



Spar Nords købstilbud på Danske Andelskassers Bank



Et tænkt scenarie

Speciale:
HD 2. del - Finansiell Rådgivning
Aalborg Universitet
28. april 2017
Vejleder: Jesper Raal skov

Anja Hovaldt Larsen
studienr. 20157251

Charlotte Andreasen
studienr. 20157260

Executive summary

Autumn 2016 news emerged that Spar Nord had made an offer to buy DAB. It was even rumored to have been 50% above market value. Despite the generous offer, DAB decided to decline the offer.

This report investigates the rate Spar Nord was willing to pay for acquiring DAB and the conditions needed for acquisition to be successful.

Accounting analysis of the two banks have been made. In general Spar Nord is performing well in all key figures. A challenge in Spar Nord however is a relatively large equity, which affects some key figures. DAB is struggling with base operations and improvement of own funds. The accounting analysis provides an indication of why Spar Nord is interested in acquiring DAB – to use existing equity to create more value.

We have assessed DAB to have a market value of approximately DKK 500.000.000, based on official stock market pricing December 31st 2016. At the time of Spar Nord's offer DAB's market value were approximately 400 Mio. DKK. With the initial offer (50% above market value) we estimate the offer to be approximately 600 Mio. DKK. We assume that financing solely is made with share exchange, which gives an exchange ratio at 13. The capital base of Spar Nord before the offer were very positive with a coverage at 7,6 percentage points. After a possible acquisition of DAB the capital base would still be satisfying with an coverage at 5,8 percentage points.

An assessment of achieved synergy effects for Spar Nord with the proposed acquisition of DAB have been made. We assess a realistic scenario - with 20% of clients leaving- will gain an annual saving of 42 Mio. DKK, which means that the 200 Mio. DKK overprice would be covered within 5 years. One-time costs, estimated at 50 Mio. DKK, have not been included in the calculations concerning the synergy effects. We assess the alleged acquisition offer to be accurate based on our analysis and assessment.

Lastly we have addressed the changes DAB employees face in the potential acquisition and how these can be managed, using theories from Lewin, Kotter, Buchanan & Boddy, Carnall and Hackman.

Indholdsfortegnelse

1. Indledning.....	1
2. Problemformulering	2
3. Metode.....	2
3.1 Valg af peer-gruppe	4
4. Afgrænsning	6
5. Præsentation af DAB og Spar Nord	7
5.1 DAB	7
5.2 Spar Nord.....	8
6. Regnskabsanalyse.....	11
6.1 ROE – Egenkapitalens forrentning (Roe on Equity)	11
6.1.1 Kurs/Indre værdi	14
6.2 ROA – Afkastningsgrad (Return on assets).....	17
6.2.1 Gearing af egenkapitalen.....	22
6.3 ICGR – Internal Capital Generation Rate.....	24
6.4 WACC – Weighted Average Cost Of Capital	27
6.5 Delkonklusion – regnskabsanalyse.....	31
7. Værdiansættelse af DAB	32
7.1 Finansiering af købet	34
7.2 Delkonklusion – værdiansættelse	35
8. Kapitalgrundlag for Spar Nord.....	36
8.1 Kort om nye CRD-IV krav	36
8.2 Spar Nords kapitalgrundlag før køb.....	37
8.3 Spar Nords kapitalgrundlag efter køb	39
8.4 Delkonklusion – kapitalgrundlag.....	41
9. Synergieffekter ved opkøb	42
9.1 Ændring af Spar Nords ROE og WACC	51
9.2 Delkonklusion – synergieffekter ved opkøb.....	52
10. Forandring	54
10.1 Delkonklusion – forandring	63
11. Perspektivering.....	65
12. Konklusion	66
13. Litteraturliste	68
14. Figur- og tabeloversigt	70
15. Bilagsoversigt.....	71

1. Indledning

Vi arbejder begge i Dronninglund Sparekasse som kunderådgivere. Dronninglund Sparekasse er en sparekasse, der er selvstændig og fortsat har et ønske herom. Vi ved, at det er svært for et mindre pengeinstitut at forblive selvstændig, dels fordi der løbende sker reguleringer, der sætter krav til kompetencer, men også fordi der hele tiden udstikkes nye regler fra Finanstilsynet. Det er krævende for et mindre pengeinstitut. Derfor kan vi ikke undgå at spekulere på, om der kommer en dag, hvor det ikke er muligt for Sparekassen at beholde sin selvstændighed. Vi ser hele tiden, at der sker fusioner - senest i vores nærområde med Nordjyske Banks køb af Nørresundby Bank, samt Sparekassen Vendsyssels køb af fire afdelinger fra Den Jyske Sparekasse i december 2016.¹

I november 2016 hørte vi en del i medierne om, at Spar Nord havde afgivet et købstilbud på Danske Andelskassers Bank (efterfølgende kaldet DAB). DAB takkede nej til tilbuddet, der ellers var noget af et overbud i forhold til børskursen.² Der er jævnfør medierne tale om et bud, der ligger mere end 50 % over børskursen.

Med baggrund i ovenstående finder vi det interessant at undersøge, om Spar Nord virkelig har givet et overbud for DAB – og samtidig hvad der kan ligge til grund herfor. Dette henleder os derfor til følgende problemstilling:

¹ www.djs.dk

² www.business.dk

2. Problemformulering

Hvilken overkurs er Spar Nord villig til at betale i deres købstilbud på DAB, og hvilke forudsætninger skal være til stede for at et eventuelt køb vil være en succes for Spar Nord?

Underspørgsmål

- Hvordan kan DAB værdiansættes – og hvor stort er gabet i forhold til det købstilbud, der er afgivet af Spar Nord?
- Hvordan vil det købstilbud, som Spar Nord har afgivet påvirke Spar Nords kapitalgrundlag?
- Hvilke synergieffekter skal være til stede for, at Spar Nord vil være villig til at betale en overkurs?
- Hvilke organisatoriske/ledelsesmæssige overvejelser er vigtige for Spar Nords ledelse at have fokus på ved en eventuel implementering af DAB's medarbejdere?

3. Metode

Vi vil i dette projekt starte med at danne os et overblik over begge pengeinstitutter. Dette ved, at der laves en kort præsentation af begge pengeinstitutter. Dernæst foretages en analyse af begge pengeinstitutters regnskaber. Hertil vil vi benytte regnskaberne fra 2012 til 2016, hvor vi vil beregne følgende nøgletal: ROE, K/I, ROA, ICGR og WACC ud fra ultimo tal. Det er vigtigt at bemærke, at det ikke er for at sammenligne de to pengeinstitutter, da vi ikke finder det relevant ud fra, at opgaven alene baseres på Spar Nords eventuelle opkøb af DAB. Samtidig vurderer vi, at de ikke er sammenlignelige, primært pga. deres forskellige størrelser.

Der vil ved hvert nøgletal være en kort beskrivelse samt en efterfølgende vurdering af, om nøgletallet ligger på et niveau, som vi finder tilfredsstillende samt en vurdering af, hvorledes de enkelte nøgletal kan forbedres. Til brug for vurderingen af niveauet vil vi sammenligne nøgletallene fra 2016 med lignende pengeinstitutter.

Vi gør opmærksom på, at regnskabspraksis er ændret fra 2015, hvor renteudgifter til efterstillede kapitalindskud bliver betalt over egenkapitalen. Derfor har vi fratrukket disse renteudgifter fra resultatet i vores beregninger. I opgørelsen af egenkapitalen har vi korrigeret for den hybride kernekapital, da vi ikke vurderer, at dette er deres reelle egenkapital.

Vi vil herefter beregne en værdiansættelse af DAB i forhold til det købstilbud, Spar Nord har afgivet, hvorefter vi vil finde frem til gabet på Spar Nords købstilbud og vores beregnede værdi. Vi vil tage udgangspunkt i børskursen pr. 31.10.2016 til brug for vores beregninger. I de øvrige beregninger vil vi benytte tallene fra årsrapporterne for 2016.

Ud fra Spar Nords købstilbud vil vi dernæst vurdere, hvorledes købet vil påvirke Spar Nords kapitalgrundlag, samt hvordan banken herefter opfylder de nye kapitalkrav, alene ud fra årsrapporten for 2016.

Idet Spar Nord har valgt at komme med et købstilbud, der som omtalt er meget højt, må dette være på baggrund af forventede synergieffekter og lignende. Vi vil derfor undersøge hvilke synergieffekter, der kan være for at det for Spar Nord vil kunne betale sig at købe DAB til den tidligere omtalte overkurs. Det kan for eksempel være eventuel lukning af afdelinger og afskedigelse af medarbejdere. Til brug herfor vil vi opstille følgende scenarier:

- Optimistisk scenarie: Ingen kunder fra DAB flytter i forbindelse med købet
- Realistisk scenarie: 20 % af kunderne fra DAB flytter i forbindelse med købet
- Pessimistisk scenarie: 50 % af kunderne fra DAB flytter i forbindelse med købet

I forlængelse af regnskabsanalysen af Spar Nord vil vi undersøge, hvordan Spar Nords funding påvirkes ved købet af DAB.

Ud over de økonomiske overvejelser, som ledelsen i Spar Nord bør foretage sig, vil vi til sidst vurdere på, hvilke andre overvejelser ledelsen bør foretage sig i forbindelse med implementering af DAB's medarbejdere. Her vil vi undersøge, hvilke elementer inden for forandringsledelse som med fordel kan benyttes i deres situation. Til brug herfor vil vi benytte os af Lewin & Kotters forandringsmodel "forandring som proces", samt vurdere på forandringens karakter ud fra Buchanan & Boddy's model. I forbindelse med forandringen ser vi det relevant at undersøge medarbejdernes effektivitet og selvværd ud fra Carnall's model. Idet vi forventer, at der vil opstå en vis modstand mod forandringen, vil vi til brug for vurderingen heraf benytte os af Hackmans model.

Vi vil i vores projekt lave korte delkonklusioner efter hvert afsnit, som til sidst vil blive samlet til én konklusion for at besvare vores problemstilling.

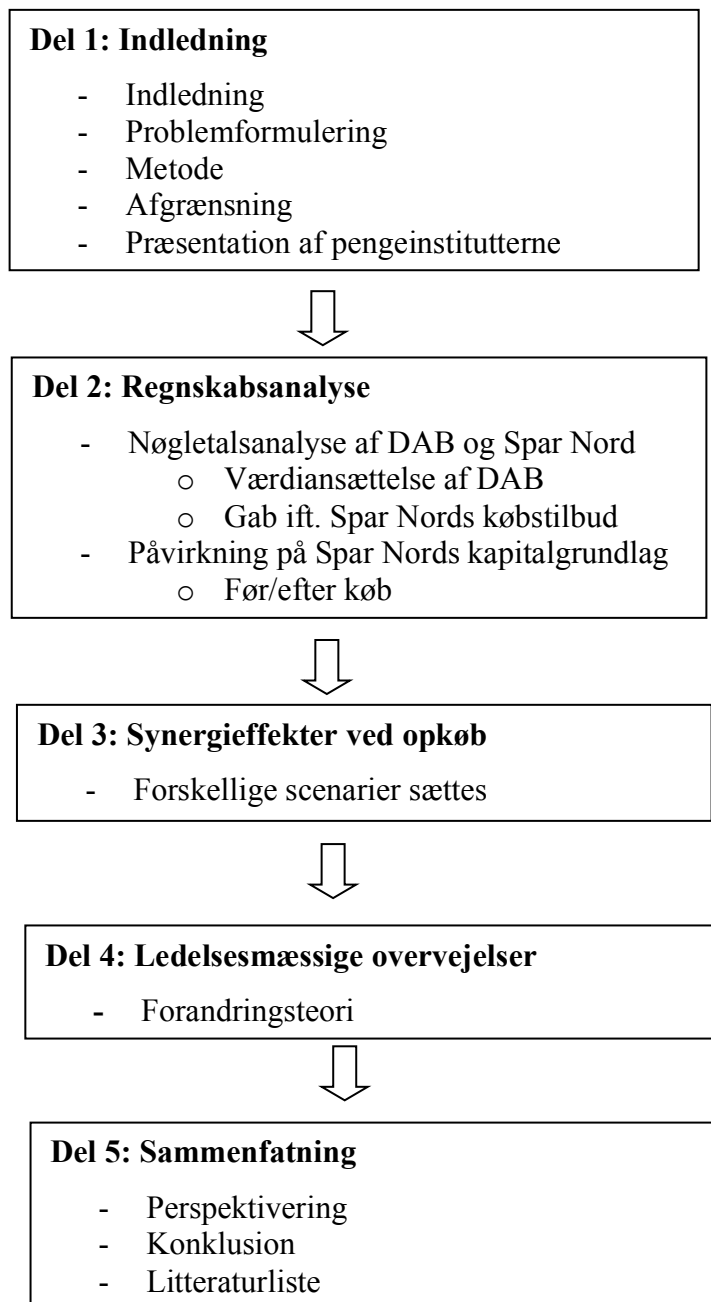
Vi vil tage udgangspunkt i den teori og bøger, vi har fået fra undervisningen, således vi kan bruge vores læring i praksis. Vi vil samtidig bruge relevant information og artikler fra internettet. Vi vil forholde os kritisk til de anvendte kilder.

3.1 Valg af peer-gruppe

Vi har til brug for vurdering af nøgletallene valgt at holde de to pengeinstitutter op i mod hver deres peer-gruppe, da vi som tidligere nævnt finder DAB og Spar Nord for forskellige. DAB er et gruppe 3 pengeinstitut, mens Spar Nord er et gruppe 2 pengeinstitut. Vi har til sammenligning af DAB's nøgletal udvalgt Middelfart Sparekasse og Djurslands Bank. Disse vil fremover blive benævnt peer-gruppe 1. Idet at vi sammenligner med en sparekasse, har vi valgt at sidestille garantkapital med aktionærernes egenkapital, og renten til garanterne som udbytte. Vi har for Spar Nord valgt Arbejdernes Landsbank og Sydbank som kaldes peer-gruppe 2. Vi har primært udvalgt dem ud fra deres størrelse og geografisk placering³. Spar Nord har en stor del af deres udlån til erhverv, mens det ikke er tilfældet for Arbejdernes Landsbank, hvilket vi er opmærksomme på ved vores sammenligninger. Vi havde samtidig overvejet at sammenligne DAB med Sparekassen Vendsyssel, men da de offentliggjorde deres årsrapport for 2016 senere end vores beregninger, så var det ikke muligt.

Ovenstående metode sammenfattes i modellen nedenfor.

³ Bilag 1- Valg af peer-gruppe

Figur 1 – Model til metode

Kilde: Egen tilvirkning

4. Afgrænsning

Vi har valgt at afgrænse os fra nedenstående punkter, således vi kan komme frem til en præcis konklusion på vores problemstilling:

- Vi tager alene udgangspunkt i årsrapporterne fra 2012 til 2016 for DAB og Spar Nord. Derfor vil vi ikke berøre offentliggjort regnskabsmateriale for 2017.
- Der tages ikke hensyn til det skattemæssige forhold i forbindelse med betaling af renter til hybrid kernekapital.
- Vi vil alene beregne værdiansættelsen ud fra markedsværdien og afgrænser os derfor fra de andre metoder.
- Vi tager ikke stilling til, om en aktieemission vil kræve en vedtægtsændring i Spar Nord.
- Vi vil ikke berøre, hvordan DAB's kapitalgrundlag er før en eventuel overtagelse af Spar Nord, samt om banken har mulighed for at opfylde implementeringen af de nye CRD-IV krav.
- Vi vil ikke beregne på Spar Nords kapitalgrundlag ved kontantbetaling af DAB, da vi forudsætter, at der sker aktieombytning.
- Vi vil til brug for vores vurderinger af synergieffekter drage paralleller til tidligere fusioner men blot berøre disse overfladisk.
- Vi vil alene analysere på ændringen af nøgletallene: ROE og WACC efter Spar Nords opkøb, idet vi finder ændringen af disse nøgletal væsentlig.
- Vi vil alene udfærdige en korrigeret passiv-side efter opkøbet, da denne ligger til grund for beregningen af de nye nøgletal jf. punktet ovenfor.
- I forlængelse af modellerne tilhørende forandringsteori vil vi ikke berøre projektledelse i forbindelse med implementeringen.
- Vi vil ikke tage stilling til de skattemæssige og juridiske forhold, der er i forbindelse med opkøbet.

5. Præsentation af DAB og Spar Nord

Nedenfor er der en kort præsentation af begge pengeinstitutter.

5.1 DAB

Den første danske andelskasse blev etableret i 1915 og er over årene blevet til Danske Andelskassers Bank A/S med pt. 361 medarbejdere fordelt på 21 filialer på Fyn og i Jylland. Hovedsædet ligger i Hammershøj.

Banken er udfordret på udlån til landbrug. En stor del af bankens udlån – nærmere betegnet 26 %⁴ er udlånt til landbrug og som følge af den længerevarende krise har der de sidste år været væsentlige tab herpå.

Strategi og vision

DAB ønsker at støtte op omkring lokalsamfundet og har mottoet ”sammen kan vi mere”. Banken er meget bevidst om, at succes for banken og dens aktionærer hænger sammen med kundernes og lokalsamfundet succes. Det, at banken opererer i nærområderne har de sidste år krævet en del tab qua deres store udlån til landbrugssektoren.

Hændelser i DAB

2012:

Dette var det første år som børsnoteret aktieselskab efter at Sammenslutningen Danske Andelskasser, de 16 andelskasser og Danske Andelskassers Bank fusionerede. Der er derfor sket en del organisatoriske ændringer, bl.a. sammenlægninger af afdelinger i løbet af dette år. Ultimo året beskæftiger DAB 517 medarbejdere fordelt på 41 afdelinger.

2013:

DAB kommer ud med et stort negativt resultat før skat på 380 mio. DKK, hvilket især skyldes store nedskrivninger som efter Finanstilsynets besøg i efteråret 2013 blev sat til 524 mio. DKK DAB bliver påbudt at udarbejde en kapitalmæssig genopretningsplan for at reetablere deres kapital.

⁴ www.finanstilsynet.dk (1)

2014:

Banken kommer med et positivt resultat på 23 mio. DKK før skat. Den kapitalmæssige genopretningsplan fuldføres ved bl.a. at afhænde aktier i DLR-kredit samt salg af afdeling i Holstebro til Spar Nord.

2015:

Ud over at 2015 står i 100 års-jubilæet tegn, bliver der også foretaget en ændring i bankens kapitalstruktur. Der foretages en aktieemission med et provenu på 165 mio. DKK, hvorefter DAB kan udstede en obligation for 232 mio. DKK. som hybrid kernekapital. Det gør det muligt at indfri en stor del af deres statslige hybride kernekapital ad to omgange, svarende til 308 mio. DKK.

Finanstilsynet er på besøg, og de godkender bankens nedskrivninger.

2016:

Finanstilsynet er på besøg i efteråret. De er generelt enig i DAB's nedskrivninger, men finder yderligere nedskrivninger for 5,6 mio. DKK. Banken står stadigvæk overfor udfordringer i forhold til deres overdækning i kapitalstrukturen på trods af deres kapitaludvidelse i 2015.

Spar Nord afgiver købstilbud med en pris på ca. 5 DKK pr. aktie på DAB, som er over en fordobling af aktiekursen, men DAB afviser dette⁵.

Bankens udlånsportefølje er fordelt med 39 % til privat og 61 % til erhverv.

5.2 Spar Nord

Spar Nord blev stiftet i 1824 i Aalborg og har 395.000 kunder, fordelt på 1.538 medarbejdere og 70 afdelinger. Spar Nord er Danmarks 6. største bank målt ud fra arbejdende kapital.⁶

Strategi

I 15 år har Spar Nord haft en strategi de kalder "Lokalstrategi". Den har gået ud på, at banken skulle vokse og tage markedsandele uden for bankens oprindelige hjemmebane i Nordjylland. I årsrapporten for 2016 præsenteres en ny vision og strategi; Spar Nord vil være "Danmarks

⁵ www.finanswatch.dk (1)

⁶ www.finansraadet.dk (1) og www.finanstilsynet.dk (2) (Arbejdende kapital består af summen af indlån, egenkapital, udstedte obligationer og efterstillede kapitalindskud.)

mest personlige bank” – og dette tilpasses nuværende og fremtidig situation, hvor digitalisering vinder mere og mere frem, således Spar Nord vil være ”Den personlige bank i en digital verden”. Samtidig vil Spar Nord fortsætte med at være lokal og nærværende og beholde den store beslutningskraft i den enkelte afdeling som hidtil. Den nye strategi betyder bl.a. at Spar Nord ønsker at lave deres filialer om, således de minder om femstjernede hoteller⁷

For at efterleve deres nye strategi har Spar Nord opsat tre hovedpunkter, som de skal leve op til. Disse punkter er:

1. Personlig rådgivning og service i særklasse
2. Lokalt ejerskab og stærk central support
3. Digitalisering på Spar Nord-måden.

Hændelser

2012:

Spar Nord fusionerer med Sparbank, og der foretages forskellige organisatoriske ændringer.

2013:

Finanstilsynet er på besøg. Udlån og nedskrivninger gennemgås og godkendes.

Der lægges en ny strategiplan for 2014 og 2015, der hedder ”En enkel bank”, og som fokuserer på at skabe vækst og vinde markedsandele vedrørende almindelige privatkunder og lokale virksomheder i de geografiske områder, hvor Spar Nord er.

2014:

Spar Nord overtager privatkunder fra Basisbank, samt opkøber dele af FIH Bank. Banken overtager endvidere en afdeling i Holstedbro fra DAB.

Spar Nord ønsker at overtage Nørresundby Bank, og de afgiver købstilbud. Tilbuddet indeholder et vederlag på to aktier i Spar Nord samt 309 DKK i kontant betaling for hver aktier i Nørresundby Bank.

Spar Nord tilbagebetaler deres hybride kernekapital og træffer endvidere beslutningen om, at skifte deres IT-plattform ud fra SDC til BEC.

⁷ www.finans.dk

2015:

Spar Nord sælger aktier i Nørresundby Bank, idet Nordjyske Bank fusionerer Nørresundby Bank.

Der vedtages ny udbyttepolitik, hvor banken har til hensigt at udbetale 2/3 af overskuddet til aktionærene. Begrundelsen herfor er, at der ikke er udsigt til større organisk vækst, samtidig med, at der ikke umiddelbart er nogle interessante emner pt. vedrørende eventuelt opkøb⁸.

2016:

IT-konverteringen bliver gennemført i maj 2016 efter 1,5 års forberedelse.

