

# "DANMARKS BEDSTE PENGEINSTITUT I BALANCE"

- Om Sparekassen Kronjyllands muligheder for at indfri sine ambitioner, på baggrund af strategiplanen for perioden 2014-2016.

Studerende: Claes Thatt Jensen, 20126488

Arbejdsplads: Sparekassen Kronjylland, Skt. Pauls afd.

Uddannelse: HDFR, Aarhus-holdet

Vejleder: Christian Farø

Afleveringsfrist: 30/4-2014

# 1. INDHOLDSFORTEGNELSE

1.	Indholdsfortegnelse .....	2
2.	Executive summary .....	4
3.	Indledning.....	5
3.1	Problemformulering .....	6
3.2	Metode & afgrænsning .....	6
4.	Beskrivelse af Sparekassen Kronjylland.....	9
4.1	Strategi og interessenter .....	10
5.	Omkostningsstruktur.....	11
5.1	Omkostningerne i Kronjylland sammenlignet med konkurrenter .....	11
5.2	Strukturelle faktorer .....	13
5.3	Fremtidigt omkostningsniveau.....	14
6.	Mulige forbedringer af omkostningsprocenten.....	16
6.1	Kapital til vækst - ICGR .....	17
6.2	Organisatoriske ændringer .....	21
6.3	Fundingomkostninger .....	26
6.4	Personaleomkostninger.....	30
6.5	Delkonklusion .....	33
7.	Købet af Sparekassen Østjylland .....	35
7.1	Immaterielle aktiver .....	36
7.2	Udlån.....	37
7.3	Tilpasning af omkostninger .....	39
7.4	Delkonklusion .....	40
8.	Opkøbsmuligheder .....	42
8.1	Valg af opkøbsemner .....	43
8.2	Djurslands Bank .....	45
8.3	Østjydsk Bank .....	48
8.4	Middelfart Sparekasse.....	51
8.5	Delkonklusion .....	53
9	Prisansættelse.....	55
9.1	Omkostninger .....	56
9.2	Indtjening.....	58
9.3	Konsolideringen.....	59

9.4 Delkonklusion .....	61
10 Konklusion .....	63
11 Litteraturliste / Kilder .....	66
11.1 Artikler .....	66
11.2 Bøger .....	67
11.3 Pengeinstitutter mv.....	67
11.4 Myndigheder.....	68
12 Bilag.....	71
12.1 Bilag 1 - til side 15: Krav til samlet indtjening i 2016.....	71
12.2 Bilag 2 - til side 15: Krav til gennemsnitlig årlig vækst.....	71
12.3 Bilag 3 - til side 18: Anslået udlånsbalance i 2016 .....	71
12.4 Bilag 4 - til side 29: WACC og omkostninger til fremmedkapitalen.....	72
12.5 Bilag 5 - til side 34: Omkostningsniveau i 2016 .....	73
12.6 Bilag 6 – til side 50: Østjydsk Banks renteomkostninger 2012-13.....	73

## 2. EXECUTIVE SUMMARY

This paper is based on Sparekassen Kronjylland's strategy for the years 2014-2016, with the headline "Denmark's best bank in balance", which refer to a healthy balance between Kronjyllands 4 main stakeholders; customers, employees, Sparekassen Kronjylland and the surrounding society. The strategy contains a change in the way the company wants to grow, shifting from a strategy based on mergers and acquisitions, to a strategy based on organic growth.

Because of this change of strategy I wanted to investigate, which possibilities Kronjylland had to improve their operation, and analyze whether or not it was realistic for them to gain the necessary growth, without going back to the former strategy. In case the directors should choose to go back to the M&A-strategy, I also wanted to examine possible candidates among competing companies. That review is mainly based on geography and size, but to a lesser extent also other factors such as financial data analyze, values/culture and expected synergies.

During the investigation, I found that Kronjylland has very high costs compared to peers in the industry, and that it necessary to lower these costs, if Kronjylland should be able to compete in the future. Kronjyllands management apparently agrees with this point, as it based on the 2016-strategy has undertaken several initiatives, including some with efficiency in mind. Nevertheless these initiatives will only help, if the management is willing and able to exploit the potential they provide, and even if that is the case, the gap to the competitors is so large, that it most likely will not be enough. Therefore Kronjyllands management once again could be forced to turn to the M&A-strategy, but an analysis of the recent acquisition of Sparekassen Østjylland has shown, that it did not improve Kronjyllands efficiency. A change in willingness to exploit potential is therefore necessary, before another acquisition can be considered as a viable strategy. Analysis show that Østjydsk Bank is the most obvious acquisition candidate in the area, which in part is due to the owners of well-run banks high price expectations. A price per share at 45 DKK is under the price / book value, but should be enough to satisfy the shareholders, and still leave room for a good return on the investment for Kronjylland. However, it is still important to combine it with efficiency measures; otherwise it will not have the desired effect.

### 3. INDLEDNING

Siden Sparekassen Kronjylland i efteråret 2009 fik ny administrerende direktør, er man begyndt at arbejde ud fra 3-årige strategiplaner. Den forrige strategi, der var gældende for perioden 2010-2013, var relativ offensiv, og skulle sikre at Kronjylland fremstod som en af vinderne efter Finanskrisen. Det medførte blandt andet opkøbet af Tved Sparekasse, overtagelse af tre afdelinger fra Fjordbank Mors, købet af 50 % af Krone Kapital og som det mest markante; overtagelsen af de sunde dele af den krakkede konkurrent Sparekassen Østjylland.

Der er netop igangsat en ny strategiperiode fra 2014-2016, hvor opkøbsstrategien er skiftet ud med et ønske om organisk vækst, og samtidigt er der fokus på at blive mere forretningsorienterede og effektive. Det er således målet, at der skal være en bedre balance i mellem de stigende udgifter til administration og stabsfunktioner på den ene side, og den indtjening der bliver skabt i de kundevedtente afdelinger på den anden side. Kronjyllands ønske om vækst er dog ikke unikt, men der hvor Kronjylland skiller sig ud, er med hensyn til midlet for at nå målet. Hvor den generelle konsensus i sektoren har været at skære i omkostningerne, så det passer til forretningsniveauet, ønsker Kronjyllands ledelse i stedet at forøge forretningsomfanget, så det passer med omkostningsniveauet. Denne holdning til fremgangsmåden blev lanceret på det årsmøde, hvor den nye strategi blev præsenteret for medarbejderne, og er siden blevet understreget i et interview med Finanswatch.<sup>1</sup>

Kronjylland har ikke været lige så hårdt ramt af krisen som flere af konkurrenterne i samme størrelse, og er med trecifrede millionoverskud og en solid egenkapital, ikke i akut fare for at komme i finansielle problemer. Derfor kan det udefra set, virke som en fornuftig strategi, blot at fortsætte i samme spor som hidtil. Læren fra de seneste år, er dog, at der hurtigt kan ske ændringer i markedsforholdene, som kan sætte forretningsmodellen under pres. I Kronjyllands tilfælde kan det for eksempel være ændringer i lovgivningen, der gør at det ikke længere er attraktivt at være en garant sparekasse, men at Kronjylland i stedet skal omdannes til et aktieselskab. Det kan være ændringer i de økonomiske forhold, der gør at konkurrenterne genvinder konkurrence kraften, og sætter Kronjyllands indtjening under pres. Det kan være den

---

<sup>1</sup> Kilde: Kasper Kronenberg, Finanswatch (27/2-2014): Regnskab: Kronjylland kvæerner videre.

teknologiske udvikling og pres fra nye IT-baserede aktører i markedet, der skubber endnu mere til udviklingen med færre fysiske filialer, som ellers er en stor del af Kronjyllands identitet.

Umiddelbart lyder en strategi om vækst mere attraktiv, end at måtte erkende, at man ikke kan tiltrække de nødvendige forretninger, og derfor må skære ned i antallet af medarbejdere, men spørgsmålet er om det er realistisk. Derfor finder jeg det interessant at undersøge, hvilke muligheder Kronjylland har for at realisere ambitionerne i strategiplanen for 2014-2016, og hvorvidt den valgte strategi er den mest fornuftige. Eller om Kronjylland alternativt fortsat burde søge at indtage en aktiv rolle i branchens konsolidering, ved at undersøge markedet for potentielle opkøbs- eller fusionskandidater. Det er endt ud i følgende problemformulering.

### 3.1 PROBLEMFOMULERING.

Hvilke muligheder har Sparekassen Kronjylland for indfri sine vækstambitioner via organisk vækst, som Strategi 2016 ligger op til, og er denne strategi realistisk, eller bør Kronjylland alternativt fortsætte den hidtidige strategi med opkøb og fusioner? Såfremt opkøb/fusion kan anbefales, hvilken partner vil i så fald være aktuel?

### 3.2 METODE & AFGRÆNSNING

For at kunne besvare problemstillingen struktureret, vil jeg indledningsvist kort beskrive Kronjyllands historie og nuværende situation, samt instituttets relation til de væsentligste interne og eksterne interessenter. Derved opnås et udgangspunkt, som vil danne grundlag for de videre undersøgelser, og som kan være med til at sætte Kronjyllands opnåede resultater og strategiske valg i perspektiv. Via beskrivelsen af de eksterne interessenter udpeges samtidigt sammenlignelige institutter, der kan tjene som benchmarks for Kronjyllands performance.

Da strategiplanen for 2014-2016 ikke indeholder konkrete og målbare målsætninger, har jeg valgt at bruge nøgletallet "omkostningsprocent" som referencepunkt. Jeg har valgt dette nøgletal, da det både tager hensyn til indtægter og udgifter, og samtidigt ikke bliver direkte påvirket af størrelsen på instituttet, og dermed er velegnet til at beskrive hvor effektivt et institut bliver drevet. Jeg vil derfor beregne Kronjyllands omkostningsprocent med baggrund i regnskaberne for perioden 2008-2012, og sætte

den i forhold til de udvalgte konkurrenter, for på denne måde at kunne opsætte en konkret målsætning for, hvad Kronjyllands ledelse bør stile efter at opnå, med den netop igangsatte strategiplan.

Jeg vil herefter gennemgå hvilke muligheder, såvel eksterne som interne, Kronjylland har for at opnå dette mål ved at følge den igangsatte strategiplan. På det eksterne plan vil jeg undersøge hvad de officielle forventninger til den økonomiske vækst er de kommende år, og hvorvidt disse forventninger giver håb til Kronjylland. På det interne plan vil jeg med udgangspunkt i ICGR analysere, hvorvidt Kronjylland har tilstrækkelig kapital til at lade udlånet vokse, samt gennemgå de seneste ændringer på organisatorisk plan, inkluderende hvilken betydning disse har for Kronjylland. Analysen vil også indeholde en beregning af Kronjyllands funding- og personale omkostninger sammenholdt med de udvalgte benchmark institutter, for at kunne vurdere hvorvidt der er potentiale på disse områder. Analysen vil således kunne bruges som grundlag for at vurdere, hvorvidt den udmeldte strategi er fornuftig, når det tages i betragtning, hvilke midler Kronjyllands ledelse har taget i brug for at nå i mål med deres ambitioner.

For at kunne vurdere, hvorvidt det i stedet kan anbefales at forfølge målet om vækst via opkøb/fusioner, vil jeg undersøge hvorvidt købet af Sparekassen Østjylland kan betegnes som succesfuldt. Dette vil ske ved at analysere hvorvidt indtjeningen på de overtagne forretninger kan finansiere købsprisen, samt ved at undersøge Kronjylland har formået at realisere de forventede synergieffekter. Dernæst vil jeg fastsætte nogle kriterier for udvælgelse af interessante opkøbsmuligheder, som vil fungere som grundlag for valget af mulige emner for opkøb eller fusion. Derefter gennemgås emnernes relevante nøgletal, forventelige synergieffekter, værdier/kultur og de nuværende ejeres situation og motivation for at indgå i en fusion eller et salg. Dette vil munde i en anbefaling af, hvilket institut Kronjylland bør søge at konsolidere ind i forretningen, såfremt endnu et opkøb måtte blive relevant.

Det afsluttende kapital vil indeholde en prisansættelse af det anbefalede institut, samt en gennemgang af den umiddelbare påvirkning af resultat og kapitalforhold, ligesom det med afsæt i relevant lovgivning vil blive belyst, hvordan de to pengeinstitutter kan konsolideres ind i hinanden. Afslutningsvis vil jeg lave en konkret

anbefaling af, hvordan Sparekassen Kronjylland bør opfylde sine vækstambitioner, og hvorvidt de realistisk set kan opnås med den nuværende strategi.

Rapporten vil udelukkende omhandle materiale offentliggjort senest pr. 4/3 2014. Det vil sige, at oplysninger fra Kronjyllands årsregnskab fra 2013 vil blive brugt, hvor det er relevant. Men alle sammenligninger på tværs af institutter vil blive foretaget på baggrund af 2012 regnskaberne, såfremt blot et af benchmark institutterne ikke har fremlagt regnskab på dette tidspunkt. Jeg har dermed fravalgt halvårsregnskaberne, på trods af tallene heri er nyere, da jeg vil undgå eventuelle "sæsonudsving" på tværs af institutterne, i forhold til beregningen af de forskellige nøgletal.

Når jeg valgt at analysere renteudgifterne til fremmedkapitalen, vil det være oplagt også at analysere renteindtægterne på udlån, og muligheden for at forøge disse. Denne analyse har jeg dog fravalgt, hvilket til dels skyldes, at det kan være svært at øge udlånsrenten på attraktive engagementer, hvis ikke resten af markedet følger med, når man samtidigt har en ambition om at øge udlånet. Den anden grund er, at forskelle i udlånsrenter institutterne i mellem, kan skyldes en forskel i boniteten på engagementerne, og det vil blive for omfangsrigt at lave en tilbundsående undersøgelse af kreditkvaliteten i de udvalgte benchmark institutter.

