baltser udtaler i forbindelse med handlen:

*"Vi kender Sparekassen Kronjylland fra flere andre samarbejder, og jeg er helt sikker på at det her vil styrke NEM Forsikring betydeligt"*³³

MS har på mange måder samme værdisæt og udgangspunkt som SK, og er allerede indgået i et samarbejde, som alt andet lige må formodes, er kommet i stand, på baggrund af allerede gode relationer imellem ledelsen i de to sparekasser. Herudover udgør MS på flere måder en optimal fusionspartner fra SK's synspunkt. Både i forhold til et filialnet der supplerer det nuværende, da MS kan bidrage med

³⁰ www.sparkron.dk (8)

³¹ www.midspar.dk (9)

³² www.midspar.dk (10)

³³ www.nemforsikring.dk (1)

filialer i byer, som SK vægter højt, herunder Vejle, Kolding og Esbjerg. En fusion med MS vil desuden skabe en bro via Region Syddanmark, og på den måde binde SK tættere på deres etablerede filialer på Sjælland. Da der udelukkende vil være filialoverlap i byerne Aarhus, Horsens og Kolding, vil det i høj grad være muligt at bibeholde de nuværende afdelinger og medarbejdere. Der vil altså være tale om en ambitiøs fusion med fokus på vækstmuligheder og ikke blot synergieffekter og filiallukninger. På den måde vil det for SK og MS gøre processen lettere, da de må forventes at opleve mindre modstand fra kunder og medarbejdere. SK har værdifuld fusionserfaring, og kan på baggrund af allerede opnåede erfaringer reducere både omkostninger og gener for medarbejdere og kunder i fusionsprocessen.

6.2 Økonomiske overvejelser

Der vil uundgåeligt være synergieffekter, som kan spare omkostninger og dermed forbedre resultatet for den nye sparekasse. Omvendt vil der også være omkostninger forbundet med at gennemføre fusionen, som kræver belysning.

De væsentligste engangsomkostninger, vil f.eks. være udgift til advokater for at sikre at den juridiske del er på plads, herunder at sparekasserne overholder bekendtgørelsen om fusion af sparekasser, som er en del af lov om finansiel virksomhed.

Ud over at den juridiske del skal på plads, vil en fusion kræve at begge sparekasser afholder ekstraordinære generalforsamlinger, for at vedtage sammenlægningen.

I og med at SK er den største af de to sparekasser, vil det forventes at den fortsættende sparekasse vil hedde Sparekassen Kronjylland. Dette betyder samtidig at samtlige af MS' filialer, med undtagelse af eventuelle lukninger, skal have skiftet logo.

Generelt vil der være en del omkostninger forbundet med selve projektet, som kommer til at koste både i form af kr./øre og i form af mandetimer.

Ovenstående, samt andre engangsomkostninger i forbindelse med fusionen skønnes at beløbe sig til 60 mio. kr.

De to sparekassers markedsområde overlapper kun minimalt og antallet af filialer i samme by begrænser sig til Aarhus, Horsens og Kolding. Det vil være nødvendigt at lave en analyse på om det både økonomisk og strategisk giver mening af have to filialer i de respektive byer. Hvis filialerne kan sammenlægges, vil der alt andet lige komme en besparelse på udgiften hertil, det vurderes dog ikke at antallet af ansatte i filialnettet vil ændre sig, da kundegrundlaget alt andet lige er det samme. Begge sparekasser har desuden stort set lige mange kunder pr. ansat – 222 kunder pr. ansat i SK og 225 kunder pr. ansat i MS.

I det omfang det er muligt at lægge stabsfunktioner sammen, kan der opnås besparelser i personaleomkostningerne i stabene. Som udgangspunkt forventes der dog ikke at ske afskedigelser i forbindelse med fusionen, da det alt andet lige vil være modsigende for begge sparekassers ambition om at være en god og tryk arbejdsplads, med høj medarbejdertilfredshed.³⁴ Da sparekasserne ikke har samme behov for at skabe store overskud, som børsnoterede selskaber, kan den nye sparekasse som udgangspunkt bedre tillade sig at lade en eventuel nødvendig reduktion af medarbejderstaben foregå ved naturlig afgang, frem for ved deciderede fyringer. Den naturlige afgang kan både finde sted når ansatte når pensionsalderen, eller ved at ansatte, på grund af ny arbejdsplads, vælger at søge nye udfordringer udenfor sparekassen. Gevinsten ved den løbende reducere i medarbejderstaben, er at der i mindre grad sker videnstab.

De administrative opgaver vil der, som tidligere nævnt, kunne spares på. Der vil således kunne spares i f.eks. compliance, HR og kredit. Som nævnt ovenfor kan der dog være tale om en overgangsperiode, hvor nogle af afdelingerne reelt er overbemandede. Alternativt kan sparekassen forsøge at omskole nogle af de ansatte til øvrige opgaver.

Der vil kunne opnås besparelser i vederlaget til direktion og bestyrelse, da disse alt andet lige kan sammenlægges. Bestyrelsen modtager et vederlag på samlet 1.262.000 kr. Det må forventes at bestyrelsen i den nye sparekasse vil bestå af en blanding af bestyrelsesmedlemmer fra de to sparekasser. Dette kan opnås ved i første omgang at samle bestyrelserne, for løbende at reducere antallet af

³⁴ www.sparkron.dk (9) og www.midspar.dk (11)

bestyrelsesmedlemmer efterhånden som der er valg til pladserne. Det betyder samtidig at besparelserne ikke opstår med det samme, men over de kommende år.

De to sparekassers hovedsæder i henholdsvis Randers og Middelfart vil med tiden kunne sammenlægges til et enkelt hovedkontor indeholdende samtlige stabsfunktioner og derved opnå en væsentlig besparelse. Årsagen til at besparelsen ikke vurderes at indtræde med det samme er, at det dels kan tage tid at sælge et hovedsæde og dels at det er tvivlsomt om samtlige stabsfunktioner kan samles i det ene af de to hovedsæder af pladshensyn.

Begge sparekasser benytter SDC som IT-leverandør, hvilket betyder at der ikke skal betales en udtrædelsesgodtgørelse fra nogle af sparekasserne. Tværtimod må det forventes at den nye sparekasses udgifter vil falde på området, da der fremadrettet alene skal bruges en licens fra SDC.

De samlede løbende besparelser efter fusionen skønnes, når den fulde effekt indtræder, at beløbe sig til 20 mio. kr. årligt.

6.3 Delkonklusion

Den strategiske analyse giver et billede af to sparekasser der begge fokuserer på vækst i fremtiden, men med udgangspunkt i to forskellige strategier. SK ønsker vækst ved at udvide filialnettet eller ved fusion, hvor MS har fokus på at udnytte deres eksisterende filialnet til vækst. Begge sparekasser ønsker at udvide deres forretninger med udgangspunkt i den lokale tilstedeværelse og med fokus på personlig rådgivning, hvilket giver et fælles udgangspunkt for en mulig fusion. Dertil kommer at de to sparekassers filialnet har begrænset overlap, hvorfor filiallukninger vil kunne begrænses eller udelukkes helt.

Den økonomiske analyse estimerer at udgifterne ved fusionen vil ligge i niveauet omkring 60 mio. kr., grundet udgifter til skift af logo, advokatbistand samt selve fusionsprojektet, hvor der indgår både omkostningskroner og mandetimer. Omvendt vil der løbende være besparelser i form af besparelser på IT-løsninger, reducere af medarbejderstaben, primært i stabsfunktionerne samt i bestyrelsen. Når sparekassen

opnår de fulde synergieffekter, estimeres det at besparelserne heri vil beløbe sig til ca. 20 mio. kr. årligt. Engangsomkostningerne ved fusionen forventes derfor at være inddækket efter ca. 3-5 år.

7. Kapitalkrav

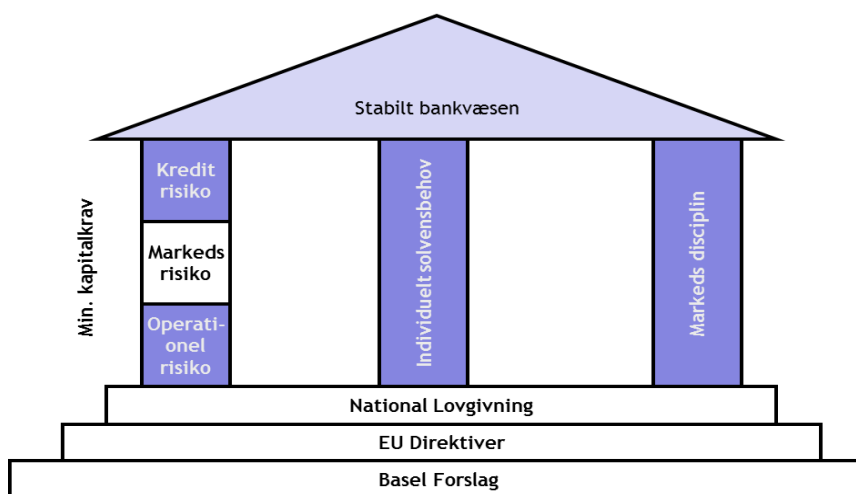
Afsnittet indeholder en beskrivelse af den generelle teori omkring nuværende og fremtidige kapitalkrav for danske pengeinstitutter. Afsnittet lægger primært fokus på minimumskravet for de tre risikogrupper; markedsrisiko, kreditrisiko og operationel risiko. Herudover redegøres der kort for reglerne for opgørelse af det individuelle solvensbehov.

Formålet med kapitalkravene er at sikre, at institutionerne har en kapital, der afspejler deres risiko. Derudover er formålet, at³⁵:

- Bestyrelse, direktion og omverdenen får et indtryk af kapital og risiko
- Man har metoder til opgørelse af risiko
- Man får organiseret sine data
- Man får incitament til bedre styring af risiko
- At indskyderne ikke taber penge

Der er altså et fokus på at styrke bevidstheden hos beslutningstagerne i pengeinstitutterne, forbedre og ensrette data samt øge sikkerheden for indskyderne.

Figur 8 - De tre søjler



Kilde: Andresen (2013) s. 314

³⁵ Andresen (2013) s. 313

Regelsættet for at opnå et stabilt bankvæsen tager udgangspunkt i de tre søjler der er vist i figuren herover, og vil blive beskrevet herunder.

Søjle 1. Risikovægtede poster

Minimumskapitalkravet opgøres i søjle 1 som summen af kravene for kreditrisiko, markedsrisiko og operationel risiko. Det samlede minimumskapitalkrav skal udgøre 8 pct. af de risikovægtede poster.

Kreditrisikoen kan forenklet tolkes som risikoen for at pengeinstituttet lider et tab som følge af, at en given modpart ikke opfylder sin forpligtelse. I traditionel bankforretning vil der primært være tale om tab på udlån og stillede garantier.

Kreditrisikoen opgøres på baggrund af en vægtning af instituttets forskellige aktivers risikovægte ved hjælp af mere eller mindre avancerede metoder.

Den enkeltste metode er standardmetoden, hvor risikovægtene er defineret af finanstilsynet på forhånd. Denne metode har primært været brugt af små og mellemstore pengeinstitutter, da den stiller færrest krav til dataindsamling og systemudvikling.

Herudover findes der to metoder baseret på intern rating, hvor pengeinstituttet udnytter estimater om engagementernes kreditrisiko. Den væsentlige forskel på den simple rating-baserede og den avancerede interne ratingmetode, er antallet af faktorer som instituttet selv må estimere. Beregningen af de risikovægtede poster inddrager i den simple metode udelukkende sandsynligheden for misligholdelse, hvor den avancerede supplerer med tab ved misligholdelse samt konverteringsfaktoren.³⁶

Operationel risiko er defineret som risikoen for tab på grund af uhensigtsmæssige eller mangelfulde interne procedurer, menneskelige fejl, systemfejl eller eksterne begivenheder.³⁷ Ved at anvende basisindikatormetoden til opgørelse af den operationelle risiko, bliver kapitalbehovet opgjort som 15 % af et 3-årigt gennemsnit af bruttoindtjeningen. Standardmetoden adskiller sig fra basisindikatormetoden ved at basisindikatoren, det 3-årige gennemsnit af bruttoindtjeningen, ganges på hver

³⁶ Andresen (2013) s. 316

³⁷ www.finanstilsynet.dk (1)

enkelt forretningsenhed, med 12 %, 15 % eller 18 % på baggrund af risikoen fordelt på forretningsenheden.

Den sidste mulighed er at benytte den avancerede målemetode, der beregninger en egentlig tabsfordeling på baggrund af opstillede scenarier, samt intern og ekstern data på tab ved virkelige hændelser. Den operationelle risiko beregnes herefter som et 99,9 % konfidensinterval over en periode på 1 år.³⁸

Søjle 2. Individuelt solvensbehov

Det individuelle solvensbehov illustreret i søjle 2, består af overnormale risici samt andre risici der ikke er indeholdt i søjle 1. En væsentlig faktor i søjle 2 tillægget er koncentrationsrisiko opgjort efter HHI-indekset. Søjle 1 og 2 giver tilsammen det nuværende kapitalkrav (8+ metoden).

Tillægget skal opfyldes af egentlig kernekapital, altså aktiekapital, andelskapital eller garantkapital, da formålet er, at instituttet bedre skal have mulighed for at fortsætte driften trods yderligere tab. Anden ansvarlig kapital, som enten konverteres automatisk til egenkapital, eller nedskrives ved brud på solvensbehovet kan også opfylde kravet. Her er der tale om hybrid kernekapital.³⁹

For at dette kan lade sig gøre, kræver det altså at institutterne etablerer en intern proces, til løbende vurdering af det individuelle solvensbehov. Disse overvejelser vil løbende blive overvåget af Finanstilsynet, der har mulighed for at diktere et højere solvenskrav end hvad instituttet selv er kommet frem til.⁴⁰

³⁸ Andresen (2013) s. 317

³⁹ www.finanstilsynet.dk (2)

⁴⁰ Andresen (2013) s. 315

Søjle 3. Markedsdisciplin

Søjlen vedr. markedsdisciplin er indført for at sikre finansiel stabilitet og gennemsigtighed på baggrund af offentliggjorte institutspecifikke risikorapporter om opgørelsesmetoder til risikovurdering. Søjle 3 sikrer desuden pengeinstitutterne en grad af metodefrihed til opgørelse af risiko, så længe de kan godkendes af Finanstilsynet jf. tidligere beskrivelse af metode til opgørelse af risiko.⁴¹

Basiskapital

Basiskapitalen, som er udgangspunktet for opgørelse af solvensen, består af 3 elementer; egentlig kernekapital, hybrid kernekapital og supplerende kapital. Egentlig kernekapital er den type af kapital der har den højeste kvalitet, grundet evnen til at absorbere tab bedst. Den egentlige kernekapital består i banker, sparekasser og andelskasser af hhv. aktie, garant eller andelskapital. At kapitalen er bedst til at absorbere tab, betyder samtidig at der er tale om risikovillig kapital fra investorens synspunkt.⁴²

Hybrid kernekapital er en mellemting mellem aktiekapital og lånekapital. For at kapitalen er kvalificeret som hybrid, skal lånet indeholde en mulighed for at konvertere lånekapitalen til egentlig egenkapital hvis pengeinstituttets kernekapital falder til under 5,125 %. Herudover er lånet uopsigeligt fra långivers side, hvilket muliggør en langsigtet kapitalplanlægning, uden pludselige ændringer. I forlængelse heraf må kapitalen samtidig ikke indeholde incitamenter til førtidsindfrielse. Hvis pengeinstituttets solvens falder under det individuelle solvenskrav ved forfaldstidspunktet, er der mulighed for at udskyde rentebetalingen på ubestemt tid jf. Lov om finansiell virksomhed § 133.⁴³

Supplerende kapital er den kapital der supplerer de to primære kapitaltyper. Denne type kapital vil typisk have en fast løbetid, men er ikke på samme måde pålagt avancerede restriktioner. Derfor er kapitalen ikke nær så værdifuld i solvensopgørelsen. For at give incitament til langvarig kapitalplanlægning gælder det

⁴¹ Andresen (2013) s. 315

⁴² Andresen (2013) s. 320

⁴³ www.retsinformation.dk (1)

desuden, at værdien af kapitalen reduceres lineært med 20 % årligt, fra der er 5 år tilbage af løbetiden.⁴⁴

Kapitalbuffere

Ud over skærpede krav til kapitalens kvalitet, har CRD IV-kravene desuden skabt basis for indførelsen af flere kapitalbuffere, der skal virke som stødpuder mod tab eller uro på de finansielle markeder. Det betyder at der ved fuld indfasning af kapitaldirektivet, indføres en kapitalbevaringsbuffer, en kontracyklisk buffer, samt en systemisk buffer, der desuden indeholder et SIFI-tillæg for særligt vigtige finansielle institutter. Samtlige krav skal opfyldes med egentlig kernekapital, hvorfor det kræver et øget fokus på institutternes kapitalsammensætning.