Der er foretaget et aktietilbagekøb på 150 mio. DKK, og banken udsteder som led i kapitaloptimering hybrid kernekapital for 450 mio. DKK.

Spar Nord afgiver købstilbud på DAB, som afvises.

Ultimo året beskæftiger Spar Nord 1.540 medarbejdere fordelt på 58 afdelinger.

Bankens udlånsportefølje består af hhv. 45,2 % til privat, 54,7 % til erhverv samt 0,1 % til offentlige myndigheder.

⁸ Spar Nord – Årsrapport 2015 side 7

6. Regnskabsanalyse

Vi ønsker at foretage en regnskabsanalyse af begge pengeinstitutter, hvor vi til hvert nøgletal vil vurdere på udviklingen og niveauet herpå. Vi vil hertil sammenligne med de valgte peer-grupper.

6.1 ROE – Egenkapitalens forrentning (Roe on Equity)

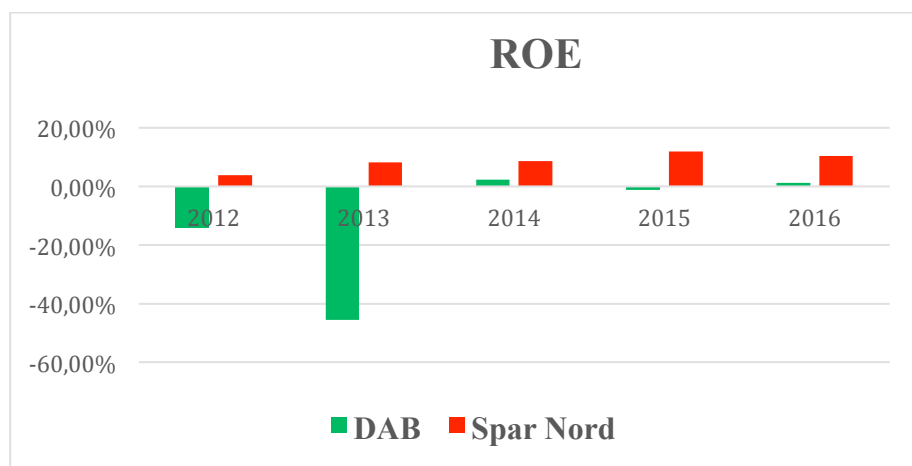
Dette nøgletal kaldes for egenkapitalens forrentning, da det viser pengeinstitutternes evne til at forrente investorernes del af egenkapitalen. Investorerne har oftest interesse i dette nøgletal, da de ønsker at vide, hvor meget afkast de kan forvente ved at investere i det enkelte pengeinstitut. Visse investorer investerer i et pengeinstitut af andre årsager, såsom at støtte banken og lokalsamfundet og/eller at opnå kundefordele. I det følgende fokuseres på investering i de to banker set ud fra en forretningsmæssig synsvinkel.

ROE beregnes ved formlen:

$$ROE = \frac{\text{Resultat efter skat} * 100}{EK (\text{ultimo})}$$

Tabel 1 – Beregning af ROE⁹

ROE	2012	2013	2014	2015	2016
DAB	-14,01%	-45,53%	2,37%	-1,23%	1,27%
Spar Nord	3,75%	8,21%	8,72%	11,82%	10,46%



⁹ Bilag 2 – Beregning af ROE

DAB

I perioden fra 2012 til 2016 har DAB haft en svingende ROE fra at være negativ med -14,01 % i 2012 til 1,27 % i 2016.

Den negative ROE i årene 2012, 2013 samt 2015 skyldes et negativt resultat i disse år. Endvidere har der over perioden været store udsving i DAB's egenkapital.

2012 er det første hele år som børsnoteret aktieselskab. Indtjeningen er forbedret men pga. høje nedskrivninger, får banken et underskud og dermed en negativ ROE. Det samme gør sig gældende i 2013, hvor ROE ligeledes er negativ pga. et endnu større nedskrivningsbehov som følge af besøg af Finanstilsynet. Samtidig oplever DAB et fald i indtjeningen. I 2014 oplever banken en positiv ROE på trods af stadig faldende indtjening, men banken nedbringer deres omkostninger via lukninger og sammenlægning af afdelinger samt reduktion af medarbejderstaben. Der er samtidig færre nedskrivninger. I 2015 er ROE igen negativ pga. et mindre underskud. Dette skyldes fortsat en faldende indtjening pga. faldende udlån og et pres på nettorenterne. De tidligere omtalte besparelser har større effekt, men vil først slå helt igennem i 2016. Deres nedskrivninger er faldende, men de er stadig på et højt niveau. I 2015 gennemfører DAB en aktieemission og optager et obligationslån på 232 mio. DKK som hybrid kernekapital. Derfor stiger bankens egenkapital, samtidig med at de delindfrier en del af den statslige hybride kernekapital. Bankens egenkapital er forbedret, hvilket også er medvirkende til, at ROE bliver lavere.

I 2016 er ROE 1,27 %. DAB har det bedste resultat i årevis, og de formår at skabe en stigning i netto rente- og gebyrindtægten primært pga. faldet i DAB's renteudgifter. Banken nedbringer deres renteudgifter til indlån, hvilket skyldes en nedsættelse af rentesatserne og udløb af dyre aftaleindlån¹⁰. Den primære årsag til faldet i renteudgifterne skyldes de lavere renteudgifter til efterstillede kapitalindskud som følge af deres kapitalplan, og den tidligere omtalte aktieemission og delindfrielsen af den statslige hybride kernekapital. I 2016 formår banken at skabe en stigning i deres udlån på 7 %, hvilket er positivt, men på trods heraf er bankens renteindtægter faldet, hvilket er et udtryk for den store konkurrence, der er på udlån og dermed lave rentesatser. Samtidig er nedskrivningerne fortsat faldende.

¹⁰ DAB – Årsrapport 2016 side 111

På trods af et forbedret resultat i 2016 er ROE lavere end i 2014, da resultatet efter skat skal stige tilsvarende stigningen i egenkapitalen for at bibeholde niveauet for ROE. Dette har ikke været tilfældet for DAB.

DAB's ROE ligger på et lavt niveau sammenlignet med peer-gruppe 1, hvor Middelfart Sparekasse har en ROE på 8,96¹¹ % og Djurslands Banks er på 7,97 %. DAB's ROE er derfor langt fra tilfredsstillende. Det skal pointeres, at både Middelfart Sparekasse og Djurslands Bank er kommet med et resultat efter skat på hhv. ca. 90,7 mio. DKK og 74,4 mio. DKK i forhold til DAB's resultat på 38 mio. DKK. Dette skyldes bl.a. lavere nedskrivninger¹² hos peer-gruppen. Det er heller ikke tilfredsstillende for DAB at have en ROE på 1,27 %, hvis der sammenlignes med renten på deres hybride kernekapital, som er 10,7 % og ca. 9,75 % p.a.¹³ Det skyldes, at ved et pengeinstituts konkurs er de første penge, der tabes aktionærernes. DAB's hybride kernekapital har et triggerniveau på 7 %¹⁴, hvilket betyder, at denne kapital automatisk konverteres til aktiekapital, såfremt den egentlige kernekapital kommer under 7 %. Ud fra denne betragtning bør en aktionær derfor ikke stille sig tilfreds med en ROE under den rente, som gives på den hybride kernekapital. Hertil skal der naturligvis vurderes på, om DAB's niveau for ROE er midlertidigt, om det kan forventes at blive bedre på sigt, og/eller om det i virkeligheden er renteniveauet for den hybride kernekapital, som er for højt.

Spar Nord

Spar Nords ROE er i perioden fra 2012 til 2016 steget fra 3,75 % til 10,46 %, hvilket er en stigning på ca. 180 %. Både Spar Nords resultat såvel som egenkapitalen er steget over perioden. Resultatet efter skat fratrukket renterne til den hybride kernekapital er steget 263 % i perioden, mens egenkapitalen er steget med 30 %. Idet egenkapitalen ikke er steget procentvist tilsvarende resultatet efter skat, giver det en stigning i ROE.

I 2012 er nøgletallet præget af en større indtjening, hvilket bl.a. skyldes flere gebyrindtægter som følge af konverteringer på realkreditlån. 2012 er samtidig året hvor Spar Nord i november fusionerer med Sparbank. I forbindelse hermed er der ekstraordinære omkostninger til fusionen og herudover foretager de flere nedskrivninger end året før. I 2013 stiger sker der en stigning i ROE, hvor den udgør 8,21 %. Spar Nord har en stigende indtjening, hvilket

¹¹ Bilag 2 – Beregning af ROE

¹² Nedskrivninger: DAB 64,5 mio. DKK/Middelfart Spks. 32,3 mio. DKK/Djurslands Bank 20,9 mio. DKK.

¹³ DAB – Årsrapport 2016 side 164 + 165

¹⁴ DAB – Årsrapport 2016 side 165

kommer efter fusionen med Sparbank. De har samtidig faldende nedskrivninger, hvilket er tilfredsstillende i forlængelse af, at de har besøg af Finanstilsynet i 2013, hvor de ikke finder yderligere nedskrivninger. Spar Nord har i 2015 en kraftig stigning i ROE – der er fortsat en stigende indtjening, men den er påvirket af den ekstraordinære indtægt fra salg af Nørresundby Bank aktierne. Bankens nedskrivninger er faldende i forhold til tidligere. I 2016 sker der et fald i deres ROE fra 11,82 % i 2015 til 10,46 % i 2016. Det skyldes, at deres nettoresultat falder med ca. 8 %, mens egenkapitalen stiger med ca. 4 %. Idet Spar Nord har valgt at udlodde 2/3 af overskuddet i udbytte, er det med til at mindske stigningen i egenkapitalen, således banken kan opnå en højere ROE. Såfremt Spar Nord i stedet havde valgt at konsolidere sig ved ikke at udlodde noget eller et mindre udbytte, så ville egenkapitalen stige, og ROE dermed falde. Hvis vi ser det fra investors synspunkt, ønskes egenkapitalens forrentning så høj som muligt, hvilket Spar Nord netop gør ved at udlodde udbytte til aktionærene.

Spar Nords ROE ligger på et tilfredsstillende niveau, hvis der sammenlignes med Arbejdernes Landsbanks, som i 2016 er på 7,30 %¹⁵. Sydbank har derimod en ROE på 12,52 % men på trods af det, vurderer vi niveauet for Spar Nords ROE som tilfredsstillende.

6.1.1 Kurs/Indre værdi

Kurs/indre værdi kan bruges til at sammenligne pengeinstitutternes bogførte værdi¹⁶ med deres børsmæssige værdi. Nøgletallet giver således en indikation af, om investorerne vurderer, om egenkapitalen er reel ud fra børskursen, og dermed også hvor meget investor betaler for en del af egenkapitalen. Kurs/indre værdi giver ingen oplysning om pengeinstitutternes evne til at skabe indtjening, men kan indikere investorernes forventninger hertil. Kurs/indre værdi beregnes ved formlen:

$$\text{Indre værdi pr. aktie} = \frac{EK (\text{ultimo}) - \text{hybrider}}{\text{Antal aktier i alt} - \text{beholdning af egne aktier}}$$

Den indre værdi sættes herefter i relation til børskursen for beregning af K/I:

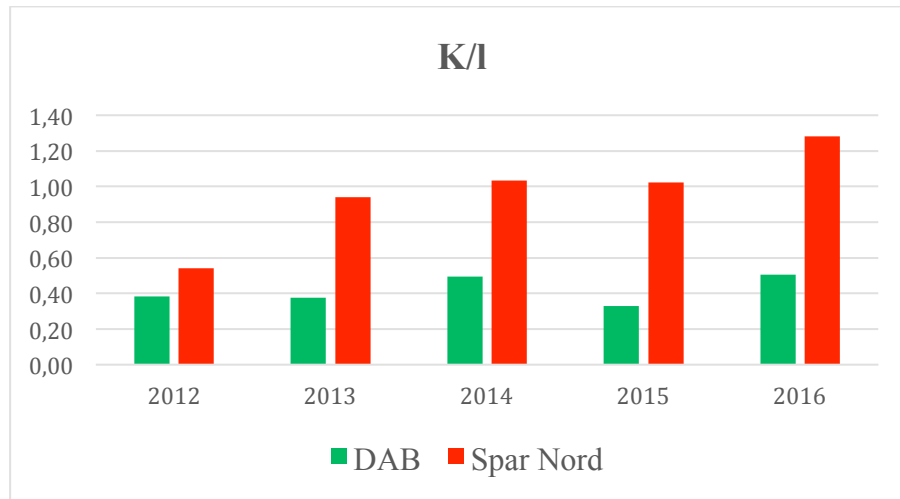
$$\text{Kurs indre pr. aktie} = \frac{\text{Børskurs}}{\text{Indre værdi pr. aktie}}$$

¹⁵ Bilag 2 – Beregning af ROE

¹⁶ Den egentlige egenkapital

Tabel 2 – Beregning af K/I¹⁷

K/I	2012	2013	2014	2015	2016
DAB	0,38	0,37	0,49	0,33	0,51
Spar Nord	0,54	0,94	1,03	1,02	1,28



DAB

Investor betaler pr. ultimo 2016 0,51 DKK for en kroners egenkapital ved køb af en aktie i DAB. K/I for DAB var stigende fra 0,38 i 2012 til 0,49 i 2014, hvorefter den faldt markant i 2015 til 0,33. Faldet i 2015 skyldes at børskursen faldt, hvilket formentlig skyldes det negative resultat i 2015 på 12,4 mio. DKK. Idet den indre værdi i DAB blev væsentlig højere end den lave børskurs, blev det udtrykt i den faldende K/I. I 2016 er K/I steget til 0,51, hvilket skyldes en stigende børskurs og en forholdsvis uændret indre værdi. Grunden til den stigende børskurs kan indikere, at investorerne har højere forventninger til DAB end tidligere, pga. at banken har fået vendt deres negative resultat i 2015 til et positivt i 2016. Endvidere havde DAB besøg af Finanstilsynet i 2016, som kun havde få ændringer til bankens nedskrivninger. Dette kan være med til, at investorerne er begyndt at have tiltro til, at banken har styr på nedskrivningerne og den øvrige drift.

Idet K/I på DAB er under 1, giver det en indikation om, at investorerne ikke mener, at bankens egenkapital er reel. Så selvom K/I er steget fra 2015 til 2016 er der stadig langt op til en K/I på 1. På samme måde kan en K/I som er under 1 alt andet lige være attraktivt for investor, såfremt denne mener, at værdien af egenkapital faktisk *er* reel, da investoren således kan købe mere af bankens egenkapital, end hvad denne kommer til at give for det.

¹⁷ Bilag 3 – Beregning af K/I

Det er væsentligt at pointere, at en lav K/I kan være et udtryk for risiko. Vi vil vurdere, at DAB's aktie er mindre omsættelig end Spar Nords, dels pga. DAB's svage regnskaber de seneste år, og at de ikke har betalt udbytte de seneste 5 år. Det der taler for, at investere i aktien er, at investor ønsker at bakke op om den lokale bank og/eller investor spekulerer i en fremtidig gevinst ved et eventuelt opkøb, eller at bankens regnskaber udvikler sig gunstigt, således kursen på aktien stiger.

Vi har til sammenligning heraf beregnet K/I for Djurslands Bank. Denne er på $0,67^{18}$ – hvilket er bedre end DAB. Vi vurderer, at begge er på et lavt niveau, men der ses bedring hos DAB over perioden.

Spar Nord

K/I for Spar Nord steg markant fra 0,54 i 2012 til 0,94 i 2013. Grunden til stigningen fra 2012 til 2013 skal findes i den stigende børs kurs fra 26 DKK til 49 DKK, som er en afledt effekt af, at resultatet efter skat steg med 140 %. Den indre værdi steg tillige, men ikke nær så meget som børs kursen, hvorfor det resulterede i den store stigning i K/I for 2013.

I perioden fra 2013 til 2015 har K/I været på et nogenlunde uændret niveau. K/I steg markant i 2016 til 1,28, hvilket alt andet lige betyder, at investorerne har positive forventninger til Spar Nords fremtid, da de er villige til at betale ekstra. Med andre ord så vil en investor i Spar Nord ved at købe en aktie til 100 DKK købe 78,13 DKK egenkapital¹⁹. Investoren vil her få en forrentning på 10,46 %²⁰ af de 78,13 DKK, hvilket svarer til ca. 8 DKK.

Ved at lave tilsvarende regnestykke på DAB, vil investorerne få en forrentning på 1,46 % af 196,08²¹ svarende til ca. 2,50 DKK.

Vi har til sammenligning heraf beregnet K/I for Sydbank. Den er for 2016 på $1,30^{22}$ - hvilket er samme niveau som Spar Nord – og vi vurderer derfor, at nøgletallet er tilfredsstillende.

I skemaet nedenfor vises sammenhængen mellem de to nøgletal.

¹⁸ Bilag 3 – Beregning af K/I

¹⁹ $100/1,28 = 78,13$ DKK

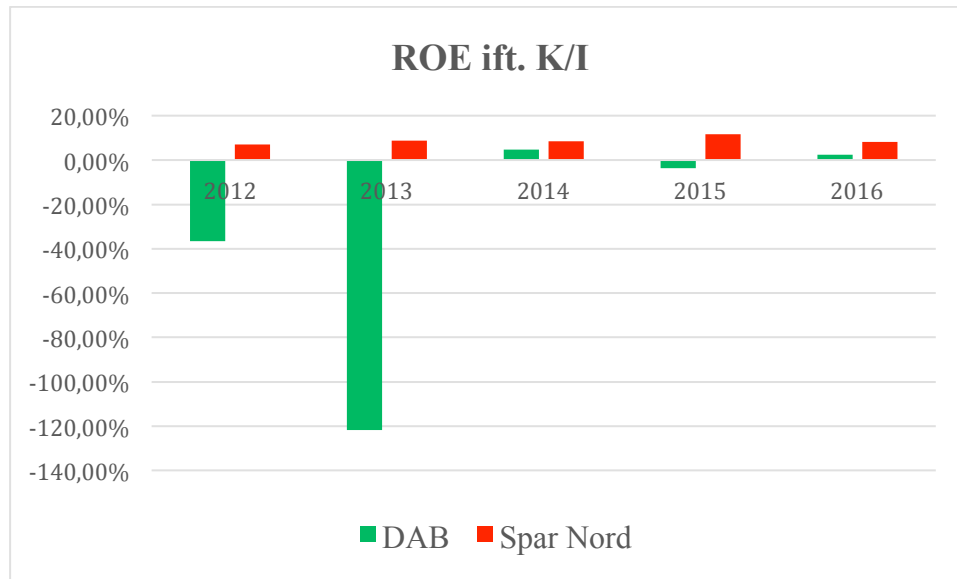
²⁰ Tidligere beregnet ROE for Spar Nord

²¹ $100/0,51 = 196,08$ DKK

²² Bilag 3 – Beregning af K/I

Tabel 3 – Beregning af ROE ift. K/I²³

ROE ift. K/I	2012	2013	2014	2015	2016
DAB	-36,66%	-121,74%	4,80%	-3,74%	2,51%
Spar Nord	6,91%	8,73%	8,44%	11,55%	8,16%



Som det ses giver den høje K/I hos Spar Nord udslag i en reel lavere forrentning end ROE angiver, da investor får mindre egenkapital til forrentning, end der betales for. Det omvendte gør sig gældende for DAB, hvorfor den reelle forrentning her er lidt højere end ROE. Ovenstående beregninger er ud fra, at egenkapitalforrentningen slår fuldt ud igennem på børskursen.

6.2 ROA – Afkastningsgrad (Return on assets)

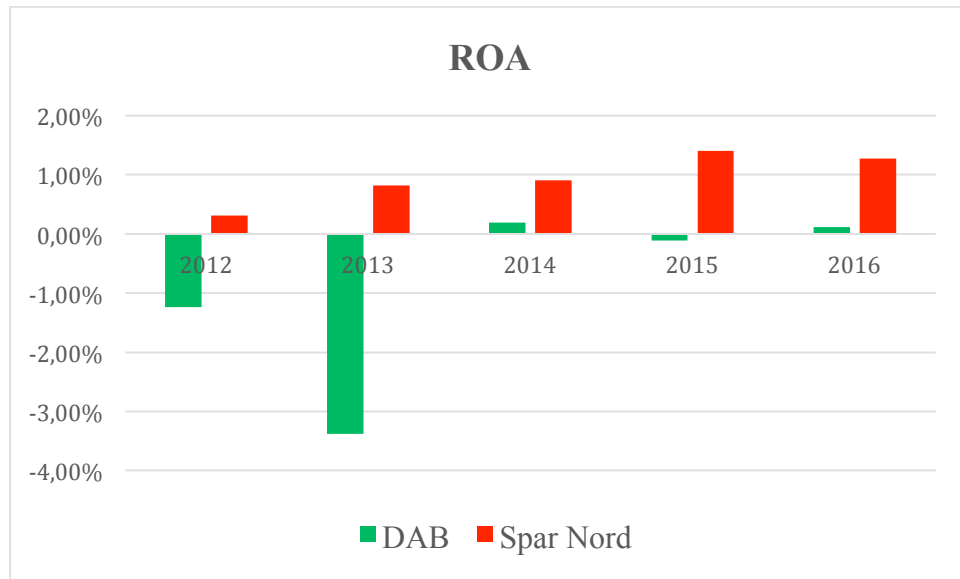
Dette nøgletal udtrykker pengeinstitutternes forrentning af den investerede kapital – nærmere betegnet det gennemsnitlige afkast pr. kapitalkrone. Nøgletallet er således med til at vise rentabiliteten. Ved analysen af bankernes ROA er det vigtigt at være opmærksom på, at der ikke tages højde for *hvordan* selve aktivmassen er finansieret – altså hvordan fordelingen er mellem egenkapital og fremmedkapital. Nøgletallet beregnes ved formlen:

$$ROA = \frac{\text{Resultat efter skat} * 100}{\text{Aktiver (ultimo)}}$$

²³ Bilag 4 – Beregning af ROE ift. K/I

Tabel 4 – Beregning af ROA²⁴

ROA	2012	2013	2014	2015	2016
DAB	-1,23%	-3,38%	0,19%	-0,11%	0,12%
Spar Nord	0,31%	0,82%	0,90%	1,40%	1,27%



DAB

Udviklingen i DAB's ROA er gået fra at være negativ med hhv. -1,23 % og -3,38 % i 2012 og 2013 til at være på 0,12 % i 2016. Stigningen skyldes, at resultatet efter skat er steget forholdsmæssigt mere end aktiverne. Faktisk er aktiverne i DAB's tilfælde faldet over perioden, men resultatet er i samme periode gået fra et stort negativt til et lille positivt resultat, hvilket vi tidligere har redegjort for. Faldet i aktivmassen skyldes bl.a. salg af afdeling i 2014 og dertilhørende fald i udlån samt et generelt presset udlånsmarked.