I forbindelse med navngivningen af tabeller, billeder, figurer og lign. skelnes der ikke i mellem de forskellige typer af grafiske illustrationer, da de blot alle vil blive kaldt "Figur #", og nummereret med kapital nummer og fortløbende bogstav. På grund af det relativt begrænsede brug af figurer, er der ikke udarbejdet en særskilt indholdsfortegnelse over disse.

Rapportens forfatter har været ansat i Sparekassen Kronjylland siden februar 2013, hvilket umiddelbart giver en ekstraordinær adgang til velinformerede og interessante kilder, i form af andre ansatte i koncernen. Jeg har dog valgt ikke at bruge denne mulighed for at lave interviews, da jeg anser det for vanskeligt at være tilstrækkelig kildekritisk i forhold til chefer og kollegaer, som muligvis senere vil læse rapporten. Det er dermed hensigten at rapporten skrives i et eksternt og objektivt perspektiv, således den ikke blot vil henvende sig til ledelsen i Sparekassen Kronjylland.



## 4. BESKRIVELSE AF SPAREKASSEN KRONJYLLAND

Sparekassen Kronjylland blev stiftet i 1829 og har igennem alle årene haft sit hovedkontor i Randers. Kronjylland er kendetegnet ved igennem årene at have overtaget en række mindre sparekasser, som er blevet til filialer af Kronjylland. Den største koncentration af overtagelser fandt sted i 1960'erne og 1970'erne, hvor der blev overtaget 13 sparekasser. I de senere år har man fortsat denne strategi, med overtagelserne af Mørke- og Tved Sparekasse samt enkeltstående køb af 3 afdelinger fra Fjordbank Mors. I 2012 foretog man den hidtil største overtagelse, da man afgav og fik accepteret et bud på de sunde dele af den krakkede konkurrent Sparekassen Østjylland, hvilket betød en forøgelse af forretningen med 15 afdelinger og ca. 60.000 kunder på én gang. En konsekvens af denne måde at skabe vækst på er, at ikke alle afdelinger er placeret efter en bevidst plan, men i stedet er historisk betinget ud fra hvor de overtagne sparekasser har været placeret. En del af afdelingerne er derfor placeret i mindre byer, hvor der er begrænset konkurrence, men også begrænset vækst potentiale. Efter de seneste overtagelser har Kronjylland nu samlet set 41 filialer, og på nær en enkelt afdeling på Frederiksberg, er de alle placeret i det midt- og østjyske, fra Horsens i syd til Mariager i nord og Herning i vest.

Et andet særkende ved Sparekassen Kronjylland er, at det er en garantsparekasse, hvilket vil sige at instituttet er selvejende, og det har dermed et andet formål end de aktionærejede banker. I stedet for et mål om at forrente ejernes investerede midler bedst muligt, udlodder man hvert år en del af sit overskud igennem sponsorater og en gavefond, til områder som blandt andet kultur, sport og uddannelse i de områder hvor Kronjylland har filialer. En konsekvens af denne ejer struktur er dog, at man ikke har muligheden for hurtigt at lave en kapitaludvidelse ved at udstede nye aktier på børsen, hvis man har behov for at genskabe egenkapitalen, ønsker at forøge forretningsomfanget eller andet der kræver kapital. I stedet er man nødt til enten at tjene pengene først, eller foranledige sig på at kunderne ønsker at bakke om Kronjylland ved at indskyde garantkapital, hvilket alt andet lige er en mere langsommelig og omstændig proces. Så selvom der ikke er aktionærers investering af tage hensyn til, er det stadig nødvendigt at fortsætte væksten og forøgelsen af egenkapitalen, så Kronjylland kan opfylde sit formål, og også fremover matche de krav og ønsker som kunder og myndigheder stiller til kapitalforhold og specialister.

## 4.1 STRATEGI OG INTERESSETER

De seneste års vækst via deltagelse i branchens konsolidering, har udspring i Kronjyllands offensive strategiplan for 2010-2013, og på hjemmesiden skriver adm. direktør Klaus Skjødt; "at vi går målrettet efter at blive den samlede sparekasse i vores markedsområde."<sup>2</sup> Da målsætningen udelukkende omfatter sparekasser, må den siges at være nået efter overtagelsen af Sparekassen Østjylland, og det er derfor på sin plads, at der er blevet formuleret en ny ambition i den nye strategiplan. Overskriften for den strategi der skal gælde fra 2014-2016 er: "Danmarks bedste pengeinstitut i balance." Formålet med strategien er at skabe balance imellem Kronjyllands interesser, der er defineret som; kunder, medarbejdere, Kronjylland og samfundet.

Ambitionen skal ifølge strategiplanen opnås ved at øge forretningsomfanget med både eksisterende og nye kunder, igennem kompetent og troværdig rådgivning. På den måde bliver Kronjylland mere solid, og kan støtte op om gode formål i lokalsamfundet og opkvalificere medarbejderne, hvorved der er en gensidig sammenhæng i mellem de fire interesser - om end det hele bunder i øget salg og gode finansielle resultater. Som et selvejende institut har man naturligvis ikke ejerne blandt sine interesser, men det er værd at bemærke at heller ikke garantierne særskilt bliver betragtet som en interesse, på trods af de med deres indskud står bag ved Kronjyllands drift.

En væsentlig ekstern interesse er konkurrenterne, og derfor er det væsentligt at sætte Kronjylland i perspektiv til resten af branchen. Finanstilsynet rangordner pengeinstitutternes størrelse efter deres arbejdende kapital, hvilket består indlån, egenkapital, udstedte obligationer og efterstillede kapitalindskud. På denne liste hørte Kronjylland ved udgangen af 2012 til i gruppe to, med en arbejdende kapital på knap 16. mia. Det placerer Kronjylland som Danmarks 12. største pengeinstitut, lige under Ringkjøbing Landbobank og Den Jyske Sparekasse, og lige over Alm. Brand Bank og Sparekassen Sjælland.<sup>3</sup> Af disse 4 må Alm. Brand Bank siges at være et lidt atypisk institut blandt andet pga. ejerforholdene, og jeg vil derfor nøjes med at bruge de øvrige 3 institutter som benchmark for Kronjylland.

---

<sup>2</sup> Kilde: Sparekassen Kronjyllands hjemmeside i sektionen "Om os".

<sup>3</sup> Kilde: Finansrådets hjemmeside i sektionen "Pengeinstitutter, filialer og ansatte i tal".

## 5. OMKOSTNINGSSTRUKTUR

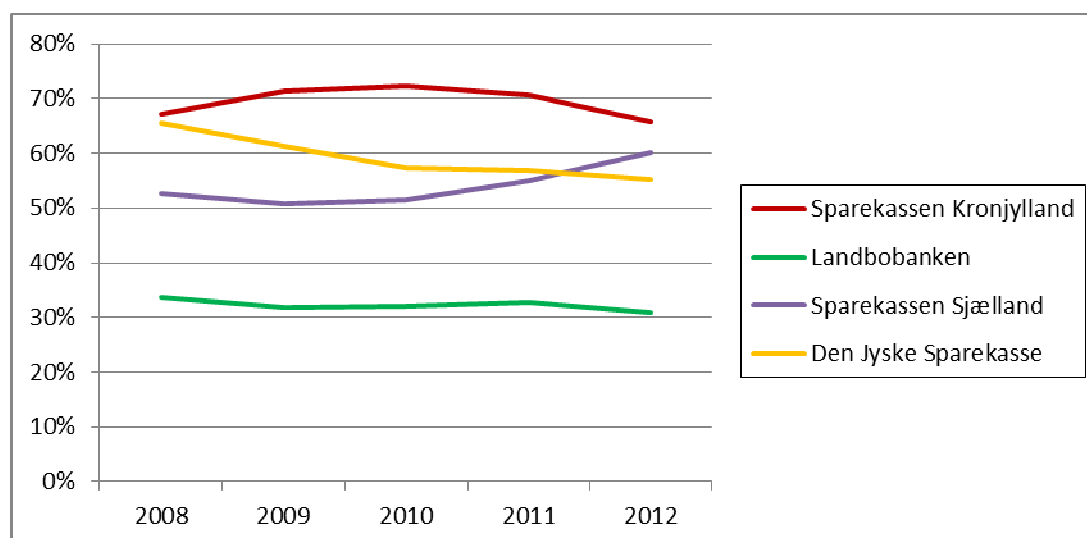
I "Strategi 2016" har Kronjylland et mål om at blive mere forretningsorienterede og effektive, for på den måde at skabe en bedre balance i mellem sine omkostninger og indtjeningen. Der er ikke nævnt noget konkret mål for omkostningsniveauet, så derfor vil jeg først sammenligne Kronjyllands omkostninger med konkurrenternes, ved at holde dem op i mod branchen generelt, samt de tre sammenlignelige konkurrenter nævnt i forrige afsnit, og på den måde give et bud på et tilfredsstillende mål for omkostningerne. Da det er hensigten at denne forbedring af driften, som udgangspunkt skal ske igennem organisk vækst, vil jeg derefter vurdere hvorvidt dette er realistisk, ved at undersøge hvordan Kronjyllands organiske vækst har været de seneste år sammenlignet med resten af branchen.

### 5.1 OMKOSTNINGERNE I KRONJYLLAND SAMMENLIGNET MED KONKURRENTER

I min analyse af omkostningerne har jeg valgt at kigge på omkostninger til personale og administration sat i forhold til nettorente- og gebyrindtægter fratrukket udbytte fra aktier/kapitalandele. Når pengeinstitutterne opgør deres omkostningsprocenter, er der typisk også medregnet andre driftsindtægter- og udgifter. Jeg har valgt at se bort fra disse ting, bl.a. fordi tilbageførsel af overtagne nedskrivninger bliver godtgjort i posten "Andre driftsindtægter", og da flere af institutterne i analysen igennem årene har deltaget i konsolideringer, ønskes disse tal ikke blandet sammen med den basale pengeinstitutdrift, som er fokus i analysen.

I 2008 havde Kronjylland en omkostningsprocent på 67, hvilket vil sige at for hver krone i nettoindtjening, gik der 67 øre til personale- og administrationsomkostninger. I de følgende år har Kronjylland formået at øge indtægterne hvert eneste år, men da udgifterne i perioden 2009-2011 er steget endnu mere, har omkostningsprocenten været oppe omkring 71, hvilket selvsagt mindsker muligheden for et godt resultat. Det er først efter en massiv indtjeningsfremgang i 2012 i kølvandet på overtagelsen af Sparekassen Østjylland, at det for alvor er lykkedes at få knækket kurven, hvorved Kronjylland lander på en omkostningsprocent på 66, men på trods af dette har Kronjylland i alle årene en højere omkostningsprocent, end de andre 3 institutter i analysen.

Figur 5A: De fire institutters omkostningsprocenter fra 2008-2012



Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af institutternes regnskaber for årene 2008-2012

Kigger man på de 3 benchmark institutter, er det i særlig grad Landbobankens omkostningsprocent der er bemærkelsesværdig, da den i alle årene har ligget lige over 30, med 34 % i 2008 som det højeste. Landbobanken har bibeholdt omkostningerne på et lavt niveau, med en samlet stigning på 7 % fra 2009-2013, men da netto driftsindtægterne samtidigt er steget med 17 %, er bankens omkostningsprocent blevet forbedret over årene.

Den Jyske Sparekasse havde i 2008 en omkostningsprocent på 65, hvilket var på nogenlunde samme niveau som Kronjylland, men da Den Jyske hvert år har formået at øge indtægterne mere end udgifterne, er omkostningsprocenten blevet forbedret hvert år, sluttende med 55 % i 2012. Denne konstante forbedring af omkostningsprocenten må blandt andet formodes at bero på synergi effekter i forbindelse med deres overtagelse af / fusion med 3 institutter i perioden.

Anderledes er det gået for Sparekassen Sjælland der i årene 2008-2011 stabilt har ligget med en omkostningsprocent i niveauet 51 - 55, men i 2012 ligger på 60 %, og dermed ikke umiddelbart ser ud til endnu, at have opnået de ønskede synergieffekter i forbindelse med overtagelsen af Max Bank i efteråret 2011.

Ved sammenligning af tallene fra år til år, er det vigtigt at være opmærksom på, at engangsudgifter- og indtægter i forbindelse med overtagelser og fusioner typisk vil være bogført under andre driftsindtægter- og udgifter, men da ikke alle overtagelser sker ved års ultimo, vil regnskaberne alligevel blive påvirket til en hvis grad.

## 5.2 STRUKTURELLE FAKTORER

Før jeg kigger på hvilken omkostningsprocent Kronjylland bør have som målsætning, har jeg valgt at undersøge, om der er målbare strukturelle faktorer, der gør det acceptabelt for Kronjylland at have en højere omkostningsprocent end de sammenlignelige konkurrenter. Disse strukturelle faktorer er forhold, som det er umuligt at ændre, medmindre man er villig til at flytte hovedkontoret, og inkluderer derfor ikke at filialers placering er historisk betinget grundet fusioner og overtagelser, hvilket ellers er nævnt som særkende i beskrivelsen af Kronjylland.

En af disse strukturelle faktorer er huslejeomkostninger, som kan være påvirket af at markedsområdet og dermed filialerne, ligger i områder hvor ejendomspriserne er højere, end det er gældende for konkurrenterne, hvilket alt andet lige vil føre til højere huslejeomkostninger. Denne ulempe bør dog blive opvejet af, at det samtidigt medfører bedre indtægtsmuligheder, fx i form af større boliglån. En anden geografisk bestemt faktor er lønniveauet, idet et institut kan være "tvunget" til at betale højere lønninger end konkurrenterne, for at kunne tiltrække kvalificeret arbejdskraft, hvis hovedparten af de ansatte er bosat i et område, hvor lønningerne generelt er højere. For at undersøge om dette er tilfældet for Kronjylland i forhold til de andre institutter i undersøgelsen, har jeg sammenlignet lønniveauet i de fire hovedsæde kommuner.