Kapitalbevaringsbufferen på 2,5 % af de risikovægtede poster, vil efter fuld indfasning være en permanent buffer. Bufferen fungerer som et blødt krav, hvilket vil sige at hvis solvensen kommer under 7 % for egentlig egenkapital begrænses instituttets muligheder for at betale udbytte, bonusbetaling til ansatte samt betale renter på den hybride kernekapital. Begrænsningerne er med til at sikre at der ikke sker yderligere udhulning af kapitalen indtil instituttet igen opfylder bufferkravet.⁴⁵

Den kontracykliske buffer har til formål at tvinge institutterne til at opbygge ekstra kapital i højkonjunkturer, for derved at kunne tære på denne i lavkonjunkturer. Dette sikrer desuden at institutterne ikke vil være tvunget til at skulle hente kapital i et stresset marked. Den kontracykliske buffer varierer mellem 0 og 2,5 % og fastsættes af Det Systemiske Risikoråd. Bufferen kan i særlige tilfælde hæves til mere end de fastlagte 2,5 %. Bufferen fastsættes på baggrund af sammenhængen mellem udlånsvækst og BNP, samt andre indikatorer på overophedning af økonomien. I 2016 kan bufferen, der er under løbende indfasning, kun udgøre 0,625 %. Det Systemiske Risikoråd har på deres seneste møde i marts 2016 fastsat bufferen til 0 %.⁴⁶

Den systemiske risikobuffer på op til 3 % kan i særlige tilfælde blive effektueret hvis et land er udsat for øget systemisk risiko. En finansiell krise er systemisk, når den

⁴⁴ www.finanstilsynet.dk (3)

⁴⁵ Andresen (2013) s. 321

⁴⁶ www.risikoraad.dk (1)

leder til, at hele eller væsentlige dele af det finansielle system sætter ud, og den realøkonomiske udvikling kommer under pres.⁴⁷

SIFI-institutterne i Danmark, som er af systemisk vigtighed for stabiliteten i den danske finansielle sektor samt realøkonomien, er i forbindelse med implementeringen pålagt en yderligere kapitalbuffer. Bufferens størrelse varierer på baggrund af instituttets størrelse og vigtighed. Danske Bank koncernen er vægtet i højeste kategori 5, og skal frem mod 2019 indfase en buffer på 3 % mod de nuværende 1,2 % I den laveste kategori 1, finder man bl.a. DLR Kredit, der frem mod 2019 skal indfase en buffer på 1 % mod 0,4 % i dag.⁴⁸

Herunder ses overblik over den forventede indfasning af samtlige kapital- og bufferkrav der er beskrevet.

Tabel 1 - Kapital og bufferkrav

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Egentlig kernekapital (CET 1)	3,5 %	4,0 %	4,5 %	4,5 %	4,5 %	4,5 %	4,5 %
Kapitalbevaringsbuffer				0,625 %	1,25 %	1,875 %	2,5 %
Minimumkernekapital plus kapitalbevaringsbuffer	3,5 %	4,0 %	4,5 %	5,125 %	5,75 %	6,375 %	7,0 %
Indfasning af fradrag i egentlig kernekapital mv.		20 %	40 %	60 %	80 %	100 %	100 %
Minimumkernekapital	4,5 %	5,5 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %
Samlet minimumkapital	8,0 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %
Samlet minimumkapital plus kapitalbevaringsbuffer	8,0 %	8,0 %	8,0 %	8,625 %	9,25 %	9,875 %	10,5 %
Kontracyklisk buffer				0,625 %	1,25 %	1,875 %	2,5 %
Global systemisk buffer				Obligatorisk buffer på 1-3,5 % CET1			
Andre systemiske buffere				Frivillig buffer op til 2 % CET 1			
Systemisk risikobuffer		0-3 % kræver godkendelse	3-5 % mod notifikation til kommissionen, EBA og ESRB. Buffere over 5 % skal godkendes af kommissionen				

Kilde: Egen tilvirkning pba. www.deloitte.com (1)

⁴⁷ www.risikoraad.dk (2)

⁴⁸ www.evm.dk (1)

7.1 Analyse af Sparekassen Kronjylland

Med udgangspunkt i nuværende kapitalkrav vil SK's kapitalsammensætning analyseres med en hovedvægt på den løbende indfasning af CRD-IV kravene. Analysen vil desuden fokusere på den kreditrisiko, som SK har påtaget sig i sammenligning med MS.

Nuværende kapitalsammensætning

SK har i regnskabet for 2015 fastholdt sin kapitalprocent i samme niveau som i 2014 på 15,2 %. Til gengæld er det lykkedes at nedbringe nedskrivningerne fra 133 mio. i 2014 til 57 mio. i 2015. Reduceringen i nedskrivningerne har været medvirkende til at SK har reduceret sit individuelle solvensbehov fra 9,7 % i 2014 til 9,2 % i 2015. SK har derfor en kapitaloverdækning på 6 %-point, svarende til 977 millioner kroner. SK har fastlagt et mål om en overdækning på 3,5 %-point, hvorfor den nuværende kapitalsituation ser udmærket ud i forhold til SK's egne ambitioner.⁴⁹ Det er dog værd at bemærke at SK har reduceret kravet fra 4 %-point siden 2014.⁵⁰

⁴⁹ Sparekassen Kronjylland – Årsrapport 2015, s. 15

⁵⁰ Sparekassen Kronjylland – Årsrapport 2014, s. 12

Sammensætningen af SK's kapital er afbilledet i tabellen herunder.

Tabel 2 - Kapitalforhold

	2015	2014
	1.000 kr.	
Egenkapital	2.897.624	2.672.020
Hybrid kernekapital	-200.000	-200.000
Rente af kapital	-34.636	-35.450
Immaterielle aktiver	-170.946	-129.432
Udskudte skatteaktiviteter	0	-5.201
Kapitalandele i andre finansielle virksomheder mv.	-145.814	-86.061
Fradrag for garantramme	-30.000	-45.700
Forsigtig værdiansættelse	-6.252	-5.049
Egentlig kernekapital	2.309.967	2.165.127
Hybrid kapital	200.000	200.000
Kapitalandele i andre finansielle virksomheder mv.	-109.361	-200.000
Kernekapital	2.400.615	2.165.127
Efterstillede kapitalindskud	158.935	0
Kapitalandele i andre finansielle virksomheder mv.	-110.856	0
Kapitalgrundlag	2.448.694	2.165.127
Kreditrisiko	12.436.304	11.410.505
Markedsrisiko	1.851.404	1.269.722
Operationel risiko	1.763.951	1.501.730
Samlet risikoeksponering	16.051.659	14.181.957
Egentlig kernekapitalprocent	14,4 %	15,3 %
Kernekapitalprocent	15,0 %	15,3 %
Kapitalprocent	15,3 %	15,3 %

Kilde: Egen tilvirkning pba. Sparekassen Kronjylland – Årsrapport 2015, s. 28

Tabellen afslører at den overvejende kapital i SK består af egentlig kernekapital. Egenkapitalen består primært af overført overskud, 2 mia. kr., samt garantkapital, 580 mio. kr.

Egenkapitalen bliver primært påvirket af 3 fradrag: hybrid kapital, immaterielle aktiver og kapitalandele i andre finansielle virksomheder mv. Fradraget for hybrid kapital fremkommer efter ændret regnskabspraksis, der flytter kapitalen fra gæld til

egenkapital. For at kapitalen ikke tæller dobbelt fratrækkes den altså under den egentlige kernekapital.⁵¹

Derudover fratrækkes egenkapitalen for den del der vedrører immaterielle aktiver for ca. 171 mio. kr. Immaterielle aktiver er opgjort som værdien af goodwill og kunderelationer, som primært er tilført SK i forbindelse med opkøbet af Sparekassen Østjylland og Vorbasse-Hejnsvig Sparekasse.

Herudover sker der et fradrag på baggrund af kapitalandele i andre finansielle virksomheder mv. Denne post dækker primært over ejerskab af andre finansielle virksomheder samt sektoraktier i fx Sparinvest og DLR. SK driver i koncernen virksomhed indenfor leasing, ejendomme og investering.⁵² SK valgte til trods for kapitalbelastningen at opkøbe DLR aktier for 50 mio. kr. i 2014, da en række nødlidende pengeinstitutter ønskede at forbedre solvensen. Aftalen sikrede dog de sælgende pengeinstitutter en tilbagekøbsret.⁵³

SK supplerer med 200 mio. kr. hybrid kernekapital, som opfylder CRD-IV kravene frem mod 2019, efter at vilkårene for kapitalen blev tilrettet i 2014.⁵⁴ Kapitalen forrentes pt. til en årlig rente på 10,37 %, hvor den efter 2017 forrentes efter Cibor+9,05 %. Den hybride kernekapital blev tegnet i forbindelse med SK's opkøb af Sparekassen Østjylland i 2012 som et forsigtighedsprincip. SK har første gang i 2017 mulighed for en hel eller delvis indfrielse til kurs 100, en mulighed der fremkommer årligt herefter. En anden vigtig egenskab ved denne kapital er, at den kan konverteres til aktiekapital ved en omdannelse til aktieselskab eller fusion med aktieselskab, hvis altså blot SK er det fortsættende aktieselskab.

SK har desuden tegnet supplerende kapital for 159 mio. kr., da de ifølge årsrapporten ønskede en buffer til at imødekomme fremtidige kapitalkrav, samt muligheden for at forfølge attraktive opkøbsmuligheder.⁵⁵ Kapitalen løber over en periode på 10 år og er udstedt til en rente de første 5 år på 5,105 %, hvorefter den overgår til MIDSWAP plus 4,5 %-point.⁵⁶

⁵¹ Sparekassen Kronjylland – Årsrapport 2015, s. 69

⁵² Sparekassen Kronjylland – Årsrapport 2015, s. 57

⁵³ Sparekassen Kronjylland – Årsrapport 2014, s. 10

⁵⁴ Sparekassen Kronjylland – Risikoreport 2015, s. 6

⁵⁵ Sparekassen Kronjylland – Årsrapport 2015, s. 12

⁵⁶ Sparekassen Kronjylland – Risikoreport 2015, s. 7

Fremtidigt kapitalbehov

SK har ikke offentliggjort en kapitalplan, hvor der redegøres for fremtidige kapitalbehov eller muligheder, hvorfor der tages udgangspunkt i den nuværende overdækning på 6 %-point.

SK vil frem mod 2019 løbende blive påvirket af den tiltagende kapitalbevaringsbuffer, der ved fuld indfasning vil påvirke overdækningen negativt med 2,5 %-point, hvilket vil betyde at overdækningen falder til 3,5 %-point, under forudsætning af en uændret kapitalopbygning samt risikoeksponering. Det vil isoleret set betyde at SK stadig lever op til lovgivningens krav til overdækning, samt bestyrelsens ønske på 3,5 %-point. Første gang SK bliver påvirket af kapitalbevaringsbufferen bliver i regnskabsåret 2016, hvor bufferen introduceres på 0,625 %.

Den kontracykliske kapitalbuffer, der som tidligere nævnt er fastsat til 0 % ved seneste møde i Det Systemiske Risikoråd⁵⁷, er en mulig risikofaktor i forhold til den langsigtede planlægning af kapitalen, det må dog vurderes at der skal ekstraordinære omstændigheder til for at den aktiveres, når nuværende marked med historiske lave renter, lav oliepris og stigende huspriser ikke har resulteret i en reaktion fra DSR.

Det er udelukkende SK's supplerende kapital der over tid vil kræve overvejelser, da kapitalen frem mod udløb bliver påvirket af et fradrag i den solvensmæssige værdi. Værdien af supplerende kapital nedtrappes lineært de sidste fem år mod udløb, hvilket vil betyde at den supplerende kapital i år 2020 vil blive reduceret med 20 procent.⁵⁸ Dette vil i praksis betyde at værdien reduceres med ca. 32 mio. kr., hvilket vil have en minimal effekt i forhold til det nuværende kapitalgrundlag på 2,45 mia. kr.

⁵⁷ www.risikoraad.dk (1)

⁵⁸ www.finanstilsynet.dk (3)

Forbedringsmuligheder

Solvensen i SK kan grundlæggende forbedres på to måder, enten ved at styrke kapitalgrundlaget, eller ved at reducere de risikovægtede aktiver. Indledningsvist vil mulige forbedringer gennemgås, hovedvægten vil dog primært vedrøre den samlede risikoeksponering.

SK har mulighed for at forbedre det samlede kapitalgrundlag på baggrund af interne indsatser eller ekstern finansiering. Der er udelukkende fokuseret på hvordan egenkapitalen kan øges, da det må være at foretrække frem for fremmedfinansiering.

Egenkapitalen består overvejende af garantkapital og overført overskud. Derfor vil kapitalen løbende blive forstærket, under forudsætning af at SK fortsætter den resultatomæssige udvikling. Da det ikke er en selvfølge at overskuddet ved driften af SK alene kan understøtte den nuværende og fremtidige risikoeksponering, vil det desuden være fordelagtigt at øge andelen af garantier.

SK er i 2015 lykkedes med at øge garantkapitalen med 11 %, svarende til 56 mio. kr.⁵⁹ Heraf bidrog opkøbet af Vorbasse-Hejnsvig Sparekasse med størstedelen af forøgelsen, 44 mio. kr. De resterende 12 mio. kr. er hentet via SK's almindelige, organiske vækst, samt udvidelsen til nye forretningsområder ved åbning af 3 nye afdelinger i hovedstadsområdet. Da SK har fastlagt en grænse for garantkapital på 20.000 kr. pr. person, er der altså tale om minimum 600 nye garantier, forudsat at de har tegnet det maksimalt tilladte antal garantbeviser. Dette er dog et stort fald sammenlignet med de ca. 30 mio. kr. som garantkapitalen blev øget med i 2014.⁶⁰ Dette behøver nødvendigvis ikke at tolkes som et tegn på at interessen blandt garantterne er faldet, men kan også være et udtryk for at SK ikke har prioriteret dette område, deres eksisterende overdækning taget i betragtning.