DAB's ROA ligger på et lavt niveau sammenlignet med peer-gruppen på 1,11²⁵ % og 1,15 %. Det er positivt, at DAB har forbedret ROA over perioden. De har mulighed for yderligere at forbedre ROA ved fortsat stigende resultat via øget indtjening og/eller nedbringelse af omkostninger. I den forbindelse vil det være relevant at se på pengeinstituttets udlån i forhold til antal medarbejdere, hvilket vi har gjort i det følgende. De kan ydermere nedbringe deres aktiver, såsom salg af deres 3 domicilejendomme.

²⁴ Bilag 5 – Beregning af ROA

²⁵ Bilag 5 – Beregning af ROA

Spar Nord

Over perioden er Spar Nords ROA steget fra 0,31 % i 2012 til 1,40 % i 2015 og dernæst faldet til 1,27 % i 2016. Det svarer til en samlet stigning på ca. 310 % over perioden. Stigningen skyldes også et stigende resultat over perioden. Ændringen i aktiverne har været af mindre betydning, og den største ændring der er sket, er stigningen af puljeordninger på 108 %, som skal fratrækkes i beregningen, hvorfor nævner-delen et blevet mindre over årene fra ca. 72 mia. DKK i 2012 til ca. 64 mia. DKK i 2016, svarende til et fald på ca. 11 %.

Vi har ovenfor belyst, at pengeinstitutterne kan forbedre deres ROA ved at øge indtjeningen. Dette kan bl.a. gøres ved at have fokus på omkostningerne. Det er derfor relevant at se på, hvor meget udlån de to pengeinstitutter har i forhold til antal medarbejdere for derved at vurdere på, om der kan være mulighed for besparelser på medarbejderstaben.

Tabel 5 – Beregning af udlån pr. medarbejder

31.12.16 (1.000 DKK)	DAB	Middelfart Spks.	Djurslands Bank	Spar Nord	Arbejdernes Landsbank	Sydbank
Udlån	5.835.648	4.803.347	3.665.212	41.346.000	20.951.136	77.191.000
Medarbejdere	361	298	196	1.538	1.063	2.037
Udlån pr. medarbejder	16.165	16.119	18.700	26.883	19.709	37.894

Ud fra peer-gruppe 1 ligger DAB på niveau med Middelfart Sparekasse, mens Djurslands Bank har ca. 2,5 mio. DKK mere i udlån pr. medarbejder. Typisk kan det skyldes, at erhvervsengagementer alt andet lige er større, og de er dermed med til at trække gennemsnittet op. Men idet at DAB har en større erhvervseksponering end Djurslands Bank²⁶, så er det ikke grunden hertil. Vi vurderer, at grunden kan være, at Djurslands Bank har en bedre drift end DAB, som stadig har en forholdsvis høj andel af nedskrivninger, de arbejder på at nedbringe. Dermed kan Djurslands Bank have større fokus på at øge deres udlån. Endvidere oplyses der i årsrapporten²⁷ for Djurslands Bank, at de i 2016 har øget andelen af deres store engagementer betragteligt, hvilket også kan være en grund til forskellen. Samtidig har DAB mange administrative medarbejdere²⁸, hvilket vi ikke kan se er tilfældet for Djurslands Bank, og dermed vil det gennemsnitlige udlån pr. medarbejdere blive lavere for

²⁶ Djurslands Banks udlån til erhverv er 46 % jf. årsregnskabet 2016 mod 59 % hos DAB.

²⁷ Djurslands Bank – Årsrapport side 5

²⁸ www.andelskassen.dk (1)

DAB. Idet DAB ligger på niveau med Middelfart Sparekasse, må det vurderes som acceptabelt, men at der samtidig er mulighed for forbedring, hvis der sammenlignes med Djurslands Bank.

Spar Nord har 26,9 mio. DKK udlån pr. medarbejder. Sammenlignet med Sydbank som har 37,9 mio. DKK og Arbejdernes Landsbank med 19,9 mio. DKK pr. medarbejder, ligger Spar Nord lige i midten. Her er det væsentligt at skele til udlånsfordelingen, hvor Arbejdernes Landsbanks udlån primært er til private, da det er arbejder-banken, hvorfor det er med til at trække udlånet pr. medarbejder ned. Men jo større et pengeinstitut er, jo mindre vil andelen til administration alt andet lige være, og derfor vil udlånet pr. medarbejder også stige i takt med pengeinstitutts størrelse.

Det er samtidig værd at bemærke, at fordi disse pengeinstitutter er repræsenteret i de fleste storbyer, hvor huspriserne er højere, vil det betyde et større lån til privatkunderne, og dermed mere udlån pr. kunde i disse områder. Dette giver alt andet lige mere "på skovlen" hos den enkelte medarbejder end i de områder, hvor huspriserne er lavere. Tiden det tager at lave dokumenter mv. er ens lige meget størrelsen på lånet. Dette kan også være med til at give et praj om, hvorfor de store pengeinstitutter, som er godt repræsenteret i storbyerne har mere udlån pr. medarbejder - simpelthen fordi den enkelte medarbejder får mere volumen pr. kunde end i bysamfundet, hvor huspriserne er markant lavere. Dette kan også ses, hvis vi sammenligner DAB og Spar Nord. DAB's direktør har for nylig udtalt, at da de ikke er repræsenteret i de store byer, hvorfor udlånsvæksten kommer senere og langsommere²⁹. Dette er med til at underbygge vores tidligere konklusion omkring forskellen på de store og små pengeinstitutter.

Vi har ovenfor set på muligheden for at forbedre ROA ved at se på omkostningssiden, men det er også en mulighed at forbedre ROA ved at øge indtægterne. Derfor finder vi det interessant at se på, hvad den gennemsnitlige udlånsrente er for de to pengeinstitutter.

²⁹ www.finanswatch (2)

Tabel 6 – Beregning af gennemsnitlig udlånsrente

2016 (i 1.000 DKK)	DAB	Middelfart Sparekasse	Djurslands Bank	Spar Nord	Arbejdernes Landsbank	Sydbank
Udlån	5.835.648	4.803.347	3.665.212	41.346.000	20.951.136	77.191.000
Renteindtægt på udlån	357.532	265.491	158.373	1.688.300	1.157.214	2.580.000
Gns. Udlånsrente	6,13%	5,53%	4,32%	4,08%	5,52%	3,34%

Vi kan ovenfor se, at DAB får 6,13 % i gennemsnit på deres udlån, hvilket vi vurderer er et højt niveau sammenlignet med peer-gruppe 1, som er 5,53 % for Middelfart Sparekasse og 4,32 % for Djurslands Bank. Samtidig vurderer vi, at det er en høj rente i dagens Danmark, hvor udlånsmarkedet er presset, og der er stor konkurrence på renterne. Idet DAB har stor andel af udlån til erhverv, herunder landbrug, som alt andet lige er mere risikobetonet end udlån til privat, vil de formentlig kræve en højere rente på disse engagementer. Vi er dog opmærksomme på, at der kan være visse engagementer, hvorpå der ikke betales rente, da de er nødlidende. Samtidig må det forventes, at DAB's fundingomkostninger er højere pga. de svage regnskaber, hvorfor de er nødsaget til at kræve mere i rente. Dette vil vi beregne senere i opgaven.

Spar Nords gennemsnitlige udlånsrente er 4,08 %. Sammenlignet med peer-gruppe 2 er Sydbanks gennemsnitlige udlånsrente 3,34 % og Arbejdernes Landsbank er 5,52 %. Vi vurderer det derfor som et tilfredsstillende niveau, og idet vi forventer, at Spar Nords fundingomkostninger er lavere end DAB's, må de også forventes at være mere konkurrencedygtige.

Hvis vi går tilbage for at se på Spar Nords ROA på 1,27 % i 2016 skal vi vurdere, om investor bør være tilfredse hermed. Pengeinstitutteres afkastningsgrad bør ikke sammenlignes med andre brancher, da denne vil ligge væsentligt lavere end ved andre brancher, grundet pengeinstitutternes store sum af aktiver. For at kunne vurdere på, hvad investor bør kræve, at ROA skal være på, kan der skeles til den risikofrie rente, som vi i denne opgave fastsætter til 0,00 %. Der kan diskuteres, om den burde være negativ, da det er yderst svært at opnå en positiv rente på de danske statsobligationer.³⁰ Samtidig har f.eks. Danske Bank³¹ og Jyske

³⁰ www.nasdaqomxnordic.com

³¹ www.finanswatch.dk (3)

Bank³² indført negative renter, hvis erhvervs kunder placerer større indlån. Det er stadig ikke blevet indført overfor privatkunder, men det er ikke utænkeligt, at det sker i lyset af, at pengeinstitutterne betaler en negativ rente på -0,65 %³³ til Nationalbanken for deres overskudslikviditet udover det fastsatte maksimum på foliorammen som forrentes til 0,00 %. Ud fra den betragtning og ved en sammenligning med peer-gruppe 2 hvor deres ROA udgør 0,83 %³⁴ og 1,11 %, vurderer vi Spar Nords ROA til at være tilfredsstillende. Efter en analyse af ROE og ROA er det relevant at belyse pengeinstitutternes gearing.

6.2.1 Gearing af egenkapitalen

Gearingen viser, hvor stor bankernes aktivmasser er i forhold til egenkapitalen og hænger derfor sammen med ovennævnte nøgletal ud fra formlerne:

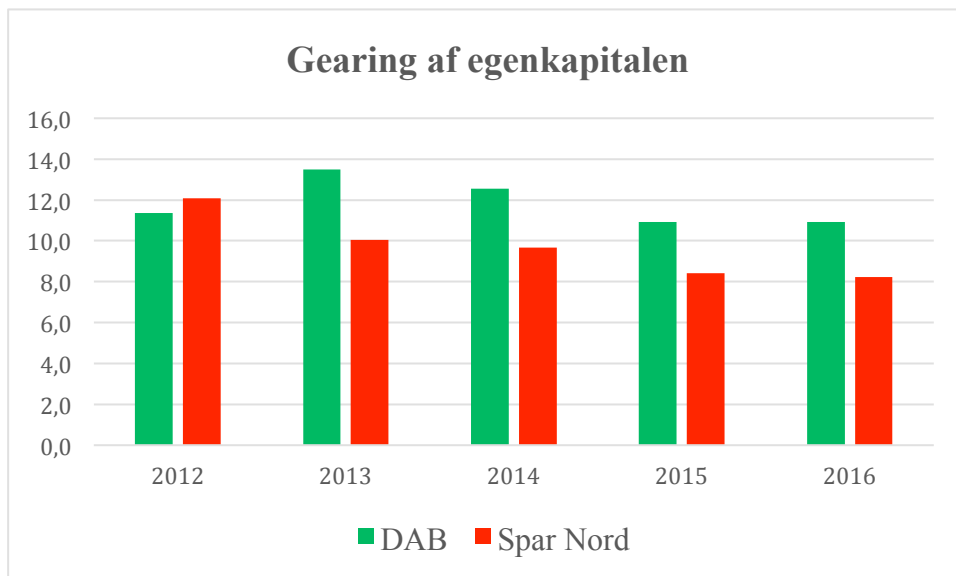
$$ROE = ROA \times Gearing$$

$$ROA = \frac{ROE}{Gearing}$$

Ovenfor ses udviklingen i begge pengeinstitutters gearing over perioden.

Tabel 7 – Beregning af gearing af egenkapitalen³⁵

Gearing	2012	2013	2014	2015	2016
DAB	11,4	13,5	12,6	10,9	10,9
Spar Nord	12,1	10,0	9,7	8,4	8,2



³² www.jyskebank.dk

³³ www.nationalbanken.dk

³⁴ Bilag 5 – Beregning af ROA

³⁵ Bilag 6 – Beregning af gearing

DAB

DAB's gearing ligger på 11,4 i 2012. Den er herefter steget til 13,5 i 2013, hvilket primært skyldes, at egenkapitalen falder som følge af dårligt resultat. Gearingen falder herefter over perioden og i 2015 foretager DAB en aktieemission, som forbedrer deres egenkapital, hvilket er den primære årsag til faldet i gearingen, som i 2016 udgør 10,9. Aktiverne har i perioden fra 2014 til 2016 ligget på uændret niveau.

Vi har ovenfor belyst, at DAB's ROE ligger på et lavt niveau sammenlignet med peer-gruppen. DAB's ROE udgør 1,27 % mod 8,96 % og 7,97 % for hhv. Middelfart Sparekasse og Djurslands Bank. Hvis vi forudsætter, at DAB vil opnå en ROE på 8 %, hvilket svarer til niveauet for peer-gruppe 1, og de samtidig ønsker en uændret gearing på 10,9 - så skal DAB have en ROA på 0,73 %³⁶, hvor den i dag er 0,12 %. Hvis de ikke ønsker at øge deres aktiver, så skal de i stedet have et resultat på 78³⁷ mio. DKK mod nuværende 12,4 mio. DKK. De skal dermed forbedre deres resultat med 65,6 mio. DKK i forhold til 2016-resultatet. Det virker umiddelbart urealistisk, men det er muligt for dem at forbedre resultatet, hvis de kan nedbringe deres nedskrivninger, som i 2016 udgør ca. 64 mio. DKK.

Spar Nord

Spar Nords gearing falder over hele perioden fra 12,1 i 2012 til 8,2 i 2016. Det skyldes, at deres egenkapital øges primært ved overførte overskud kombineret med et fald i aktiverne.

Idet vi tidligere har konkluderet, at niveauet for ROE og ROA for Spar Nord er tilfredsstillende, finder vi det ikke relevant at berøre Spar Nords gearing yderligere.

³⁶ ROA = ROE + gearing = 8 % / 10,9 = 0,73 %

³⁷ Aktiver tkr. 10.690.223 x 0,73 % = 78 mio. DKK

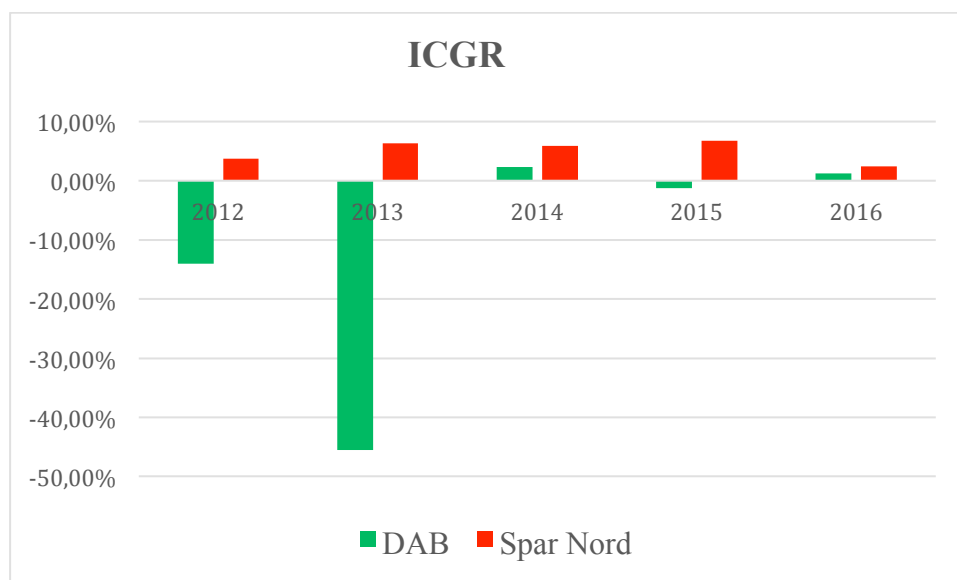
6.3 ICGR – Internal Capital Generation Rate

Ovenstående nøgletal viser bankernes evne til at skabe vækst i egenkapital fra drift og herved forbedre deres egentlige kernekapital. Samtidig kan nøgletallet bruges til at vurdere, hvor meget bankernes udlån kan stige, uden det vil påvirke kapitalprocenten, forudsat at det er samme udlånmix, og dermed de risikovægtede poster er uændret. ICGR beregnes ved formlen:

$$ICGR = \frac{\text{Nettoresultat} - \text{udbytte}}{EK \text{ (ultimo)}}$$

Tabel 8 – Beregning af ICGR³⁸

ICGR	2012	2013	2014	2015	2016
DAB	-14,01%	-45,53%	2,37%	-1,23%	1,27%
Spar Nord	3,75%	6,29%	5,87%	6,78%	2,37%



DAB

Idet DAB ikke har udbetalt udbytte til deres aktionærer i perioden, bliver ICGR det samme som deres ROE, som vi tidligere har belyst. DAB betaler ikke udbytte, da de har behov for at polstre sig. De har som følge af meget høje nedskrivninger været presset på deres kapitalgrundlag, og de fik i 2013 påbud om at udarbejde og gennemføre en genopretningsplan for at retablere en solvensmæssig overdækning i forhold til det individuelle solvensbehov.

³⁸ Bilag 7 – Beregning af ICGR

De har på daværende tidspunkt en kapitalprocent på 10,1 %, mens det individuelle kapitalbehov er på 12,6 %. De får samtidig påbud om ikke at betale udbytte, hvilket de heller ikke tidligere har gjort. Samtidig gives der påbud om ikke at betale renter på den hybride kernekapital og anden ansvarlig lånekapital, indtil banken igen overholder det individuelle kapitalbehov³⁹. Elementerne i kapitalplanen var bl.a. afhændelse af DLR aktier, frasalg af afdeling i Holstebro⁴⁰ og den tidligere omtalte aktieemission.

ICGR kan som ovenfor nævnt også beskrive, hvor meget udlånsvækst banken kan have, uden det vil påvirke deres kapitalprocent forudsat uændret udlåns-mix. Dette skyldes, at et nyt udlån vil påvirke kapitalprocenten, da de risikovægtede poster stiger, og det skal banken reservere kapital til. DAB har i 2016 haft en udlånsvækst på 7 %, hvilket er højere end deres ICGR på 1,27 %, og de vil dermed udhule deres kernekapitalprocent. For at imødekomme det, kan de forsøge at etablere bedre sikkerheder på eksisterende udlån, således disse kan nedvægtes yderligere, og dermed vil de risikovægtede poster falde. Hvis udlånsvæksten derimod er lavere end ICGR, så vil de forbedre deres kernekapitalprocent, hvilket isoleret set er positivt.

DAB's ICGR ligger på et lavt niveau sammenlignet med peer-gruppe 1 på 7,23 % og 5,95 %, hvor begge pengeinstitutter har betalt udbytte/rente til garantierne⁴¹. Grunden hertil skal findes i DAB's lave resultat i forhold til de to andre pengeinstitutters, da deres egenkapital er på ca. samme niveau. For at forbedre ICGR kræver det et øget resultat og/eller en mindre egenkapital. En mindre egenkapital er ikke dagsordenen hos DAB, idet de fokuserer på at polstre sig.

Spar Nord

Spar Nord har henover perioden haft et fald i deres ICGR. Den er faldet fra 3,75 % i 2012 til 2,37 % i 2016, hvilket er et fald på ca. 37 %. Resultatet er i hele perioden øget, hvilket vi tidligere har redegjort for.

³⁹ www.andelskassen.dk (2)

⁴⁰ www.andelskassen.dk (3)

⁴¹ Renter til garantier er behandlet som udbytte

I 2013 udbetaler Spar Nord udbytte, hvilket de ikke gjorde året før. Samtidig indfører de ny udbyttepolitik, hvor de fra og med 2014 vil udlodde 1/3⁴² af nettoresultat. Dette resulterer i, at resultatet fratrukket udbytte stiger med ca. 1 % fra 2013 til 2014, mens egenkapitalen stiger i samme periode med 8 %, hvorfor ICGR falder til 5,87 % i 2014.

I 2014 har Spar Nord en udlånsvækst på 2 %⁴³, og deres ICGR er højere, hvorfor de dermed vil forbedre deres kapitalprocent. I 2015 ændrer de igen på deres udbyttepolitik, som skal gælde fra 2016 og indebærer at 2/3⁴⁴ af nettoresultatet nu skal udloddes til aktionærerne. Dette medfører, at der i 2016 sker et kraftigt fald i deres ICGR, som falder fra 6,78 % i 2015 til 2,37 %. Grunden hertil er, at deres nettoresultat fratrukket udbytte falder med ca. 64 % i forhold til året før primært pga. deres nye udbyttepolitik, mens deres egenkapital ”kun” stiger med ca. 4 %.

Sammenlignet med peer-gruppe 2 hvor ICGR er på 6,68 % og 6,26 %, indikerer det umiddelbart, at Spar Nords nøgletal er lavt. Arbejdernes Landsbank har ingen konkret udbyttepolitik, men har i 2016 valgt at udlodde 10 % af resultatet⁴⁵. For Sydbank er deres udbyttepolitik fast, og den ligger på 30-50 % af resultatet⁴⁶, og i 2016 udgør den 50 %. Samtidig har Spar Nord en forholdsmæssig større egenkapital, hvilket er medvirkende til en lavere ICGR. Såfremt Spar Nord ønsker at forbedre den, kan de bl.a. ændre deres udbyttepolitik.