*Figur 5B: Familiers gennemsnitlige erhvervsindkomster for lønmodtagere på mellem- og højt indkomstniveau i de fire kommuner hvor pengeinstitutterne har hovedsæde.*

Indkomst i 2011 (1000 DKK)	
Billund	648,2
Holbæk	634,6
Landsgennemsnit	630,6
Ringkøbing-Skjern	621,6
Randers	599,6

*Kilde: Egen tilvirkning pba. "Indkomster 2011" af Danmarks Statistik.*

Som det fremgår af figur 5B, er der ikke noget i lønstatistikkerne der taler for, at lønniveauet i den Randers-baserede Sparekassen Kronjylland bør være højere, end i de institutter der er brugt som benchmark, tværtimod ligger gennemsnitslønningerne lavest i sammenligningen. Det er således ikke strukturelle faktorer der er skyld i den højere omkostningsprocent, og med denne hypotese afvist, er det derfor muligt at vurdere, hvilket omkostningsniveau der vil være tilfredsstillende for Kronjylland.

### 5.3 FREMTIDIGT OMKOSTNINGSNIVEAU

I sammenligning med de 3 andre institutter af samme størrelse, levner Kronjyllands omkostningsprocent tydeligvis mulighed for forbedring, men spørgsmålet er hvilket niveau der bør stiles efter. Skal Kronjylland ned omkring de 30 % ligesom Landbobanken, skal der meget drastiske ændringer til, men det må nok også anses som et urealistisk mål, da Landbobanken generelt er betragtet som det mest veldrevne pengeinstitut i Danmark når det kommer til omkostninger. Derudover skal man også tage i betragtning, at de har valgt en anden strategi end Kronjylland, da over halvdelen af deres kunder er bosat uden for deres naturlige markedsområde i Midt- og Vestjylland<sup>4</sup>. I følge Økonomisk Ugebrev er en omkostningsprocent omkring de 50 % et mål, som de fleste pengeinstitutter fremover bør stille efter, hvis de ønsker at tage sig godt ud i forhold til investorer, rating bureauer mv.<sup>5</sup> Det er dog i reglen de store aktionærejede institutter der fører an i omkostningsbesparelser og Kronjylland har aktivt valgt en anden forretningsmodel, og har ikke ejere med profit for øje, at skulle tage hensyn til.

De to øvrige sparekasser har udover størrelsen, også datacentral samt til en hvis grad værdier og forretningsmodel til fælles med Kronjylland, og kan derfor betragtes som gode benchmarks – specielt på omkostningerne og effektivitet. Den Jyske Sparekasse har i gennemsnit haft en omkostningsprocent på 59 % i fem år, og lå i 2012 med en omkostningsprocent på 55. Sparekassen Sjælland har i gennemsnit ligget på 54 %, men havde i 2012 en omkostningsprocent på 60. På baggrund af den generelle udvikling i kravene til branchen, som er beskrevet af Økonomisk Ugebrev, og de omkostningsprocenter som de sammenlignelige konkurrenter har, må målet for Kronjylland være at få omkostningsprocenten ned omkring 55. Der kan selvfølgelig argumenteres for, at dette mål ikke nødvendigvis bør være opfyldt ved udgangen af 2016, hvor den nuværende strategiperiode udløber. Men 3 bør alt andet lige, være tilstrækkelig tid til at foretage de ændringer man måtte ønske, og samtidigt er det nok også urealistisk at tro konkurrenter ikke også forsøger at forbedre sig. Så hvis der går længere tid, inden der gennemføres ændringer der kan få omkostningsprocenten ned, vil kravene blot blive større.

---

<sup>4</sup> Kilde: Landbobankens 2013 regnskab, side 22.

<sup>5</sup> Kilde: Ritzau/finans, Finanswatch (03/02-2014): Nordea-spareplan kan udløse forstærket sparebølge

Inden jeg beregner hvor meget indtjeningen skal udgøre ved udgangen af 2016, for at Kronjylland kan nå den forudsatte målsætning, er det nødvendigt først at estimere hvordan udgiftsniveauet vil udvikle sig. Driftsudgifterne er steget hvert år fra 2008-2013, og ser man bort fra år 2012, hvor udgifterne steg med 23 % pga. købet af Sparekassen Østjylland, er den gennemsnitlige stigning på 6,25 % om året. Den mindste stigning er dog fra 2012-2013, hvor omkostninger kun er steget med 3 %, og jeg har på den baggrund forudsat en omkostningsstigning på 5 % hvert år frem til 2016.

Figur 5C: Beregning af påkrævet indtjening i 2016 ved omkostningsprocent på 55.

Regnskabspost (i 1.000 DKK)	2016
Udgifter til personale og administration	Kr. 669.382
Mål for omkostningsprocent	55 %
Krav til indtjeningen i 2016	Kr. 1.217.057
Stigning i forhold til 2013	37 %

Kilde: Egen tilvirkning pga. Kronjyllands 2013-regnskab. Beregninger fremgår af Bilag 1.

Som det fremgår af figur 5C, skal basisindtjeningen fratrukket udbytter være 1.217 mio. i 2016, for at Kronjylland kan opnå en omkostningsprocent på 55. Det svarer til en stigning på 37 %, i forhold til de 891 millioner der var basisindtjening ved udgangen af 2013, og omregnet betyder det, at der skal leveres en gennemsnitlig årlig stigning i basisindtægterne på 10,94 % fra 2014-2016<sup>6</sup>. Til sammenligning var den gennemsnitlige vækst i indtjeningen fra 2008-2013 5,22 % pr. år, fratrukket fusionsåret 2012. Ser man bort fra fusionsåret, er indtægterne altså steget mindre end de 6,25 % omkostningerne gennemsnitligt er steget med i de seneste 6 år, hvilket betyder at hvis ikke Kronjylland enten knækker indtjenings- eller omkostningskurven vil omkostningsprocenten blive forværret fremfor forbedret de kommende år. Det er med til at understrege behovet for, at der skal ske ændringer, og at man ikke blot kan fortsætte som hidtil, hvilket bundlinjen og egenkapitalen ellers umiddelbart kunne ligge op til. Selvom Kronjylland opnår det forudsatte lavere omkostningsniveau på 5 % i årene fremover, vil omkostningsprocenten stadig være på 65 ved udgangen af 2016, hvis Kronjylland "kun" opnår en stigning i basisindtægterne på 5,22 % pr. år, hvorfor der må ændringer i driften til.

<sup>6</sup> Se Bilag 2 for beregning.

## 6. MULIGE FORBEDRINGER AF OMKOSTNINGSPROCENTEN

Hvis ændringer på det eksterne plan skal være grundlaget for, at Kronjyllands indtjening stiger, kræver det at de økonomiske konjunkturer vender, og der kommer en stigende efterspørgsel efter udlån i samfundet. Når det kommer til forudsigelser omkring den økonomiske udvikling, har historien vist at det kan være svært at komme med præcise forudsigelser for selv meget erfarne økonomer, men jeg har på trods af dette valgt at betragte Finansministeriet som troværdig kilde. Ifølge den seneste budgetoversigt fra december 2013, forventes en BNP-vækst i 2014 på 1,6 % og i 2015 på 1,9 %<sup>7</sup>. Til sammenligning lå væksten i 2011 og 2012 på henholdsvis 1,8 % og 1,9 %<sup>8</sup>, så Finansministeriet forventer med andre ord ikke nævneværdige ændringer de kommende år. Kronjyllands ledelse kommer også selv med deres forventninger på side 10 i 2013-regnskabet, hvor der står: "Vi forventer dog heller ikke i 2014 at se vækstrater, der for alvor sætter gang i udlånet", fulgt op af en forventning om en 2014-indtjening i samme niveau som i 2013. Så det må konkluderes at det ikke vil være rettidigt omhu, at forvente at økonomisk vækst alene, vil være nok til at lave en markant ændring i resultaterne.

Det andet alternativ er aktivt at lave ændringer internt, der fører til at organisationen præsterer bedre end tidligere, og der er basalt set to områder hvor det er muligt at lave ændringer; omkostninger og indtjening.

På indtægtssiden er det faktorer som udlåns mængden og rentemarginalen herpå, gebyrindtægter fra diverse følgeforretninger, resultater i helt- eller delvis ejede datterselskaber og kursreguleringer, som kan påvirkes igennem forskellige tiltag.

På omkostningssiden er det primært personale-, IT- og fundingomkostningerne der er i fokus. Husleje omkostningerne kan også godt spille ind, men det er primært ved rentabiliteten af de enkelte afdelinger, at de spiller en rolle.

Jeg har valgt at beregne nøgletallet ICGR, for at se på Kronjyllands råderum for udlånsforøgelse, samt at undersøge hvilke tiltag der er gjort på organisationssiden for at øge forretningsomfanget. På omkostningssiden er det nøgletallet WACC der er udgangspunkt for en analyse af fundingomkostningerne, og derudover vil antallet af ansatte i forhold til udlånsbalancen blive undersøgt.

---

<sup>7</sup> Kilde: Finansministeriet. *Budgetoversigt 3, december 2013*

<sup>8</sup> Kilde: Danmarks Statistik, serien: RNAT11



## 6.1 KAPITAL TIL VÆKST - ICGR

ICGR er en forkortelse af Internal Capital Generation Rate, og nøgletallet udtrykker hvor mange procent pengeinstituttet kan øge udlånsbalancen, uden der sker ændring i solvensprocenten. Nøgletallet siger således ikke noget om hvor dygtig instituttet er til at forøge udlånet, men er alligevel interessant, da det viser om der er mulighed for at indfri vækstambitionerne på udlånssiden med det nuværende setup, eller om der er områder, hvor der skal foretages ændringer.

Nøgletallet er baseret på følgende forudsætninger:

1. Uændret produkt mix, således der opnås forrentning af egenkapital og samme relative påvirkning af de risikovægtede poster, som er gældende for den bestående udlånsportefølje.
2. Årets resultat bliver lagt oveni egenkapitalen, hvorved solvensen ville blive forøges ved et uændret udlånsniveau.

Første forudsætning kan i sagens natur være svær at opfylde i praksis, og det gælder i sær hvis instituttet er sulten på vækst, for så kan man nemt komme til at gå på kompromis med pris og/eller sikkerheder for at tiltrække kunder. For så vidt angår den anden forudsætning i formlen, er der ikke taget højde for den mulighed, at egenkapitalen bliver forbedret på andre måder end opsparet overskud, som fx en kapitaludvidelse på aktiemarkedet – eller i sparekassers tilfælde, flere kunder der tegner garantbeviser. Derudover er der også en mulighed for, at institutter der har haft et ekstraordinært godt eller dårligt regnskabsår, vil ændre på udbyttebetalingen i forhold til det foregående regnskabsår.

I forlængelse heraf er det værd at bemærke, at man normalt gerne vil have en høj ICGR, da det som nævnt giver mulighed for at forøge forretningsomfanget, og alternativt kan det bruges til at forøge solvensen. Der er dog nogle institutter, der ikke har mulighed for at øge udlånet og har en tilfredsstillende solvens, og derfor i stedet kan vælge at øge udbyttet eller købe aktier tilbage. Som minimum bør nøgletallet dog være stort nok til, at instituttet har mulighed følge med den vækst der skabes igennem inflationen. Hvis ICGR er negativ, skal balancen slankes eller produktmixet forbedres, for at opretholde samme solvens alt andet lige.

Formlen for nøgletallet ser således ud<sup>9</sup>:

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

Oversat til dansk betyder det:

$$\text{ICGR} = \frac{1}{\text{Egenkapital / aktiver}} \times \frac{\text{Nettoresultat}}{\text{Aktiver}} \times \frac{\text{Nettoresultat - udbytte}}{\text{Nettoresultat}}$$

Capital ratio angiver således, hvor meget egenkapitalen udgør i forhold til de samlede aktiver, hvilket med andre ord er den uvægtede solvens. Jo større egenkapital jo lavere ICGR, da det kræver forholdsvis højere resultater at bibeholde en høj solvens.

Andet led er aktivernes afkastningsgrad, hvilket på engelsk er det nøgletal der bliver kaldet ROA, og det udtrykker hvor stort et afkast de samlede aktiver generer. Desto højere ROA, desto højere ICGR, da instituttet vil have et højere beløb at kunne udvide balancen med.

Det sidste led viser hvor stor en andel af årets overskud der overføres til egenkapitalen, fremfor at blive udbetalt i udbytte. Jo mindre der bliver udbetalt til aktionærerne, jo mere kan bruges til at udvide forretningen, så derfor skal dette tal også være så højt som muligt. Da garantsparekasser ikke udbetaler udbytte, har jeg valgt at sidestille rente til garantier med udbytte i beregningen af ICGR, da det ligeledes kan betragtes som et alternativ til opsparet overskud.

Med udgangspunkt i Kronjyllands 2013 regnskab, ser regnestykket for ICGR ud som følger:

$$\frac{1}{2.430.794 / 16.947.498} \times \frac{123.186}{16.947.498} \times \frac{123.186 - 13.981}{123.186} = 4,49 \%$$

Det betyder at Kronjylland under forudsætning af et uændret produktmix, kan øge sit udlån med 4,49 %, uden det går ud over solvensen. Med en udlånsbalance på 10,2 mia. svarer det til, at der kan lånes 458 millioner ekstra ud til kunderne i 2014. Forudsættes det, at udlånet også kan øges med 4,49 % de kommende år, vil det ved udgangen af 2016 kunne være 11,6 milliarder<sup>10</sup>, uden solvensen er blevet dårligere.