SK har en ambition om at øge udlånet, og som en konsekvens heraf vil de risikovægtede poster naturligvis også være stigende. SK benytter 8+ metoden til at opgøre solvensbehovet, og det er derfor aktuelt at analysere på hvilke parametre det individuelle solvensbehov, søjle II tillægget, fremkommer på baggrund af.

⁵⁹ Sparekassen Kronjylland – Årsrapport 2015, s. 12

⁶⁰ Sparekassen Kronjylland – Årsrapport 2014, s. 10

Herunder ses opgørelsen over SK's samlede risikoposter.

Tabel 3 - Risikoeksponeringer

Kategori	Tilstrækkeligt kapitalgrundlag 1.000 kr.	Solvensbehov %
Kreditrisici	142.000	0,9 %
Markedsrisici	10.000	0,1 %
Operationelle risici	11.000	0,1 %
Øvrige risici	20.000	0,1 %
Søjle 1 krav	1.284.000	8,0 %
Tilstrækkeligt kapitalgrundlag	1.469.000	9,2 %

Kilde: Egen tilvirkning pba. Sparekassen Kronjylland – Risikorapport 2015, s. 10

Som det ses i tabellen udgør kreditrisici med 0,9 %-point den væsentligste solvensbelastning ud af det samlede individuelle tillæg på 1,2 %-point, udover søjle 1 kravet på 8 %. I 2014 udgjorde SK's individuelle solvenstillæg 1,7 %⁶¹, hvorfor der ses en generel forbedring af kreditkvaliteten på 0,5 %-point. Da kreditrisici udgør hovedparten af det individuelle tillæg, vil fokus rettes mod denne post.

Kreditrisici dækker risikoen for at SK lider tab som følge af at en modpart ikke opfylder sin forpligtelse overfor sparekassen. Her vil der typisk være tale om tab på udlån og garantier.

SK forhøjer solvenstillægget 0,4 %, eller 61 mio. kr. som ekstra sikkerhed for kategorien af store kunder med finansielle problemer (defineret som: kunder med engagementer over 2 % af kapitalgrundlaget, der viser svaghedstegn), altså kunder med engagement på ca. 49 mio. kr. eller derover. Ifølge Finanstilsynets vejledning, er der tale om kunder i bonitetskategori 1 og 2c. Der er altså tale om SK's største engagementer hvor der allerede er konstateret OIV, eller med risiko herfor. Herunder ses en tabel, der viser Finanstilsynets forskellige bonitetskategorier.

Tabel 4 - Finanstilsynets bonitetskategorier

Karakter	Beskrivelse
3	Kunder med utvivlsom god bonitet
2a	Kunder med normal bonitet
2b	Kunder med visse svaghedstegn
2c	Kunder med væsentlige svaghedstegn, men uden objektiv indikation for værdiforringelse
1	Kunder med objektiv indikation for værdiforringelse

Kilde: Egen tilvirkning pba. www.finanstilsynet.dk (3)

⁶¹ Sparekassen Kronjylland – Risikorapport 2014, s. 9

Øvrige kreditrisici (defineret som: engagementer på under 2 % af kapitalgrundlaget) udgør et tillæg på 0,3 % eller 56 mio. kr. SK oplyser i risikorapporten at det drejer sig om kunder med variabelt forrentede lån, valutalån og landbrug.⁶² Dette følger Finanstilsynets vejledning, hvor netop denne type risici er fremhævet, og det forventes at engagementerne vurderes på baggrund af følsomhedsanalyser.

SK tager desuden et tillæg på 0,2 % eller 27 mio. kr. som følge af at sparekassens 20 største kunder udgør mere end 4 % af den samlede udlånsmasse.⁶³ Vejledningen fra Finanstilsynet påpeger at tillægget skal medregnes til trods for at boniteten blandt disse engagementer er god, da erfaringen viser at tidligere PI med problemer, har haft et væsentligt omfang af store engagementer. At der tages et tillæg på denne post betyder altså ikke automatisk at der er tale om dårlig bonitet, men blot at det er engagementer der er af en størrelse som kan påvirke bankens samlede bonitet.

Herunder ses tabel over de branchefordelte nedskrivninger.

Tabel 5 - Branchefordelte nedskrivninger

	Misligholdte og værdiforringede fordringer	Nedskrivninger/hen sættelser og dagsværdiregulerin ger ultimo	Udgiftsførte beløb vedrørende værdireguleringer og nedskrivninger i løbet af perioden
	1.000.kr.		
Landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri	670.932	316.502	91.749
Industri og råstofindvinding	36.353	10.806	254
Energiforsyning	30.745	12.732	-157
Bygge- og anlæg	132.811	48.690	6.706
Handel	221.127	74.306	-1.068
Transport, hotel og restauranter	75.642	31.412	-543
Information og kommunikation	5.036	2.908	-218
Finansiering og forsikring	60.854	36.981	8.680
Fast ejendom	528.835	250.629	15.443
Øvrige erhverv	198.190	116.207	4.593
I alt erhverv	1.960.525	901.173	125.439
Private	687.647	352.223	31.941
I alt	2.648.172	1.253.396	157.380

Kilde: Egen tilvirkning pba. Sparekassen Kronjylland – Risikorapport s. 14

⁶² Sparekassen Kronjylland – Risikorapport, s. 10

⁶³ Sparekassen Kronjylland – Risikorapport, s. 10

Af tabellen fremgår det tydeligt at "Landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri" samt "fast ejendom" udgør den største andel af de branchevise nedskrivninger, hvis private i første omgang holdes udenfor. SK valgte i 2014 at ændre strategi, ved at øge ønsket udlån til landbrug til 12 % af det samlede udlån mod tidligere 10 %. Dette blev indført i forlængelse af oprettelsen af et decideret landbrugscenter, der skulle højne bl.a. kreditkvaliteten og rådgivningen af kunderne.⁶⁴ Landbrug udgør i regnskabet for 2015, 11 % af det samlede udlån, hvilket til dels opfylder ønsket om at øge eksponeringen. Erhvervet har dog været hårdt ramt, hvilket har resulteret i at nedskrivninger/hensættelser til dette segment er øget fra ca. 210 mio. kr. i 2014 til ca. 316 mio. kr. i 2015, eller 17 % af det samlede udlån. Isoleret set virker det ikke som den optimale beslutning, men det er til gengæld heller ikke muligt at adskille de overtagne nedskrivninger efter opkøbet af Vorbasse-Hejnsvig Sparekasse. SK overtog en samlet udlånsportefølje på 526 mio. kr. i fusionen, og heraf udgjorde andelen af udlån til landbrug ultimo 2013 ca. 40 %.⁶⁵ SK ønsker på baggrund af udviklingen i 2015 at fastholde eller reducere risikoen indenfor landbrugs-segmentet.⁶⁶

Fast ejendom udgør en samlet andel af nedskrivningerne på 13,2 % på baggrund af en udlånsandel på 11 %, hvilket også tyder på at denne branche er overrepræsenteret blandt nedskrivningerne. SK ønsker en eksponering på maksimalt 15 % inden for fast ejendom, hvilket er i overensstemmelse af Tilsynsdiamantens maksimale 25 %.⁶⁷

⁶⁴ Sparekassen Kronjylland – Årsrapport 2014, s. 35

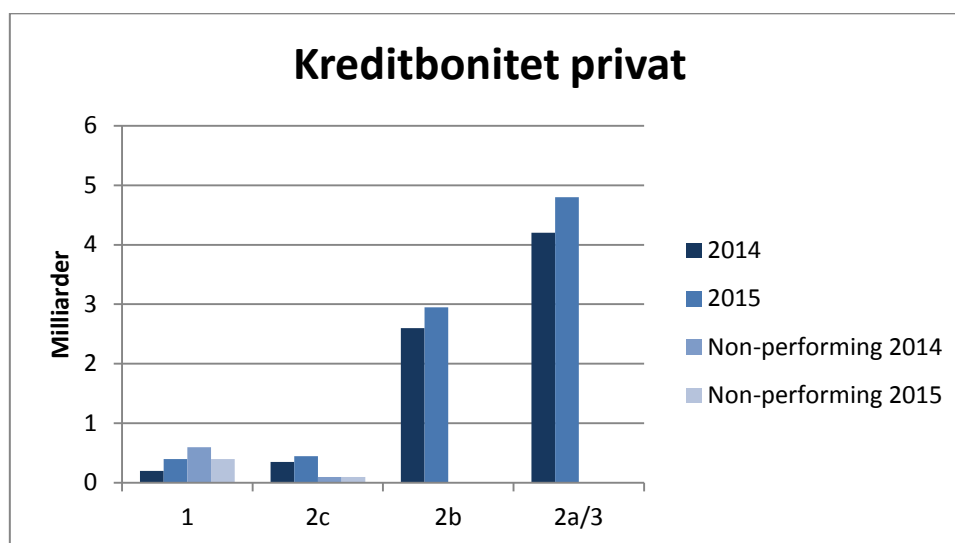
⁶⁵ www.finanstilsynet.dk (4)

⁶⁶ Sparekassen Kronjylland – Årsrapport 2015, s. 42

⁶⁷ Sparekassen Kronjylland – Årsrapport 2015, s. 41

Herunder ses en fordeling af kreditkvaliteten på privatkunder, med udgangspunkt i Finanstilsynets bonitetskategorier.

Figur 9 - Kreditbonitet privat



Kilde: Egen tilvirkning pba. Sparekassen Kronjylland – Årsrapport 2015, s. 40

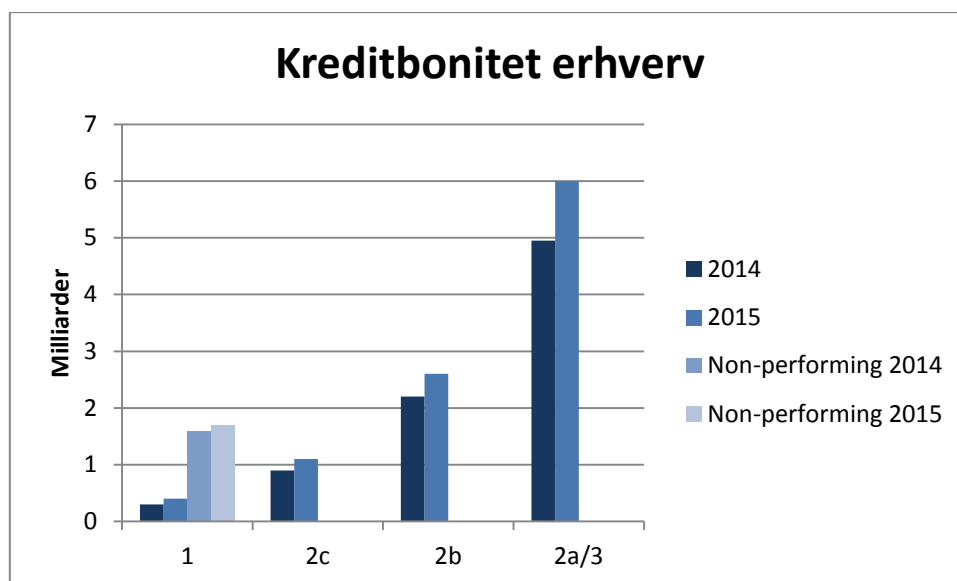
Boniteterne er fordelt således at non-performing eksponeringer er eksponeringer, hvor det vurderes usandsynligt, at låntager opfylder sin forpligtelse fuldt ud, uden at der realiseres sikkerhed, eller at eksponeringen er i 90 dages restance.⁶⁸

Det ses af grafikken at SK's privatkunder i overvejende grad tilhører bonitetskategorierne 2b og 2a/3. Den bedste rating 2a/3 tildeles 52 % af alle private eksponeringer. Da grafen ikke direkte afslører den procentvise udvikling indenfor den enkelte kategori, er det svært at drage konklusioner, ud over at udlånsmassen i 2015 ser ud til at fordele sig på samme måde som i 2014, da hver enkelt kategori har oplevet en stigning. Der ses dog en markant reduktion af non-performance eksponeringer i bonitetskategori 1.

⁶⁸ Sparekassen Kronjylland – Årsrapport 2015, s. 40

Tabellen herunder viser bonitetsfordelingen på erhverv.

Figur 10 - Kreditbonitet erhverv



Kilde: Egen tilvirkning pba. Sparekassen Kronjylland – Årsrapport 2015, s. 41

Det ses af tabellen at fordelingen fra privatkunder, på samme vis gør sig gældende for erhvervsengagementer. Den bedste kategori 2a/3 udgør for erhverv 50 % af det samlede udlån. Igen er det svært at tyde en klar udvikling, da 2015 på alle kategorier øger andelen i forhold til 2014. Generelt kan det dog nævnes at SK har haft en nedskrivningsprocent på 1 % i 2015, hvilket er en del under gennemsnittet fra 2011 til 2014 på 1,975 %, hvorfor årets nedskrivningsprocent alt andet lige repræsenterer en positiv kreditudvikling.

7.2 Analyse af Middelfart Sparekasse

På baggrund af oplysninger i årsrapport og risikoredegørelse ønskes det at danne et billede af MS' kapitalsituation med udgangspunkt i gældende lovgivning samt konsekvenser ved indfasning af CRD-IV kravene frem mod 2019.

Nuværende kapitalsammensætning

I regnskabet for 2015 har MS ved årets udgang en kapitalprocent på 14,4 %, hvilket giver en overdækning på 5,5 %-point i forhold til det individuelle solvensbehov på 8,9 %.⁶⁹ Overdækningen svarer til 333 mio. kr., hvilket tegner et billede af en solid sparekasse, der er forberedt på fremtidens kapitalkrav. Overdækningen følger MS' interne krav om en solvensmæssig overdækning på 4 % fratrasket 50 % af den til enhver tid gældende konjunkturbuffer fastsat af Det Systemiske Risikoråd.⁷⁰

Kapitalprocenten har oplevet et mindre fald sammenlignet med 2014 hvor den lå på 14,7 %. Forklaringen herpå er bl.a. de stigende nedskrivninger i årsrapporten for 2015, hvor MS' er blevet pålagt ekstraordinære nedskrivninger i niveauet 100 mio. kr. efter et ordinært tilsynsbesøg fra Finanstilsynet.⁷¹ Nedskrivningerne fordelte sig således at 50 mio. kr. blev nedskrevet på MS' ejendomme, og den resterende del vedrørte ekstraordinær kreditrisiko på sparekassens udlån og garantier.⁷²

⁶⁹ Middelfart Sparekasse – Årsrapport 2015, s. 24

⁷⁰ Middelfart Sparekasse – Risikoredegørelse 2015, s. 7

⁷¹ Middelfart Sparekasse – Årsrapport 2015, s. 17

⁷² Middelfart Sparekasse – Årsrapport 2015, s. 17

I tabellen herunder ses MS' kapitalsammensætning.