⁴² Spar Nord Bank – Årsrapport 2013 side 7

⁴³ Spar Nord – Årsrapport 2014 side 4

⁴⁴ Spar Nord – Årsrapport 2015 side 7

⁴⁵ Arbejdernes Landsbank – Årsrapport 2016 side 16

⁴⁶ Sydbank – Årsrapport 2016 side 24

6.4 WACC – Weighted Average Cost Of Capital

Dette nøgletal beskriver, hvad bankens vægtede gennemsnitlige omkostninger har været til at fremskaffe kapital. Samtidig tager nøgletallet højde for, at banken henter kapital flere steder f.eks. ved indlån fra kunderne, den hybride kernekapital, den supplerende kapital og sidst men ikke mindst; hvad banken betaler for egenkapitalen. Ved en vægtning af dette kommer bankens ”indkøbspris” på den vare som formidles videre til kunderne som udlån. WACC beregnes ved formlen:

$$WACC = \frac{\text{renteudgifter}}{\text{passiver} - \text{egenkapital}} \times (1 - \text{skattesats}) \times \frac{\text{passiver} - \text{egenkapital}}{\text{aktiver}} + k_e \times \left(1 - \frac{\text{passiver} - \text{egenkapital}}{\text{aktiver}}\right)$$

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

- k_d = Renteudgifter/Fremmedkapital
- T = Skattesats 22 % (2017)
- L = Fremmedkapital/Aktiver excl. Puljeordninger
- $k_e = r_f + \beta(k_m - r_f)$
 - r_f = Den risikofrie rente (0 %)
 - β = Risikomål
 - k_m = Markedsafkast (8 %)

I formlen ovenfor ses der, at WACC består af to dele. Den første del er k_d som angiver den gennemsnitlige pris på fremmedkapitalen. Den sidste del er k_e og angiver den gennemsnitlige pris på egenkapitalen. Alle pengeinstitutter ønsker lave fundingomkostninger og dermed en lav WACC. Derfor kan pengeinstituttet forbedre deres WACC ved at kigge på begge dele i formlen. De kan eksempelvis betale for meget for deres fremmedkapital – og dermed omlægge dyr kapital til billigere kapital, hvilket DAB som nævnt tidligere allerede har gjort. Hertil kan de desuden nedsætte rentesatserne på indlån, hvilket alle pengeinstitutter har gjort over de seneste år. Indlån er ikke en knapfaktor i øjeblikket, men ved en rentenedsættelse kan der være risiko for, at kunder flytter hele deres engagement, og dermed kan pengeinstituttet miste følgefretninger som hidtil har bidraget positivt til indtjeningen. Det andet led i formlen er prisen på egenkapitalen og dermed aktionærerne. Dette led er påvirket af aktionærernes forventninger til markedet, og det kan bl.a. forbedres, hvis forventningerne til markedet falder. Indtjeningen for et pengeinstitut har hidtil været på rentemarginalen, men det

er svært i øjeblikket – og derfor er der blevet større fokus på gebyrindtægterne, hvilket også er tilfældet for DAB og Spar Nord⁴⁷.

I formelen skal der tages stilling til den risikofrie rente, som vi fastsætter til 0,00 %, hvilket vi tidligere har redegjort for. Derudover skal der tages stilling til beta, som er et risikomål. Beta angiver, hvor meget aktien svinger i forhold til et sammenligneligt indeks. Dette vil sige, at en beta 1,20, så betyder det, at den aktuelle aktie svinger 20 % mere end indekset. Beta tager kun højde for den systematiske risiko, og det er ikke muligt at diversificere bort. Det er muligt at finde betaværdierne for begge institutter, da de er børsnoteret. Spar Nords beta er 0,61⁴⁸, mens DAB's beta er 0,84⁴⁹. Det har ikke været muligt for os at belyse, hvilket indeks aktierne er holdt op i mod – men vi finder det urealistisk, at DAB's beta ligger under 1. Vi vil vurdere, at den skulle være højere end 1 ud fra de tidligere beregnede nøgletal, idet DAB er mere risikabel end den gennemsnitlige aktie på indekset, hvorimod en beta under 1 er mindre risikabel end den gennemsnitlige aktie på et indeks. Vi ønsker derfor ikke at anvende de aktuelle betaværdier, men vi sætter i stedet begge pengeinstitutters beta til 1 – hvilket er lig en gennemsnitsrisiko. Vi er dog opmærksomme på, at DAB's burde være højere. Idet vi ønsker at sammenligne nøgletallene med peer-grupperne, så er det mest hensigtsmæssigt at anvende 1 – hvorfor det også vil være betaværdien for peer-grupperne.

Til sidst skal der også tages stilling til markedsafkastet – dette fastsættes til 8 % i vores beregninger. Dette mener vi er et fornuftigt niveau for afkastet af en aktie. Der kan dog diskuteres, om vi burde sætte markedsafkastet højere for DAB i forlængelse af ovenstående konklusion om, at DAB er mere risikofyldt end Spar Nord – men vi har i vores beregninger anvendt 8 % for begge pengeinstitutter.

Vi vil efterfølgende foretage en analyse af de to pengeinstitutters WACC.

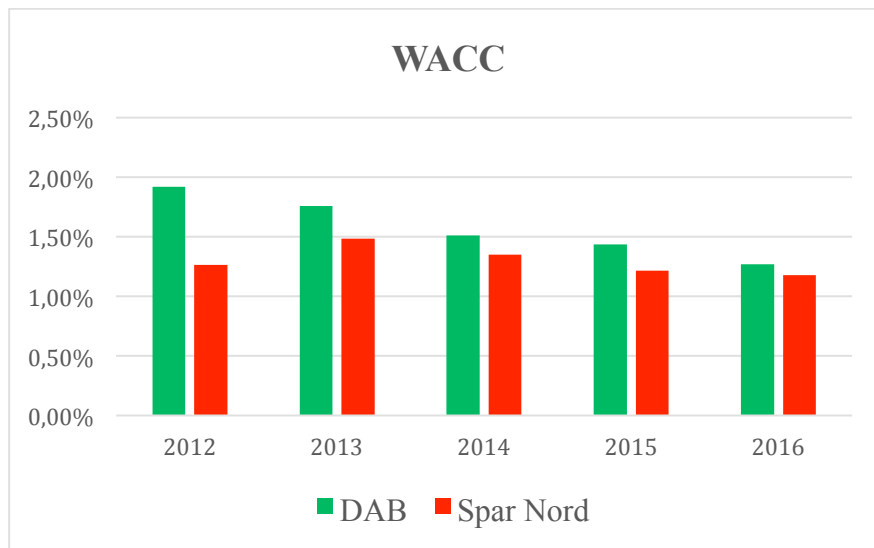
⁴⁷ Bilag 8 – Fordeling af rente-og gebyrindtægter

⁴⁸ www.reuters.com (1)

⁴⁹ www.reuters.com (2)

Tabel 9 – Beregning af WACC⁵⁰

	2012	2013	2014	2015	2016
DAB					
Kd = Prisen på fremmedkapitalen	1,71%	1,61%	1,21%	0,99%	0,76%
Ke = Prisen på egenkapitalen	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%
WACC = Vægtet gns.pris på kapitalen	1,92%	1,76%	1,51%	1,44%	1,27%
Fremmedkap. - andel af balancen	91,20%	92,59%	92,03%	90,83%	90,83%
Egenkap. - andel af balancen	8,80%	7,41%	7,97%	9,17%	9,17%
Spar Nord					
Kd = Prisen på fremmedkapitalen	0,84%	0,98%	0,74%	0,39%	0,30%
Ke = Prisen på egenkapitalen	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%
WACC = Vægtet gns.pris på kapitalen	1,27%	1,49%	1,35%	1,21%	1,18%
Fremmedkap. - andel af balancen	91,72%	90,03%	89,65%	88,13%	87,85%
Egenkap. - andel af balancen	8,28%	9,97%	10,35%	11,87%	12,15%



DAB

DAB har i perioden haft en faldende WACC, hvilket er positivt, da deres kapital dermed er blevet billigere. De har forbedret deres WACC fra 1,92 % i 2012 til 1,27 % i 2016, hvilket er en forbedring på ca. 34 %. Forbedringen skyldes, at prisen på fremmedkapitalen er faldet, da k_d er faldet fra 1,71 % til 0,76 %, hvilket er et fald på ca. 56 %. Det skyldes, at der er sket et kraftigt fald i renteudgifterne henover perioden på ca. 66 %, som tidligere nævnt skyldes nedsættelse af rentesatserne på indlån, udløb af dyre aftaleindlån, og at de har delindfriet en del af den statslige hybride kernekapital med en rente på 10,7 % p.a.⁵¹ Dette har de gjort ved aktieemissionen, som i stedet skal forrentes med 6,72 % og udstedelse af en billigere hybrid

⁵⁰ Bilag 9 – Beregning af WACC

⁵¹ DAB – Årsrapport 2016 side 164

kernekapital til en rente svarende til Cibor3 + tillæg på 9,75 % p.a.⁵². Aktieemissionen i 2015 sætter også sit aftryk ved egenkapitalens andel af balance, da denne er øget, og dette påvirker WACC negativt. DAB er inde i en positiv udvikling – men for at kunne vurdere niveauet har vi foretaget en sammenligning med peer-gruppen. Vi har som tidligere nævnt anvendt en beta på 1. Middelfart Sparekasse har en WACC på 0,75 % og Djurslands Banks er på 1,30 %. Ud fra disse er DAB's WACC på 1,27 % i den høje ende, men stadig acceptabel. Det er dog væsentligt at være opmærksom på, at prisen for fremmedkapital hos Djurslands Bank blot er på 0,21 %, og at det derfor er den høje andel af egenkapitalen, som påvirker deres nøgletal negativt. Ser vi udelukkende på prisen på fremmedkapitalen for de to banker, er der en markant forskel, da DAB's pris herpå er på 0,76 % hvilket er højt i forhold til peer-gruppen. Tages det med i betragtningen er DAB's WACC ikke tilfredsstillende. Den forholdsvis høje WACC giver dem udfordringer i forhold konkurrencen om ny-udlån, som tidligere omtalt ved vores beregning om deres gennemsnitlige udlånsrente. Idet pengeinstitutter med en billigere funding kan tilbyde kunderne samme udlån til en lavere pris.

Spar Nord

Spar Nord har i perioden forbedret deres WACC fra 1,27 % i 2012 til 1,18 % i 2016 – hvilket er en forbedring på knap 7 %. Dette skal ligeledes tilskrives et fald i prisen på fremmedkapitalen, da renteudgifterne er faldet med ca. 69 %, hvilket må forklares ved det faldende renteniveau i samfundet. Dette kan for eksempel ses, hvis vi sammenligner med CIBOR6-renten som pr. 10. marts 2017 er -0,1075⁵³ % - hvorimod den pr. 2. januar 2012 var 1,2550 %. Samtidig ses der et mindre fald i andelen af fremmedkapitalen. Grunden hertil skal findes ved, at Spar Nord har formået at omlægge en stor del af deres indlån til puljeordninger, da der er sket en stigning på ca. 108 % herpå over perioden, mens deres indlån kun er steget med ca. 25 %⁵⁴. Spar Nords WACC bliver påvirket negativt af, at egenkapitalens andel af balancen er øget fra 8,28 % i 2012 til 12,15 % i 2016, hvor denne del skal forrentes med 8 %. Egenkapitalens andel af balancen ville have været endnu større, såfremt Spar Nord ikke havde valgt at have en høj udbyttepolitik.

Sammenligner vi med Arbejdernes Landsbank, som har en WACC på 1,26 % og Sydbank med en WACC på 0,87 % ligger Spar Nord imellem disse. Udfordringen hos Spar Nord ligger som sagt i den store egenkapital, da prisen for fremmedkapitalen er lav med 0,30 % mod 0,40

⁵² DAB – Årsrapport 2016 side 165

⁵³ www.finansraadet.dk (2)

⁵⁴ (Spar Nords indlån 2016: 61 mio. DKK – Spar Nords indlån 2012: 48,9 mio. DKK) / 48,9 mio. DKK = 24,7 %

% hos Arbejdernes Landsbank og 0,23 % hos Sydbank. Spar Nords WACC lider således lidt af størrelsen på egenkapitalen, hvilket alt andet lige er et ”luksusproblem.” Det ses ud fra deres udbyttepolitik, at de er opmærksomme herpå, som også nævnt under ROE, idet de har en aggressiv udbyttepolitik. Alt i alt mener vi, at Spar Nords WACC er tilfredsstillende.

6.5 Delkonklusion – regnskabsanalyse

Med baggrund i regnskabsanalysen for DAB og Spar Nord er den gennemgående konklusion, at Spar Nord igennem perioden har klaret sit væsentligt bedre end DAB. Eftersom forskellen i størrelsen på de to banker er signifikant, har vi sammenlignet DAB med peer-gruppe 1, hvor DAB performer dårligst på stort set samtlige nøgletal. DAB's ROE på 1,46 % mod peer-gruppens på 8,96 % og 7,97 % er blot ét af nøgletallene, som ikke er tilfredsstillende. DAB har over perioden haft store nedskrivninger og har stadig udfordringer hermed. Dette kombineret med en faldende indtjening gør, at DAB har skåret ned på omkostningerne ved at lukke afdelinger og nedbringe medarbejderstaben. Aktieemissionen i 2015 gør DAB i stand til at ændre på kapitalstrukturen ved bl.a. at delindfri dyr statslig hybrid kernekapital. Dette giver en stigning i egenkapitalen og som følge af omlægelse af dyr kapital til billigere kapital nedbringer de deres renteudgifter. DAB risikerer at udhule deres kernekapitalsprocent, såfremt de har en udlånsvækst på mere end de 1,27 %, da dette er nøgletallet for ICGR. Det er tilfældet i 2016, hvor deres udlånsvækst er på 7 %. De kan imødekomme problematikken omkring udhuling af kernekapitalprocenten, såfremt de kan etablere bedre sikkerheder på deres eksisterende udlån. DAB's WACC udgør i 2016 1,27 %, hvilket er høj i forhold til peer-gruppen. Alt i alt er DAB på vej i den rigtige retning med forbedrede nøgletal over perioden, men det ændrer ikke ved, at tallene stadig er væsentligt lavere end peer-gruppens.

Spar Nord har i perioden præsteret tilfredsstillende nøgletal. I 2016 har Spar Nord en ROE på 10,46 % mod 7,30 % og 12,52 % for peer-gruppe 2. Deres ROA er på 1,27 % mod 0,83 % og 1,11 % for peer-gruppen. Spar Nords ICGR er faldet i 2016 til 2,37 % pga. den nye aggressive udbyttepolitik. ICGR hos peer-gruppen er på ca. 6 %, hvilket er ca. samme niveau, som Spar Nord havde inden ændringen af udbyttepolitikken. Spar Nord har en WACC på 1,18 % i 2016, hvilket betragtes som tilfredsstillende sammenlignet med peer-gruppen.

Det er en spændende betragtning, at DAB kæmper med at få styr på driften og forbedre deres kapitalgrundlag, hvor Spar Nord har styr på dette, men er udfordret af en stor egenkapital,

som er med til at tynde nogle af bankens nøgletal. Det er derfor ikke overraskende, at Spar Nord ønsker at vækste for at få deres egenkapital ud at arbejde. Dette vurderer vi kan ligge til grund for deres købstilbud på DAB.

Vi vil i det følgende beregne værdien af DAB og herefter finde frem til gabet i forhold til Spar Nords afgivne købstilbud.

7. Værdiansættelse af DAB

Til brug for værdiansættelsen af DAB, vil vi beregne markedsværdien ud fra børskursen. Værdiansættelsen kan foretages på flere måder, men idet der i forbindelse med Spar Nords købstilbud er oplyst i medierne, at budet er ca. 50 % over daværende børskurs på 3,30 DKK⁵⁵, svarende til 600-650 mio. DKK, finder vi det relevant at tage udgangspunkt heri. Vi forudsætter derfor, at Spar Nord opkøber alle aktierne i DAB.

Vi har nedenfor beregnet markedsværdien pr. 31.12.2016 for begge pengeinstitutter.

Tabel 10 – Markedsværdi pr. 31.12.16

	Børskurs pr. 31.12.16	Antal aktier (stk.)	Markedsværdi (DKK)	Andel af markedsværdi i procent	Egenkapital (DKK)	K/I
DAB	4,14	121.132.000	501.486.480	4,70%	979.945.000	0,51
Spar Nord	81,00	125.530.000	10.167.930.000	95,30%	7.764.700.000	1,28
I alt			10.669.416.480	100,00%	8.744.645.000	

Som forventet med henvisning til regnskabsanalysen er markedsværdien af Spar Nord væsentlig højere end DAB's. Ovenfor ses at markedsværdien for DAB pr. 31.12.2016 er ca. 500 mio. DKK. Dette er beregnet ved en børskurs på 4,14 DKK.

Vi har til brug for vores beregninger brugt kurserne pr. 31.10.2016, som for DAB er 3,33 DKK⁵⁶. Dette giver en markedsværdi på ca. 403 mio. DKK, og med en overpris på ca. 50 % svarer dette til de tidligere omtalte 600-650 mio. DKK. Dette ses nedenfor.

⁵⁵ www.business.dk

⁵⁶ www.euroinvestor.dk (1)

Tabel 11 – Markedsværdi pr. 31.10.16

	Børskurs pr. 31.10.16	Antal aktier (stk.)	Markedsværdi (DKK)
DAB	3,33	121.132.000	403.369.560

Det er væsentligt at pointere, at markedsværdien ikke tager hensyn til interne forhold. Det er alene en værdi beregnet på baggrund af den nominelle værdi pr. aktie ganget med antal aktier. Holder vi den beregnede markedsværdi op mod egenkapitalen fremgår det, at DAB's egenkapital er næsten dobbelt så stor, som markedsværdien, hvilket også ses ved, at K/I er under 1, da investorerne dermed ikke vurderer, at egenkapitalen er reel. Hvis vi derimod ser på Spar Nords egenkapital i forhold til markedsværdien, er situationen omvendt, og det giver en K/I på over 1, hvilket betyder, at investor er villig til at give 1,28 DKK for 1 kroners egenkapital.

Vi vil i det efterfølgende tage udgangspunkt i værdiansættelsen pr. 31.10.2016 og må konkludere, at Spar Nords købstilbud på DAB er 403.369.560 DKK + 50 % svarende til 605.054.340 DKK, nærmere betegnet ca. 5 DKK pr. aktie. Dette giver et gab på 201.819.780 DKK. Idet at børskursen ved Spar Nords købstilbud er højere end den aktuelle børskurs, så vil det umiddelbart være fordelagtigt for aktionærene i DAB at sælge deres aktier. Det er vigtigt for Spar Nord, at de nuværende aktionærer hos DAB er villige til at sælge deres aktier, hvilket vi vurderer, at de er i dette tilfælde.

Denne værdiansættelse tager som tidligere nævnt udelukkende højde for børskursen, som reguleres i takt med udbud/efterspørgsel, regnskabstal samt investorenes forventning til fremtiden. Under denne værdiansættelsen sker der ikke en vurderingen af, om aktiverne er korrekt værdiansat. Finanstilsynet har i 2016 været på inspektion i DAB, hvor de fandt behov for yderligere nedskrivninger på 5,6 mio. DKK. Vi konkluderer derfor, at DAB's udlån er værdiansat korrekt. Ved Spar Nords opkøb af DAB bør de samtidig overveje en eventuel værdi af deres goodwill, og om den vil ændres i forbindelse med købet, men da DAB ikke har bogført goodwill i deres regnskab, vil vi ikke behandle dette yderligere.

Spar Nord bør endvidere vurdere værdien af DAB's domicilejendomme, som pr. 31.12.2016 er værdiansat til 63.065.000 DKK. Vi har derfor undersøgt, hvor de har afdelinger i samme byer. Det kan herefter være en mulighed for Spar Nord at opnå en synergieffekt ved at lukke

afdelinger, hvor Spar Nord i forvejen er repræsenteret. Spar Nord og DAB har begge afdelinger i følgende byer: Hobro, Viborg, Randers, Århus, Esbjerg og Svendborg. Derudover vurderer vi, at der er mulighed for at lukke DAB's hovedkontor i Hammershøj. Det kan hertil diskuteres, om DAB's landbrugscenter i Varde skal bestå, idet Spar Nords eksisterende landbrugscentre ikke ligger i dette område. DAB har en afdeling i Ikast, tæt beliggende på Spar Nords afdeling i Herning, hvorfor denne muligvis også kan lukkes. DAB ejer kun hovedafdelingen, landbrugscentret, samt afdelingerne i Hobro og Ikast. Ved et evt. salg af disse domicilejendomme kan det diskuteres, om Spar Nord vil kunne indbringe det beløb, som de er bogført til i regnskabet, når afdelingerne lukkes. Vi vil berøre de øvrige muligheder for synergieffekter senere.

7.1 Finansiering af købet

I forbindelse med Spar Nords købstilbud skal der tages stilling til, hvorledes købet kan finansieres. Dette kan enten gøres ved kontant betaling og/eller kombineret med aktieombytning.

Kontant betaling

Såfremt Spar Nord ønsker at betale kontant, skal de finde 605.054.340 DKK. Dette kan de gøre ved at anvende tidligere overført overskud via egenkapitalen. Det overførte overskud udgør pr. 31.12.2016 5,768 mia. DKK⁵⁷. Dermed vil aktionærerne i DAB modtage en kontant afregning på 5 DKK pr. aktie mod indløsningen af aktien. Vi vælger ikke at behandle dette yderligere, da en fusion typisk sker ved aktieombytning.

Aktieombytning

Spar Nord kan i stedet vælge at ombytte aktierne i DAB til aktier i Spar Nord. Her skal der beregnes hvilket ombytningsforhold, der er mellem aktierne i DAB og Spar Nord. Børskursen pr. 31.10.2016 udgjorde 68⁵⁸ DKK for Spar Nord mod en børskurs på 3,33 DKK + 50 % for DAB svarende til 5 DKK, hvilket giver et ombytningsforhold på 13⁵⁹ aktier i DAB for 1 aktie i Spar Nord. Ved denne løsning skal Spar Nord bruge 9.317.847 stk. aktier⁶⁰. Spar Nord har

⁵⁷ Spar Nord – Årsrapport 2016 side 39

⁵⁸ www.euroinvestor.dk (2)

⁵⁹ $68/5 = 13,60 \approx 13$ stk.

⁶⁰ $121.132.000 \text{ stk.} / 13 \text{ stk.} = 9.317.847 \text{ stk. aktier}$

en egen-beholdning af aktier på 2.591.335 stk.⁶¹, men vi forudsætter at disse ikke bruges til købet af DAB. De nødvendige aktier kan fremskaffes via almindeligt opkøb i markedet. Dette vil alt andet lige få kursen til at stige, da efterspørgslen herpå stiger, hvorfor dette ikke vil være at foretrække. I stedet kan de vælge at foretage en aktieudvidelse med fortegningsret for nuværende aktionærer. Denne udvidelse vil skulle gennemføres til favørkurs jf. Spar Nords vedtægter § 3 stk. 1. I forbindelse med Spar Nords tidligere fusion med Sparbank i 2012 benyttede de sig også af aktieombytning⁶² og i den forbindelse foretog de også en aktieemission⁶³.

7.2 Delkonklusion – værdiansættelse

Vi har beregnet DAB's markedsværdi pr. 31.10.2016 til at være på ca. 403 mio. DKK. Ud fra den omtalte overpris på 50 % giver det ca. 605 mio. DKK, hvilket svarer til den tidligere omtalte pris. Med denne pris svarer det til 5 DKK pr. aktie og gabet bliver herved ca. 202 mio. DKK. Vi vurderer, at det er fordelagtigt, for DAB's aktionærer at sælge deres aktier til denne pris.