<sup>9</sup> Kilde: Cup & Kolari. *Commercial Banking*, side 365

<sup>10</sup> Beregning fremgår af Bilag 3

For at beregne hvad et ekstra udlån på 1.437 mio. vil betyde for indtjeningen, er der to forhold der skal tages i betragtning; nemlig hvad den gennemsnitlige rentemarginal er på udlånet, og hvad det vil koste at fremskaffe den likviditet, der skal bruges for at låne pengene ud. I 2013 havde Kronjylland et udlån på 10.306 mio. beregnet som gennemsnit i mellem ultimo balancen 2012 og 2013, og renteindtægterne for udlånet udgjorde 754 mio., hvilket giver en renteindtægt på 7,32 %. Likviditeten forudsætter jeg, at man vil fremskaffe ved at sælge obligationer, hvilket betyder at man vil gå glip af renteindtægterne på disse obligationer. Beregnet på samme måde som renterne på udlånet, gav de i 2013 et afkast på 0,55 %.

Samlet giver det flg. regnestykke:  $1.437 \text{ mio.} \times 6,77 \% (7,32 - 0,55) = 97 \text{ mio.}$

Jeg har tidligere beregnet at basisindtjeningen eksklusiv udbytter, skal stige med 326 millioner kr. fra 2014 til 2016, for at Kronjylland kan opnå et tilfredsstillende omkostningsniveau, og i den sammenhæng vil 97 millioner kun være skridt på vejen. Indtjeningen fra de 458 millioner der kan lånes ud i 2014, vil give en stigning i basisindtjeningen på ca. 3,5 %, hvilket da også er langt under det mål om 11 % i årlig vækst, jeg har konkluderet bør være målsætningen.

Der er flere måder at øge udlånet udover de 4,49 %, og beholde solvensniveauet, fx:

- forhøje rentemarginalen
- hjemtage ansvarlige lån der må tælles med i solvensen
- forøge egenkapitalen ved andet end opsparet overskud

Da det kan være svært at gå enegang med renteforhøjelser, når man ønsker at øge udlånsbalancen, og da Kronjylland sjældent har gjort brug af fremmede lån til at styrke kapitalforholdene, har jeg valgt at se bort fra disse to muligheder i rapporten. I stedet har jeg kigget på udviklingen i mængden af udstedte garantbeviser, der de seneste 3 år, har set således ud:

*Figur 6A: Udvikling i Kronjyllands garantkapital for 2011-2013.*

	2013	2012	2011
Garantkapital i mio. kr.:	588	555	577
Ændring i pct.:	5,95 %	-3,81 %	4,53 %

*Kilde: Egen tilvirkning pba. Kronjyllands regnskaber for 2011-2013.*

Forudsættes det at det at garantkapitalen stiger med 5 % i årene 2014-2016, vil det betyde, at der bliver tegnet garantbeviser for 92,7 mio. Hvis det sættes i forhold til

egenkapitalen ved udgangen af 2013, som var på 2.431 millioner, vil det give en stigning på 3,8 %, som overført til aktiverne, svarer det til at disse kan forøges med 646 mio. ( $16.947 \times 0,038$ ). Med en nettoentemarginal på 6,77 % giver det en ekstra indtægt på 43,7 millioner, så dette vil også kunne bidrage til at bringe Kronjylland tættere på målet, men vil stadig ikke være nok til at indfri målsætningen.

I forhold til garantkapitalen skal der dog tages højde for, at det er hensigten at 94 mio. garantkapital, der blev stillet som garanti i forbindelse med Bankpakke 1, skal betales tilbage i 2014<sup>11</sup>. Det svarer til den forudsatte stigning i garantkapitalen de kommende år, hvorfor muligheden for at øge udlånet på baggrund heraf vil bortfalde.

Et alternativ til at fremskaffe ekstra kapital, er at acceptere en kalkuleret nedgang i solvensoverdækningen, for på den måde at lade udlånet vokse mere end ICGR tilsiger. Ultimo 2013 udgjorde Kronjyllands basiskapital efter fradrag 2.195 mio.<sup>12</sup>, når der tages højde for tilbagebetalingen af de 94 mio. Sættes det i forhold til de risikovægtede aktiver på 13.564 millioner, giver det en solvens på 16,2 %. Kronjylland har et individuelt solvensbehov på 9,5 % og et af bestyrelsen fastsat mål om en overdækning på 4 procentpoint, hvilket alt andet lige betyder, at man kan øge de risikovægtede aktiver så meget, at solvensen kommer ned på 13,5 %. I så fald ville regnestykket se således ud:  $2.195/0,135 = 16.259$  mio., hvilket er en stigning i aktivbalancen på knap 20 % eller 2.695 millioner.

Konklusionen er at Kronjylland har råderum til at sænke solvensoverdækningen, og hvis der vilje til dette, er der mulighed for at øge udlånsbalancen så meget, at det vil kunne give en mærkbar virkning på bundlinjen og omkostningsprocenten. Der er dog en anden udfordring i, om det er muligt at tiltrække de udlån egenkapitalen giver mulighed for. Blot det at tiltrække et nettoudlån på de 458 mio. som ICGR tallet giver mulighed for, må betragtes som tvivlsomt, når det tages i betragtning at Kronjyllands udlån i løbet af 2013 er faldet med 205 millioner, og der ikke er udsigt til vækst i økonomien. Derfor er det som alternativ interessant at se på, hvilke forandringer Kronjylland har foretaget på det organisatoriske område de seneste år, for at skabe mulighederne for at tiltrække flere forretninger end tidligere.

---

<sup>11</sup> Kilde: Ledelsesberetningen i Kronjyllands 2013-regnskab.

<sup>12</sup> Kilde: Sparekassen Kronjyllands risikoreport for 2013

## 6.2 ORGANISATORISKE ÆNDRINGER

Et kendt citat lyder:

*"Hvis du bliver ved med at gøre, hvad du altid har gjort,  
vil du blive ved med at få de resultater, du altid har fået"*

Hvilket betyder, at hvis ikke man opnår de ønskede mål med sin nuværende tilgang, er det en overvejelse værd, om forretningens setup trænger til at blive ændret. De ændringer der foretages internt i en organisation, kan være svære at sætte tal på og analysere, men omvendt kan de være dét, der gør forskellen i mellem succes og fiasko for en strategi. På denne baggrund har jeg valgt at inddrage et afsnit, om de organisatoriske ændringer Sparekassen Kronjylland har foretaget de senere år, samt så vidt muligt at lave en objektiv vurdering af ændringernes påvirkning af regnskabet. I både den tidligere og nuværende strategi, har der været udpeget nogle virkemidler til at nå de opstillede mål. Det har blandt andet været at transformere Kronjylland fra en forening til en forretning<sup>13</sup>, herunder at gøre arbejdet mere effektivt. Det er disse virkemidler, der primært har været drivkraften bag de forandringer, der er sket på de interne linjer de seneste år. I en ikke-prioriteret rækkefølge, vurderer jeg følgende til at være de væsentligste:

- Segmentering af kunderne.
  - o Formål: Fokus på de "rigtige" kunder, og øget indtjening på basiskunder.
- Etablering af Private Banking enhed
  - o Formål: Tiltrækning og fastholdelse af formuende kunder + højere afkast.
- Opgradering af indholdet i garantkonceptet
  - o Formål: At tegne flere garantbeviser.
- Budgetter og mål på salg og indtjening til alle afdelinger.
  - o Formål: Fokus på opsøgende salg.
- Opgradering af investeringsafdeling og lancering af investeringsprodukter
  - o Formål: Øget indtjening på kurtage og bedre afkast til kunderne.
- Organisationsændringer
  - o Formål: Øget fokus på udvikling, samt flere decentrale beslutninger.

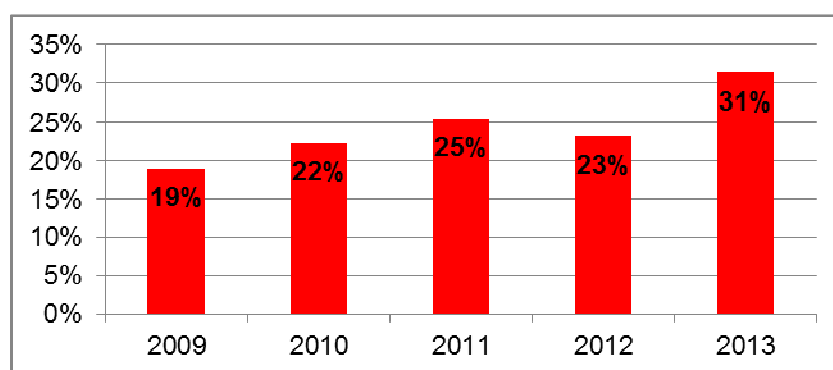
---

<sup>13</sup> Kilde: Kasper Kronenberg, Finanswatch (19/11-2012): Skjød: "Prøver at rykke os fra forening til forretning".

Af disse tiltag, har jeg valgt at se nærmere på de sidste to, startende med opgraderingen på investeringsområdet. Tiltaget indbefatter lanceringen af koncepter for investering af kundernes pensionsmidler, baseret på investeringssum, tidshorisont og risikoprofil, hvilket har kostet omkostningskroner til ansættelse af veluddannet personale, investering i nødvendige IT-systemer mv. Formålet har henholdsvis været at give kunderne et bedre afkast af deres pensionsmidler, men også samtidigt at give Kronjylland en øget indtjening på værdipapirhandlen. Derfor er det interessant at se på, om denne investering har givet et afkast i form af en forholdsmæssig øget indtjening på investeringsområdet, samt hvordan indtjeningsniveauet generelt er, i forhold til de valgte benchmark institutter.

Indtjeningen fra kurtage, formuepleje mv., er steget fra ca. 22 mio. i 2009 til knap 85 millioner i 2013. Selvom der i 2009 generelt var et lavt aktivitetsniveau på investeringsområdet sammenholdt med tidligere år, og udgangspunktet således er lavt, må udviklingen umiddelbart betegnes som tilfredsstillende. Men for at kunne lave en egentlig vurdering af, om det øgede fokus på investeringsområdet har kunnet betale sig, er det nødvendigt at undersøge om værdipapirerne udgør en stigende del af de samlede gebyr- og provisionsindtægter, eller om udviklingen blot følger den generelle tendens i Kronjylland.

*Figur 6B: Indtjening på værdipapirhandel, sat i forhold til den samlede gebyr- og provisionsindtjening i årene 2009-13*



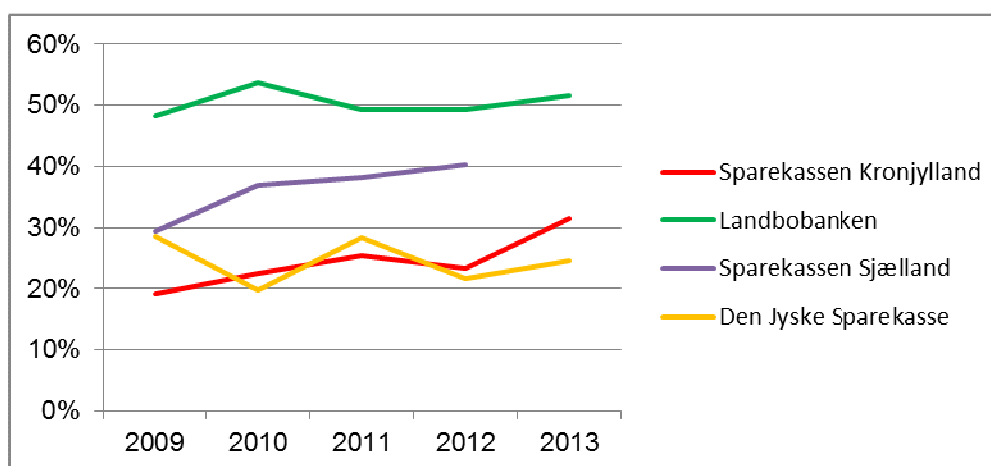
*Kilde: Sparekassen Kronjyllands regnskaber for 2009-2013*

Som det fremgår af ovenstående figur er den forholdsmæssige indtjening steget hvert år, med undtagelse i 2012. En forklaring på dette kan være, at det var året hvor man overtog Sparekassen Østjylland, og der har måske været fokus på integration af

kunder, medarbejdere og IT, på bekostning af investeringsområdet. Derfor må det konkluderes, at Kronjylland har formået at generere en ekstra høj vækst på værdipapirhandel i perioden, i forhold til de samlede gebyr- og provisionsindtægter.

Det interessante er nu at sætte denne indtjening i perspektiv, ved at sammenligne både det beløbsmæssige og den forholdsmæssige andel med benchmark institutterne, der som tidligere beskrevet, alle er af nogenlunde samme størrelse.

*Figur 6C: De 4 udvalgte institutters indtjening på værdipapirområdet i forhold til den samlede gebyr- og provisionsindtjening i årene 2009-13*



*Kilde: Egen tilvirkning pga. af fire institutters regnskaber for 2009-2013*

Sammenligningen viser, at man har formået at indhente Den Jyske Sparekasse, der i perioden er gået fra en andel på 30 % til 25 % i 2013, og de relativt store udsving kan måske til dels forklares af Den Jyske Sparekasses intensive deltagelse i branchens konsolidering, der som tidligere vist også havde indflydelse på Kronjyllands tal for 2012. Sparekassen Sjælland lagde ligeledes ud med en andel på 30 %, men de har modsat Den Jyske Sparekasse formået at øge andelen igennem alle årene, så de i 2012 lå på en andel på 40 %. Ringkjøbing Landbobank har i alle årene ligget omkring 50 %, hvilket skal ses i lyset af en strategi, hvor man har valgt aktivt at opsøge formuende kunder uden for markedsområdet, som betjenes fra hovedkontoret. På trods af den generede vækst på området, har Kronjylland stadig ikke stykke vej op til de øvrige institutter. Forskellen kunne teoretisk skyldes at Kronjylland generelt har større gebyr- og provisionsindtægter og investeringsandelen derfor er mindre. Men beløbsmæssigt er der 33,6 mio. op til Landbobankens 2013-resultat, og 18,7 mio. op til Sjællands resultat for 2012.