Tabel 6 - Kapitalforhold

	2015	2014
	1.000 kr.	
Samlet risikoeksponering	6.054.457	5.694.308
Solvenskrav, 8 % af samlet risikoeksponering	484.357	455.545
Garantkapital	487.357	455.545
Overført overskud	397.390	409.767
Nettoopskrivning efter indre værdis metode	0	0
Opskrivningshenslæggelser	907	1.860
Renter garantkapital	20.786	17.510
Egentlig kernekapital før fradrag	906.955	853.972
Fradrag i egentlig kernekapital	66.041	47.728
Egentlig kernekapital efter fradrag (CET1)	840.914	806.244
Supplerende kapital	50.000	50.000
Fradrag i supplerende kapital	19.239	17.315
Kapitalgrundlag	871.675	838.929
Kernekapitalprocent	13,9 %	14,2 %
Kapitalprocent	14,4 %	14,7 %

Kilde: Egen tilvirkning pba. Middelfart Sparekasse – Årsrapport 2015, s. 85

Som det ses af tabellen består MS' basiskapital primært af egentlig kernekapital, bestående af garantkapital for ca. 488 mio. kr. samt overført overskud ca. 398 mio. kr.

Den egentlige kernekapital er underlagt forskellige fradrag, som dog ikke er udspecificeret i opgørelsen. Fradraget vedrører traditionelt bl.a. kapitalandele i andre finansielle virksomheder mv., hvor det af regnskabet fremgår at summen af kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder udgør i alt ca. 330 mio. kr.

MS supplerer den egentlige kernekapital med ansvarlig lånekapital på 50 mio. kr. med udløb ultimo 2023. Lånet forrentes pt. med 7,75 % indtil ultimo 2018, hvor lånet overgår til variabel rente. Det fremgår ikke af regnskabet hvilke vilkår der er forbundet med den variable rente, men MS har mulighed for at førtidsindfri lånet i forbindelse med ændringen af rentevilkår i 2018.⁷³ Den supplerende kapital er ligeledes underlagt fradrag, hvilket betyder at værdien af de nominelle 50 mio. kr. reelt kun bidrager med 30,8 mio. kr. i kapitalgrundlaget.

⁷³ Middelfart Sparekasse – Årsrapport 2015, s. 80

Fremtidigt kapitalbehov

MS har i årsrapporten 2015 udarbejdet en kapitalplan for perioden 2016-2020⁷⁴, hvor kapitalen primært består af egentlig kernekapital med efterfølgende supplerende kapital på 50 mio. kr., der som tidligere nævnt udløber i 2023.

Værdien af den supplerende kapital vil gradvist blive reduceret indenfor de sidste 5 år af lånets løbetid.⁷⁵ Det betyder altså at den supplerende kapital vil blive reduceret med 20 % i 2019, samt 40 % i 2020. Ved udløb af 2020-planen vil værdien være reduceret til 30 mio. kr. før eventuelle fradrag.

MS bliver på samme vis som SK påvirket af den indfasede kapitalbevaringsbuffer, der frem mod 2019 vil påvirke overdækningen i MS gradvist op til 2,5 %-point. Dette vil isoleret set reducere MS' kapitaloverdækning til 3 %, hvilket er mindre end det erklærede mål om overdækning på 4 % fratrasket 50 % af konjunkturbufferen. Ved at opstille det interne mål på denne måde, har MS til dels afdækket den risiko der ligger i at den kontracykliske buffer i fremtiden vil stige. Kapitalbevaringsbufferen indfases med 0,625 % i 2016, hvilket på den korte bane vil reducere overdækningen til 4,875 %-point, forudsat uændret risikoeksponering.

Forbedringsmuligheder

Det er muligt at forbedre MS' solvens ved enten at styrke kapitalgrundlaget, eller ved at reducere den samlede risikoeksponering. Med udgangspunkt i den forholdsvist solide kapitalsituation, vil overvægten koncentreres omkring at nedbringe de risiko-vægtede aktiver.

Da MS i høj grad kapitaliserer sig igennem egenkapital, og da denne alt andet lige antages som en billigere finansieringskilde end hhv. hybrid- og supplerende kapital, fokuseres der på mulighederne for at forbedre denne. Egenkapitalen kan øges ved overført overskud fra driftsresultatet eller ved at udvide garantkapitalen.

⁷⁴ Middelfart Sparekasse – Årsrapport 2015, s. 92

⁷⁵ www.finanstilsynet.dk (3)

MS har i 2015 oplevet en stigende udvikling i garantkapitalen i forhold til 2014. Garantkapitalen har udviklet sig fra 424,8 mio. kr. til 487,8 mio. kr. til trods for at Finansiell Stabilitet har indfriet garantkapital på 28,8 mio. kr.⁷⁶ Finansiell Stabilitet blev garant i MS i forbindelse med Bankpakke I, hvor Lov om finansiell stabilitet (LFS) tillod sektoren at betale en garantiprovision ved hjælp af hhv. aktier, garantbeviser eller andelsbeviser jf. LFS § 9 stk. 2.⁷⁷ Forøgelsen af garantikapital på i alt 63 mio. kr. kan både være et billede af en høj grad af kundetilfredshed, samt et attraktivt afkast på 4,5 % i 2015. MS har ca. 15.000 garantanter, hvilket ud fra en gennemsnitlig betragtning betyder at hver enkelt garant, har købt garantbeviser for ca. 32.500 kr. Det er dog muligt at tegne garantkapital for op til 350.000 kr., hvorfor der må forventes at være store forskelle i garanternes bidrag af risikovillig kapital i MS, om end en stor del ligger i niveauet tættere minimumskravet på 5.000 kr.⁷⁸

For at forbedre MS' individuelle solvenstillæg vil det være fordelagtigt at analysere på kreditkvaliteten blandt det eksisterende udlån, specielt da MS budgetterer med udlånsvækst på 9 % i 2016.⁷⁹

Herunder ses en opgørelse over MS' samlede risikoposter.

Tabel 7 - Solvensopgørelse

Kategori	Tilstrækkeligt kapitalgrundlag 1.000 kr.	Solvensbehov %
Kreditrisici	16.301	0,3 %
Markedsrisici	11.736	0,2 %
Operationelle risici	24.218	0,4 %
Øvrige risici	0	0,0 %
Søjle 1 krav	484.357	8,0 %
Tilstrækkeligt kapitalgrundlag	536.612	8,9 %

Kilde: Egen tilvirkning pba. Middelfart Sparekasse – Risikoredegørelse 2015, s. 12

Som det ses af tabellen udgør operationelle risici den største del af det individuelle solvenstillæg i MS, med et tillæg på 0,4 % eller ca. 24 mio. Tillægget er et resultat af Finanstilsynets tilsynsbesøg i 2015, på baggrund af mangelfuld registrering af

⁷⁶ Middelfart Sparekasse – Årsrapport 2015, s. 19

⁷⁷ www.retsinformation.dk (2)

⁷⁸ www.midspar.dk (13)

⁷⁹ Middelfart Sparekasse – Risikoredegørelse 2015, s. 15

sikkerheder samt for sen konstatering af OIV.⁸⁰ Det betyder alt andet lige at MS har en udfordring på dette område i forhold til sammenlignelige institutter.

Under punktet Markedsrisici udgør Renterisici 0,194 % hvilket svarer til ca. 11,7 mio. kr. Renterisikoen er et udtryk for, hvor meget kernekapital efter fradrag der tabes ved en generel rentestigning på 1 %-point på gældsinstrumenter både i, som udenfor handelsbeholdningen.⁸¹ Tillægget er altså et billede af at MS påtager sig en over-normal risiko ved investering af handelsbeholdningen, hvilket vil være muligt at nedbringe relativt nemt hvis MS skulle komme i kapitalmæssige vanskeligheder.

Foruden den operationelle risiko bidrager kreditrisici med 0,269 %, primært på baggrund af forøget risici på koncentrationsrisiko på individuelle eksponeringer og koncentrationsrisiko på brancher. Risikoen på individuelle eksponeringer vedrører de 20 største eksponeringer, og medfører et tillæg på 0,148 % eller ca. 9 mio. kr. Engagementerne udgør samlet 9,4 %⁸² af den samlede eksponering, hvilket overstiger den førnævnte grænse på 4 %. Den branchemæssige koncentrationsrisiko opgøres efter Herfindahl Hirschman indekset (HHI) og medfører et tillæg på 0,116 % eller ca. 7 mio. kr. Indekset opgøres således at en branche ikke må overstige 20 % af det samlede udlån til erhverv.⁸³ Formålet er at sikre en højere grad af diversitet i udlånsporteføljen, og dermed nedbringe kreditrisikoen. I regnskabet for 2015 fremgår det, at brancherne Finansiering og forsikring og Fast ejendom udgør hhv. 11,2 % og 10,8 % af det samlede udlån, hvilket ellers må betragtes som en lav koncentrationsrisiko.

⁸⁰ Middelfart Sparekasse – Risikoredegørelse 2015, s. 14

⁸¹ www.finanstilsynet.dk (3)

⁸² Middelfart Sparekasse – Risikoredegørelse 2015, s. 14

⁸³ www.finanstilsynet.dk (3)

Brancheinddelt udlån, og dertilhørende nedskrivninger på udlån og garantier er opstillet i tabellen herunder.

Tabel 8 - Branchefordeling udlån og nedskrivninger

	%	Udlån og garantier før nedskrivninger og hensættelser	Nedskrivninger og hensættelser
1.000 kr.			
Landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri	2,0	126.347	1.131
Industri og råstofindvinding	2,6	164.367	7.570
Energiforsyning	0,0	1.675	0
Bygge- og anlæg	3,5	220.536	8.450
Handel	6,5	411.138	16.590
Transport, hotel og restauranter	2,0	125.659	1.912
Information og kommunikation	0,5	28.796	4.202
Finansiering og forsikring	11,2	706.704	2.930
Fast ejendom	10,8	680.301	99.889
Øvrige erhverv	6,0	377.347	18.161
I alt erhverv	45,1	2.842.870	160.835
Private	54,9	3.457.431	158.420
I alt	100,0	6.300.301	319.255

Kilde: Egen tilvirkning p.b.a. Middelfart Sparekasse – Årsrapport 2015, s. 87

Det ses tydeligt af tabellen at der i det store hele er sammenhæng mellem andelen af udlån og garantier i forhold til de tilhørende nedskrivninger og hensættelser i de forskellige brancher. Gruppen Fast ejendom skiller sig dog negativt ud med hele 31,9 % af de samlede nedskrivninger i forhold til en udlånsandel på kun 10,8 %. Udlån til Private trækker i den anden retning med en andel af udlånet på 54,9 %, og udelukkende 49 % af nedskrivningerne. Dermed kan det konkluderes at der som udgangspunkt er en pæn fordeling af forholdet mellem udlån og nedskrivninger, med Fast ejendom og Private i hver deres ende af skalaen. MS holder sig også indenfor det interne mål at en enkelt branche ikke må overstige mere end 15 % af de samlede eksponeringer.⁸⁴

Herunder ses en sammenligning af MS' bonitetskategorier, tilpasset Finanstilsynets bonitetskategorier, som udgangspunkt for en sammenlignelig analyse i forhold til SK.

⁸⁴ Middelfart Sparekasse – Risikoredegørelse 2015, s. 4

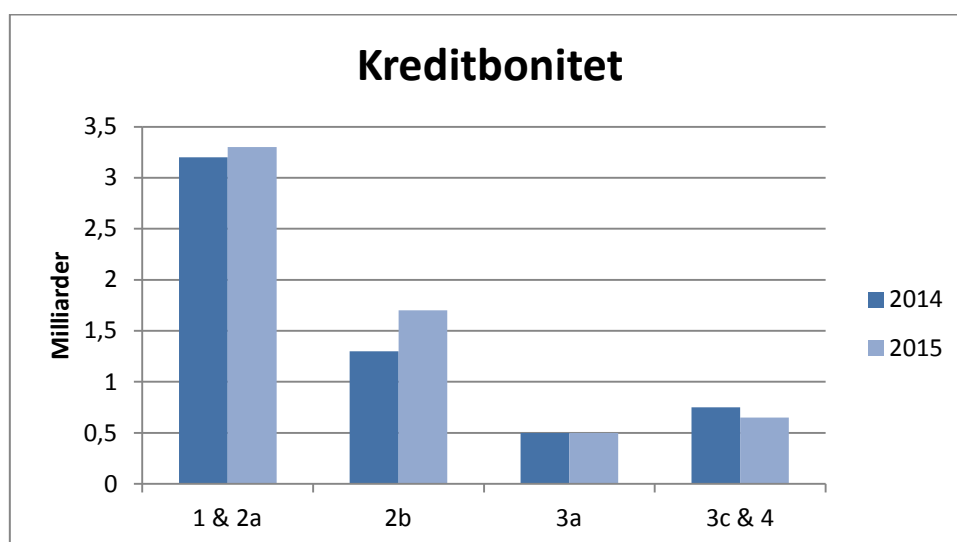
Tabel 9 - Bonitetskategorier

Karakter MS	Karakter FT	Beskrivelse
1	3	Kunder med utvivlsom god bonitet
2a	2a	Kunder med normal bonitet
2b	2b	Kunder med visse svaghedstegn
3a	2c	Kunder med væsentlige svaghedstegn, men uden objektiv indikation for værdiforringelse
3c + 4	1	Kunder med objektiv indikation for værdiforringelse

Kilde: Egen tilvirkning pba. www.finanstilsynet.dk (3) og Middelfart Sparekasse – Årsrapport 2019, s. 89

Herunder ses en fordeling af kreditkvaliteten på det samlede udlån og garantier i MS, på baggrund af MS' egne bonitetskategorier.

Figur 11 - Udlån og garantier fordelt på bonitetskategorier



Kilde: Middelfart Sparekasse – Årsrapport 2015, s. 90

Tabellen illustrerer en positiv udvikling fra 2014 til 2015, hvor blandt andet andelen af kunderne i den ringeste kategori er faldet fra 21 % til 19 %. Derudover ses der generelt en mindre stigning i andelen af udlån og garantier der er kategoriseret 1 og 2a, blandt MS' bedst ratede kunder. Udviklingen i kategorien 2b, kunder med visse svaghedstegn, kan både være et billede af at det er lykkedes at forbedre udlån fra 3 c og 4, eller modsat et billede af at en stor andel af MS' nye engagementer er i en tvivlsom bonitetskategori. Det vil derfor kræve en struktureret indsats, hvis MS skal realisere den ambitiøse målsætning om at øge udlån med 9 %, uden at afvige fra

ønsket om en nedskrivningsprocent på 0,75 % i 2018⁸⁵, i forhold til en gennemsnitlig nedskrivningsprocent på 1,82 % i årene 2011-2015.

⁸⁵ Middelfart Sparekasse – Årsrapport 2015, s. 89

7.3 Analyse af fusion

I forbindelse med den mulige fusion, er det valgt at sammenlægge kapitalopgørelsen fra SK og MS direkte uden ændringer. Dette skyldes primært at hybrid kernekapital og supplerende kapital for begge sparekasser har lange løbetider, hvorfor der ikke umiddelbart er muligheder for at ændre i forbindelse med selve fusionen. Det er forudsat at alle kapitalinstrumenter kan overføres til den fortsættende sparekasse. Ved sammenlægningen kommer den fortsættende sparekasse til at have en kapitalprocent på 15,02 % hvilket ikke giver udfordringer i forhold til hverken nuværende eller fremtidige kapitalkrav. Sammenlægningen kan ses i bilag 3.

Opgørelsen af fusionssparekassens individuelle solvensopgørelse ses i tabellen herunder.