I forbindelse med købet kan Spar Nord betale for DAB med kontanter eller aktieombytning. Vi har forudsat, at det sker via aktieombytning med et ombytningsforhold på 13, hvilket svarer til, at aktionæerne i DAB skal aflevere 13 aktier i DAB for at få én aktie i Spar Nord. Til brug for dette er det nødvendigt for Spar Nord at foretage en aktieemission.

Vi vil i det efterfølgende analysere Spar Nords kapitalgrundlag før købet, samt hvordan en aktieombytning og dermed en aktieemission vil påvirke dette.

⁶¹ Spar Nord – Årsrapport 2016 side 43

⁶² www.sparnord.dk

⁶³ Spar Nord – Årsrapport 2013 side 47

8. Kapitalgrundlag for Spar Nord

Efter en analyse af de to pengeinstitutters nøgletal finder vi det relevant at se på Spar Nords kapitalgrundlag i forbindelse med deres købstilbud på DAB. Vi vil derfor analysere, hvordan Spar Nords kapitalgrundlag er før et eventuelt køb, samt hvordan et eventuelt køb vil påvirke deres kapitalgrundlag. Vi vil samtidig se på, om Spar Nord i begge tilfælde lever op til de nye CRD-IV krav jf. Basel III-reglerne.

8.1 Kort om nye CRD-IV krav

I forbindelse med implementeringen af de nye CRD-IV krav der indføres frem til 2019 stilles der højere krav til kapitalgrundlagets niveau samt kvaliteten heraf. Inden de nye regler trådte i kraft var kravet 8 % af basiskapitalen, som udgjorde det hårde krav, og derudover kom det individuelle kapitalbehov, som var det bløde krav. Det er fortsat uændret, men der indføres kapitalbuffere, og der er endvidere lavet ændringer til, hvordan kapitalen må sammensættes. Den egentlige kernekapital, som er egenkapital, skal fremover udgøre minimum 4,5 % til opfyldelse af de 8 %. Den hybride kernekapital er en blanding mellem egentlig kernekapital og supplerende kapital. Den hybride kernekapital må ikke indeholde incitament til førtidig indfrielse, og det skal være muligt for pengeinstituttet at annullere betalingen af renterne for en ubegrænset periode. Derudover kan den hybride kernekapital nedskrives eller konverteres til egentlig kernekapital, hvis den egentlige kernekapitalprocent falder til enten 7 % eller 5,125 % - hvilket kaldes triggerniveau. Den supplerende kapital må heller ikke indeholde incitamentet til førtidig indfrielse. Derudover kommer det individuelle kapitalbehov, som fastsættes ud fra et pengeinstituts øvrige risici, fx hvis der er en stor eksponering indenfor samme branche, kreditrisiko m.m. Det er også her Finanstilsynet har mulighed for at ændre behovet, når de er på inspektion i pengeinstitutterne. Fremover skal dette behov som udgangspunkt opfyldes med egentlig kernekapital, men det kan også opfyldes med hybrid kernekapital, såfremt det indeholder det høje triggerniveau på 7 %. Spar Nords hybride kernekapital har et lavt triggerniveau på 5,125⁶⁴ % og kan derfor ikke anvendes til dækning af det individuelle kapitalbehov.

Det nye er, at der indføres krav om kapitalbuffere. De består af en bevaringsbuffer, som er et permanent krav, og som udgør 2,5 % af de risikovægtede poster. Hvis ikke kravet herom kan overholdes, så vil pengeinstituttet få en del restriktioner herunder udbyttebegrænsning. Denne

⁶⁴ Spar Nord Bank – Årsrapport 2016 side 42

bliver indfaset frem til 2019, og den udgør for 2016 0,6 %⁶⁵. De øvrige buffere bestemmes af konjunktursituationen, det enkelte pengeinstituts betydning og risikoprofil. Konjunkturbufferen fastsættes løbende af Det Systemiske Retsråd, den udgør mellem 0 – 2,5 % af de risikovægtede poster. Denne skal tvinge pengeinstitutterne til at polstre sig ved højkonjunktur, så der er ekstra kapital til lavkonjunktur. Den sidste buffer er for SIFI-institutter, hvor kapitalkravet er mellem 1 – 3 % alt efter pengeinstituttets systemiske risiko. Spar Nord er ikke et SIFI-institut, hvorfor vi ikke vil berøre dette yderligere. Alle bufferne skal opfyldes med egentlig kernekapital. Spar Nords kapitalgrundlag er sammensat som nedenfor, og deres kapitalprocent ultimo 2016 er 17,7 %⁶⁶.

8.2 Spar Nords kapitalgrundlag før køb

Nedenfor ses Spar Nords kapitalgrundlag pr. 31.12.2016

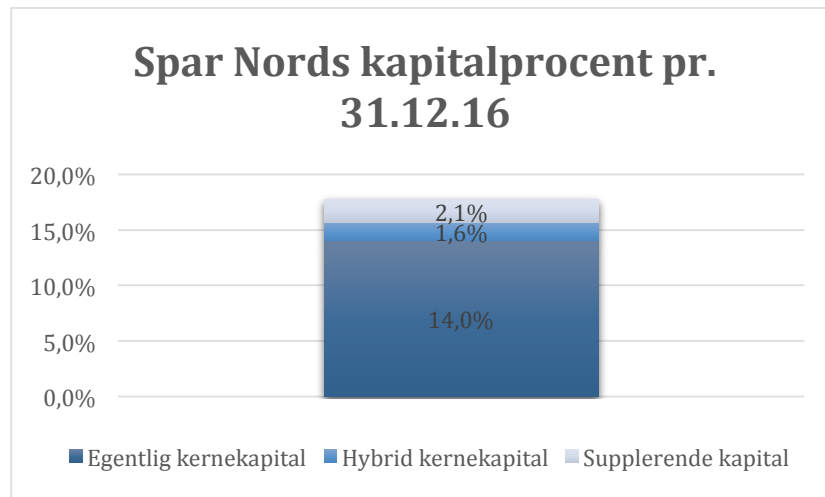
Tabel 12 – Spar Nords kapitalgrundlag pr. 31.12.16

Spar Nord Bank				
Kapitalopgørelse (i 1.000 kr.)	31.12.2016		Risikovægtede poster	31.12.2016
Egenkapital	7.764.700		Kreditrisiko	38.215.500
-Udskudt skatteaktiver	-		Markedsrisiko	3.537.700
-Fradrag kapitalandele	240.400		Operationel risiko	5.732.300
-Øvrige fradrag	244.700		Risikovægtede poster	47.485.500
-Hensættelse til udbytte	615.000			
Egentlig kernekapital	6.664.600	14,0%		
Hybrid kernekapital	843.000			
-Fradrag kapitalandele	80.100			
Hybrid kernekapital	762.900	1,6%		
Supplerende kapital	1.079.600			
-Fradrag kapitalandele	80.100			
Supplerende kapital	999.500	2,1%		
Kapitalgrundlag i alt	8.427.000	17,7%		

Kilde: Egen tilvirkning (pba. Spar Nords kapitalgrundlag i årsrapporten 2016 side 43)

⁶⁵ DAB – Årsrapport 2016 side 116 + Spar Nord – Årsrapport 2016 side 14

⁶⁶ Spar Nord Bank – Årsrapport 2016 side 43



Hvis vi ser på Spar Nords opfyldelse af ovenstående regler, så er deres kapitalbehov pr. 31.12.16: $9,5\% + 0,6\%$ ⁶⁷ som består af de nye krav til buffere, hvilket giver et kapitalbehov på $10,1\%$. Spar Nord har lavet målsætninger⁶⁸ omkring deres kapitalgrundlag. De ønsker, at deres egentlig kernekapital skal udgøre minimum 12% . I dag opfylder de målsætningen med en egentlig kernekapital på 14% . Målsætningen om deres kapitalprocenten er, at den som minimum skal udgøre $15,5\%$. I dag er deres kapitalprocent $17,7\%$. De har dermed mulighed for at opfylde hele deres kapitalbehov på $10,1\%$ med egentlig kernekapital, hvilket er yderst tilfredsstillende for Spar Nord. De har således en overdækning på $17,7\% - 10,1\% = 7,6\%$ -point.

Såfremt vi antager, at de nye CRD-IV krav er fuld indfaset – og at bufferkravene på i alt 5% er fuld effektiviseret, vil de ved deres målsætning om en egentlig kernekapitalprocent på 12% , kunne opfylde de nye CRD-IV krav på følgende måde:

- Det hårde krav 8% - skal dækkes med minimum $4,5\%$ egentlig kernekapital
 - $5,5\%$ egentlig kernekapital
 - $1,6\%$ hybrid kernekapital
 - $0,9\%$ supplerende kapital
- Det individuelle kapitalbehov er pt. $1,5\%$ - skal dækkes med egentlig kernekapital
 - $1,5\%$ egentlig kernekapital
- Buffere i alt 5% ved fuld indfasning - skal dækkes med egentlig kernekapital
 - $5,0\%$ egentlig kernekapital

⁶⁷ Spar Nord Bank – Årsrapport 2016 side 14

⁶⁸ Spar Nord Bank – Årsrapport 2016 side 14

Dette er fordelingen ved en fuld implementering af de nye regler, og hvor den egentlige kernekapitalprocent udgør 12 %. Der er ikke taget hensyn til fremtidige positive resultater. Samtidig sker der en ændring i fradragene for sektoraktier, som i 2019 fradrages fuldt ud i den egentlige kernekapital. Der er i øjeblikket en overgangsordning, hvor fradragene fordeles på de tre typer kapital. Dette er der heller ikke taget højde for. Vi kan dermed konkludere, at Spar Nord ikke vil have udfordringer med at opfylde de nye kapitalkrav.

Vi ønsker herefter at belyse, hvordan et eventuelt køb af DAB vil påvirke Spar Nords kapitalgrundlag, samt om de fortsat kan overholde målsætningerne om deres kapitalgrundlag og de nye kapitalkrav.

8.3 Spar Nords kapitalgrundlag efter køb

Vi ønsker at beregne Spar Nords nye kapitalgrundlag efter et køb af DAB, som finansieres ved en aktieemission. I forbindelse med købet vil Spar Nord indtræde i DAB's forpligtelser herunder den hybride kernekapital. Nedenfor fremgår Spar Nords nye egenkapital i forbindelse med købet. Der er ikke taget stilling til, om Spar Nord vil indfri DAB's hybride kernekapital, men det vil være en oplagt mulighed, da det vil være en synergieffekt, hvor de vil kunne opnå en rentebesparelse, som vi vil behandle senere i opgaven.

Tabel 13 – Ændringer til Spar Nords egenkapital ved køb af DAB

Egenkapital pr. 31.12.16 + ændring ved køb	DAB	Spar Nord	Aktieemission	Efter emission
Aktiekapital	—242.264.000	1.255.300.000	93.178.470	1.348.478.470
Særlig reserve ved reduktion af nom. Aktiestørrelse	—440.480.000	-		
Opskrivningshenlæggelser	-	91.300.000		91.300.000
Lovpligtige reserver	-	22.300.000		22.300.000
Foreslået udbytte	-	627.700.000		627.700.000
Overført overskud	297.201.000	5.768.100.000		6.065.301.000
Aktionærernes egenkapital	979.945.000	7.764.700.000		8.155.079.470
+ Overkursen ved emission (Difference mellem nom. værdi og kursen) <i>(Børskurs 68 DKK x 9.317.847 aktier) - Aktiekap. 93.178.470 DKK</i>				540.435.126
- Regulering (Difference mellem bogført værdi af EK og købsprisen) <i>(Indre værdi pr. aktie 8,18 DKK - Købskursen 5,00 DKK) x 121.132.00 aktier</i>				385.805.420
Aktionærernes egenkapital				8.309.709.176
Indehavere af hybride kernekapitalinstrumenter	262.638.000	862.400.000		1.125.038.000
Egenkapital i alt	1.242.583.000	8.627.100.000		9.434.747.176

Kilde: Egen tilvirkning (pba. Spar Nords kapitalgrundlag i årsrapporten 2016 side 43 + DAB's kapitalgrundlag i årsrapporten 2016 side 166)

Vi har tidligere belyst, at Spar Nord har behov for 9.317.847 stk. aktier i forbindelse med købet. Vi forudsætter, at de laver en aktieemission, og deres stk. størrelse er 10 DKK. Dermed stiger deres aktiekapital med 93.178.470 DKK.⁶⁹ Spar Nord overtager i forbindelse med købet det overførte overskud fra DAB. I forbindelse med aktieemissionen skal overkursen ved herved på 540.435.126 DKK tillægges egenkapitalen. Derudover skal differencen mellem den bogførte værdi af DAB og købskursen fratrækkes egenkapitalen. Den bogførte værdi er tidligere beregnet ved indre værdi pr. aktie på 8,18⁷⁰ DKK og købskursen er 5,00 DKK. Dette giver en forskel på 385.805.420 DKK. Dermed bliver den nye egenkapital for Spar Nords aktionærer 8.309.709.176 DKK. Derudover indtræder Spar Nord i DAB's hybride kernekapital. DAB's nuværende fradrag og risikovægtede poster er herefter lagt til Spar Nords kapitalgrundlag⁷¹. Dette fremgår af tabellen nedenfor.

Tabel 14 – Spar Nords kapitalgrundlag efter aktieemission og køb af DAB

Spar Nord Bank				
Kapitalopgørelse (i 1.000 kr.)			Risikovægtede poster	
Egenkapital	8.309.709		Spar Nord	47.485.500
-Udskudt skatteaktiver	-		DAB	8.262.044
-Fradrag kapitalandele	282.291		Risikovægtede poster	55.747.544
-Øvrige fradrag	248.300			
-Hensættelse til udbytte	615.000			
Egentlig kernekapital	7.164.118	12,9%		
Hybrid kernekapital	1.236.429			
-Fradrag kapitalandele	108.027			
Hybrid kernekapital	1.128.402	2,0%		
Supplerende kapital	1.079.600			
-Fradrag kapitalandele	80.100			
Supplerende kapital	999.500	1,8%		
Kapitalgrundlag i alt	9.292.020	16,7%		

Kilde: Egen tilvirkning (pba. Spar Nords kapitalgrundlag i årsrapporten 2016 side 43 + DAB's kapitalgrundlag i årsrapporten 2016 side 166)

⁶⁹ 9.317.847 aktier x 10 DKK = 93.178.470 DKK

⁷⁰ Bilag 3 – Beregning af K/I

⁷¹ Bilag 10 – Nyt kapitalgrundlag for Spar Nord

Spar Nord skal fortsat opfylde kapitalbehovet på 8 %, som er det hårde krav. Det individuelle kapitalbehov for Spar Nord er pt. 1,5 %, mens det for DAB er 4,1 %⁷². Vi kender ikke det fremtidige behov – men vurderer, at Spar Nords individuelle behov vil stige qua deres overtagelse af DAB's udlån. For beregningens skyld, sætter vi deres nye individuelle behov til 2,3 %. Dermed har Spar Nord et kapitalbehov på 8 % + 2,3 % + 0,6 (krav til buffere) = 10,9 %. Der ses ovenfor, at Spar Nords egentlig kernekapital vil falde fra 14,0 % til 12,9 %. Dette betyder, at Spar Nord fortsat overholder deres egen målsætning, om at den egentlige kernekapital som minimum skal udgøre 12 %. Deres kapitalprocent vil blive 16,7 %, hvilket også er over deres egen målsætning. Vi har tidligere fastsat deres behov til 10,9 %, og de vil derfor have en overdækning på 5,8 %-point.

De kan dermed opfyldes deres kapitalbehov på følgende måde:

- Det hårde krav 8 % - skal dækkes med minimum 4,5 % egentlig kernekapital
 - 5,6 % egentlig kernekapital
 - 2,0 % hybrid kernekapital
 - 0,4 % supplerende kapital
- Det individuelle kapitalbehov er pt. 2,3 % - skal dækkes med egentlig kernekapital
 - 2,3 % egentlig kernekapital
- Buffere i alt 5 % ved fuld indfasning - skal dækkes med egentlig kernekapital
 - 5,0 % egentlig kernekapital

Dermed vil Spar Nord også kunne opfylde de nye CRD-IV krav efter købet af DAB.

8.4 Delkonklusion – kapitalgrundlag

Vi har ovenfor belyst, hvordan Spar Nords kapitalgrundlag er sammensat inden et eventuelt køb af DAB, og om de har mulighed for at overholde implementeringen af de nye CRD-IV krav. Spar Nord har målsætninger omkring deres kapitalgrundlag. De ønsker en egentlig kernekapitalprocent på minimum 12 % og en kapitalprocent på minimum 15,5 %. Inden et eventuelt køb har Spar Nord en kapitalprocent på 17,7 % mod deres kapitalbehov på 10,1 %. De har dermed en overdækning på 7,6 %-point. Derefter har vi set på, om de har mulighed for at opfylde de nye CRD-IV krav, og dette vil ikke være et problem. Vi er opmærksomme på, at

⁷² DAB – Årsrapport 2016 side 116

beregningen ikke tager hensyn til fremtidige positive resultater, og at der sker en ændring i fradragene for sektoraktier. Vi har efterfølgende analyseret på, hvordan Spar Nords egenkapital vil blive ændret ved en aktieemission og beregnet det nye kapitalgrundlag for Spar Nord. Der er ikke taget stilling til, om Spar Nord vil indfri DAB's hybride kernekapital – men dette vil være en synergieffekt i forbindelse med købet. Vi har forudsat Spar Nords nye kapitalbehov til 10,9 %. Deres kapitalprocent vil efter købet falde til 16,7 % - hvilket opfylder deres målsætning. De har dermed en overdækning på 5,8 %-point, og de vil fortsat kunne overholde de nye CRD-IV krav.

9. Synergieffekter ved opkøb

Vi har ovenfor slået fast, at Spar Nord er villig til at betale 605.054.340 DKK, hvilket efter vores beregning giver et gab på 201.819.780 DKK. Vi vil derfor vurdere på, hvad der kan ligge til grund herfor.

Nedenfor har vi opstillet tre forskellige scenarier og vurderet på, hvorledes de vil påvirke det fremtidige resultat hos Spar Nord. Scenarierne er opstillet som følgende:

- Scenarie 1 - Optimistisk, hvor ingen af kunderne i DAB flytter.
- Scenarie 2 – Realistisk, hvor 20 % af kunderne i DAB flytter.
- Scenarie 3 - Pessimistisk, hvor 50 % af kunderne i DAB flytter.

Scenarierne er lavet ud fra at synergieffekterne ved opkøbet er slået helt igennem. Vi er opmærksomme på, at der er mange omkostninger forbundet med et opkøb. Vi har derfor skelet til Nordjyske Bank, der i forbindelse med opkøbet af Nørresundby Bank havde fusionsomkostninger på ca. 50 mio. DKK.⁷³ I den fusion blev der foretaget en aktieemission, og der var fælles edb-central,⁷⁴ hvilket også er tilfældet her. Vi forudsætter derfor, at omkostningerne i forbindelse med Spar Nords eventuelle opkøb af DAB vil være på niveau med Nordjyske Banks fusion med Nørresundby Bank. De omkostninger der vil være i forbindelse med Spar Nords opkøb er bl.a. følgende: udgifter til advokat, konsulenter, revision, fratrædelsesgodtgørelser, opsigelse af lejemål, eventuel uddannelse til overtagne medarbejdere, om og tilbygning af afdelinger og ekstraordinære generalforsamlinger i

⁷³ Nordjyske Bank – Årsrapport 2015 side 5

⁷⁴ Nordjyske Bank – Årsrapport 2014 side 12

forbindelse med beslutningen. Derudover er der risiko for, at de berørte medarbejdere vil blive mindre effektive under forløbet, men dette er svært at sætte beløb på. Vi vil senere i opgaven berøre emnet om medarbejdernes eventuel faldende effektivitet, og hvorledes dette kan imødekommes. Som tidligere nævnt er vores beregninger lavet ud fra synergieffekterne er slået helt igennem – og at omkostningerne i forbindelse med opkøbet er afholdt.

Nedenfor fremgår den nye resultatopgørelse for de tre scenarier.

Table 15 – Resultatopgørelse ved tre scenarier

Resultatopgørelse 2016 (i 1.000 DKK)	DAB	Spar Nord	I alt ved opkøb	Optimistisk 0 %	Realistisk 20 %	Pessimistisk 50 %
Renteindtægter	388.704	1.815.500	2.204.204	2.204.204	2.132.704	2.025.438
Renteudgifter	48.233	144.700	192.933	160.405	156.873	152.418
Nettorenteindtægter	340.471	1.670.800	2.011.271	2.043.799	1.975.831	1.873.020
Udbytte af aktier m.v.	18.797	47.900	66.697	66.697	66.697	66.697
Gebyrer og provisionsindtægter	240.786	1.174.800	1.415.586	1.415.586	1.367.429	1.295.193
Afgivne gebyrer og provisioner	12.129	122.100	134.229	134.229	134.229	134.229
Netto rente- og gebyrindtægter	587.925	2.771.400	3.359.325	3.391.853	3.275.728	3.100.681
Kursreguleringer	-21.663	385.800	364.137	364.137	364.137	364.137
Andre driftsindtægter	1.476	29.700	31.176	31.176	31.176	31.176
Udgifter til personale og administration	416.079	1.788.800	2.204.879	2.036.679	2.036.679	2.003.379
Af- og nedskrivninger	7.164	94.300	101.464	101.464	101.464	101.464
Andre driftsudgifter	29.916	13.300	43.216	43.216	43.216	43.216
Nedskrivninger	64.557	292.000	356.557	342.000	342.000	342.000
Resultat af kapitalandele i tilknyttede virksomheder	-	29.600	29.600	29.600	29.600	29.600
Resultat før skat	50.022	1.028.100	1.078.122	1.293.407	1.177.282	1.035.535
Skat	12.042	189.900	201.942	284.550	259.002	227.818
Resultat efter skat	37.980	838.200	876.180	1.008.857	918.280	807.717
Effekt af synergier				132.677	42.100	-68.463

Vi har nedenfor analyseret på, hvordan vi vurderer, at de enkelte scenarier vil påvirke posterne i den fremtidige resultatopgørelse. Vi vil kun behandle de poster under hvert scenarie, som er relevante.

Scenarie 1 - Optimistisk

Renteindtægter

DAB's gennemsnitlige udlånsrente er som tidligere nævnt på 6,13 %, hvorimod Spar Nords er på 4,08 %. Vi forudsætter at DAB's engagementer fortsætter på uændrede vilkår, da det formodes, at rentesatsen er fastsat ud fra risikoen.