Det andet tiltag jeg vil kigge på er organisationsændringer. I forbindelse med overtagelsen af Sparekassen Østjylland var der 32 ansatte der tog i mod en frivillig fratrædelsesaftale og 25 blev afskediget, og dertil blev afdelinger slået sammen i de byer, hvor begge sparekasser havde været repræsenteret. Men udover dette medførte købet ikke større organisationsændringer i 2012. De er i stedet kommet i 2013, hvor der i efteråret skete flere ændringer på samme tid, i forlængelse af at to ledende medarbejdere valgte at gå på pension. Ændringerne har to primære formål, hvoraf det ene går igen i mange pressemeddelelser fra pengeinstitutterne i disse år, nemlig ønsket om at komme tættere på kunderne. Omkring dette siger adm. direktør Klaus Skjødt følgende:

*"Vi har en meget decentral struktur, og det er ikke mig, der skal bevilge det hele. Jeg vil gerne have, at så mange beslutninger som muligt, bliver truffet så tæt på kunden som muligt."<sup>14</sup>*

Tidligere var Sparekassen Kronjylland organiseret med en vicedirektør, der havde en kredit-, økonomi- og juridisk chef under sig, samt en underdirektør der bl.a. havde en finanschef (Likviditet, investering, pension mv.) og en organisationschef under sig (It, kommunikation, forretningssupport mv.). Samtidigt var der to stabsfunktioner med direkte reference til den administrerende direktør, i form af personaleafdelingen og direktionssekretariatet. Alle de fysiske filialer var geografisk delt ud på 3 områdedirektører, som ifølge den officielle organisationsplan også stod direkte under adm. direktør Klaus Skjødt, men i praksis var referencen til den mangeårige vicedirektør, hvis pension delvist udløste organisationsændringerne.

For at opnå den ønskede forandring, har Kronjylland valgt at fjerne det ledelseslag, der tidligere bestod af vicedirektøren og underdirektøren. I stedet er organisationen blevet delt op i 6 områder – henholdsvis 4 forretningsområder og 2 supportområder - samt 3 stabsafdelinger. Den nye stabsafdeling er økonomi, der nu får direkte reference til Klaus Skjødt, og det samme gælder direktøren for kredit, der er blevet et af de nye supportområder. Det nye forretningsområde er Finans, der er i forlængelse af det øgede fokus på investeringsområdet, nu er blevet en selvstændig forretningsenhed, på samme måde som de 3 geografisk opdeltede forretningsområder.

---

<sup>14</sup> Kilde: Mathias Fremmen, Finanswatch (17/9-2013): Skjødt: Vi havde et ledelseslag for meget.



Den sidste forandring er det andet supportområde som hedder Udvikling & Kommunikation, og etableringen af denne afdeling var samtidigt det andet, af de to primære formål med organisationsændringerne. Omkring dette har adm. direktør Klaus Skjødt udtalt følgende:

*"Tidligere har udvikling været forankret rundt omkring i øvrige områder af banken.*

*Men med bankens fokus på intern effektivitet frem for opkøb, så er der værdi at hente i en central udviklingsafdeling"<sup>15</sup>*

I dette område er nu samlet alle de administrative afdelinger, så som back office, it og forretningssupport, men den egentlige nyskabelse består af afdelingen for forretningsudvikling. I denne afdeling sidder nu 8 personer der skal stå for udviklingen af udvikling af produkter og koncepter inden for erhvervskunder, privatkunder, pensionsopsparing, forsikring, boligfinansiering, investering, salg i afdelingerne samt effektivisering af processer.

Da ændringerne stadig er relativt nye, er det ikke muligt at evaluere på virkningen af dem endnu, men der er dog to faktorer, som skal tages i betragtning, når det skal vurderes om de organisatoriske ændringer har været fornuftige. For det første blev det i afsnit 4.3 påvist, at Kronjyllands vækst i basisindtjeningen skal op i andet gear de kommende år, hvis man via øget indtjening skal opnå en omkostningsprocent der kan sammenlignes med benchmark institutterne. For det andet er det tidligere i afsnittet beskrevet, at tiltag som segmentering af kunderne, salgsbudgetter for afdelingerne og koncepter for investering af kundernes pensionsmidler, der er hverdag i andre institutter, er relativt nye tiltag i Kronjylland. Set i det lys virker det som en fornuftig og endda nødvendig beslutning, at afsætte ressourcer til udvikling af nye produkter/koncepter samt effektivisering af de administrative processer, således der kan komme mere fokus på det opsøgende salg over for kunderne. Det er dog samtidigt nødvendigt at udbyttet af disse tiltag bliver realiseret, hvilket enten kan ske ved at filialerne øger salget til kunderne således indtjeningen kan styrkes, eller ved at antallet af ansatte tilpasses arbejdsbyrden – en øvelse der alt andet lige er nemmere, hvis de ansatte er samlet i større enheder, end det er tilfældet i Kronjylland.

---

<sup>15</sup> Kilde: Mathias Fremmen, Finanswatch (17/9-2013): Skjødt: Vi havde et ledelseslag for meget.

### 6.3 FUNDINGOMKOSTNINGER

Pengeinstitutternes hovedforretning er fortsat at tiltrække likvide midler til så lav en rente som muligt, for at låne dem ud igen til en så attraktiv rente som muligt, og derfor er det interessant se på, hvilken pris Kronjylland betaler for kapital i forhold til de sammenlignelige institutter. Den gængse måde at gøre dette på, er ved at beregne nøgletallet, som står for Weighted Average Cost of Capital, hvilket på dansk kan oversættes til de vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger.

Formlen for WACC ser således ud:<sup>16</sup>

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

- K<sub>d</sub>*: Prisen på den rentebærende gæld  
*L*: Rentebærende passiver i forhold til den samlede balance  
*K<sub>e</sub>*: Prisen på egenkapitalen  
*T*: Skattesatsen for erhvervsvirksomheder, som sættes til 25 %.

Det første led i formelen  $K_d(1-T)L$ , er således udgifter til fremmedkapital, i mens andet led  $K_e(1-L)$  er udgifter til egenkapitalen. Principielt set bør den del af finansieringen der sker via egenkapital være dyrere end den via fremmedkapital, da den er forbundet med større risiko, for dem der stiller finansieringen til rådighed. Omvendt er den også mere attraktiv for instituttet, da den må tælles med i solvensen.

Selve regnestykket på det første led er relativt simpelt, idet de samlede renteudgifter fratrukket rentefradraget på 25 %, sættes i forhold til de samlede passiver fratrukket egenkapitalen. Det vil sige at udtrykket "Fremmedkapitalen", dækker over alt lige fra indlån på anfordring og særlige indlån, over almindelige lån der styrker likviditeten, til efterstillede kapital indskud der kan tælles med i solvensen. Der er således tale om meget forskellige gældsinstrumenter, som det må forventes man betaler en meget forskellig pris for, men netop fordi der er tale om et vægtet gennemsnit, kan denne del af formelen alligevel forsvares.

Det andet led i formelen er som skrevet prisen for egenkapital, og her er regnestykket lidt mere kompliceret, for reelt set betaler man ikke noget i rente for aktiekapital,

---

<sup>16</sup> Kilde: Cup & Kolari. *Commercial Banking*, side 268

opsparede overskud mv., og der er derfor ikke tal i regnskabet, der kan bruges til at beregne udgifterne. I stedet bygger formelen på en betragtning om, at de investorer der har stillet kapital til rådighed for firmaet vil have en præmie for at løbe risikoen, da de ellers lige så godt kunne trække deres penge ud af virksomheden. For aktionærer kan risikopræmien sidestilles med kravet til egenkapitalforrentningen. En sådan betragtning er nødvendig for at kunne sammenligne virksomheder med hinanden, da der netop ikke findes tal i regnskabet der kan bruges, og er også fair nok i en sammenhæng hvor virksomheden er afhængig af ejernes kapital. Men formelen er mindre brugbar, når der er tale om virksomheder der som Kronjylland er selvejende og derfor ikke skal levere en bestemt egenkapitalforrentning, for at kunne tiltrække kapital. Som tidligere nævnt er prisen på egenkapital højere end på fremmedkapital, og derfor vil de virksomheder med en høj solvens blive "straffet" i denne formel.

Selve regnestykket for  $K_e$  ser således ud:  $r_f + \beta(km - r_f)$

$r_f$ : den risikofrie rente

$\beta$ : aktiens risiko i forhold til markedets

$km$ : det forventede markedsafkast på aktiemarkedet.

Ifølge Skat<sup>17</sup> kan den risikofrie rente, i praksis betragtes som den effektive rente på 10 årige danske statsobligationer, og da jeg har valgt at følge denne anbefaling, sættes den risikofrie rente til 1,63 % jf. Nationalbanken. Dette er noget under den historiske rente på statsobligationerne, men da der er tale om et øjebliksbillede, har jeg valgt ikke at bruge et gennemsnit over de seneste 10 år eller lign.

$\beta$  (beta) udtrykker et værdipapirs samvariation og kursfølsomhed i forhold til det øvrige aktiemarked. Er beta på 1 betyder det, at aktien fuldstændigt følger markedet, og er beta negativ betyder det at aktien reagere modsat resten af markedet. Er beta positiv men under 1 betyder det, at den er mindre risikobetonet end markedet generelt, imens end beta over 1 betyder at papiret har større udsving end markedet. Da Kronjylland og to af benchmark institutterne ikke er børsnoteret, har jeg ikke noget belæg for at vurdere deres beta, hvorfor den sættes til 1.

Når  $\beta=1$  fremgår det af formelen at  $K_e=km$ , og det er derfor ikke afgørende hvad jeg har defineret som den risikofrie rente, men derimod er det væsentligste ved denne

---

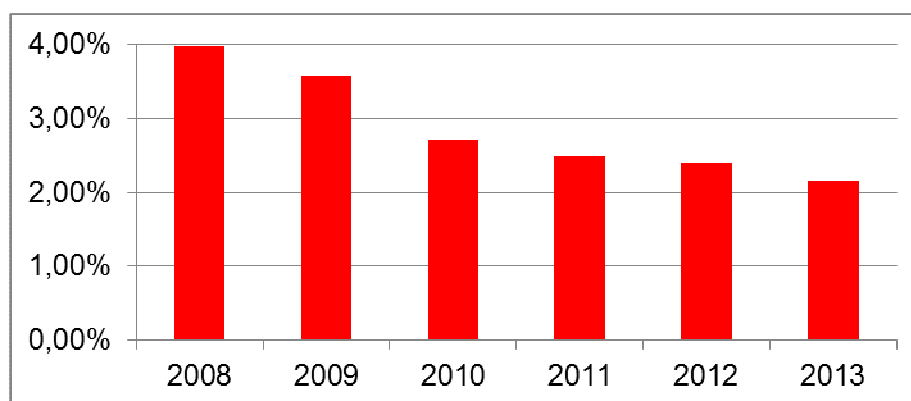
<sup>17</sup> Kilde: Skat. Vejledning vedr. værdiansættelse, artikel "4.1.2.2. Risikofri rente"

del af formlen, hvad man sætter det forventede markedsafkast til. En del pengeinstitutter har meldt ud, at deres krav til egenkapitalforrentning ligger på 15 % om året, men jeg har dog valgt at tage udgangspunkt i Danmarks Statistiks indeks for finansaktier, hvor den gennemsnitlige udvikling 2004-2013 har været 10,67 %.<sup>18</sup> Man kan anfægte, at der ikke er udbytte med i kursstigningerne, at der er andre finansaktier end pengeinstitutter der påvirker indekset samt at det ikke er alle pengeinstitutter der er børsnoteret, men på trods af dette, har jeg valgt at betragte dette tal som bedste bud på investorenes forventede markedsafkast ved investering i pengeinstitutter. Til sidst ganges  $K_e$  med  $(1-L)$ , hvilket svarer til egenkapitalens andel af de samlede passiver.

Med udgangspunkt i Kronjyllands 2013 regnskab, kan WACC beregnes således:

$$160.277/14.826.283 \times 0,75 \times 0,862 + 10,67 \% \times 13,72 = 2,16 \%$$

Figur 6D: WACC i Sparekassen Kronjylland i 2008-2013.



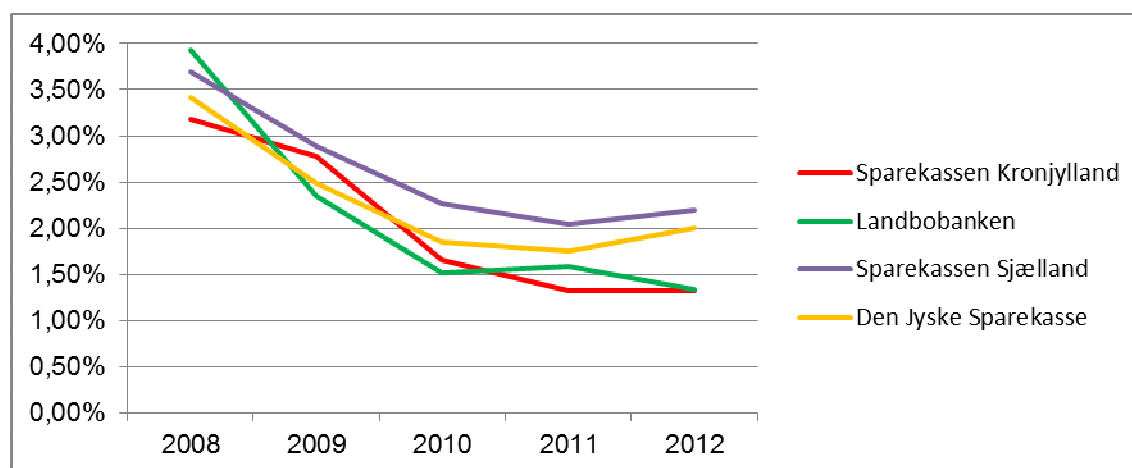
Kilde: Egen tilvirkning pba. Kronjyllands regnskaber for 2008-2013.