Tabel 10 Individuel solvensopgørelse ved fusion

	Ren fusion		NySK	
	1.000 kr.		1.000 kr.	
1) Søjle 1 kravet	1.768.357	8,00 %	1.768.357	8,00 %
+ 2) Indtjening	0	0,00 %	0	0,00 %
+ 3) Udlånsvækst	20.000	0,09 %	20.000	0,09 %
+ 4) Kreditrisici, heraf	158.301	0,72 %	158.301	0,72 %
4a) Kreditrisici på store kunder med finansielle problemer	61.301	0,28 %	61.301	0,28 %
4b) Øvrige kreditrisici	56.000	0,25 %	56.000	0,25 %
4c) Koncentrationsrisici på individuelle eksponeringer	35.981	0,16 %	27.000	0,12 %
4d) Koncentrationsrisici på brancher	7.019	0,03 %	0	0,00 %
+ 5) Markedsrisici, heraf	21.736	0,10 %	19.915	0,09 %
5a) Renterisici	19.736	0,09 %	15.474	0,07 %
5b) Aktierisici	0	0,00 %	0	0,00 %
5c) Valutarisici	3.000	0,01 %	4.441	0,02 %
+ 6) Likviditetsrisici	0	0,00 %	0	0,00 %
+ 7) Operationelle risici	35.218	0,16 %	22.106	0,10 %
+ 8) Gearing	0	0,00 %	0	0,00 %
+ 9) Eventuelle tillæg	0	0,00 %	0	0,00 %
Total = kapitalbehov/solvensbehov	2.005.612	9,07 %	1.988.679	9,00 %
Kapitalprocent		15,02 %		15,02 %
Kapitaloverdækning		5,95 %		6,02 %

Kilde: Egen tilvirkning pba. Middelfart Sparekasse – Risikoredegørelse 2015, s. 12 og Sparekassen Kronjylland – Risikorapport 2015, s. 10

Tabellen er opbygget på den måde at den oprindelige SK og MS sammenlægges direkte til Ren fusion, samt NySK der indeholder de lempelser af det individuelle solvenstillæg som fusionen forudsættes at medføre.

SK har oprindeligt budgetteret med udlånsvækst i deres nye afdelinger, hvorfor de har taget et tillæg på 20 mio. kr. Dette tillæg ændres ikke i forbindelse med fusionen, da det er en forventning at den almindelige drift i afdelingerne kommer til at fortsætte, specielt i hovedstadsområdet, hvor de eksisterede SK afdelinger ikke bliver direkte påvirket af fusionen.

Fusionen kommer ikke til at have en betydning for kreditrisici på store kunder med finansielle problemer eller øvrige kreditrisici. Dette er forudsat ud fra en forventning om at engagementer der før har været kvalificeret som store kunder med udlån og garantier der er større end 2 % af basiskapitalen, blot vil blive flyttet til kategorien øvrige kreditrisici, altså kunder med udlån og garantier mindre end 2 % af basiskapitalen på baggrund af den større basiskapital.

Koncentrationsrisici på individuelle eksponeringer vil dog opleve et fald efter fusionen, da summen af fusionssparekassens 20 største kunder, forudsættes at blive reduceret for den del der vedrører de 20 største kunder i den gamle MS. Her bliver det individuelle solvenstillæg reduceret med knap 9 mio. kr.

Koncentrationsrisici på brancher forudsættes at udgå helt, da den største branche i MS, Finansiering og forsikring, kun udgør 5 % af udlånet i SK, mod de nuværende 11,2 % i MS. Dermed reduceres det individuelle tillæg med ca. 7 mio. kr.

Markedsrisici forudsættes i fusionssparekassen at følge risikoprofilen i SK, da de som fortsættende selskab forventes at videreføre forretningsgangene på dette risikoområde. Dermed vil fusionssparekassen tage tillæg på 0,07 % og 0,02 % på hhv. Renterisici og Valutarisici. På den samlede markedsrisici vil det betyde en reduktion af solvenstillægget på ca. 2 mio. kr.

Operationelle risici udgør i MS 0,4 %-point af det samlede risikotillæg, på baggrund af Finanstilsynets besøg, vedrørende for sen konstatering af OIV og manglende dokumentation for tilstedeværelse af sikkerheder. Det forudsættes at bevillingsstandarderne kan blive forhøjet gennem vidensdeling med SK, hvorfor dette tillæg på

ca. 24 mio. kr. udgår. Det samlede tillæg vedrørende operationelle risici forudsættes derfor fremadrettet at følge SK's nuværende 0,1 %.

I alt betyder fusionen at det individuelle solvenstillæg på 9 % for NySK, er en forbedring i forhold til den nuværende SK med 0,19 %-point. Selve fusionen kommer til at betyde en samlet lempelse af det individuelle solvenstillæg på 0,07 %-point i forhold til en direkte sammenlægning i Ren fusion. Fusionen forudsættes altså at have begrænsede positive effekter rent kapital- og solvensmæssigt, men udgør til gengæld heller ikke nogen udfordringer.

7.4 Delkonklusion

SK har i regnskabet for 2015 en kapitaloverdækning på 6 %-point, svarende til 977 mio. kr., hvilket giver et billede af en solid og velkapitaliseret sparekasse. Kapitalen i SK består primært af egentlig kernekapital, samt i mindre grad af hybrid kernekapital og supplerende kapital. SK opfylder både eksisterende og fremtidige kapitalkrav, og den nuværende overdækning på ca. 6 %-point giver desuden gode muligheder for opkøb og/eller fusion. Da SK har valgt en grænse for garantkapital på 20.000 kr. er der desuden udmærkede muligheder for at udbygge garantkapitalen, hvis der lempes på dette krav, forudsæt at garantrenten er attraktivt prissat i forhold til risikoen.

MS har i regnskabet for 2015 en kapitaloverdækning på 5,5 %-point, svarende til 333 mio. kr., hvilket betyder at MS i høj grad er godt kapitaliseret i forhold til nuværende risikoeksponering, samt forberedt på fremtidige kapitalkrav. Kapitalen består på samme måde som SK primært af egentlig kernekapital, som samtidig er den bedst tabsabsorberende. MS oplever en positiv udvikling i garantkapitalen, hvorfor denne forventes at kunne underbygge den organiske vækst som MS budgetterer med i 2016.

SK's individuelle solvenstillæg består primært af kreditrisici, hvor 0,9 %-point udgør størstedelen af det samlede tillæg på 1,2 %. SK har en høj eksponering mod brancherne "Landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri" samt "Fast ejendom", og det er også i disse erhverv at de største nedskrivninger stammer fra. I kategoriseringen af erhvervsudlån formår SK trods alt at fastholde 50 % af det samlede udlån i den

bedste bonitetskategori 2a/3. For privatkunder udgør andelen af kunderne i denne kategori 52 %. SK oplever en faldende nedskrivningsprocent på deres udlån og garantier, hvilket kan tolkes som en kombination af bedring i den danske økonomi generelt, samt strammere kreditgivning i forbindelse med nyudlån.

MS' individuelle solvenstillæg består til forskel fra SK primært af operationelle risici på 0,4 %-point af det samlede tillæg på 0,863 %. Der er altså nogle interne procedurer der skal forbedres, men til gengæld er de samlede kreditrisici væsentligt lavere end SK med kun 0,269 %-point. MS er dog også forholdsvis højt eksponeret i kategorien Fast ejendom, hvor nedskrivninger udgør knap 32 % af de samlede nedskrivninger mod en andel af det samlede udlån på 10,8 %. MS' samlede udlån kategoriseres med ca. 50 % i den bedste bonitetskategori, så på den måde minder bonitetskvaliteten meget om SK.

Fusionen af de to sparekasser vil have en minimal effekt på det individuelle solvenstillæg, men der er stadig en overbevisning om at de kan optimere både kreditkvalitet og procedurer ved at samarbejde, og dermed opnå mindre forbedringer af tillægget. Den samlede kapitalsammensætning vil i høj grad understøtte en fusion med ønske om organisk vækst efterfølgende, på baggrund af den solide kapitaloverdækning.

8. Nøgletalsanalyse

I det følgende afsnit vil nøgletallene WACC og ICGR blive beregnet for SK og MS på baggrund af deres respektive årsrapporter for årene 2011-2015. Endvidere vil udviklingen i nøgletallet i perioden blive analyseret. Nøgletallene vil blive analyseret for sparekasserne hver for sig og slutteligt sammenholdt med hinanden.

8.1 WACC

Weighted Average Cost of Capital (WACC) bruges til at beregne pengeinstituttets gennemsnitlige kapitalomkostninger og er dermed et udtryk for hvor meget instituttet betaler for den kapital, der er stillet til rådighed. Nøgletallet tager højde for prisen på både egen- og fremmedkapital.⁸⁶ Da udlån alt andet lige er pengeinstitutternes største indtægtskilde, er WACC således et væsentligt nøgletal til at belyse pengeinstituttets mulighed for indtægt.

WACC beregnes ud fra formlen:

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

Formlen består som det ses af to led: K_d og K_e , som er udtryk for fremmedkapital (FK) og egenkapital (EK). De to led kan omskrives til:

$$FK = \frac{\text{renteudgifter}}{\text{passiver} - \text{egenkapital} - \text{puljer}} * (1 - T) * \frac{\text{passiver} - \text{egenkapital}}{\text{passiver}}$$

K_d viser prisen på fremmedkapital, når der tages højde for skat (T). Skattesatsen i kommende beregninger er sat lig selskabsskattesatsen for 2016 på 22 %.⁸⁷ L viser forholdet mellem den rentebærende gæld og egenkapitalen.

$$EK = (r_f + \beta(k_m - r_f)) * \left(1 - \frac{\text{passiver} - \text{egenkapital}}{\text{passiver}}\right)$$

⁸⁶ Gup & Kolari (2005)

⁸⁷ www.skat.dk (1)

K_e viser prisen på egenkapital og kan beregnes via CAPM. CAPM forudsætter at prisen på egenkapital er lig med den risikofri rente plus beta gange markedets præmie.

Den risikofri rente er i kommende beregninger sat lig renten på en 10-årig dansk statsobligation på 0,44 %.⁸⁸

Beta angiver den systematiske risiko. For at kunne sammenligne WACC for de to pengeinstitutter, er det vigtigt at benytte samme beta i beregningerne. Da sparekasser ikke er børsnoteret, er der i kommende beregninger taget udgangspunkt i beta for Spar Nord på 0,82.⁸⁹ Begge sparekasser er en del mindre end Spar Nord, samtidig er deres forretninger samlet på et mindre geografisk område, hvorfor det ventes at eventuelle udsving for de to sparekasser vil være en smule mindre. For at kompensere for dette, er der fra Spar Nords beta fratrasket 0,10 og regnet med beta på 0,72. At beta er under 1, fortæller at udsving vil være mindre end på markedsporteføljen.

Markedets præmie er et udtryk for differencen mellem det forventede afkast på aktiemarkedet og den risikofri rente. Markedets præmie vil således konstant ændre sig. I følgende beregninger er markedets præmie sat til 5,50 %. Denne præmie understøttes af Credit Suisse's årlige investeringsrapport⁹⁰, som har beregnet afkastet på danske aktier i perioden 2000-2015 til 8,90 %, i den samme periode har en 10-årig dansk statsobligation i snit givet et afkast på 3,40 %.⁹¹

Målet for pengeinstitutter er naturligvis at have så lave kapitalomkostninger, og dermed så lav WACC, som muligt. Størrelse, markedsområde og rating er nogle af de ting, som spiller ind på et pengeinstituts WACC, der kan dermed være stor forskel på kapitalomkostningerne fra et pengeinstitut til et andet.

⁸⁸ www.statistikbanken.dk (1)

⁸⁹ www.reuters.dk (1)

⁹⁰ www.credit-suisse.com (1)

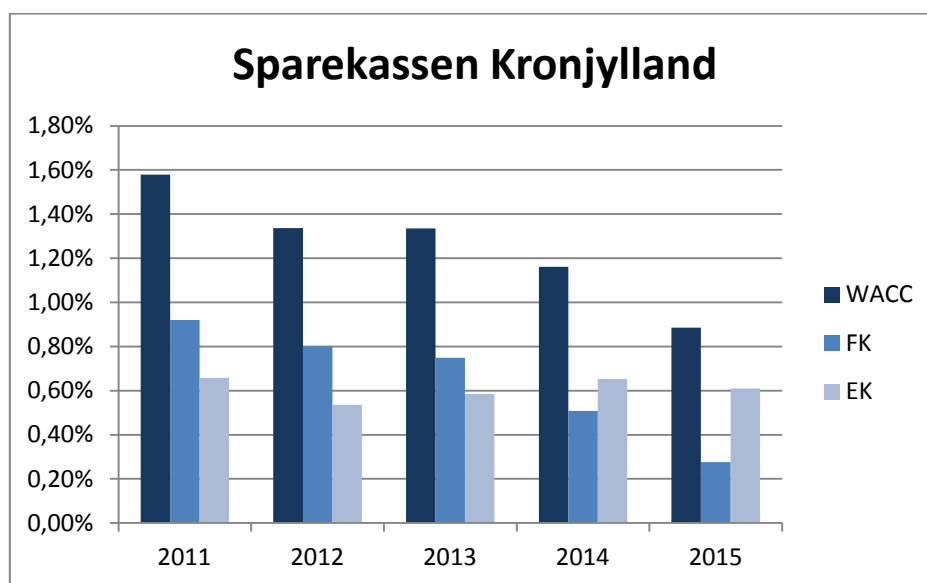
⁹¹ www.statistikbanken.dk (1)

8.2 Analyse af WACC

WACC er som tidligere beskrevet et udtryk for fundingomkostningerne, når fremmedkapital og egenkapitalen vægtes. Ud fra formlen til beregning af WACC, vil årsagerne til ændring i nøgletallet for hver af de to sparekasser blive belyst, hvorefter der vil blive lavet en sammenligning.

8.2.1 Sparekassen Kronjylland

Figur 12 - WACC for SK



Kilde: Egen tilvirkning pba. Sparekassen Kronjylland - Årsrapport 2011-2015

Som det ses af tabel 1, er SK's WACC faldet gennem hele perioden fra 1,58 % i 2011 til 0,89 % i 2015. FK falder gennem hele perioden, mens EK er en mere eller mindre stabil, dog med enkelte udsving.

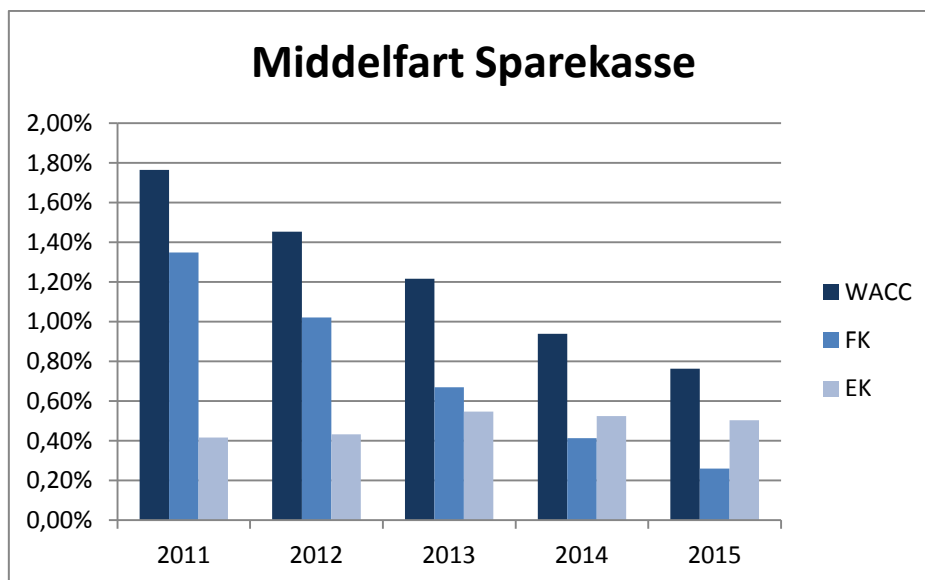
EK stiger en smule i både 2013 og 2014, hvilket skyldes at sparekassens gældsposter i begge år er reduceret, hvorfor en større del af fundingen sker via den dyrere egenkapital. Den samlede WACC stiger ikke i perioden, da renten på den del af fundingen der sker via fremmedkapital er fortsat faldende.