Renteudgifter

Vi antager, at Spar Nord ved opkøbet vælger at indfri DAB's dyre hybride kernekapital for at opnå en rentebesparelse herpå. En del af den hybride kernekapital, svarende til 263 mio. DKK kan tidligst indfries i 2021. Rentesatsen på denne del er Cibor 3 + et tillæg på 9,75 % og behandles regnskabsmæssigt som udbytte og føres direkte over egenkapitalen. Derfor vil det

ikke påvirke denne post. Derudover er der under bankpakke 2 optaget hybrid kernekapital på ca. 131 mio. DKK, som har en rente på 10,7 %. Denne kapital forventer vi indfriet, hvilket vil give en besparelse på ca. 13,5 mio. DKK. Denne besparelse vil gøre sig gældende ved alle tre scenarier.

Spar Nord har en gennemsnitlig indlånsrente på 0,21 %⁷⁵, mens DAB's er på 0,44 %⁷⁶. Forudsætter vi, at Spar Nord kan nedsætte al DAB's indlån til en rente på 0,21 %, vil dette give en besparelse på ca. 19 mio. DKK⁷⁷. Vi er opmærksomme på, at en del af DAB's indlån er med opsigelsesvilkår, som beregningen ikke tager højde for, idet vi ikke har fordelingen samt de specifikke rentesatser oplyst herpå. Endvidere går vi ud fra hvilken betydning opkøbet vil have for Spar Nord efter synergieffekterne har slået helt igennem, og dermed forventer vi, at bindingsperioderne på indlånene er udløbet.

Gebyrer og provisionsindtægter

I dette scenarie forventer vi ingen ændring på disse indtægter.

Kursreguleringer

DAB's samlede aktie- og obligationsbeholdning er på 3.185.021.000 DKK, heraf udgør obligationerne 2.815.082.000 DKK, svarende til 88 %. Spar Nords obligationsbeholdning er på 91 %. Bankernes sammensætning er derfor nogenlunde ens, hvorfor vi ikke vurderer, at der sker en ændring af denne post. Dette gør sig gældende ved alle tre scenarier.

Udgifter til personale og administration

Vi har kort berørt muligheden for lukning af de afdelinger, hvor Spar Nord i forvejen er til stede. Dette vedrører afdelingerne beliggende i Hobro, Viborg, Randers, Århus, Esbjerg og Svendborg samt DAB's hovedkontor i Hammershøj. DAB's afdeling i Ikast er tæt beliggende på Spar Nords afdeling i Herning, hvorfor vi vurderer, at denne også kan lukkes. Spar Nord har landbrugscentre rundt i landet, men ikke i det område, hvor DAB's landbrugscenter ligger, hvorfor vi vurderer, at denne afdeling forbliver åben.

⁷⁵ Renteudgifter til indlån 2016: 95.700.000 / Indlån 2016: 46.464.200.000 = 0,21 %

⁷⁶ Renteudgifter til indlån 2016: 36.706.000 / Indlån 2016: 8.407.003.000 = 0,44 %

⁷⁷ Renteudgifter til indlån 2016: 36.706.000 - (8.407.003 x 0,21 %) = 19 mio. DKK

Ud fra betragtningen ovenfor, vil der således blive lukket 8 afdelinger inkl. hovedkontoret. I den forbindelse må det alt andet lige antages, at medarbejderstaben vil blive mindsket. Vi vurderer, at reduktionen kunne blive således:

- **Direktionen:**

To direktionsposter til i alt ca. 8,3 mio. DKK vil kunne spares væk, idet vi ikke vurderer, at der er behov for, at Spar Nords direktion udvides. Hertil skal der nævnes, at der er opsigelsesvarsler samt godtgørelser, som vi ikke tager højde for.

- **Bestyrelsen:**

Består af 11 medlemmer. Vederlaget til medlemmerne er på 3,35 mio. DKK. I Spar Nord består bestyrelsen af 9 medlemmer med et samlet vederlagt på 3,2 mio. DKK. Det kan undre, hvorfor DAB's bestyrelse er større end Spar Nords set i forhold til bankernes balancesum. Vi vurderer ikke, at der er behov for ændring i antallet af medlemmer i Spar Nords bestyrelse i forbindelse med opkøbet af DAB. Men det kan være fornuftigt at ændre sammensætningen heraf, således der kommer medlemmer fra DAB med i Spar Nords bestyrelse, da de har en viden omkring DAB's engagementer. Vi vurderer, at der kan opnås en besparelse på 3,35 mio. DKK.

- **Lukning af hovedkontor:**

Der er 113 medarbejdere⁷⁸ på hovedkontoret. Vi vurderer, at alle disse kan afskediges, da der er tale om funktioner, som Spar Nord allerede har i dag. Der skal hertil bemærkes, at vi udelukkende er gået ud fra "antal hoveder". Det kan være fordelagtigt for Spar Nord, at beholde nogle af DAB's medarbejdere, for eksempel nogle af dem fra kreditkontoret, da disse har stor kendskab til DAB's engagementer. Vælger Spar Nord at beholde nogle af DAB's medarbejdere, kræver vores beregning, at de afskediger nogle af deres egne medarbejdere.

Vi har foretaget en gennemsnitsbetragtning på lønniveauet i DAB, som uden at tage hensyn til løntrin giver en gennemsnitlig bruttoløn på 652.000 DKK⁷⁹ inkl. pension og lønsumsafgift. Dermed vil de kunne spare ca. 73,7⁸⁰ mio. DKK.

⁷⁸ Bilag 11 – Afskedigelse af medarbejdere

⁷⁹ DAB's personaleudgifter: 245.740.000 – 8.327.000 direktionsløn – 3.350.000 bestyrelsesvederlag = 234.063.000 / 359 medarbejdere = 652.000 DKK.

⁸⁰ 113 medarbejdere x 652.000 DKK ≈ 73,7 mio. DKK

- **Lukning af afdelinger:**

Vi vurderer, at der kan lukkes 8 afdelinger⁸¹, som i dag beskæftiger 84 medarbejdere, som primært er kunderådgivere. Ud fra vores tidligere beregning på udlån pr. medarbejder havde Spar Nord 26,9 mio. DKK pr. medarbejder, mens DAB havde 16,6 mio. DKK. Derfor vurderer vi, at i forbindelse med lukningerne kan Spar Nord fyre ca. halvdelen af medarbejderne i de berørte afdelinger, således de tilbageværende får en portefølje på niveau med Spar Nords. Ved at afskedige 42 medarbejdere vil det give en besparelse på 26,5 mio. DKK om året.

Den samlede besparelse på personale udgør dermed 100,2 mio. DKK. Vi er opmærksom på, at det kan være fordelagtigt for Spar Nord at beholde nogle af medarbejderne fra DAB's administration m.m., da de kan have et kendskab til DAB's situation og sager, hvilket kan være en fordel. Vi vil vurdere, at såfremt Spar Nord ønsker dette, skal de afskedige en af deres egne medarbejdere, således "antal hoveder" bliver, som vi har forudsat.

- **Administrationsomkostninger:**

Ud over besparelse på udgiften til medarbejdere vil administrationsomkostningerne tillige mindskes. Af de lukkede afdelinger er det som tidligere nævnt Hobro, Hammershøj og Ikast, som er ejet af DAB. Derudover kan de opsiges lejemålene vedr. Viborg, Randers, Aarhus, Esbjerg og Svendborg. Vi er opmærksomme på, at der oftest er en længere opsigelsesperiode på erhvervslejemål, hvorfor den fulde effekt først ses senere, men vores beregning tager udgangspunkt i, at den er helt slået igennem. De kan ligeledes opnå en besparelse på forsikringer, revision og udgifter til IT, da der ikke er længere er så mange medarbejdere. Begge pengeinstitutter benytter sig af IT-systemet BEC. Administrationsomkostningerne udgør i 2016 170,3 mio. DKK.⁸² Idet at der lukkes 8 ud af 21 afdelinger svarende til 38 %, og der afskediges 155 medarbejdere + 2 i direktionen ud af 361 medarbejdere i DAB svarende til 43 % vurderer vi, at der kan opnås en besparelse på 1/3 af administrationsomkostningerne svarende til ca. 56,8 mio. DKK.

⁸¹ Bilag 11 – Afskedigelse af medarbejdere

⁸² DAB – Årsrapport 2016 side 156

Dermed vil besparelsen på personaleudgifterne være således:

- Direktionen 8,3 mio. DKK
- Bestyrelsen 3,35 mio. DKK
- Personale 100,2 mio. DKK
- Administrationsomkostninger 56,8 mio. DKK

Den samlede besparelse udgør dermed 168,2 mio. DKK. Denne besparelse vil gøre sig gældende i alle tre scenarier.

Vi er opmærksomme på, at vores vurderinger af besparelser på personaleudgifter ovenfor er store, men den samlede afskedigelsesprocent på 8,25 %⁸³ ligger på niveau med tidligere fusioner. Kigger vi på Jutlander Banks fusion, var afskedigelsesprocenten på 10 %⁸⁴, og ved Nordjyske Banks opkøb af Nørresundby Bank var den også på ca. 10 %⁸⁵. Vi vælger at fastholde vores vurdering på en afskedigelsesprocent på samlet ca. 43 % da en markant del af afskedigelserne sker i hovedafdelingen, hvor der primært sidder medarbejdere med administrationsopgaver. Disse udgør 31 %⁸⁶ af DAB's medarbejdere. Disse funktioner er allerede tilstede i Spar Nord, og vi antager, at de kan varetage DAB også. Vi har tidligere belyst, at Spar Nord har mere udlån pr. medarbejder end DAB, hvilket bl.a. netop skyldes DAB's store andel af administrative medarbejdere. Vi er opmærksomme på, at der kan være regler fra fagforeningerne forbundet med masse-afskedigelser.

Af- og nedskrivninger

Disse forbliver uændret, vi er opmærksomme på, at der kan ske en ændring, i forbindelse med salg af de tre domicilejendomme samt en ændring i afskrivningerne på driftsmidlerne i forbindelse med lukninger af afdelinger. Vi har ikke beregnet på dette, da vi ikke tillægger det nogen væsentlig betydning.

Andre driftsudgifter

Denne post omfatter omstrukturingsomkostninger, som DAB både har haft i 2015 + 2016. Der står omtalt i årsrapporten 2016, at de vedrører organisatoriske omstruktureringer. Vi fastholder disse, da vi antager, at poster som disse altid vil være tilstede i større eller mindre grad.

⁸³ 157 afskedigede medarbejdere ud af 1901 medarbejdere = 8,25 % (Medarbejder i Spar Nord: 1540 + medarbejdere i DAB: 361 = 1901 medarbejdere)

⁸⁴ Jutlander Bank – Årsrapport 2014 side 7

⁸⁵ www.finansforbundet.dk

⁸⁶ 113 medarbejdere af 361 medarbejdere = 31 %

Nedskrivninger

DAB har i de seneste år foretaget store nedskrivninger primært på deres landbrugskunder. De omtaler i deres årsrapport 2016⁸⁷, at der ses bedring i landbruget, og at de forventer, at det vil fortsætte i 2017. Dermed vurderer vi, at deres nedskrivninger vil være faldende. Samtidig har DAB haft besøg af Finanstilsynet, hvor de fandt yderligere nedskrivninger på 5,6 mio. DKK. I 2016 udgjorde nedskrivningerne 64,6 mio. DKK – vi antager, at den fremover vil falde til 50 mio. DKK.

Skat

Vi har beregnet 22 % af det beregnede resultat. Vi er opmærksomme på, at DAB har et udskudt skatteaktivt pga. deres negative resultater, men dette har vi ikke medtaget i beregningen. Det samme gør sig gældende i de næste scenarier.

Opsummering

I dette optimistiske scenarie, hvor ingen kunder flytter, har vi estimeret os frem til, at Spar Nord vil opnå en årlig synergieffekt på ca. 132 mio. DKK. Beløbet på de 132 mio. DKK svarer til de synergieffekter, som Spar Nord forventede at opnå i forbindelse med fusionen med Sparbank i 2012, hvor det var 130 mio. DKK⁸⁸. Vores beregninger tager ikke højde for det fremtidige potentiale, der kan være i DAB's virkeområde, idet der kan være potentielle kunder, som ikke tidligere har ønsket at være kunder i DAB, men som gerne vil være kunde i Spar Nord. Dette gør sig tillige gældende for de to øvrige scenarier.

Vi vurderer ikke, at det optimistiske scenarie er realistisk, idet vi vurderer, at der altid vil være kunder, som bliver utilfredse med beslutningen. Det kan eksempelvis være i de tilfælde, hvor kunderne får en ny rådgiver, deres nuværende afdeling lukkes eller at vilkårene på kundernes engagementer ændres.

⁸⁷ DAB – Årsrapport 2016 side 9

⁸⁸ www.sparnord.dk

Scenarie 2 – Realistisk

Renteindtægter

Disse mindskes med 20 %, idet vi forudsætter, at 20 % af kunderne flytter ved Spar Nords opkøb. Dermed falder DAB's renteindtægter fra 357,5 mio. DKK med 71,5 mio. DKK⁸⁹ til 286,0 mio. DKK.

Dermed vil de fremtidige renteindtægter falde til ca. 2,1 mia. DKK.

Renteudgifter

Idet 20 % af kunderne flytter, antager vi at det også gælder for andelen af indlån. Indlånet vil dermed falde til ca. 6,7 mia. DKK⁹⁰, og vi forudsætter, som tidligere, en rentedsættelse til 0,21 %, hvorfor den nye renteudgift for DAB's andel er på ca. 14 mio. DKK⁹¹. Dermed opnår Spar Nord en besparelse på 22,6 mio. DKK⁹².

Gebyrer og provisionsindtægter

Vi antager, at gebyrer og provisionsindtægterne ligeledes falder med 20 %. Dette giver et fald i disse indtægter på ca. 48,2 mio. DKK⁹³.

Udgifter til personale og administration

Vi vurderer, at der ikke vil ske yderligere besparelser på denne post, idet der allerede er "skåret ind til benet" i scenarie 1.

Nedskrivninger

Vi vurderer, at selvom der er 20 % af kunderne, der flytter, så vil det ingen betydning få for nedskrivningerne. Det vil kun få en betydning, såfremt det er kunder med OIV⁹⁴, der flytter. Dette vurderer vi ikke er tilfældet, hvorfor vi fastholder nedskrivningerne fra scenarie 1. Det samme gør sig gældende i næste scenarie.

⁸⁹ DAB's renteindtægter 2016: $357.532 \times 20 \% = 71,5$ mio. DKK

⁹⁰ DAB's indlån 2016: $8.407.003.000$ DKK – $20 \% = 6.725.602.000$ DKK

⁹¹ $6.725.602.000$ DKK $\times 0,21 \% = 14.123.765$ DKK.

⁹² DAB's renteudgifter til indlån 2016: $36.706.000$ DKK – $14.123.765$ DKK = $22.582.235$ DKK.

⁹³ DAB's gebyr og provisionsindtægter 2016: $240.786.000$ DKK $\times 20 \% = 48.157.200$ DKK

⁹⁴ www.finanstilsynet.dk (3)

Opsummering

I dette realistiske scenarie, hvor 20 % af kunderne flytter, har vi estimeret os frem til, at Spar Nord vil opnå en årlig synergieffekt på ca. 42 mio. DKK. Vi mener, at dette scenarie er tættest på virkeligheden, idet der alt andet lige må forventes, at der altid vil være kunder, som flytter. Der kan diskuteres, om 20 % i virkeligheden er i overkanten, og derfor må de beregnede synergieffekter på 42 mio. DKK være lavt sat.

Scenarie 3 - Pessimistisk

Renteindtægter

Disse mindskes med 50 %, idet 50 % af kunderne flytter. Dermed vil de fremtidige renteindtægter falde fra 357,5 mio. DKK til 178,8 mio. DKK. Dermed vil de fremtidige renteindtægter falde fra ca. 2,2 mia. DKK ved scenarie 1 til ca. 2 mia. DKK.

Renteudgifter

Vi antager, at indlånet falder med 50 %. Det vil falde til ca. 4,2 mia. DKK⁹⁵ og ved en rente på 0,21 %, vil den nye renteudgift for DAB's andel blive på ca. 9,7 mio. DKK⁹⁶. Spar Nords besparelse vil ved dette scenarie blive 27,9 mio. DKK⁹⁷.

Gebyrer og provisionsindtægter

Gebyrer og provisionsindtægterne forventes at falde med 50 % ved dette scenarie. Dette giver et fald i disse indtægter på ca. 120,4 mio. DKK⁹⁸.

Udgifter til personale og administration

Der er efter afskedigelsen i scenarie 1 204⁹⁹ medarbejdere tilbage i DAB. I dette scenarie forudsætter vi, at 50 % af DAB's kunder flytter, hvilket som ovenfor beskrevet har betydning for indtjeningen. Vi vurderer, at så stor en kundeafgang også vil have betydning for medarbejderstaben. Vi har intet sammenligningsgrundlag til vurdering heraf, men vi mener ikke, at vi kan nedskære medarbejderstaben med 1:1 svarende til 50 % - da der skal være bemanning i alle afdelinger. Samtidig skal der være plads til at tage nye kunder ind. Vi vil dermed forudsætte, at der kan afskediges 1/4 af de tilbageværende medarbejdere svarende til

⁹⁵ DAB's indlån 2016: 8.407.003.000 DKK – 50 % = 4.203.501.500 DKK

⁹⁶ 4.203.501.500 DKK x 0,21 % = 9.668.053 DKK.

⁹⁷ DAB's renteudgifter til indlån 2016: 36.706.000 DKK – 9.668.053 DKK = 27.878.647 DKK.

⁹⁸ DAB's gebyr og provisionsindtægter 2016: 240.786.000 DKK x 50 % = 120.393.000 DKK

⁹⁹ 361 medarbejder i 2016 – 2 i direktionen – 155 afskediget medarbejder = 204 medarbejdere tilbage

51 medarbejdere, og dermed kan der opnås en besparelse på 33,3¹⁰⁰ mio. DKK. Vi mener samtidig ikke, at det vil være fordelagtigt for Spar Nord at lukke yderligere afdelinger kort tid efter opkøbet, da det kan give en negativ stemning blandt kunderne og de berørte lokalområder, og derfor kan der være risiko for, at der er endnu flere der flytter. Derfor vurderer vi, at der ikke kun skal være fokus på bundlinjen, men at Spar Nord i stedet skal værne om deres omdømme.

Opsummering

I dette pessimistiske scenarie, hvor 50 % af kunderne flytter, har vi estimeret os frem til at Spar Nord vil opnå en årlig synergieffekt på ca. -68 mio. DKK. Vi mener ikke, at det pessimistiske scenarie vil blive en realitet, da en kundeafgang på ca. 50.000¹⁰¹ kunder virker meget usandsynligt. Hvis kundeafgangen mod forventning sker, så vil Spar Nords bundlinje hvert år blive påvirket negativt med 68 mio. DKK – og købet af DAB vil derfor være en fiasko.

9.1 Ændring af Spar Nords ROE og WACC

Efter Spar Nords køb af DAB finder vi det interessant at se på, hvordan det vil påvirke Spar Nords ROA og WACC. Vi vil til brug for beregningerne af de nye nøgletal tage udgangspunkt i resultatopgørelsen for det realistiske scenarie¹⁰² samt en korrigeret balance vedrørende passiverne¹⁰³. Vi har i vores beregninger forudsat, at Spar Nord har indfriet DAB's hybride kernekapital på ca. 131 mio. DKK. DAB har således hybrid kernekapital tilbage på ca. 263 mio. DKK – den er tillagt egenkapitalen og vil derfor i vores beregninger blive fratrukket egenkapitalen. Renteudgiften hertil anslår vi til 25,5 mio. DKK svarende til 2016-niveau. Spar Nords hybride kernekapital forventes uændret i forhold til 2016. Derfor vil der i vores beregninger indgå følgende:

¹⁰⁰ 51 medarbejdere x 652.000 DKK ≈ 33,3 mio. DKK

¹⁰¹ DAB – Årsrapport 2015 side 6 + DAB – Årsrapport 2016 side 59

¹⁰² Se tabel 15 - Resultatopgørelse ved tre scenarier

¹⁰³ Bilag 12 – Ændring af nøgletal

Tabel 16 – Fremtidig hybrid kernekapital og renteudgift hertil

(i 1.000 DKK)	Hybrid kernekapital:	Renteudgift:
DAB:	262.638	25.500
Spar Nord:	862.400	26.100
I alt:	1.125.038	51.600

Spar Nords nye egenkapital er tidligere beregnet til 9.434.747 DKK inkl. hybrid kernekapital.

Spar Nords ROE var inden købet 10,46 %. Den vil efter købet falde til 10,43 %¹⁰⁴ - hvilket er på et uændret niveau. De tidligere aktionærer fra DAB vil gå fra en ROE på 1,27 % i DAB til at få en forrentning på 10,43 % i Spar Nord, hvorfor de alt andet lige må være tilfredse.

Det er herefter interessant at se på, hvordan Spar Nords funding vil blive påvirket ved købet. Deres WACC var for 2016 på 1,18 %. Den vil ved det realistiske scenarie efter købet falde til 1,14 %¹⁰⁵. Vi har ved det realistiske scenarie antaget, at indlånet fra DAB falder med 20 %, og at Spar Nord vil indfri DAB's efterstillede kapitalindsud på ca. 131 mio. DKK, som vi tidligere har foreslået under synergieffekterne. Spar Nord kan således efter købet funde sig billigere end før. Det skyldes, at egenkapitalens andel af balancen er faldet i forbindelse med købet af DAB fra 12,15 % til 11,48 %. Idet denne del skal forrentes med 8 % påvirker det derfor WACC positivt.

9.2 Delkonklusion – synergieffekter ved opkøb

Vi har ovenfor vurderet på de synergieffekter, som Spar Nord forventes at opnå ud fra tre forskellige scenarier for at komme frem til, hvad der må ligge til grund for deres overpris på DAB. De tre scenarier er lavet ud fra en optimistisk, en realistisk og en pessimistisk forventning.

I forbindelse med et opkøb som dette, er der diverse engangsomkostninger forbundet herved. Vi har vurderet, at Spar Nord må påregne ca. 50 mio. DKK hertil. Disse omkostninger har vi ikke taget med i beregningerne for synergieffekter. Velvidende at de berørte medarbejders effektivitet givetvis vil falde under forløbet, er dette heller ikke medtaget heri, da vi ikke vurderer, at vi kan komme frem til en konkret værdi for nedgangen.