Som det ses er WACC generelt faldende igennem perioden, hvilket er positivt, da det betyder at Kronjylland funder sig billigere, og dermed alt andet lige opnår en højere rentemarginal og et større overskud. Institutter med lave funding omkostninger, har mulighed for at tilbyde kunderne nogle billigere satser end konkurrenterne, og stadig tjene penge på forretningen, så derfor er en lav WACC et konkurrence parameter. En uheldsmæssighed ved WACC som mål for fundingomkostninger er dog, at tallet stiger des større andel af balancen der udgøres af egenkapital. Dette betyder ellers forbedret soliditet, hvilket normalt anses som positivt, men det har altså en negativ indvirkning på WACC. Dertil kommer at nettorenteomkostningerne, til de over 85 %

<sup>18</sup> Kilde: Danmarks Statistik, serien MPK13

af den samlede kapital der udgøres af fremmedkapital, kun andrager under en tredjedel af de samlede fundingomkostninger i 2013. På baggrund af dette, sammenholdt med at jeg har defineret prisen på egenkapital som lige stor i alle institutterne, har jeg valgt kun at analysere benchmark institutternes gennemsnitlige rente på fremmedkapitalen, hvilket svarer til "Kd" delen af WACC-ligningen. Da både almindeligt indlån på anfordring og ansvarlige lån er fremmedkapital, kan det synes uhensigtsmæssigt kun at sammenligne denne del, i og med institutterne har forskellige andel dyre lån. Men da det må formodes, at det er de enkelte institutters behov for kapital der kan styrke solvensen og/eller likviditeten, der afgør hvor meget af den dyre kapital, de har på bøgerne, anser jeg denne metode som mest optimal.<sup>19</sup>

Figur 6E: Omkostninger til fremmedkapital i de fire institutter i 2008-2012.



Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af institutternes regnskaber for 2008-2012.

Det har ikke været muligt at finde balancetal for 2007 for Den Jyske Sparekassen og Sparekassen Sjælland, hvorfor deres omkostningstal for 2008 ikke bygger på et vægtet gennemsnit.

Figur 6E viser at der generelt har været en faldende tendens for alle institutterne, men Kronjylland er det eneste af institutterne der har haft en faldende gennemsnits pris på fremmedkapital igennem hele perioden, og fra 2011-2012 har Kronjylland da også den laveste rentesats. Det kan enten skyldes, at man har et mindre behov for dyre lån, eller at man har evnet til at give en lavere indlåns-sats til kunderne, hvilket i begge tilfælde er positivt og med til at forbedre konkurrenceevnen. Konklusionen er, at det ikke er på fundingomkostningerne, Kronjylland kan forvente at hente de forbedringer, der skal bruges for at nedbringe omkostningsprocenten.

<sup>19</sup> Beregning af WACC og omkostningerne på fremmedkapital for alle institutter fremgår af Bilag 4

## 6.4 PERSONALEOMKOSTNINGER

Den anden store post på omkostningssiden er personaleudgifterne, og i relation hertil har Kronjyllands ledelse meldt ud, at man ønsker at øge indtjeningen så den passer til omkostningerne, frem for at gå den anden vej. Jeg har dog alligevel valgt at lave en analyse af Kronjyllands udgifter til personale, fordi det er et meget væsentligt område for det samlede resultat.

Det første punkt jeg vil undersøge, er de gennemsnitlige lønomkostninger per ansat. I analysen er udgifter til socialsikring trukket ud af personaleudgifterne, således der udelukkende kigges på udgifterne til løn og pension. Dette valg skyldes primært, at det hovedsagligt er disse to forhold der forhandles ved ansættelsen, og sekundært at der er forskel i hvor meget virksomheder betaler for socialsikring, og jeg ønsker ikke at denne forskel påvirker tallene.

Figur 6F: Den gennemsnitlige løn pr. ansat i 2012 for de fire institutter.

Gennemsnitlig løn i 2012 (1.000 kr.)	Løn + pension	Heltids ansatte	Gennemsnitsløn
<b>Sparekassen Kronjylland</b>	312.459	575	543
<b>Landbobanken</b>	123.326	244	505
<b>Den Jyske Sparekasse</b>	234.380	413	568
<b>Sparekassen Sjælland</b>	219.541	410	535

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af institutternes regnskaber for 2012.

Analysen viser at Den Jyske Sparekasse har den højeste gennemsnitsløn efterfulgt af Kronjylland og Sparekassen Sjælland, i mens Landbobankens omkostninger igen er markant lavere end de andre tre institutter, hvilket antages at bunde i den valgte strategi. Landbobanken, Sjælland og Den Jyske betalte i 2012 gennemsnitligt kr. 536.000 om året til deres ansatte, hvilket er kr. 7.000 mindre end Kronjylland gør. Ganges denne forskel med antallet af ansatte i Kronjylland, giver det en mulig besparelse på relativt beskedne ca. 4 mio., hvis Kronjylland kunne nedbringe lønningerne til et niveau på linje med de andre tre institutter. Dermed kan det konkluderes, at det ikke er på dette område Kronjylland bør gøre sig forhåbninger om, at kunne hente væsentlige forbedringer af driftsresultatet, men at målet trods alt bør være at mindske afstanden til den andre institutter, hvilket da også er sket i 2013, hvor afstanden er mindsket til kr. 5.000, i forhold til Den Jyske og Landbobanken.

Det andet punkt jeg vil undersøge, er antallet af ansatte i forhold den samlede balance i instituttet, for at give et indtryk af hvor effektivt Kronjylland bliver drevet sammenlignet med de udvalgte konkurrenter. Som udgangspunkt må man forvente, at de 3 sparekasser har flere ansatte pr. balance milliard end Landbobanken, pga. forskellen i forretningsmodel. Til gengæld bør der ikke umiddelbart være den store forskel de 3 sparekasser imellem.

Figur 6G: Antal ansatte pr. balancemilliard i 2012 i de fire institutter.

Medarbejdere pr. balance mia. i 2012	Balance (mio. kr.)*	Heltids ansatte	Ansatte pr. balance mia.
<b>Sparekassen Kronjylland</b>	15.538	575	37,0
<b>Landbobanken</b>	17.616	244	13,9
<b>Den Jyske Sparekasse</b>	16.077	413	25,7
<b>Sparekassen Sjælland</b>	17.582	410	23,3

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af institutternes regnskaber for 2012.

\* Balancen er beregnet som gennemsnit af netto og ultimo tallet.

Som forventet har Landbobanken med 13,9 ansatte for hver milliard på balancen, forholdsvis færre ansatte end de tre sparekasser, men forskellen de tre garantsparekasse i mellem er uventet. Hvis der tages udgangspunkt i, at det i et institut af Kronjyllands størrelse er muligt for 25 medarbejdere at administrere 1 balance mia. på fornuftig vis, burde Kronjyllands balance være på:

$$575 \text{ ansatte} / 25 \text{ ansatte pr. milliard} = 23 \text{ mia.}$$

Det svarer til at forretningsomfanget burde være ca. 50 % større end det var i 2012, hvilket selvfølgelig ville betyde en helt anden indtjeningen, omkostningsprocent mv. Regnestykket kan også vendes om, så det er balancen der er udgangspunktet:

$$15,54 \text{ mia.} \times 25 \text{ ansatte pr. milliard} = 388,45 \text{ ansatte.}$$

I forhold til de 575 årsværk der gennemsnitligt var ansat i 2012, skulle Kronjylland altså afskedige 187 personer, hvis antallet af ansatte skulle matche balancen, i et forhold tilsvarende de sammenlignelige garantsparekasser. Afskedigelser i denne

størrelsesorden er naturligvis ikke på nogen måde realistiske, men tallene synliggør, hvor stort et potentiale der er for forbedringer på dette område i Kronjylland.

Der kan være mange mulige forklaringer på, at Sparekassen Kronjylland har langt flere ansatte end de sammenlignelige institutter, som fx:

- At medarbejderne generelt er mindre kompetente.
  - Hvilket i så fald falder tilbage på HR-afdelingen, i form af manglende kompetencer inden for rekruttering og/eller videreuddannelse.
- At arbejdsgange og salgsværktøjer ikke er tilpas udviklede.
  - Hvilket hæmmer medarbejdernes produktivitet, både i stabsfunktioner og i afdelingerne med direkte kundekontakt.
- Fokus på forkerte ting.
  - Kronjylland har historisk målt filialerne på "toplinjen", i form af salg af produkter og antal af kunder, fremfor "bundlinjen" i form af resultat og indtjening pr. omkostningskrone. Dette tilskynder ikke til effektiv drift.
- Forkerte kunder på bøgerne.
  - Mange dårligt stillede kunder tager tiden fra gode kunder, der kunne bidrage til vækst i forretninger og indtjening.
- For mange ansatte i stabsfunktioner, frem for i kundevedtde funktioner.
  - Hvilket betyder at forholdsvis få ansatte, skal "tjene lønnen hjem" for forholdsvis mange, hvilket er klassik fejl når man vælger at centralisere opgaver, for at give medarbejderne mere tid til salg.
- Opdeling i for små enheder.
  - Hvilket betyder at arbejdskraften ikke kan udnyttes effektivt, og det er sværere at realisere evt. effektiviseringsforbedringer af driften.
  - Skyldes evt. at en del filialers placering er historisk betinget af fusioner, og at de ikke er placeret på baggrund af potentialet for vækst.

Med det store potentiale der er for forbedringer på dette område, er det oplagt for Kronjyllands ledelse at arbejde på at forløse noget af potentialet, hvilket da også kommer til udtryk i etableringen af en udviklingsafdeling og arbejdet omkring segmentering af kunder mv., som omtalt i afsnit 6.2 om organisatoriske ændringer.



## 6.5 DELKONKLUSION

Analysen af omkostningsstrukturen i Kronjylland viser at omkostningsniveauet er meget højt, i sammenligning med de udvalgte benchmark institutter, Ringkjøbing Landbobank, Sparekassen Sjælland og Den Jyske Sparekasse. Hverken den økonomiske udvikling eller Kronjyllands performance de senere år, giver forhåbninger om, at omkostningerne af sig selv bliver mindre de kommende år. Derfor er det nødvendigt for Kronjyllands ledelse at foretage nogle væsentlige ændringer i den daglige drift, for at opnå forbedringer af de økonomiske resultater. Og forbedringer er nødvendige, hvis Kronjylland fremadrettet ønsker at være et konkurrencedygtigt institut og kunne tilbyde attraktive finansrelaterede produkter til det omkringliggende samfund, hvilket er selve Kronjyllands eksistensgrundlag.

Denne udfordring er Kronjyllands ledelse tilsyneladende også selv opmærksom på, hvad gennemgangen af organisatoriske ændringer viser. Da mange af tiltagene er forholdsvis nye, er det endnu for tidligt at lave en evaluering af, hvorvidt de er succesfulde. Det er dog imidlertid ikke tilstrækkeligt at lave succesfulde effektiviseringsprocesser, hvis ikke det potentielle effektiviseringer udløser bliver udnyttet, ved enten at øge salget eller mindske antallet af medarbejdere. Som omtalt i rapportens indledning, har Kronjyllands ledelse valgt ikke at skære i medarbejderstaben, hvorfor forbedringer af driften i stedet skal ske via en større grad af forretningsorientering, hvilket frit oversat betyder at salget til kunderne skal øges.

Dette valg sender et godt signal til interessenterne, når man er en selvejende institution, der er fri for at tænke på afkast til ejerne. Men det kan dog virke irrationelt, idet analysen viser, at netop personaleantallet er det enkeltstående område i Kronjylland, som har størst betydning for den høje omkostningsprocent, og derfor rummer det største potentiale for forbedringer. Det er selvfølgelig muligt at nedbringe antallet af medarbejdere via naturlig afgang, men i og med Kronjylland har ansat 187 personer mere end nødvendigt sammenhold med de to andre sparekasser, har denne metode lange fremtidsudsigter.

Såfremt Kronjylland alene skal opnå den nødvendige forbedring af driften ved at øge forretningsomfanget, skal den årlige indtjening være øget med 326 mio. i 2016. På udlånssiden er der mulighed for at øge balancen med 1,4 milliarder frem til 2016,

uden det påvirker solvensen, hvilket med den nuværende rentemarginal vil øge indtjeningen med knap 100 mio. årligt. Dette kan suppleres med øget indtjening på provisioner og gebyrer, som det er set på finansområdet, men det vil dog langt fra være nok til at kunne levere en tilfredsstillende omkostningsprocent. Kronjyllands forholdsvis store egenkapital giver dog ledelsen mulighed for at øge de risikovægtede aktiver med yderligere 2.695 millioner, og stadig holde sig inden for målet om en solvensoverdækning på 4 %. Men da Finanstilsynet ikke har været på besøg i Kronjylland siden 2010<sup>20</sup>, vil det dog være fornuftigt at afvente et nyt besøg, inden der gøres brug af denne mulighed. På trods af denne ekstraordinære mulighed, må det samlet set vurderes som urealistisk, at Kronjylland kan skabe den nødvendige driftsforbedring, udelukkende ved at øge indtægterne, specielt når det tages i betragtning at udlånet er faldet 205 millioner i 2013.

En anden mulighed for at skære i omkostningerne, er på prisen for fremmedkapital, hvor analysen viser, at Kronjylland i 2012 betalte 1,33 % i rente for indlån mv., hvilket er noget mere end pengemarkedsrenten, som i 2012 lå på 0,26 %<sup>21</sup>. I løbet af 2013 er renten da også faldet til 1,08 %, hvilket kan virke som et ubetydeligt fald, men med en fremmedkapital på 14,5 milliard, giver det en forbedring af driftsindtjeningen på 36,2 millioner, svarende til knap 33 % af Kronjyllands resultat før skat i 2013. Kronjyllands renteomkostninger ligger dog lavere end benchmark institutterne, og da det nuværende lave renteniveau allerede har været en realitet i en del år, kan det ikke forventes, at der fremover kan opnås store besparelser på fundingen.