I 2015 ses der et markant fald i FK, som skyldes et fald i renteudgifterne fra 108 mio. kr. i 2014 til 67 mio. kr. i 2015. Sparekassen forklarer i årsrapporten 2015 det markante fald med at en del højrentekonti har haft udløb.

Samlet set er FK faldet med 0,64 %-point, mens EK er faldet med 0,05 %-point i perioden.

8.2.2 Middelfart Sparekasse

Figur 13 - WACC for MS



Kilde: Egen tilvirkning pba. Middelfart Sparekasse - Årsrapport 2011-2015

MS' WACC har ligesom SK's været faldende gennem hele perioden fra 1,76 % i 2011 til 0,76 % i 2015.

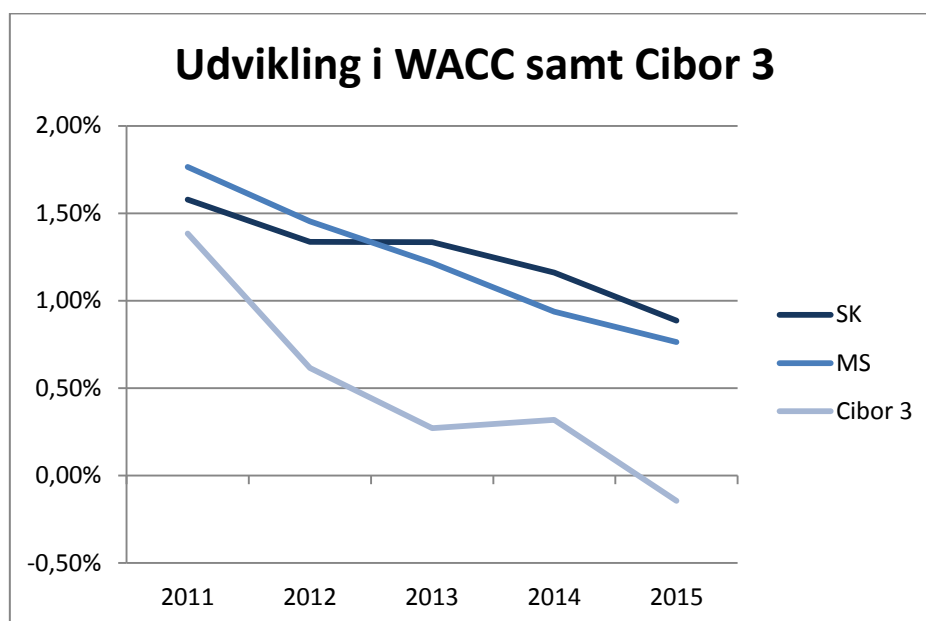
Den forholdsmæssigt store stigning i prisen på EK i 2013 skyldes af MS' gældspost i dette regnskabsår blev reduceret og sparekassen oplevede derfor samme effekt som beskrevet ovenfor.

Set over perioden fra 2011 til 2015 er FK faldet med 1,09 %-point, mens EK er steget med 0,08 %-point.

8.3 Delkonklusion

Begge sparekasser har i perioden oplevet et forholdsvis stort fald i WACC på hhv. 44 % for SK og 57 % for MS.

Figur 14 - Udvikling i WACC samt Cibor 3

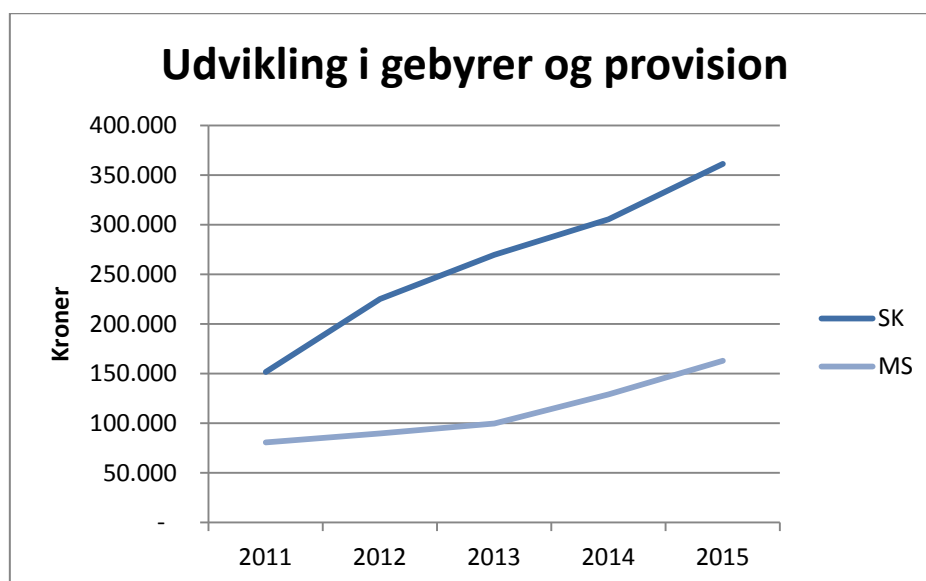


Kilde: Egen tilvirkning pba. www.nationalbanken.dk (3)

Den faldende tendens gælder ligeledes for Cibor 3-renten, som er et udtryk for den rente, der kan opnås på interbank-markedet for et 3 måneders lån.

Som det ses, funder både SK og MS sig dyrere end Cibor 3-renten. Det nuværende renteniveau er dog helt ekstraordinært lavt, hvorfor der må være en forventning om at dette ændrer sig på et tidspunkt. Samtidig har begge sparekasser, som det ses i følgende tabel, formået at hæve deres indtægter fra gebyrer og provisioner, som er steget hhv. 138 % for SK og 102 % for MS.

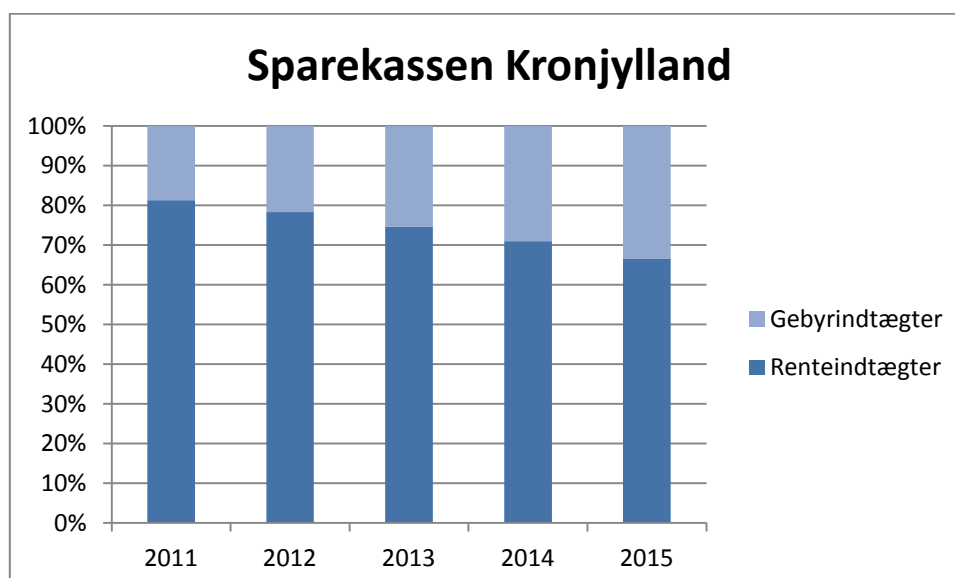
Figur 15 - Udvikling i gebyrer og provision



Kilde: Egen tilvirkning pba. Sparekassen Kronjylland og Middelfart Sparekasse - Årsrapport 2011-2015

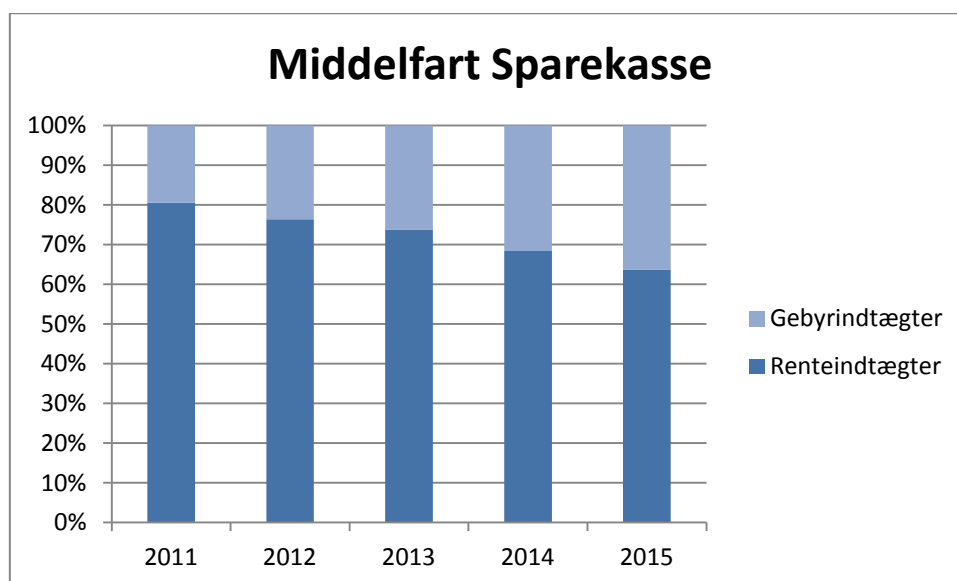
Dette tyder på, at sparekasserne har været i stand til at hente en del af den overpris de har betalt for deres kapital ved at hæve gebyrerne, hvilket understøttes af følgende tabel over fordelingen mellem rente- og gebyrindtægter.

Figur 16 - Fordeling mellem rente- og gebyrindtægter i SK



Kilde: Egen tilvirkning pba. Sparekassen Kronjylland - Årsrapport 2011-2015

Figur 17 - Fordeling mellem rente- og gebyrindtægter i MS



Kilde: Egen tilvirkning pba. Middelfart Sparekasse - Årsrapport 2011-2015

De to sparekassers WACC ligger i stort set samme niveau med en forskel på kun 0,12 %-point. Siden 2013 har MS dog været i stand til at funde sig billigere end SK både hvad angår FK og EK. Årsagen til dette er, at en større del af SK's funding sker via den dyrere egenkapital end det er tilfældet i MS.

8.4 ICGR

Som for et hvert andet selskab, er det vigtigt for et pengeinstitut at det er i stand til at genere yderligere indtjening. Denne indtjening kan f.eks. komme via øget udlån til eksisterende portefølje, gennem udlån til nye kunder, eller gennem en fusion eller opkøb af konkurrenter. Da pengeinstitutter, som tidligere nævnt under kapitalkrav, er underlagt solvenskravene i CRD-IV, er det vigtigt at sikre at væksten ikke giver udfordringer i forhold til at overholde solvenskravene.⁹²

Nøgletallet ICGR viser om pengeinstituttet er i stand til at generere egenkapital og fortæller dermed hvor meget dette er i stand til at udvide sine aktiver (ved samme risikomiks, som nuværende aktiver), uden at det påvirker solvensen. Med andre ord, kan man sige at ICGR er et udtryk for hvor meget pengeinstituttet kan øge sine aktiver ved egen virkning – altså uden at skulle hente kapital udefra.

ICGR kan beregnes ud fra formlen:

$$ICGR = \frac{1}{\text{Capital ratio}} * \text{Return on assets} * \text{Earnings retention ratio}$$

De 3 led i formlen kan omskrives til:

$$ICGR = \frac{1}{\frac{\text{Egenkapital}}{\text{Samlede aktiver}}} * \frac{\text{Resultat efter skat}}{\text{Samlede aktiver}} * \frac{\text{Resultat efter skat} - \text{udbytte}}{\text{Resultat efter skat}}$$

Første led kan igen omskrives, så den endelige formel lyder:

$$ICGR = \frac{\text{Samlede aktiver}}{\text{Egenkapital}} * \frac{\text{Resultat efter skat}}{\text{Samlede aktiver}} * \frac{\text{Resultat efter skat} - \text{udbytte}}{\text{Resultat efter skat}}$$

Første led beskriver forholdet mellem de samlede aktiver og egenkapitalen og dermed altså gearingen i pengeinstituttet, leddet vil gennem opgaven blive omtalt som Gearingen (G). Alt andet lige vil et pengeinstitut have en højere ICGR og dermed bedre vækstmuligheder, jo højere G er. Dog påtager pengeinstituttet sig naturligvis også en højere risiko ved at have en høj G.

⁹² Gup & Kolari (2005), s. 395

Return on assets (ROA) viser pengeinstituttets afkastningsgrad efter skat og er et udtryk for hvor god pengeinstituttet har været til at forrente den samlede kapital (egen- samt fremmedkapital) i den belyste periode.

Earnings retention ratio (ERR) viser hvor stor en del af pengeinstituttets resultat, der bliver overført til egenkapitalen. Da der i denne opgave er tale om sparekasser, vil udbyttet svare til garantrenterne.

Ønsker pengeinstituttet at påvirke ICGR i positiv retning, skal der enten skabes et større resultat, eller udbetales mindre udbytte. Alternativt, skal egenkapitalen mindskes, hvilket dog ikke kan gøres uden at tage højde for kapitalkravene.

Som udgangspunkt, skal ICGR afspejle de forventninger, som pengeinstituttet har til vækst, og ICGR skal således kunne indeholde forventet inflation samt rentetilskrivninger.

8.5 Analyse af ICGR

Med udgangspunkt i udviklingen, samt nuværende ICGR, kan det belyses hvordan muligheden for fremtidig vækst ser ud for de to sparekasser.

8.5.1 Sparekassen Kronjylland

Tabel 11 - ICGR for SK

Sparekassen Kronjylland					
	2011	2012	2013	2014	2015
ICGR	-1,10 %	4,08 %	4,49 %	3,80 %	6,44 %
G	6,20	7,63	6,97	6,25	6,70
ROA	-0,07 %	0,62 %	0,73 %	0,70 %	1,03 %
ERR	242,54 %	86,97 %	88,65 %	87,34 %	93,01 %

Kilde: Egen tilvirkning pba. Sparekassen Kronjylland - Årsrapport 2011-2015

I 2011, som er det første år i den analyserede periode, var ICGR negativ. I perioden 2012-2014 har SK dog haft en stabil ICGR på omkring 4,00 %. I 2015 stiger ICGR til knap 6,50 %, hvor sparekassen ligeledes opnår et regnskab, som ledelsen betegner som værende meget tilfredsstillende.⁹³ Isoleret set har SK i denne periode haft en fornuftig ICGR, som har givet sparekassen mulighed for at udvide sine aktiver via genereret overskud.