¹⁰⁴ Bilag 12 – Ændring af nøgletal

¹⁰⁵ Bilag 12 – Ændring af nøgletal

Under det optimistiske scenarie, hvor ingen kunder flytter, vil Spar Nord opnå en årlig synergieffekt på ca. 132 mio. DKK. Det realistiske scenarie, hvor 20 % af kunderne flytter, giver en årlig synergieffekt på ca. 42 mio. DKK, mens det pessimistiske scenarie, hvor halvdelen af kunderne flytter, giver en årlig synergieffekt på ca. -68 mio. DKK.

I forlængelse af ovenstående tal vurderer vi, at Spar Nord skal forvente, at de kan opnå synergieffekter på ca. 42 mio. DKK om året, idet vi henviser til vores bud på et realistisk scenarie. En kundeafgang på 20 % vurderer vi til at være i overkanten, hvorfor vi antager, at værdien af synergieffekterne skal findes mellem det optimistiske scenarie og det realistiske. Grunden til at vi har valgt, at det realistiske scenarie er med en kundeafgang på 20 % er, fordi vi ønsker, at de beregnede synergieffekter skal være forsigtige.

Med en overpris på ca. 202 mio. DKK for DAB, vil det betyde, at Spar Nord har tjent gabet ind efter ca. 5 år ud fra vores realistiske scenarie. Idet vi ikke har taget højde for eventuelt fremtidigt potentiale i DAB's virkeområde, vurderer vi, at gabet alt andet lige vil være dækket ind, inden de 5 år er gået. Selvom det ved første øjekast kan virke til at være en høj pris for DAB, er den måske i bund og grund et meget reelt bud fra Spar Nord set ud fra de beregnede synergieffekter. De får dermed deres egenkapital ud at arbejde, hvilket også ses ved, at deres fundingomkostninger falder, da egenkapital som tidligere nævnt skal forrentes med 8 %, og andelen af denne i balancen falder ved købet.

I forlængelse af ovenstående mener vi, at der i forbindelse med købet max. må være 20 % af kunderne, der flytter, således Spar Nord kan forvente synergieffekter på ca. 42 mio. DKK pr. år. Dermed vil det gab, som Spar Nord er villig til at betale blive indhentet i løbet af 5 år og måske før, hvorfor vi mener, at dette kan begrunde Spar Nords overkurs på DAB.

I forbindelse med Spar Nords opkøb af DAB, er det vigtigt at undersøge, hvilke muligheder ledelsen har til at implementere DAB's medarbejdere på bedste vis.

10. Forandring

Der er forskellige forandringsmodeller¹⁰⁶, som forandringsagenten kan benytte hertil, såsom;

- Den analytiske-rationelle model
- Forandring som proces
- Den politiske model

Det er sådan, at jo større en forandring er, jo flere modeller bør man som udgangspunkt benytte. Et opkøb som dette er en markant forandring, hvorfor vi vurderer, at Spar Nords ledelse bør bruge elementer fra alle tre modeller for at få implementeret DAB's medarbejdere på bedste vis. Når det er sagt, vurderer vi, at modellen "forandring som proces" er den model, som passer bedst, da denne model har mere fokus på forløbet snarere end resultatet, hvor sidstnævnte gør sig gældende for den analytiske-rationelle model. Modellen er tilbragt af Lewin og efterfølgende videreudviklet af Kotter (1999)¹⁰⁷.

Modellen går kort sagt ud på:

- Optøning
- Gennemførelse af ændring
- Fastfrysning

Til at starte med skal der skabes en oplevelse af, at det er en nødvendighed at blive opkøbt af Spar Nord. Hertil er det vigtigt, at ledelsen i Spar Nord og DAB er enige om denne strategi. Det vil være omend meget svært for ledelsen hos Spar Nord at skabe optøning hos DAB's medarbejdere, såfremt disse fra DAB's ledelse har fået en mere negativ ladet information omkring opkøbet. Ledelsen hos DAB bør starte optøningen førend Spar Nord kommer til, således medarbejderne er "møre" til at komme frem til konklusionen om "den brændende platform" – altså "hvis vi ikke gør noget, dør vi". Såfremt medarbejderne via oplysninger fra DAB's ledelse er velinformeret herom, vil det gøre det nemmere for ledelsen i Spar Nord at arbejde videre med implementeringen. Samarbejdet DAB og Spar Nord imellem er alfa omega her.

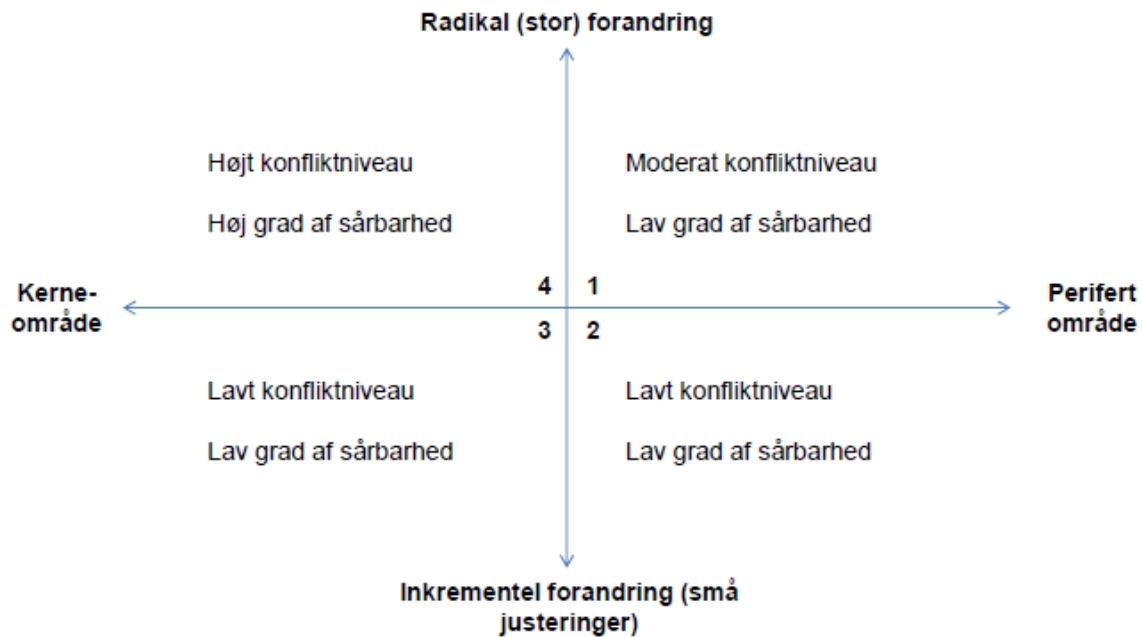
¹⁰⁶ Bogen: Organisationsteori af Jørgen Frode Bakka & Egil Fivedals, 6. udgave s. 328 ff.

¹⁰⁷ Bogen: Organisationsteori af Jørgen Frode Bakka & Egil Fivedals, 6. udgave s. 332 ff.

Efter optøningen skal ledelsen i gang med selve gennemførelsen. Medarbejderne skal implementeres. Inden implementeringen skal Spar Nord tage stilling til, hvilke medarbejdere de ønsker at overtage, og hvilke stillinger disse fremover skal varetage. Det er ikke givet, at det som den enkelte medarbejder har været vant til at lave i DAB, er det, som bliver jobbeskrivelsen hos Spar Nord. Vi har tidligere vurderet, at der vil blive behov for at lukke/sammenlægge afdelinger, hvilket betyder, at der eksempelvis bliver afdelingsledere til overs. Dermed vil nogle af disse højst sandsynligt i stedet blive kunderådgivere. Hertil skal de lære at udføre deres nye jobbeskrivelse sammen med de øvrige medarbejdere fra DAB, som tillige skal sættes ind i nye bevillingsrammer, forretningsgange osv. I denne fase kan Spar Nord med fordel sørge for at give kortsigtede resultater, evt. løbende feedback og samtaler, så Spar Nord kan følge med i udviklingen af medarbejderne, og medarbejderne på samme vis føler, at der bliver taget hånd om dem. Idet Spar Nord i 2014 købte en afdeling af DAB kan de ved denne forandring med fordel gøre brug af den viden, de tillærte sig dengang.

Sidste step i modellen er fastfrysningen. Her skal Spar Nord gå ind og fastfryse forandringen, når det fremgår, at medarbejderne er blevet vant til den nye situation.

Under en implementering som denne, vil vi for at fastslå forandringens karakter benytte os af Buchanan & Boddy's model, som fremgår på følgende side.

Figur 2 – Buchanan & Boddy's model

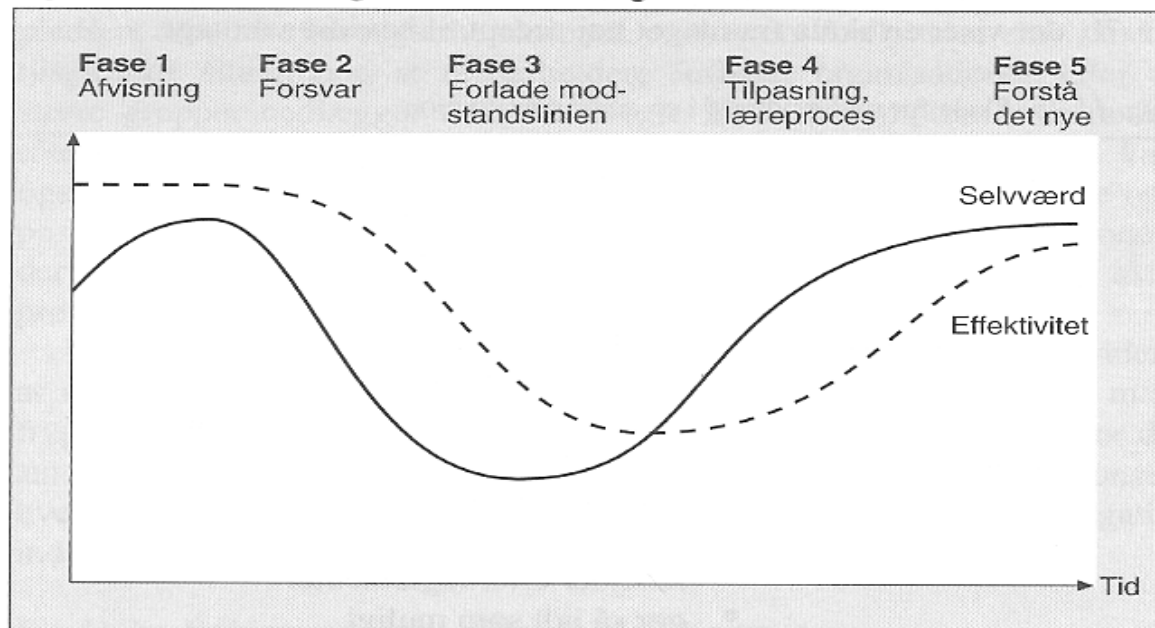
Kilde: Jesper Raalskovs tilvirkning pba. Buchanan & Boddy og Bakka & Fivelsdal (2014), s. 335, udleveret via dias på undervisningsdag – lektion 4

Modellen viser en klassifikation af forandringssituationer ud for to dimensioner, hvor man først skal fastslå, hvor central forandringen er i forhold til virksomhedens primære opgaver, og herefter hvor stor forandringen er. Der er her tale om en radikal forandring, som endvidere berører kerneområdet, hvilket gør, at der er stor risiko for et højt konfliktniveau samt høj grad af sårbarhed hos medarbejderne. Ud fra denne betragtning vurderer vi, at Spar Nord bør hyre en eller flere konsulenter med speciale inden for dette område, da medarbejderne er en vigtig ressource for banken, og det er vigtigt, at der tages hånd om dem helt fra starten af. På denne måde kan Spar Nord forsøge at minimere risikoen for at dygtige medarbejdere siger op. Vi vurderer, at mange kunder tillægger den enkelte rådgiver mere værdi end selve banken. Derfor kan det være risikere at miste en stor del af rådgiverens portefølje, såfremt denne flytter, da en del af rådgiverens kunder alt andet lige vil vælge at flytte med rådgiveren. Banken er således meget afhængig af de dygtige medarbejdere, og jo mere afhængig man er af sine medarbejdere, jo større krav sætter det til en god ledelse netop for at fastholde medarbejderne.

I forbindelse med implementering af de nye medarbejdere er der samtidig risiko for, at deres selvværd og effektivitet vil falde jf. Carnall's model på næste side.

Figur 3 – Carnall's model

Fig. 11-8: Effektivitet og selvværd i udviklingsfaserne.



Kilde: Bakka & Fivelsdal (2014), s. 339

Ifølge Carnall er der en sammenhæng mellem selvværdet og effektiviteten. Til at starte med vil medarbejderen i fase 1 blot afvise forandringen. Dette vil umiddelbart ikke påvirke effektiviteten men derimod blot påvirke selvværdet en smule, som faktisk stiger lidt, da man kan formode, at de berørte medarbejdere vil stå sammen om afvisningen. Idet at medarbejdere i pengeinstitutter ofte arbejder i et åbent ”kontor-univers”, vurderer vi, at dette kan være med til, at der hurtigt kan opstå et sammenhold blandt medarbejderne, da de alle er i samme båd, og derfor står sammen om afvisningen. Et godt sammenhold vil alt andet lige få selvværdet til at stige, hvilket i sig selv naturligvis er godt. Under fase 2 kan der opstå en tendens blandt medarbejderne til at bruge flere kræfter på at afvise forandringen, og de kan derved blive mere stålfaste på at forsvare deres nuværende situation. Her risikerer Spar Nord, at effektiviteten blandt de overtagne medarbejdere begynder at dale, hvilket vil have betydning for indtjeningen. Fase 3 er hvor medarbejderne forventes at begynde at forlade modstandsfasen. Selvværdet stiger langsomt i takt med, at de accepterer nødvendigheden af opkøbet, som Spar Nord hele tiden bør have fokus på at få medarbejderne til at erkende. Tænk igen på ”den brændende platform”.

Effektiviteten stiger efterfølgende i fase 4, hvor medarbejderne begynder at begå sig i de nye omgivelser og tilpasse sig de nye forretningsgange mv. Fase 5 er sidste fase, hvor

medarbejderne skal have lært de nye forretningsgange, kreditrammer, interne kulturer osv., og at kunne arbejde inden for de nye vilkår, der gør sig gældende her. Dermed vil effektiviteten af medarbejdernes arbejde stige – forventeligt til ca. samme niveau som før forandringen. En stor praktisk omvæltning i forbindelse med et opkøb eller en fusion mellem pengeinstitutter er at gå fra én IT-plattform til en anden. I dette tilfælde er det det samme, hvorfor det kan være med til at sidste fase går hurtigere, end hvad man har oplevet ved andre fusioner/opkøb.

Det ses af modellen, at effektiviteten er en afledt effekt af medarbejderens selvværd, hvorfor effektivitets-kurven er nogenlunde tilsvarende kurven for selvværd, men at den blot er rykket længere frem på tidsskalaen. Det giver god mening, at medarbejderen ikke er særlig effektiv, såfremt dennes selvværd er lavt. Har medarbejderen ikke selvværd pga. usikkerhed forbundet med opkøbet af DAB, eller er denne generelt uenig i beslutningen, vil det gå ud over effektiviteten hos medarbejderens. Igen er det derfor essentielt at tage hånd om medarbejderne, så de er forberedte til at tage godt imod deres nye arbejdssituation. Jo større forandring medarbejderne bliver udsat for, jo større vil udsvingene i kurverne ovenfor alt andet lige være.

Uanset hvor godt Spar Nord forbereder sig på denne forandring, så vil der alt andet lige opstå modstand mod denne. Der er mange interessenter i dette forløb, og alle vil have en holdning til Spar Nords opkøb af DAB – og ikke alle vil være lige positive. Det gør sig også gældende for medarbejderne.

Det er sådan med forandring, at vi som mennesker har brug for tryghed og stabilitet, men samtidig har vi også brug for forandring. Det er to modsatrettede kræfter, som ofte kommer i strid med hinanden. En forandring bør helst ske på baggrund af både tryghed og stabilitet, hvilket kan være svært at komme til at opfylde i denne situation.

Idet vi vurderer, at der alt andet lige vil komme til at være en modstand mod forandring hos nogle af DAB's medarbejdere, vil vi for at mindske fase 2 jf. Carnall's model, hvor medarbejderne aktivt gør modstand mod forandringen, undersøge hvilke årsager der gør sig gældende for denne modstand. På den måde har Spar Nord de bedst mulige forudsætninger for at komme på forkant med den eventuelle modstand, og vil dermed kunne imødekomme denne på bedste vis, således fasen med den lave effektivitet mindskes mest muligt.

Ifølge Moss Kanter¹⁰⁸ er der flere grunde til modstand mod forandring:

- Man mister kontrol og indflydelse
- Man bliver hele tiden overrasket (uden forvarsel)
- For stor usikkerhed (manglende information)
- Man bliver forvirret (for meget forandres på for kort tid)
- Man taber ansigt (man føler sig dum overfor andre)
- Man bliver usikker på sine kompetencer (kan man nu leve op til de nye krav)
- Mere arbejde (ændringer kræver mere indsats, læring, tid mv.)
- Bølgevirkninger (afledte og indirekte effekter)
- Opsparet vrede/uvilje (mistillid – evt. pba. tidligere brudte løfter)
- Reelle trusler

I dette tilfælde vurderer vi, at der til at starte med vil herske stor usikkerhed blandt alle medarbejderne i DAB, indtil der bliver meldt ud, hvem der beholder sit arbejde. Her vil den manglende information således have stor påvirkning på medarbejderne, og det er derfor vigtigt, at der bliver lagt en klar strategi for, hvor længe der må gå førend alle detaljerne videregives til medarbejderne. Det er svært at vurdere på, *hvornår* medarbejderne skal have besked på deres situation. Man kan forstille sig, at de fortsættende medarbejdere bør vide det hurtigt, således de hurtigere kommer igennem faserne jf. Carnall's model og derved bidrager til bankens indtjening, hvorimod det modsatte gør sig gældende for de afskedigede medarbejdere. Her er risikoen, at deres effektivitet daler brat efter beskeden om opsigelsen, og at de igennem det meste af opsigelsesperioden ikke vil bidrage til indtjeningen, da motivationen for at bidrage falder. Derfor vurderer vi, at det kan være fordelagtigt at fritstille de afskedigede medarbejdere, således de ikke påvirker de øvrige medarbejders motivation.

Efter medarbejderne har fået besked om, hvem der skal fortsætte i Spar Nord, risikerer banken, at medarbejderne bliver usikre på egne kompetencer og er i tvivl om, de kan leve op til de nye krav, som måtte blive stillet til dem i Spar Nord. Uden at kæmme alle medarbejdere over én kam, kan man forstille sig, at den ældre del af medarbejderne kan have svært ved at tilpasse sig tanken om at skulle ændre på de vante arbejdsgange. Selvom begge banker har den samme IT-plattform, vil der stadig ske markante ændringer og ud over at skulle kende til nye regler omkring bevillingsrammer, forretningsgange mv., risikerer medarbejderne også at

¹⁰⁸ Bakka & Fivelsdal (2014), side 339

blive placeret andre steder – både fysisk, men også i en anden job-funktion. Den ældre del af medarbejderne har alt andet lige en force qua deres store viden og erfaring inden for branchen, men omvendt vurderer vi, at der her er større risiko for, at de bliver usikre mht. tanken omkring at skulle tilpasse sig nye omgivelser med nye kolleger. Vedrørende sidstnævnte vurderer vi, at den yngre del af medarbejderne vil have lettere ved at tilpasse sig, da denne generation mere eller mindre er vokset op med at skulle kunne være omstillingsparate.

Der vil også være de medarbejdere som føler, at de mister ansigt ved at blive opkøbt af Spar Nord. Især de medarbejdere som har været en del af DAB i mange år, og som føler at de har haft en væsentlig indflydelse på, hvor DAB er den dag i dag, kan føle, at de mister deres status ved at blive ”opslugt” af en stor bank. Derfor kan der også opstå en modstand her.

Alt i alt skal modstanden mod forandringen ses som et ”modstandsspil” hvor der spilles forskellige roller jf. Moss Kanter:

- Strategen, som vil være ledelsen i Spar Nord, der har taget initiativ til købstilbuddet, og dermed opstarten på forandringen.
- Implementatoren, som evt. vil være konsulenter og/eller en projektgruppe, hvor vi vurderer, at filialdirektører bør være en del heraf. Implementatoren koordinerer selve processen og skal opretholde gode relationer mellem de forskellige parter. Filialdirektøren er væsentlig her, da denne er bindeleddet mellem ledelsen og medarbejderne.
- Modtageren, som i dette tilfælde vil være medarbejderne på gulvet, skal tilpasse sig, og forsøges implementeret på bedste vis. For at dette kan ske kræver det stor opmærksomhed fra strategen og implementatoren.

Ud fra ovennævnte betragtninger omkring eventuelle modstande mod forandringer, er det derfor essentielt, at Spar Nord opretter en projektgruppe hertil og/eller benytter sig af dygtige konsulenter, som har prøvet noget lignende før, således man får det gjort på den bedst mulige måde.

Samtidig med at der skal fokuseres på at minimere medarbejdernes modstand mod forandring, bør man undersøge, hvad der skal til for at motivere medarbejderne til at yde deres bedste. Til

brug herfor vil vi benytte os af Hackmans¹⁰⁹ punkter med 5 karakteristika, som har indflydelse på jobindehaverens psykologiske forhold til jobbet:

- Opgavens krav til forskellige færdigheder
 - Det er primært de kundevendte medarbejdere, som ønskes implementeret i Spar Nord. En rådgiver skal have mange forskellige færdigheder. Rådgiverne skal kunne varetage opgaver i forhold til det faglige, samtidig med at de skal agere som sælgere og sælge bankens produkter. Dette stiller krav til rådgivernes kommunikation overfor kunderne. Vi vurderer, at faget stiller forholdsvis store krav til medarbejderen, og at dette vil være uændret ved Spar Nords køb.
- Opgavens identitet
 - Punktet omhandler i hvilken grad medarbejderen færdiggør et ”helt stykke” arbejde med et synligt resultat. Det er meget konkret at kunne måle synligheden af sit arbejde i bankverdenen for eksempel ved at give en kunde det billån, han ønsker, så han kan få den bil, han drømmer om. Vi vurderer ikke, at der er en væsentlig forskel herpå, hvad enten man kommer fra DAB eller Spar Nord.
- Opgavens betydning
 - Dette vedrører både betydningen i banken samt udenfor denne. Vi vurderer, at denne er stor, da det er vigtigt for medarbejderen at tjene penge til banken, således den kan skabe et godt resultat og dermed gøre aktionærene tilfredse. Vi vurderer, at der er ingen ændring er i forhold til, hvad medarbejderne i DAB allerede er vant til.
- Stillingens autonomi
 - Punktet omhandler i hvilken grad, der er frihed forbundet med jobbet få så vidt angår planlægning og udførelse. Vi vurderer, at der kan være en lille forskel, idet medarbejderne i DAB kan have lidt mere autonomi end dem i Spar Nord, da Spar Nord er væsentlig større end DAB. Derved risikerer Spar Nord, at medarbejderne fra DAB føler, at de mister en del af deres autonomi. Jo større autonomi, jo større grad af ansvarsfølelse har den enkelte medarbejder i forhold til resultater mv., hvorfor det er et punkt, Spar Nord bør være opmærksom på i forbindelse med implementeringen.