Konklusion er derfor, at det er urealistisk for Kronjylland at forøge basisindtjeningen i tilstrækkelig grad til, at der kan opnås en tilfredsstillende omkostningsprocent. Hvis der tages udgangspunkt i afsnit 5.3, hvor det blev anslået at omkostningerne vil stige med 5,0 % om året, og at den organiske vækst fortsat vil være 5,22 % om året, vil omkostningerne i 2016 være 98 mio. for høje<sup>22</sup>, i forhold til målsætningen om en omkostningsprocent på 55. Dette passer meget godt med beregningen der viste, at Kronjylland er 187 flere personer end nødvendigt for at drive et effektivt pengeinstitut.

---

<sup>20</sup> Kilde: Sparekassen Kronjyllands i sektionen "Om sparekassen"

<sup>21</sup> Kilde: Danmarks Statistik, serien DNRENTM

<sup>22</sup> Se Bilag 5 for beregning.

## 7. KØBET AF SPAREKASSEN ØSTJYLLAND

Såfremt Kronjylland som forventet ikke lykkedes med at skabe den nødvendige forbedring af basisindtjeningen, og ledelsen fortsat ikke ønsker at gøre brug af muligheden for større afskedigelses runder, er det oplagte alternativ at købe sig til væksten. Sparekassen Kronjylland har mange gange overtaget forretninger fra mindre kollegaer i branchen, enten ved fusioner eller opkøb, men købet af de sunde dele af Sparekassen Østjylland i april 2012, er dog af en helt anden størrelse end de øvrige overtagelser. Derfor vil jeg bruge en analyse af dette køb, som udgangspunkt for en vurdering af Kronjyllands evner til at prissætte og høste synergieffekter, ved køb af denne størrelsesorden. Det er væsentlige forudsætninger, når det er i næste kapital skal analyseres, om yderligere opkøb er et realistisk alternativ.

For at prissætningen af købet kan betegnes som en succes, skal de overtage forretninger over en given årrække give et afkast, der kan finansiere købesummen, samt de ekstraordinære omkostninger der er forbundet med overtagelsen. Det er ikke meldt officielt ud, hvad Kronjylland har betalt Finans Stabilitet for Sparekassen Østjylland, hvilket besværliggør en vurdering af, om der er foretaget en korrekt prissætning. Men på side 57 i Kronjyllands regnskab for 2012, er der dog nogle oplysninger, som kan være med til at danne udgangspunkt for vurderingen. Heraf fremgår det at købesummen er -731,6 millioner, hvilket dog kun hentyder til den likviditetsmæssige påvirkning for Kronjyllands regnskab. Tallet bunder i at de bogførte passiver er 666,6 mio. større end de bogførte aktiver, samtidigt med at Kronjylland modtager 65 mio. i "forskelsværdi". Med de 731,6 millioner følger dog også forpligtelser, hovedsagligt bestående af kundernes mulighed for at hæve deres indlån igen.

Risikoen i forbindelse med overtagelsen består i, om man har vurderet og bogført aktiverne til den korrekte værdi, eller om der senere skal foretages nedskrivninger på disse aktiver. Det kan for eksempel gøre sig gældende for:

- Immaterielle aktiver
- Udlån og andre tilgodehavender
- Domicil ejendomme og andre materielle aktiver
- Sektor aktier og andre illikvide aktiver

En anden stor post er obligationerne, der er bogført til 494,2 millioner, men disse antager jeg er meget likvide, således de ville kunne sælges til den bogførte værdi i markedet, og der er derfor ingen prissætningsrisiko på dette aktiv. De to største poster derforuden er udlånet samt de immaterielle aktiver, og derfor har jeg valgt at lave en nærmere analyse af disse to aktivposter.

Derudover vil jeg også lave en analyse af, om Kronjylland har opnået de synergieffekter, der bør være forbundet med et køb i denne størrelsesorden. Dette vil ske ved at se på udviklingen i omkostningsprocenten for 2. halvår af 2013, sammenlignet med omkostningsprocenten før købet, samt ved at analysere udviklingen i antallet af medarbejdere pr. balancemilliard.

## 7.1 IMMATERIELLE AKTIVER

De immaterielle aktiver er i forbindelse med overtagelsen prissat til 94 millioner, og de er i regnskabet bogført som kunderelationer, hvilket er et aktiv der som udgangspunkt afskrives over 10 år. Denne årlige afskrivning på 9,4 millioner, er således en omkostning, som skal kunne dækkes ved stigende indtægter. En anden omkostningspost, er de udgifter der er forbundet med selve overtagelsen, bestående af blandt andet fratrædelsesgodtgørelser, nye facade skilte o. lign, samt ikke mindst integrationen af IT-systemer. Det er her de 65 mio. i "forskelsværdi" kommer i spil, for dét er likvider Kronjylland modtager uden medfølgende forpligtelser, og de kan således bruges til at betale de nævnte omkostninger. Er omkostninger til integrationen af Sparekassen Østjylland større end 65 millioner, skal disse omkostninger således også tjenes hjem over de næste 10 år, og omvendt hvis omkostningerne har været mindre, kan krav til afkastet på de overtagne forretninger også sænkes. Det fremgår dog ikke Kronjyllands regnskab præcist hvor meget de ekstraordinære omkostninger i forbindelse med opkøbet beløber sig til, da det ifølge aftale med Finansiell Stabilitet er fortroligt, hvor meget fx fratrædelsesgodtgørelser og lignende forpligtigelser beløber sig til. Til sammenligning har Sparekassen Himmerland meldt ud, at de forventer at bruge 45-50 millioner på sammenlægningen med Sparekassen Hobro<sup>23</sup>, hvorfor det virker plausibelt, at Kronjylland kan holde omkostningerne på maksimalt 65 millioner. På den baggrund har jeg valgt at

---

<sup>23</sup> Kilde: Heidi Birgitte Nielsen, Finanswatch (17/02-2014): Regnskab: Utilfredsstillende bundlinje i Himmerland

”forskelsværdien” på 65 millioner, ikke skal påvirke indtjeningskravet i hverken positiv eller negativ retning.

Et mere simpelt regnestykke ville være at prissætte de immaterielle aktiver til 29 millioner, udelade forskelsværdien på 65 millioner, og selv lade Kronjylland betale omkostningerne ved overtagelsen. Det ville ikke ændre noget for Finansiell Stabilitet, der stadig rent likviditetsmæssigt ville skulle sende 731,6 mio. afsted, som beregnet ovenfor. Grunden til at den valgte løsning alligevel er blevet foretrukket, er fordi det regnskabsmæssigt giver et mere retvisende billede at afskrive de ekstraordinære omkostninger over 10 år sammen med købesummen, og derudover er det også nemmere at tjene 9,4 mio. om 10 år end det er nu pga. inflationen.

## 7.2 UDLÅN

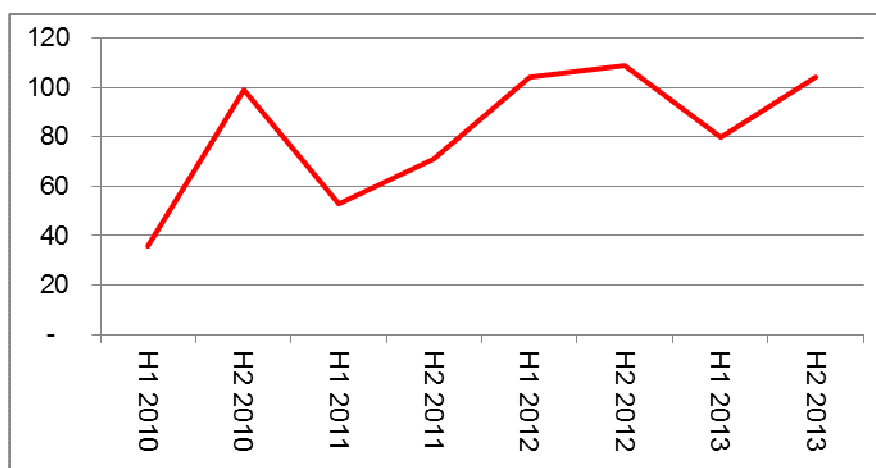
Det fremgår af 2012-regnskabet at ”Udlån og andre tilgodehavender” er prissat til 2,6 milliarder, men reelt udgør de samlede overtagne fordringer 3,4 milliarder<sup>24</sup>, hvilket betyder at det har været en del af aftalen med Finansiell Stabilitet, at der er blevet nedskrevet ca. 800 mio. på det overtagne udlån. Afkastet fra de overtagne forretninger skal kunne dække eventuelle yderligere nedskrivninger udover disse 800 millioner, og omvendt vil tilbageførte nedskrivninger kunne betragtes som en del af afkastet, da det er beløb der påvirker bundlinjen med 100 %. Har man ikke været dygtige nok i due diligence arbejdet, kan der rykkes alvorligt ved hele forudsætningen for et køb, der på den måde hurtigt kan blive forvandlet fra en god til en dårlig investering, hvilket blandt andet Sydbanks overtagelse af Tønder Bank og Nykredits køb af Forstædernes Bank har vist. Derfor er en korrekt prissætning af udlånet en meget væsentlig parameter for, om købet af Sparekassen Østjylland kan betragtes som succesfuldt.

Da overtagelsen kun ligger ca. 2 år tilbage i tiden, er det stadig for tidligt at lave en endelig vurdering af om prissætningen af udlånet har været tilfredsstillende. Men ved at betragte udviklingen i det beløb der bliver nedskrevet på udlån, kan der dog dannes et foreløbigt indtryk. Tilbageførsel af nedskrivninger på tidligere Østjylland engagementer er en del af posten ”Andre driftsindtægter”, og disse skal derfor ligges oveni tallet, for at kunne beskrive den korrekte udvikling.

---

<sup>24</sup> Kilde: Finansiell Stabilitets meddelelse; ”Finansiell Stabilitet har indgået overdragelsesaftale med Sparekassen Østjylland og frasolgt væsentlige dele til Sparekassen Kronjylland” af 22. april 2012.

Figur 7A: Udviklingen i nettonedskrivningerne fra 1. halvår 2010 til 1. halvår 2013.



Kilde: Egen tilvirkning pba. Sparekassen Kronjyllands halv- år helårsregnskaber for 2010-2013.

Da den endelige godkendelse først faldt på plads den 8. maj 2012<sup>25</sup>, antager jeg at Kronjylland i forbindelse med aflæggelse af halvårsregnskabet for 1. halvår 2012, ikke har lavet yderligere væsentlige nedskrivninger på de overtagne engagementer. I ledelsesberetningen lyder forklaringen da også, at der er tale om nye nedskrivninger som følge af ændrede nedskrivningsregler. En gennemgang af Kronjyllands nedskrivninger de sidste 4 år, viser at nedskrivninger efter købet er på niveau med nedskrivninger i 1. halvår 2012, men at de ligger noget højere end i de øvrige foregående år, og derudover er der også en generelt tendens til at nedskrivningerne er højest i 2. halvår. De gennemsnitlige nedskrivninger efter opkøbet, hvilket vil sige fra 2. halvår 2012 - 2. halvår 2013, er på 98 mio. pr. halvår. For at tage højde for det faktum, at nedskrivningerne generelt er højere i andet halvår end første, samt at 1. halvår af 2012 var specielt pga. de nye nedskrivningsregler, sammenlignes med perioden 2. halvår 2010 - 2. halvår 2012. I denne periode lå de gennemsnitlige nedskrivninger pr. halvår på 74 millioner, hvilket er en forskel på 24 mio.

Det skal dog tages i betragtning, at de gennemsnitlige nedskrivninger for gruppe to pengeinstitutterne steg med 10 procent fra 2011 til 2012, selvom der er korrigeret for at udlånet faldt med knap 16 % i samme periode<sup>26</sup>. Dette kommer da også til udtryk i Kronjyllands stigende nedskrivninger i 1. halvår 2012. Trækkes disse 10 % fra (svarende til ca. 7,5 mio.), er forskellen på ca. 16,5 millioner, som derfor også skal dækkes af merafkastet fra de tilkøbte forretninger.

<sup>25</sup> Kilde: Ritzau, Dagbladet Børsen (08/05-2012): Køb af Sparekassen Østjylland er godkendt

<sup>26</sup> Kilde: Finanstilsynet hjemmeside i sektionen "Nøgletal"

### 7.3 TILPASNING AF OMKOSTNINGER

Sparekassen Kronjylland har ikke officielt opsat nogen målsætning for, hvor store synergieeffekter der skulle realiseres ved købet af Sparekassen Østjylland, hvad der heller ikke har været nødvendigt, da der ikke har været aktionærer, der skulle overbevises om at finansiere købet. På trods af dette, må det dog ved et hvert opkøb være ambitionen, at man kan opnå stordriftsfordele og på den måde nedbringe omkostningerne, og samlet set drive sin forretning mere effektivt. Denne ambition bør ikke mindst gælde for et institut som Kronjylland, der beviseligt har været drevet relativt ineffektivt, og derfor har et stort potentiale for forbedringer.

I forbindelse med overtagelsen udsendte Kronjylland en pressemeddelelse, hvoraf det fremgik, at der var 57 medarbejdere der ikke kom med over i Kronjylland, enten fordi de tog imod muligheden for en fratrædelsesaftale, eller fordi de blev opsagt.<sup>27</sup> Ifølge pressemeddelelsen var der derefter ca. 600 ansatte tilbage, hvilket passer godt med de 597 års mål, der gennemsnitligt var ansat i 2013 ifølge regnskabet. Det vil sige, at knap 9 % af stillingerne blev nedlagt i forbindelse med fusionen. Til sammenligning nedlagde Sparekassen Himmerland og Sparekassen Hobro knap 10 % af stillingerne, da de fusionerede og blev til Jutlander Bank.<sup>28</sup> Så på dette punkt har der altså ikke været den store forskel, og det er derfor interessant at se på, hvad denne reduktion i medarbejderstaben har betydet for nøgletallet "ansatte pr. balancemilliard", der som beskrevet i afsnit 6.4, er den helt store synder i forhold til Kronjyllands omkostningsprocent.