Der kan dykkes yderligere ned i den positive udvikling, ved at se på udviklingen i de bagvedliggende tal; G, ROA og ERR:

Gearing

G har ligget i niveauet 6,20 – 7,63 i hele perioden fra 2011 til 2015, hvilket indikerer, at forholdet mellem egenkapital og aktiver har været nogenlunde stabilt. Egenkapitalen er gennem hele perioden vokset fra 2,2 mia. kr. i 2011 til 2,9 mia. i 2015, stigningen i 2011, hvor SK opnåede et negativt resultat skyldes dog alene en stigning i garantkapitalen. Samlet set er egenkapitalen gennem hele perioden steget med 31,65 %, samtidig er de samlede aktiver steget med 42,19 % fra 13,7 mia. kr. i 2011 til 19,4 mia. kr. i 2015.

⁹³ Sparekassen Kronjylland – Årsrapport 2015, s. 11

SK's G har således en rigtig fin udvikling, hvor sparekassen formår at unytte stigningen i egenkapitalen til ligeledes at udvide aktiverne.

Return on Assets

ROA, eller afkastningsgraden, har udviklet sig pænt fra i 2011 at være en smule negativ, grundet det negative resultat, til i 2015 at ligge på 1,03 %. Det forholdsvis store spring i ROA fra 2014 til 2015 på 0,33 %-point skyldes primært det gode resultat, men samtidig at SK i 2015 for første gang i den analyserede periode har en del af aktiverne placeret i puljemidler, om end denne påvirkning er minimal. At ROA er stigende viser, at SK har været dygtigere til at omsætte de stigende aktiver til bundlinje end tidligere.

Earnings retention ratio

Det faktum at SK i 2011 valgte at udbetale udbytte på trods af et negativt resultat, gør at ERR bliver meget høj – sparekassen skal således trække på egenkapitalen for at dække både tabet samt garantrenten. Fra 2012 til 2015 har ERR ligget stabilt i niveauet 87-89 %, hvilket kan indikere at sparekassen har et ønske om benytte størstedelen af de opnåede resultater til at styrke egenkapitalen og dermed muligheden for at udvide aktiverne. Den stabile ERR er desuden et udtryk for at sparekassen holder garantrenten på et forholdsvis stabilt niveau.

8.5.2 Middelfart Sparekasse

Tabel 12 - ICGR for MS

Middelfart Sparekasse					
	2011	2012	2013	2014	2015
ICGR	-1,42 %	0,46 %	2,67 %	5,91 %	-1,87 %
G	9,80	9,45	7,47	7,78	8,12
ROA	-0,03 %	0,16 %	0,51 %	1,03 %	0,06 %
ERR	439,03 %	30,63 %	70,49 %	73,99 %	-356,13 %

Kilde: Egen tilvirkning pba. Middelfart Sparekasse - Årsrapport 2011-2015

MS har i den analyserede periode haft store udsving i ICGR. Analysen starter og slutter med en negativt ICGR i hhv. 2011 og 2015, hvorimod den mellemliggende periode har haft en meget svingende, men dog positiv, ICGR.

I 2012 var ICGR meget lav, hvorimod nøgletallet, specielt i 2014, var højt. De store udsving gør, at det er svært for MS at have en stabil vækst.

For at finde forklaringen på de store udsving, skal nøgletallene, som indgår i beregningen af ICGR analyseres:

Gearing

G har igennem hele perioden ligget på et højt, forholdsvis stabilt niveau. Set over hele perioden er forholdet faldet, der har dog været en stigende tendens fra 2012 til 2015. På trods af at egenkapitalen fra 2011 til 2015 er steget med 50,94 %, mens aktiverne kun er steget med 25,04 %, ligger G fortsat på et højt niveau.

Eftersom G i forvejen ligger på et relativt højt niveau, har MS i mindre grad mulighed for at udvide sine aktiver.

Return on Assets

Udsvingene i ROA har i perioden været store, fra -0,03 % til 1,03 %. De store udsving viser, at MS på trods af en stigning i aktiverne fra 2012 til 2015 ikke har været i stand til at skabe en stabil, stigende afkastningsgrad. I 2015 er ROA tæt på 0,00 %, hvilket skyldes et meget lavt resultat for året, som bl.a. bunder i stigende personaleomkostninger samt nedskrivninger. Rente- og gebyrindtægter er stigende

fra 2014 til 2015 og er samtidig steget forholdsmæssigt mere end aktiverne i samme periode, hvilket er en positiv indikation for ROA fremadrettet. Sparekassen er dog nødt til at reducere udgifter og nedskrivninger, for at kunne opnå en tilfredsstillende ROA.

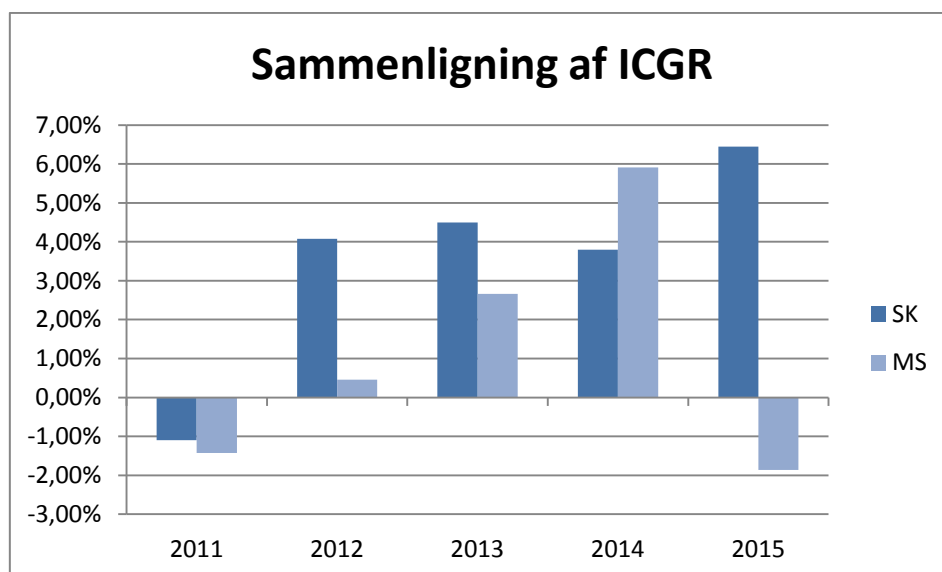
Earnings retention ratio

I årene 2013 og 2014, lå ERR på et højt niveau, hvor størstedelen af årets resultat blev benyttet til at styrke egenkapitalen. I 2015 har MS på trods af et ringe resultat valgt at udbetale et meget højt udbytte til sine garanter, hvilket gør at ERR her bliver meget lav. Dette giver ikke indikationer af en sparekasse, der ønsker at udvide sin forretning.

8.6 Delkonklusion

ICGR, samt de bagvedliggende tal, udvikler sig rigtigt fint for SK, som igennem den analyserede periode er i stand til at skabe overskud og samtidig benytte overskuddet til at skabe yderligere vækst. Udviklingen i ICGR er for SK støt stigende i modsætning til MS, hvor nøgletallet udvikler sig meget fra 2011 til 2014, for i 2015 at ende med at være negativ.

Figur 18 - Sammenligning af ICGR



Kilde: Egen tilvirkning pba. Sparekassen Kronjylland og Middelfart Sparekasse - Årsrapport 2011-2015

Hvis MS ikke formår at få vendt ICGR, vil vækst være afhængig af tilført hybrid kernekapital eller garantkapital. Sparekassen har dermed alt andet lige en udfordring, når der ses på årsregnskabet for 2015, hvor ICGR er negativ, samtidig med et ønske om vækst i udlån i 2016.⁹⁴

Et middel til at vende MS' negative ICGR kunne være et stop for udbetaling af garantrente, specielt i årene hvor resultatet er meget lavt, eller ligefrem negativt. Alternativt er fusion med et pengeinstitut, som har gode forudsætninger for vækst en mulighed.

Ses der isoleret på ICGR, vil der for SK's vedkommende ikke være de store incitamenter for en fusion, i og med at sparekassen har fine muligheder for vækst ud fra egne resultater. Dog kan der være potentiale for at forrente aktiverne i MS bedre end de bliver nu, hvorved der kan opstå muligheder i fusionen fra SK's synspunkt.

Ses der isoleret på G, er niveauet i de to sparekasser, i forhold til gennemsnittet for sektoren⁹⁵, forholdsvis lav og potentialet for yderligere vækst, er dermed til stede, når der sammenlignes med konkurrenterne på dette parameter, dog vil vækst på denne baggrund som tidligere nævnt resultere i en højere risiko.

⁹⁴ Middelfart Sparekasse - Årsrapport 2015, side 21

⁹⁵ www.finansraadet.dk (1)

9. Værdiansættelse

I det følgende afsnit vil der først blive lavet en forklaring af metoden til værdiansættelse af de to sparekasser. Efterfølgende laves beregning af værdien af de to sparekasser hver for sig, for at kunne lave en vurdering af værdierne forud for fusionen.

Dernæst vil den fremtidige værdi af den nye samlede sparekasse blive estimeret og kommenteret, ligesom anbefalelsesværdige overvejelser vil blive belyst.

For at det værdimæssigt giver mening for sparekasserne at fusionere, skal den fremtidige værdi helst være højere end summen af de to sparekasser individuelt. For at vurdere om dette er realistisk, er det nødvendigt at se på nogle af de faktorer der kan påvirke værdien.

Til at estimere værdien af hver af sparekassernes egenkapital, benyttes følgende formel⁹⁶:

$$Value\ of\ equity = \frac{Net\ Income * Dividend\ Payout\ ratio}{(Cost\ of\ equity - Stable\ growth\ rate)}$$

Formlen indeholder:

Net Income er lig den bogførte værdi af egenkapitalen ganget med normaliseret ROE⁹⁷ og viser således, med udgangspunkt i de seneste års resultater, det forventede resultat på sigt.

Dividend Payout ratio beregnes ved formlen:

$$Dividend\ Payout\ ratio = 1 - \frac{Stable\ growth\ rate}{ROE}$$

Dividend Payout ratio estimerer hvor stor en del af overskuddet der fremadrettet vil blive udbetalt som udbytte, hvilket for sparekasserne kommer til udtryk i garantrenten. Stable growth rate er et udtryk for den forventede årlige vækst. Denne stigning er i kommende beregninger estimeret til 0,68 %, som svarer til gennemsnittet af BNP for de seneste 5 år.⁹⁸ Årsagen til at den historiske, forholdsvis

⁹⁶ Damodaran (2009) s. 20

⁹⁷ Beregnet på gennemsnit af de seneste 4 års ROE.

⁹⁸ www.statistikbanken.dk (2)

lave stigning i BNP er valgt, er at sparekasser ikke på samme måde som aktieselskaber er nødt til at følge den generelle udvikling i forhold til udbyttebetaling.

Cost of equity er tidligere beregnet i forbindelse med WACC og viser som tidligere forklaret prisen på sparekassernes egenkapital.

Stable growth rate er som nævnt ovenfor et udtryk for den forventede årlige vækst.

Ved benyttelse af formlen for Value of equity, beregnes således en forventet, fremtidig værdi, som dog tager udgangspunkt i ROE og pris på egenkapital beregnet på historiske data. Om værdien i fremtiden reelt vil blive som beregnet er derfor tvivlsomt, dog vurderes den fremskrevne værdi som målestok for fusionen mere reel end den nuværende egenkapital, da der tages højde for den udvikling, som sparekasserne er inde i.

Ud fra ovenstående formel kan værdien af de to sparekassers egenkapital beregnes. Udregningen er vist i bilag 6.

Den bogførte værdi af SK's egenkapital er i årsregnskabet 2015 angivet til kr. 2.453.072.000, den beregnede værdi er således kr. 836.930.447 højere, svarende til 34,12 %.

MS' bogførte værdi af egenkapitalen er i årsregnskabet kr. 746.185.000, svarende til kr. 144.847.676 mere end den beregnede værdi. Ifølge den estimerede værdi, er MS' egenkapital 19,41 % mindre værd end angivet i regnskabet.

Som det ses af ovenstående, vil der ved den estimerede, fremtidige værdi af egenkapital for de to sparekasser ske en væsentlig ændring i forholdet mellem de to sparekasser.

Værdien for SK bliver opskrevet, mens den falder for MS. Årsagen til dette skal findes i henholdsvis Net income og Dividend payout ratio, da Cost of equity samt Stable growth rate er identisk for de to sparekasser. Nedskrivningen af værdien af MS' egenkapital skyldes alene en lav ROE, som har påvirkning både på Net income og Dividend payout ratio.

Vægtes den estimerede værdi af egenkapitalen, svarer SK's andel til 84,55 % og MS' til 15,45 %. Denne fordeling bliver udgangspunktet for den estimerede værdi af den fusionerede sparekasse.

Tabel 13 - Estimerede værdier

	Net income	ROE	Dividend payout ratio	Pris på egenkapital	Bogført værdi af egenkapital	Estimeret værdi af egenkapital
SK	128.540.973 kr.	5,24 %	87,02 %	4,08 %	2.453.072.000 kr.	3.290.002.447 kr.
MS	25.519.527 kr.	3,42 %	80,12 %	4,08 %	746.185.000 kr.	601.337.324 kr.
NySK	158.643.201 kr.	4,96 %	86,29 %	4,08 %	3.199.257.000 kr.	4.026.125.092

Egen tilvirkning pba. Sparekassen Kronjylland og Middelfart Sparekasse - Årsrapport 2011 – 2015

Den samlede, fremtidige værdi af den nye sparekasses egenkapital kan ud fra ovenstående estimeres til kr. 4.026.125.092, hvilket overstiger summen af de to sparekassers estimerede værdi med kr. 134.785.322. Årsagen til denne stigning skal findes i den nye sparekasses forventede ROE, som består af en vægtning af de to sparekassers ROE i forhold til deres andel af den nye sparekasse.

Det forventes dermed alt andet lige at de positive resultater fra SK i nogen grad kan overføres til MS og dermed løfte den samlede værdi af den nye sparekasse.

Ud over den værdimæssige gevinst, vil det være hensigtsmæssigt for sparekasserne at overveje om værdiansættelsen af aktiverne er korrekte, eller om de skal tilrettes for den nye, fusionerede sparekasse.

Finanstilsynet har været på inspektion i begge sparekasser i løbet af 2015. SK i første kvartal⁹⁹ og MS i sidste kvartal.¹⁰⁰

På baggrund af stikprøver af SK's udlån fandt Finanstilsynet, at sparekassens nedskrivninger var tilstrækkelige. Dog gav tilsynet et påbud om nedskrivning af ejendomme på i alt 51 mio. kr.

Finanstilsynet fandt i MS nedskrivninger på ca. 58 mio. kr., hvoraf størstedelen stammer fra privatkunder. Herudover modtog MS et påbud om nedskrivning af domicilejendomme på i alt 49,3 mio. kr.

⁹⁹ www.finanstilsynet.dk (5)

¹⁰⁰ www.finanstilsynet.dk (6)

Alt andet lige må det derfor forventes at størstedelen af sparekassernes aktiver er korrekt værdiansat. Det kan dog diskuteres om sparekassernes immaterielle aktiver skal reguleres i forbindelse med en eventuel fusion.

SK har samlet immaterielle aktiver til en værdi af 155 mio. kr., der fordeler sig på goodwill, som er bogført til 33,5 mio. kr. samt kunderelationer, som er bogført til 121,5 mio. kr. Sparekassen foretager selv værdiforringelsestest af goodwill samt værdi af kunderelationer.