¹⁰⁹ Bakka & Fivelsdal (2014), side 204

- Feedback i jobbet
 - Her vurderes på hvilken feedback medarbejderen får på jobbet. Det kan være ud fra løn, gode kolleger og kunder. Medarbejderen kan anse en god løn som en god feedback på egen indsats. Det gør sig gældende på samme vis mht. gode kolleger. Vi vurderer også, at kunderne kan give en god feedback, for eksempel vil kunden med billånene, fra tidligere, ytre sin tilfredshed og medarbejderen vil føle, at tilfredsheden kommer fra medarbejderens egen indsats. Vi vurderer, at der vil ske en ændring på dette punkt, da medarbejderen vil få nye kolleger og eventuelt også nye kunder. Derfor er det usikkert, hvordan den kommende feedback vil blive.

Alle modellens punkter vil alt andet lige være opfyldt, hvis vi vurderer på medarbejderne i bankverdenen. For eksempel vil punktet ”opgavens identitet” omkring et helt stykke arbejde, typisk ikke være synligt for en fabriksansat.

Vi vurderer ikke, at der sker en stor ændring i punkterne vedrørende opgavens krav om forskellige færdigheder, opgavens identitet og opgavens betydning i forbindelse med implementeringen af medarbejderne i Spar Nord. Disse tre punkter giver en oplevelse af meningsfyldt arbejde, hvorfor vi formoder, at de nye medarbejdere i Spar Nord alt andet lige bibeholder denne oplevelse. I forhold til stillingens autonomi kan der ske ændringer, som vil have negativ indvirkning på medarbejdernes motivation, hvorfor der bør være fokus herpå. Samtidig vurderer vi, at der kan ske en ændring i feedback i jobbet.

Er alle punkter tilfredsstillende opfyldt giver det en høj indre arbejdsmotivation, høj væksttilfredshed, høj almen jobtilfredshed og ikke mindst; høj arbejds effektivitet. Det er hertil vigtigt at have for øje, at medarbejderen skal have den generelle viden og færdigheder, og samtidig skal den have en tilfredshed med arbejds konteksten, hvilket vi også forudsætter, at medarbejderne fortsat har.

10.1 Delkonklusion – forandring

Vi har undersøgt, hvilke muligheder ledelsen har for at kunne implementere DAB's medarbejdere bedst muligt. Til brug herfor har vi taget udgangspunkt i Lewin og Kotters forandringsmodel "Forandring som proces" og vurderet, at ledelsen skal skabe en oplevelse af, at det er en nødvendighed, at DAB bliver opkøbt af Spar Nord – "den brændende platform". Her er det vigtigt, at processen allerede starter hos DAB's ledelse for at sætte gang i "optøningen" hurtigst muligt. Under selve gennemførelsen bør Spar Nord give medarbejderne løbende feedback og have samtaler med disse. Kortsigtede resultater kan endvidere være en fordel. Medarbejderne skal i det hele taget føle, at der blive taget hånd om dem. Sidste fase i modellen er, hvor Spar Nord skal fastfryse forandringen.

Vi har ud fra Buchanan og Boddy's model fastslået forandringens karakter til at være radikal og på kerneområdet, hvilket giver en stor risiko for et højt konfliktniveau og sårbarhed hos medarbejderne. Til brug for at imødekomme dette bør Spar Nord ansætte konsulenter og/eller oprette en projektgruppe med speciale inden for området.

Medarbejdernes selvværd og effektivitet forventes endvidere at blive påvirket af opkøbet. Hertil har vi jf. Carnall's model undersøgt dette. Spar Nord bør have fokus på at mindske perioden med lav effektivitet, hvilket bl.a. kan gøres ved hele tiden at tage hånd om medarbejderne, så de er velforberejede til at komme igennem forandringen. Det hele starter med ledelsen i DAB, som skal forberede medarbejderne på opkøbet, således den første fase mindskes mest muligt. Herefter er det Spar Nords opgave at få bygget medarbejdernes selvværd op, således effektiviteten igen vil stige.

Uanset Spar Nords forberedelser på implementeringen af medarbejderne, vurderer vi, at banken ikke kan undgå, at der vil ske modstand mod forandring blandt medarbejderne. Ifølge Moss Kanter er der flere grunde til modstanden. Vi har undersøgt disse og vurderer, at bl.a. usikkerhed er en stor parameter – hvem får lov til at bibeholde sit job, og hvem bliver afskediget. Spar Nord bør lægge en klar strategi for, *hvornår* medarbejderne skal have besked om deres situation. En tidlig besked om afskedigelse kan medvirke til lav eller ingen effektivitet. Til gengæld kan det også være til skade for Spar Nord at trække beslutningen i langdrag i forhold til de fortsættende medarbejdere. Fritstilles de afskedigede medarbejdere kan det være en fordel, da deres effektivitet forventes at dale brat ved orienteringen, samt

Spar Nord undgår, at de påvirker de øvrige medarbejderes motivation i en negativ retning. Modstand mod forandring skal jf. Moss Kanter ses som et ”modstandsspil.

Ud over at mindske medarbejdernes modstand mod forandring, bør Spar Nord ligeledes sørge for at motivere medarbejderne til at yde deres bedste. Ifølge Hackman er der 5 punkter, som har indflydelse på medarbejdernes psykologiske forhold til jobbet. Generelt vurderer vi, at alle 5 punkter er opfyldt for den almene medarbejder i bankverdenen. I denne konkrete situation vurderer vi, at der i forhold til stillingens autonomi kan ske ændringer, som vil have negativ indflydelse på medarbejdernes motivation, idet der er en risiko for at medarbejderne mister en del af deres autonomi ved at blive en del af en større bank.

Det er essentielt, at Spar Nord har stort fokus på at implementere de nye medarbejdere, således de hurtigst muligt kommer til at bidrage til en positiv indtjening til banken. Samtidigt mindskes risikoen for, at medarbejderne flytter og tager noget af deres portefølje med.

11. Perspektivering

I forbindelse med at DAB's bestyrelse takkede nej til købstilbuddet fra Spar Nord, blev storaktionær Henrik Lind rasende. Han har ca. 20 % af aktierne i DAB, og dermed er det hurtigt at konkludere, at han ville få en god fortjeneste ved salg til overprisen. Han mener samtidig, at han tidligere er blevet lovet, at såfremt bankens situation forbedres, så skal bestyrelsen se på muligheden for et salg.¹¹⁰ Det forlyder, at Lind tidligere har ønsket at fusionere DAB med et andet pengeinstitut.¹¹¹ Efter DAB's bestyrelse takkede nej til Spar Nords købstilbud, opstod der derfor uro. Lind ønskede en ny bestyrelse, da han ikke længere havde tillid til den. Derfor blev der afholdt en ekstraordinær generalforsamling, hvor han opstillede tre kandidater, som ikke blev valgt. Efter nederlaget udtalte Lind, at qua hans investering i banken ved aktieemissionen og netop "den brændende platform," fortjente han at blive repræsenteret i bestyrelsen¹¹². Han udtalte samtidig, at hvis DAB senere vil få behov for yderligere kapital, så vil det være væsentligt nemmere for ham at vurdere, om det er god investering for ham, da han vil have en bedre indsigt. DAB's formand gav ikke Lind medhold i, at han burde være repræsenteret i bestyrelsen, bare fordi han er storaktionær.¹¹³

Denne holdning må have ændret sig, idet to af Linds kandidater bliver nu indstillet til bestyrelsen. Formanden udtaler, at det er resultatet af en god dialog med Lind¹¹⁴. Det kan undre udefrakommende, hvorfor de pludselig har ændret holdning – hvorfor er det nu muligt for Lind at blive repræsenteret i bestyrelsen? Er det fordi, DAB på sigt har behov for yderligere kapital, eller er det risikoen for, at han ikke længere ønsker at være storaktionær?

Set i lyset af vores analyse af DAB vil det være svært for DAB at fremskaffe kapital ude i markedet, såfremt de får behov for det, da vi vurderer, at der er en stor risiko forbundet hermed. Det kan derfor diskuteres, om det ikke er bedre for dem, at de holder sig gode venner med Lind, da han i forvejen har investeret penge i banken. Derfor vil han måske også være mere villig til at indskyde yderligere kapital. Samtidig skaber uenigheden med Lind også en uro omkring DAB – for eksempel på børskursen og i lokalområderne. Derfor vurderer vi, at der er flere gode grunde til, at DAB har valgt at ændre deres holdning – og nu giver Lind medhold i ønsket om en bestyrelsespost.

¹¹⁰ www.finanswatch.dk (4)

¹¹¹ www.finanswatch.dk (5)

¹¹² www.finanswatch.dk (6)

¹¹³ www.finanswatch.dk (7)

¹¹⁴ www.finanswatch.dk (8)

12. Konklusion

Vi har i dette projekt undersøgt Spar Nords købstilbud på DAB og herunder hvilke synergieffekter, der kan være forbundet med købet for, at det vil være en succes for Spar Nord. Regnskabsanalysen for DAB viser, at de generelt laver utilfredsstillende nøgletal, men at der er bedring over perioden. Spar Nord har derimod præsteret tilfredsstillende nøgletal over perioden men er udfordret på deres store egenkapital. Spar Nord har mulighed for at forbedre en række nøgletal, såfremt deres egenkapital mindskes, hvilket er et ”luksusproblem”. Spar Nord kan nedbringe deres egenkapital for eksempel via et opkøb.

Vi har værdiansat DAB ud fra markedsværdien. Denne er beregnet til ca. 403 mio. DKK, hvor en overkurs på 50 % svarer til, at Spar Nords købstilbud er på 605 mio. DKK. Dette giver et gab på ca. 202 mio. DKK.

Spar Nord opfylder inden et eventuelt køb af DAB de nye kapitalkrav med en kapitalprocent på 17,7 % som giver en overdækning på 7,6 %-point. I forbindelse med købet foretages en aktieemission, hvilket betyder, at deres egenkapital ændres. Vi har beregnet det nye kapitalgrundlag, som viser en fornuftig kapitalprocent på 16,7 %. Vi har fastsat Spar Nords kapitalbehov til 10,9 %, og dermed bliver overdækningen på 5,8 %-point. De kan fortsat overholde en fuld implementering af de nye kapitalkrav frem mod 2019.

I forlængelse af det tidligere beregnede gab på 202 mio. DKK har vi vurderet hvilke synergieffekter, der kan ligge til grund herfor. Vi har opstillet tre scenarier. Vi vurderer, at der ved alle tre scenarier kan opnås besparelser på personale og administration på 168,2 mio. DKK. Dette ved afskedigelse af direktionen, bestyrelsen, administrative medarbejdere, lukning af afdelinger og dertilhørende afskedigelser. Derudover vil der ved hvert scenarie ske en ændring i renteindtægter, renteudgifter og gebyrer og provisionsindtægter alt efter hvor mange kunder, der ved hvert scenarie forventes at flytte. Vi har vurderet, at nedskrivningerne vil falde til 50 mio. DKK ved alle tre scenarier pga. bedring i landbruget. Efter gennemgangen af scenarierne vurderer vi, at det realistiske scenarie, hvor der kan opnås synergieffekter på ca. 42 mio. DKK, er det, som Spar Nord som minimum må forvente at kunne realisere ud fra en forsigtig betragtning, da vi vurderer, at en kundeflugt på 20 % er i overkanten.

Vi er opmærksomme på, at vores beregninger ikke tager højde for engangsomkostninger forbundet med et opkøb. Disse har vi anslået til ca. 50 mio. DKK. Ud fra en overpris på ca. 202 mio. DKK vil Spar Nord dermed have tjent gabet ind i løbet af ca. 5 år, såfremt der ikke tages hensyn til uudnyttet potentiale i DAB's virkeområde. Vi vurderer ud fra ovenstående, at de beregnede synergieffekter kan begrunde Spar Nords overkurs på DAB.

I forbindelse med købet er det vigtigt, at Spar Nord har fokus på den modstand mod forandring, som kan opstå blandt medarbejderne i DAB. Der skal skabes en oplevelse af "den brændende platform" hos medarbejderne. Spar Nord skal være opmærksomme på medarbejdernes effektivitet, da denne alt andet lige vil dale under implementeringen og derved bidrage negativt til bankens indtjening. En af de store parametre, i forbindelse med modstand mod forandring, er usikkerheden blandt medarbejderne. Det er vigtigt, at Spar Nord træffer beslutning om medarbejdernes fremtid på det rigtige tidspunkt. Medarbejdernes motivation kan påvirkes negativt i forhold til stillingens autonomi, da vi vurderer, at der alt andet lige vil være en større autonomi i DAB. Spar Nord bør derfor have stort fokus på de nye medarbejdere, således de hurtigt bliver implementeret og bidrager til indtjeningen.

Vi har beregnet, at Spar Nord er villig til at betale en overkurs på ca. 202 mio. DKK for købet af DAB, og at de kan forvente at opnå synergieffekter på ca. 42 mio. DKK om året, hvilket må være forudsætningerne for overkursen.

13. Litteraturliste

Årsrapporter mv.:

- Danske Andelskassers Bank: Årsrapporter fra 2012 til 2016 (Vedlagt på USB-stik)
- Spar Nord Bank: Årsrapporter fra 2012 til 2016 (Vedlagt på USB-stik)
- Peer-gruppe 1 (Middelfart Sparekasse + Djurslands Bank): Årsrapporter 2016 (Vedlagt på USB-stik)
- Peer-gruppe 2 (Arbejdernes Landsbank + Sydbank): Årsrapporter 2016 (Vedlagt på USB-stik)
- Jutlander Bank: Årsrapport 2014
- Nordjyske Bank: Årsrapporter fra 2014 + 2015

Bøger:

- Organisationsteori, Jørgen Frode Bakka & Egil Fivelsdal, Handelshøjskolens Forlag (2014), 6. udgave, 1. oplag.
- Finansiell risikostyring, Jørgen Just Andresen, Jurist- og Økonomforbundets Forlag (2013), 1. udgave, 2. oplag.

Internet:

- **www.andelskassen.dk**
 - (1) <https://www.andelskassen.dk/hovedafdeling/> (tilgængelig på internettet d. 13.04.17 kl. 15.45)
 - (2) <http://investor.andelskassen.dk/releasedetail.cfm?ReleaseID=810373> (tilgængelig på internettet d. 08.03.17 kl. 13.10)
 - (3) <http://investor.andelskassen.dk/releasedetail.cfm?ReleaseID=898216> (tilgængelig på internettet d. 08.03.17 kl. 15.30)
- **www.business.dk**
 - <http://www.business.dk/finans/dab-takker-nej-til-megabud-fra-spar-nord> (tilgængelig på internettet d. 01.03.2017 kl. 10.30)
- **www.djs.dk**
 - <https://www.djs.dk/om-os/presse/aktuelt/> (tilgængelig på internettet d. 01.03.2017 kl. 10.30)
- **www.euroinvestor.dk**
 - (1) <http://www.euroinvestor.dk/boerser/nasdaq-omx-copenhagen/danske-andelskassers-bank-a-s/3872859/historik> (tilgængelig på internettet d. 17.04.2017 kl. 13.44)
 - (2) <http://www.euroinvestor.dk/boerser/nasdaq-omx-copenhagen/spar-nord-bank-a-s/206480> (tilgængelig på internettet d. 17.04.2017 kl. 14.10)
- **www.finans.dk**
 - <http://finans.dk/finans/finans/ECE9126584/kaempe-omvaeltning-spar-nord-bygger-58-filialer-om-til-femstjernede-hoteller/?ctxref=ext> (tilgængelig på internettet d. 01.03.2017 kl. 11.30)
- **www.finansforbundet.dk**
 - <https://www.finansforbundet.dk/da/OmFinansforbundet/Sider/mangemisterjobbetvedfusion.aspx> (tilgængelig på internettet d. 25.04.2017 kl. 15.25)
- **www.finansraadet.dk**
 - (1) <http://www.finansraadet.dk/tal--fakta/Pages/statistik-og-tal/de-stoerste- pengeinstitutter.aspx> (tilgængelig på internettet d. 01.03.2017 kl. 11.30)
 - (2) <http://www.finansraadet.dk/Tal--Fakta/Pages/satser/regler-for-fastlaeggelse-af-cibor/historiske-satser.aspx> (tilgængelig på internettet d. 12.03.2017 kl. 16.00)
- **www.finanstilsynet.dk**
 - (1) <https://www.finanstilsynet.dk/da/Tilsyn/Vurderinger-af-finansielle-virksomheder/Vurdering-af-finansielle-virksomheder-2017/VU-Danske-Andelskassers-Bank> (tilgængelig på internettet d. 16.03.17 kl. 21.40)
 - (2) <https://www.finanstilsynet.dk/Tal-og-Fakta/Statistik/Statistik-om-sektoren/Pengeinstitutternes-stoerrelsesgruppering> (tilgængelig på internettet d. 01.03.2017 kl. 11.30)
 - (3) <https://finanstilsynet.dk/da/Lovgivning/Lovsamling/Pengeinstitutomraadet/Bankerogsparekasser/BEK-Om-finansielle-rapporter-forkreditinstitutter-Uoffice1 §52> (tilgængelig på internettet d. 21.04.2017 kl. 11.00)
- **www.finanswatch.dk**
 - (1) http://finanswatch.dk.zorac.aub.aau.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/Spar_Nord_Bank/article9129164.ece (tilgængelig på internettet d. 01.03.2017 kl. 13.15)

- (2) <http://finanswatch.dk.zorac.aub.aau.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article9405833.ece> (tilgængelig på internettet d. 24.04.2017 kl. 15.55)
- (3) <http://finanswatch.dk.zorac.aub.aau.dk/Finansnyt/article8986241.ece> (tilgængelig på internettet d. 08.03.17 kl. 20.40)
- (4) http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/Spar_Nord_Bank/article9129164.ece (tilgængelig på internettet d. 24.04.17 kl. 14.45)
- (5) <http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article9116799.ece> (tilgængelig på internettet d. 24.04.17 kl. 14.50)
- (6) <http://finanswatch.dk.zorac.aub.aau.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/article9204407.ece> (tilgængelig på internettet d. 24.04.17 kl. 16.22)
- (7) <http://finanswatch.dk.zorac.aub.aau.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/article9231146.ece> (tilgængelig på internettet d. 24.04.17 kl. 16.30)
- (8) <http://finanswatch.dk.zorac.aub.aau.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/article9470219.ece> (tilgængelig på internettet d. 24.04.17 kl. 16.55)
- **www.jyskebank.dk**
 - <https://www.jyskebank.dk/erhverv/nyhed-erhverv/negativerenter> (tilgængelig på internettet d. 08.03.17 kl. 20.40)
- **www.nasdaqomxnordic.com**
 - http://www.nasdaqomxnordic.com/bonds/denmark/microsite?Instrument=XCSEDANSKE_ST_AT_2027 (tilgængelig på internettet d. 08.03.17 kl. 20.20)
- **www.nationalbanken.dk**
 - <http://www.nationalbanken.dk/da/markedsinfo/officiellerentesatser/Sider/default.aspx> (tilgængelig på internettet d. 08.03.17 kl. 20.50)
- **www.reuters.com**
 - (1) <http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=SPNO.CO> (tilgængelig på internettet d. 21.03.17 kl. 19.55)
 - (2) <http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=DABA.CO> (tilgængelig på internettet d. 21.03.17 kl. 20.00)
- **www.sparnord.dk**
 - https://media.sparnord.dk/com/investor/finansiel_kommunikation/fondsboersmeddelelser/2012/22.pdf (tilgængelig på internettet d. 21.04.17 kl. 10.50)

14. Figur- og tabeloversigt

Nedenfor ses opgavens figurer og tabeller i kronologisk rækkefølge:

Figur 1 – Model til metode

Figur 2 – Buchanan & Boddy's model

Figur 3 – Carnall's model

Tabel 1 – Beregning af ROE

Tabel 2 – Beregning af K/I

Tabel 3 – Beregning af ROE ift. K/I

Tabel 4 – Beregning af ROA

Tabel 5 – Beregning af udlån pr. medarbejder

Tabel 6 – Beregning af gennemsnitlig udlånsrente

Tabel 7 – Beregning af gearing af egenkapitalen

Tabel 8 – Beregning af ICGR

Tabel 9 – Beregning af WACC

Tabel 10 – Markedsværdi pr. 31.12.16

Tabel 11 – Markedsværdi pr. 31.10.16

Tabel 12 – Spar Nords kapitalgrundlag pr. 31.12.16

Tabel 13 – Ændringer til Spar Nords egenkapital ved køb af DAB

Tabel 14 – Spar Nords kapitalgrundlag efter aktieemission og køb af DAB

Tabel 15 – Resultatopgørelse ved tre scenarier

Tabel 16 – Fremtidig hybrid kernekapital og renteudgift hertil

15. Bilagsoversigt

Nedenfor ses opgavens bilag i kronologisk rækkefølge:

Bilag 1 – Valg af peer-gruppe

Bilag 2 – Beregning af ROE

Bilag 3 – Beregning af K/I

Bilag 4 – Beregning af ROE ift. K/I

Bilag 5 – Beregning af ROA

Bilag 6 – Beregning af gearing

Bilag 7 – Beregning af ICGR

Bilag 8 – Fordeling af rente-og gebyrindtægter

Bilag 9 – Beregning af WACC

Bilag 10 – Nye kapitalgrundlag for Spar Nord

Bilag 11 – Afskedigelse af medarbejdere

Bilag 12 – Ændring af nøgletal