MS har samlet immaterielle aktiver til en værdi af 63.000 kr., som udelukkende stammer fra software.

Et argument for at foretage nedskrivning af goodwill i forbindelse med fusionen er at den nye, fusionerede sparekasse bedre sikrer sig at der ikke opstår store nedskrivninger efter fusionen på dette område, hvilket kan være med til at skade den nye sparekasses image. En nedskrivning af de immaterielle aktiver vil desuden være med til at slanke balancen, hvorved afkastgraden forbedres. Ved en eventuel nedskrivning af goodwill, og dermed værdien af egenkapitalen, vil den egentlige kernekapital blive påvirket, hvilket sparekasserne skal være opmærksomme på.

10. Konklusion

Formålet med rapporten er at belyse udvalgte synergieffekter i forbindelse med en eventuel fusion mellem Sparekassen Kronjylland og Middelfart Sparekasse.

Ledelse, ansatte og kunder er identificeret som de vigtigste interessenter i forbindelse med en fusion, hvorfor fusionsprojektet skal tage højde for disse. Interessenterne kan påvirke projektet både positivt og negativt, det forventes dog ikke at projektet vil møde væsentlig modstand i og med at der er tale om en fusion af to sparekasser, hvis værdisæt er stort set identiske. Ydermere tager kulturen begge steder udgangspunkt i lokal forankring, hvilket kommer til udtryk via deres ambition om at være tæt på kunderne. De to organisationers opbygning er på overfalden forskellige, men prioriterer begge korte beslutningsprocesser, hvilket forsimples sammenlægningen.

En analyse af de strategiske overvejelser viser at de to sparekassers strategi for fremtiden begge har fokus på vækst, dog med to forskellige udgangspunkter. Sparekassen Kronjylland er åbne for vækst via fusion, hvor Middelfart Sparekasse derimod giver udtryk for ønske om vækst inden for rammerne af deres eksisterende filialnet. Gennemførelse af fusionen vil medføre engangsomkostninger i niveauet omkring 60 mio. kr., som ud fra de estimerede økonomiske synergieffekter vil være inddækket i løbet af 3-5 år. Generelt vurderes de strategiske og økonomiske synergier at tale for en fusion, dog skal Middelfart Sparekasse være indstillet på at opgive deres strategi.

Det konstateres at den nuværende kapitalssituation i begge sparekasser understøtter nuværende og fremtidige kapitalkrav samt deres individuelle vækststrategier. Ingen af sparekasserne er dermed tvunget til at indgå i en fusion, da de på egen hånd har udmærkede forudsætninger for fortsat at drive pengeinstitut. En sammenlægning af de to sparekasser medfører forbedringer i det individuelle solvensbehov, om end synergieffekterne er begrænsede.

Analysen af WACC viser at sparekassernes fundingomkostninger er stort set identiske. Forskellen består primært i forholdet mellem egenkapital og fremmedkapital, hvor Middelfart Sparekasse i højere grad funder sig via den billigere fremmedkapital. Begge sparekasser har haft succes med at øge gebyrindtjeningen,

for at opveje den negative udvikling i nettorenteindtægter. I modsætning til Sparekassen Kronjylland, har Middelfart Sparekasse i 2015 en negativ ICGR, hvilket isoleret set er en udfordring i forhold til deres ambition om udlånsvækst på 9 % i 2016. I og med at Middelfart Sparekasse har en kapitaloverdækning på 5,5 %-point, er dette dog kun en udfordring hvis det udvikler sig til en langvarig trend. Hverken WACC eller ICGR giver en klar indikation af oplagte synergier for de to sparekasser.

Den individuelle værdiansættelse af sparekasserne viser, at den estimerede værdi af egenkapitalen overstiger den bogførte værdi med 34,1 % for Sparekassen Kronjyllands vedkommende, mens Middelfart Sparekasses estimerede værdi omvendt er 19,4 % lavere end den bogførte værdi. En fusion vil derfor betyde at Sparekassen Kronjylland skal acceptere værdiforskellen i Middelfart Sparekasse.

Den samlede analyse af synergieffekterne giver ikke et klart billede af hvorvidt en fusion er anbefalingsværdig. Sparekassens Kronjyllands ambition om vækst i det sydlige Jylland vil kræve at de er initiativtager til fusionen, og dermed er villige til at indgå denne på trods af den estimerede værdiforskel. Incitamentet til beslutningen vil være baseret på den alternative, og mere langvarige løsning; at etablere sig i området via organisk vækst.

Middelfart Sparekasses motivation for fusionen skal snarere baseres på et ønske om medindflydelse i fusionens vilkår, end på de synergieffekter den medfører. Da en fusion på nuværende tidspunkt ikke er en nødvendighed for Middelfart Sparekasse, vil der derimod være tale om en proaktiv beslutning, der sikrer sparekassens engagement i lokalområdet på lang sigt, med en partner der som udgangspunkt har samme holdninger og værdier.

Samlet set er synergieffekterne begrænsede. De er dog til stede, samtidig med at en fusion estimeres at give en værdiforøgelse, hvorfor en fusion vurderes at være fordelagtig for begge sparekasser.

11. Litteraturliste

Artikler

Damodaran, A., 2009. Valuing Financial Service Firms, *Leonard N. Stern School of Business*, s. 20

Bøger

Andresen, J. J., 2013. Finansiell risikostyring, *Jurist- og Økonomforbundets Forlag*, 1. udgave, s. 313, 314, 315, 317, 320, 321.

Bakka, J. F. & Fivelsdal, E., 2014. Organisationsteori, *Handelshøjskolens forlag*, 6. udgave, s. 19, 142, 145.

Gup, B. E. & Kolari, J. W., 2005. Commercial Banking – The management of risk, *John Wiley & Sons, Inc.*, 3. udgave, s. 279.

Mikkelsen, H. & Riis, J. O., 2011. Grundbog i projektledelse, *Prodevo*, 10. udgave, s. 34, 80, 92.

Internet

Aalborg Universitet

www.aau.dk (1): <http://www.projektmodel.its.aau.dk/vaerktoejer/projekttrekanten/> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

Credit Suisse

www.credit-suisse.com (1) <http://publications.credit-suisse.com/tasks/render/file/index.cfm?fileid=AE3E00B9-91E2-D1FA-6C18765D3A968D73> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

Deloitte

www.deloitte.com (1): <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/dk/Documents/financial-services/Nye-kapitalkrav-til-pengeinstitutter.pdf> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

Det Systemiske Risikoråd

www.risikoraad.dk

(1): <http://risikoraad.dk/nyhedsarkiv/nyheder/2016/mar/pressemeddelse-efter-trettende-moede/> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

www.risikoraad.dk (2): http://risikoraad.dk/media/181337/notat_om_overv_gning_-_offentliggjort_version.pdf (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

Erhvervs- og vækstministeriet

www.evm.dk (1): <https://www.evm.dk/arbejdsomraader/det-finansielle-omraade/finansiel-stabilitet/sifikrav> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

Federal Reserve

www.federalreserve.gov (1): <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket.htm> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

Finansrådet

www.finansraadet.dk (1) <http://www.finansraadet.dk/tal--fakta/Pages/statistik-og-tal/de-stoerste- pengeinstitutter.aspx> Beregnet pba. tal fra gruppe 1-3 PI i 2014. (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

Finanstilsynet

www.finanstilsynet.dk (1): <https://www.finanstilsynet.dk/da/leksikon/operationel-risiko.aspx> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

www.finanstilsynet.dk (2): https://www.finanstilsynet.dk/~/_media/nyhedscenter/2013/vejledningslovsensbehovstill aeg8metoden.ashx (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

www.finanstilsynet.dk (3): <https://www.finanstilsynet.dk/Regler-og-praksis/Lovsamling/lawsearch.aspx?ItemId=835df7f3-019c-45cf-aeb6-68dcb7a814b7> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

www.finanstilsynet.dk (4): <https://www.finanstilsynet.dk/da/Tal-og-fakta/Vurderinger-af-finansielle-virksomheder/2014/VU-Vorbasse-hejnsvig-sparekasse.aspx> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

www.finanstilsynet.dk (5): <https://www.finanstilsynet.dk/da/Tal-og-fakta/Vurderinger-af-finansielle-virksomheder/2015/VU-SparekassenKronjylland080615.aspx> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

www.finanstilsynet.dk (6): <https://www.finanstilsynet.dk/da/Tal-og-fakta/Vurderinger-af-finansielle-virksomheder/2016/VU-Middelfart-Sparekasse-020316.aspx> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

Finanssektorens Uddannelsescenter

www.finansudd.dk (1): <https://www.finansudd.dk/nyheder/pengeinstitutter-moenstrer-fortsat-tilfredse-og-loyale-kunder/> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

Great Place to Work

www.greatplacetowork.dk (1): <http://www.greatplacetowork.dk/bedste-arbejdspladser/danmarks-bedste-arbejdspladser/danmarks-bedste-arbejdspladser> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

Middelfart Sparekasse

www.midspar.dk (1): http://midspar.dk/wp-content/uploads/Midspar_A%CC%8Arsrapport_2015_WEB.pdf (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

www.midspar.dk (2): <http://midspar.dk/om-midspar/afdelinger/> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

www.midspar.dk (3): http://midspar.dk/wp-content/uploads/Midspar_%C3%85rsrapport_2014_WEB-1.pdf (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

www.midspar.dk (4): <http://midspar.dk/om-midspar/sparekassen/vaerdigrundlag/mission/> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

www.midspar.dk (5): <http://midspar.dk/om-midspar/sparekassen/vaerdigrundlag/sadan-er-vi/> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

www.midspar.dk (6): <http://viewer.zmags.com/publication/817fdd6f#/817fdd6f/8> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

www.midspar.dk (7): <https://midspar.dk/nyheder/nyheder-privat/topkarakterer-til-middelfart-sparekasse/> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

www.midspar.dk (8): <http://viewer.zmags.com/publication/817fdd6f#/817fdd6f/32> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

www.midspar.dk (9): <http://viewer.zmags.com/publication/817fdd6f#/817fdd6f/6> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

www.midspar.dk (10): <http://viewer.zmags.com/publication/817fdd6f#/817fdd6f/20> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

www.midspar.dk (11): <http://midspar.dk/om-midspar/sparekassen/vaerdigrundlag/> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

www.midspar.dk (12): <http://midspar.dk/privat/garant/> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

www.midspar.dk (13): <http://midspar.dk/om-midspar/sparekassen/organisation/organisationsdiagram/> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

Nationalbanken

www.nationalbanken.dk (1):
http://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2015/12/Finansiel_stabilitet_2015_2.pdf (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

www.nationalbanken.dk (2):
http://www.nationalbanken.dk/da/statistik/find_statistik/Sider/2015/Stigende-indlaan-og-lavere-vaekst-i-udlaanet.aspx (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

www.nationalbanken.dk (3):
<http://nationalbanken.statistikbank.dk/statbank5a/default.asp?w=1843> 24-04-2016 kl. 17.00)

NEM Forsikring

www.nemforsikring.dk (1): <https://nemforsikring.dk/Nyheder/Sparekassen-Kronjylland-k-ber-sig-ind-i-NEM-Forsikring/33> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

Retsinformation

www.retsinformation.dk (1):
<https://www.retsinformation.dk/forms/r0710.aspx?id=123652> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

www.retsinformation.dk (2):
<https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=121670#Kap3> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

Reuters

www.reuters.com (1):
<http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=SPNO.CO> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

SDC

www.sdc.dk (1): <http://www.sdc.dk/web/DA/Kunder/oversigt.asp> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

SKAT

www.skat.dk (1): <http://www.skat.dk/SKAT.aspx?oID=2049049> tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

Sparekassen Kronjylland

www.sparkron.dk (1): <http://sparkron.dk/om-sparekassen/organisation/presse/pressemeddelelser/2628-nyt-medlem-af-sparekassen-kronjyllands-topledelse> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

www.sparkron.dk (2): <http://sparkron.dk/om-sparekassen/organisation/historie> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

www.sparkron.dk (3): <http://sparkron.dk/om-sparekassen/find-afdeling> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

www.sparkron.dk (4): <http://sparkron.dk/om-sparekassen/organisation/93-til-gavn-og-glaede> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

www.sparkron.dk (5): <http://sparkron.dk/om-sparekassen/organisation/vaerdier> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

www.sparkron.dk (6):
http://sparkron.dk/images/pdf/regnskab/2014/Kronjylland_aarsregskab2014.pdf
(tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

www.sparkron.dk (7): <https://www.sparkron.dk/om-sparekassen/presse/pressemeddelelser/2291-vorbasse-hejnsvig-sparekasse-bliver-en-del-af-sparekassen-kronjylland> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

www.sparkron.dk (8): <http://sparkron.dk/om-sparekassen/organisation/presse/pressemeddelelser/2785-danmarks-storste-sparekasse-vokser-stadig> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

www.sparkron.dk (9): <http://sparkron.dk/om-sparekassen/organisation/formal> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

www.sparkron.dk (10): <http://sparkron.dk/om-sparekassen/organisation/ledelsesdiagram> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

Statistikbanken

www.statistikbanken.dk (1): <http://www.statistikbanken.dk/> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

www.statistikbanken.dk (2): <http://www.statistikbanken.dk/10184> Udvikling i BNP 2011-2015 (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

Årsregnskaber & risikorapporter

Middelfart Sparekasse

Middelfart Sparekasse – Årsrapport 2011: <http://midspar.dk/om-midspar/sparekassen/publikationer/rapporteringer/arsregnskab-2011/> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

Middelfart Sparekasse – Årsrapport 2012: <http://midspar.dk/om-midspar/sparekassen/publikationer/rapporteringer/arsregnskab-2012/> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

Middelfart Sparekasse – Årsrapport 2013: <http://midspar.dk/om-midspar/sparekassen/publikationer/rapporteringer/aarsregnskab-2013/> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

Middelfart Sparekasse – Årsrapport 2014: <http://midspar.dk/om-midspar/sparekassen/publikationer/rapporteringer/aarsregnskab-2014/> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

Middelfart Sparekasse – Årsrapport 2015: <http://midspar.dk/om-midspar/sparekassen/publikationer/rapporteringer/aarsregnskab-2015/> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

Middelfart Sparekasse – Risikoredegørelse 2015: <http://midspar.dk/wp-content/uploads/Risikoredeg%C3%B8relse-2015.pdf> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

Sparekassen Kronjylland

Sparekassen Kronjylland – Årsrapport 2011: <http://sparkron.dk/images/Flash/FlipPdf/Aarsregnskab2011/> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

Sparekassen Kronjylland – Årsrapport 2012: <http://sparkron.dk/images/pdf/regnskab/arsregnskab2012.pdf> (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

Sparekassen Kronjylland – Årsrapport 2013:

http://sparkron.dk/images/pdf/regnskab/2013/A4_arsregskab2013_scr.pdf

(tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

Sparekassen Kronjylland – Årsrapport 2014:

http://sparkron.dk/images/pdf/regnskab/2014/Kronjylland_aarsregskab2014.pdf

(tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

Sparekassen Kronjylland – Årsrapport 2015:

http://sparkron.dk/images/pdf/regnskab/2015/Aarsrapport2015_SparekassenKronjylland.pdf (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)

Sparekassen Kronjylland – Risikoreport 2015:

http://sparkron.dk/images/pdf/regnskab/2015/Risikoreport_2015.pdf (tilgængelig på internettet 24-04-2016 kl. 17.00)