Ved udgangen af 2011 hvor Kronjylland endnu ikke havde overtaget Østjyllands kunder og forretninger lå nøgletallet på 33,23. I 2012 hvor Kronjylland foretog opkøbet, vil tallet muligvis være lidt mudret, fordi der endnu ikke er foretaget de nødvendige tilpasninger, og her lå nøgletallet som bekendt da også noget højere med 37,0. I 2013, hvor de overtagne forretninger fra Sparekassen Østjylland gerne skulle være fuldt ud integreret, lå den imidlertid stadig på 34,74. Der var med andre ord flere ansatte pr. balance milliard efter købet end der var inden, og det kan konkluderes at Kronjylland, ikke har formået at udnytte muligheden for at forbedre dette nøgletal.

---

<sup>27</sup> Kilde: Kronjylland - Pressemeddelelse af 19/06-2012

<sup>28</sup> Kilde: Christian Sehested, Finanswatch (23/01-2014): Jutlander siger farvel til hver tiende ansatte

Det betyder dog ikke nødvendigvis, at omkostningsprocenten ikke er blevet forbedret, for det er muligt at finde besparelser andre steder end på personalefronten – fx i form af færre udgifter til husleje, sponsorater og lignende områder, hvor der kan have været overlap. Derudover er det også muligt at Kronjylland med købet, har øget indtjeningen så meget, at det sænker omkostningsprocenten, selvom der ikke er blevet færre ansatte i forhold til mængden af forretninger.

Som beskrevet tidligere, faldt omkostningsprocenten fra 71 i 2011 til 66 i 2012, og der er sket et fald med yderligere et procent point i 2013, hvor omkostningsprocenten ultimo lå på 65. Dette er naturligvis en positiv udvikling, men det er dog stadig langt ned til et acceptabelt niveau omkring 55 %. Ved alene at betragte 2. halvår af 2013 er forbedringen dog også endnu bedre, da omkostningsprocenten her lå på 64. Men i det sidste halvår før opkøbet, som var 2. halvår af 2011, lå omkostningerne også på 64 % af indtjeningen, pga. af et køb af en afdeling. Det betyder, at det reelt set ikke er lykkedes for Kronjylland at sænke omkostningsprocenten, på trods af overtagelsen af Sparekassen Østjylland. Sammenlignes igen med Jutlander fusionen, var ambitionen her at opnå årlige synergieffekter i størrelsesordenen 30-35 mio., og det må forventes at en væsentlig større virksomhed som Kronjylland, ville kunne opnå mindst lige så store effektiviseringsgevinster. Men enten er disse forsvundet ved at omkostningerne til den øvrige del af forretningen samtidigt er steget, eller også har ledelsen i Kronjylland ikke evnet/ønsket at realisere de potentielle gevinster.

#### 7.4 DELKONKLUSION

Dette kapitel har vist, at afkastet på de tilkøbte forretninger skal være 25,9 millioner om året, for at dække udgifterne til afskrivningen på de immaterielle aktiver, samt til de øgede nedskrivninger der er fulgt med i kølvandet på det øgede udlån, trods en forhåndsnedskrivning på 800 mio. Dertil kommer renteudgifterne til de 200 millioner i hybrid kernekapital, som Kronjylland valgte at låne af Finansiell Stabilitet i forbindelse med overtagelsen, som udgør 20,7 millioner, ifølge noterne til Kronjyllands 2013-regnskab. Samlet set skal de tilkøbte forretninger således årligt give et afkast på 46,6 millioner, for at betale investeringen hjem.

På side 57 i regnskabet skriver Kronjylland at basisindtjeningen på de overtagne aktiviteter er på 110 millioner i perioden 8/5-2013 til 31/12-2013, hvilket antages både at dække over indtjeningen på udlånet, samt afkast fra placeringen af det



overskydende indlån. Omregnet til helårs tal giver det ca. 169 millioner, hvorfra der skal trækkes de almindelige driftsomkostninger, der er kommet til i forbindelse med købet. Som beskrevet i afsnit 7.3 udgjorde de almindelige driftsomkostninger 65 % i 2013, og lægges dette niveau til grund, er det tilbageværende afkast på de overtagne forretninger ca. 59 millioner om året. Det giver en bundlinje indtægt på 12,4 millioner om året, hvilket skal dække den yderligere risiko Kronjylland har påtaget sig, og som fx kan komme i spil ved yderligere nedskrivninger på udlån, ejendomme eller sektor aktier.

Der vil dog være yderligere gevinst at hente, hvis Kronjylland kan:

- Undvære den hybride kapital, der kan indfries i maj 2017.
  - Uden at medregne tegning af ny garantkapital og opsparede overskud, vil solvensoverdækningen stadig være på 5,2 %, på trods af den planlagte indfrielse af garantkapital. Målsætningen er 4 % -point
- Få nedskrivningerne ned på et "normalt" niveau.
  - Nedskrivninger i 2013 er 31 mio. lavere end i 2012, svarende til et fald på 13,6 %. Fortsætter denne udvikling vil de 800 mio. i nedskrivninger på de tidligere Østjylland engagementer kunne blive et aktiv.
- Øge indtjeningen på de overtagede engagementer.
  - Lykkedes projektet med at øge salget til den eksisterende portefølje, vil indtjeningen på de overtagne kunder også blive højere end 169 mio.
- Høste yderligere synergieffekter, således omkostningsprocenten kan sænkes.
  - Det må dog formodes at de lavest hængende frugter er høstet.
- Fortsætte indtjeningen efter de immaterielle aktiver er fuldt ud afskrevet.
  - Det kræver blot at ikke alle de overtagne kunder, er skiftet væk fra Kronjylland når de 10 år er gået.

Samlet set er konklusionen på købet af Sparekassen Østjylland, at den indgåede aftale har været fornuftig, i og med de overtagne forretninger bidrager positivt til bundlinjen, om end det nuværende indtjenings niveau ikke levner plads til mange fejlskøn, hvad angår de overtagne aktiver. Til gengæld har Kronjylland ikke evnet at opnå de synergieffekter man vil kunne forvente, og dette skal der laves om på, hvis det skal give mening at overveje yderligere opkøb, for at forbedre resultaterne.

## 8. OPKØBSMULIGHEDER

Det virker umiddelbart usandsynligt at Kronjyllands ledelse ikke selv er bekendt med, at instituttet drives langt mindre effektivt end de sammenlignelige konkurrenter, og når der samtidigt er en lang tradition for opkøb, kan det virke underligt at de ikke mere aktivt har opsøgt mulighederne på dette område. Det kan dog skyldes at der i branchen, er en general opfattelse af konsolideringen er gået i stå<sup>29</sup>, hvilket også Kronjyllands adm. direktør har observeret, og han havde følgende kommentar til valget af strategi i et interview<sup>30</sup>:

*”Det skal blandt andet ses i lyset af,  
at der ikke er så mange opkøbsmuligheder som tidligere”*

Men hvis ledelsen i Kronjylland gerne vil forbedre de økonomiske resultater, og samtidigt ønsker at holde fast i den tidligere udmeldte intention om ikke at gøre brug af fyringsrunder, er det oplagte alternativ dog stadig at forsøge at købe sig til væksten. Ikke mindst fordi metoden er velkendt for Kronjylland, der som bekendt har en lang tradition for at overtage mindre konkurrenter og integrere dem i organisationen, og med købet af Sparekassen Østjylland der havde en udlånsportefølje på 3,4 milliarder, er der nu også oparbejdet kompetencer i integration af større institutter. I strategiplanen er muligheden for yderligere overtagelse da også nævnt som supplement til den vedtagne strategi om organisk vækst, og at tanken ikke ligger ledelsen i Kronjylland fjernt, slås fast i ledelsesberetningen på side 15 i 2013-regnskabet, hvor der står flg.:

*”Sparekassen har valgt at fastholde en stor overdækning for at sikre,  
at der er råd til eventuelle kommende opkøb”*

Derfor vil jeg i dette kapitel undersøge, hvilken indvirkning opkøb af endnu et institut kan have på Kronjyllands omkostningsprocent og resultater, som et alternativ hvis de ønskede resultater ikke kan opnås igennem organisk vækst og effektiviseringer. I næste afsnit vil jeg opstille nogle kriterier for valg af opkøbsmuligheder, og på den baggrund udvælge aktuelle emner, som vil blive undersøgt nærmere.

<sup>29</sup> Kilde: Ritzau Finans, FinansWatch (17/02-2014): Konsolideringen af banksektoren står stille

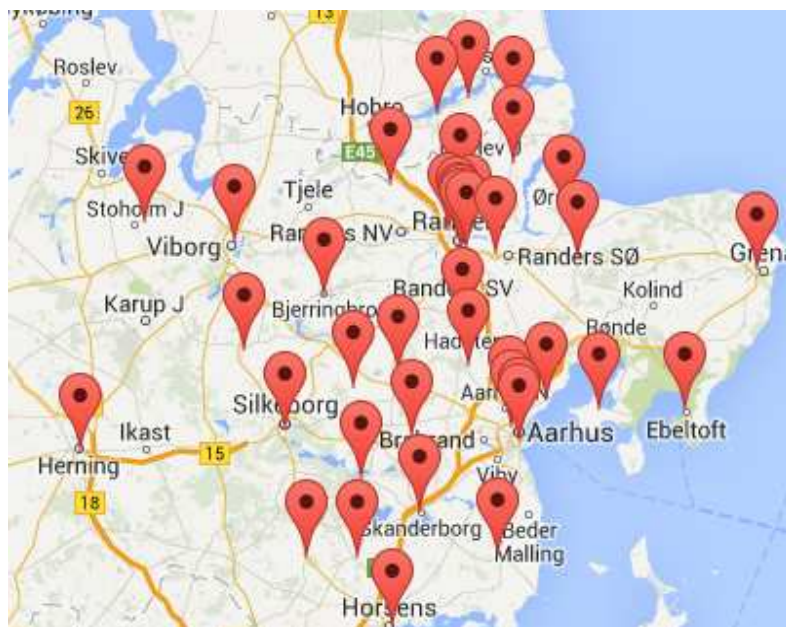
<sup>30</sup> Kilde: Kasper Kronenberg, FinansWatch (04/03-2014): Kronjylland går i offensiven med ny strategi

## 8.1 VALG AF OPKØBSEMNER

De to væsentligste kriterier for den indledende identifikation af opkøbsmuligheder, er først og fremmest geografi og dernæst institutternes størrelse. Geografi fordi opkøbssemnets filialer, skal passe til Kronjyllands nuværende filialstruktur, da det antages at der ved et evt. opkøb ikke vil ske ændringer i hele forretningsmodellen, hvor Kronjylland ønske er at være et lokalt forankret institut, med udgangspunkt i hovedkontoret i Randers. Størrelse fordi et opkøb skal have en reel betydning for Kronjyllands samlede forretningsomfang, for at kunne påvirke de økonomiske resultater, men samtidigt skal institutter ikke være større, end at det kan løftes over på balancen, uden at sætte kapitalforholdene under pres.

Kigger man på kortet i Figur 8A, er der umiddelbart 3 retninger at gå for Kronjylland. Man kan gå efter at blive det dominerede lokale pengeinstitut på Djursland, ligesom man er det i dele af de bestående områder omkring Randers og det øvrige Østjylland. Man kan vælge at gå sydpå imod de store byer i trekantsområdet som Vejle, Kolding og Fredericia. Man kan vælge at gå efter at overtage et institut, placeret omkring de lidt mindre byer imod nord eller vest.

*Figur 8A: Kort over Sparekassen Kronjyllands afdelinger i Jylland.*



Kilde: Sparekassen Kronjylland - <http://www.sparkron.dk/om-sparekassen/kort>

De umiddelbare fordele ved at kigge mod Djursland er, at man kender området da Kronjylland har været repræsenteret i området igennem mange år. Dertil kommer at kunderne sandsynligvis vil ligne dem Kronjylland har i forvejen, og det vil geografisk set være en naturlig forøgelse af forretningsområdet. Ulempen ved Djursland er, at der ikke er noget i den økonomiske og demografiske udvikling der tyder på, at det er et område der kommer til at opleve høj vækst i fremtiden, og derved risikeres det at man tilkøber forretningsområder, der til en hvis grad blot skal afvikles over årene.

Fordelen ved at gå syd på er, at der ligger nogle forholdsvis store byer, som har et attraktivt erhvervsliv hvilket er et udpeget fokus område for Kronjylland, og dertil må det forventes, at det også i fremtiden vil være byer med vækst. Det taler imod området, at der er en høj del af konkurrence og at det måske vil være billigere at forsøge at erobre markedsandele i byerne selv, fordi markedet muligvis vil være stort nok til endnu en spiller på pengeinstitut området.

Vælger man at kigge i mod nord eller vest, gælder nogle af de samme ting som Djursland, da det geografisk i forhold til udgangspunktet i Randers, vil være en naturlig forøgelse af forretningsomfanget, og at det sandsynligvis være områder og kundetyper man kender. Medmindre man bevæger sig helt til Aalborg, vil der dog sandsynligvis være en begrænset vækst, og det vil derfor afhænge af hvilke oplagte kandidater man kan finde, og hvor deres filialer er placeret.

I alle tre områder ligger der adskillige institutter, men med baggrund i kriteriet omkring en passende størrelse i forhold til Kronjyllands nuværende balance og kapitalforhold, har jeg udvalgt Djurslands Bank, Middelfart Sparekasse og Østjydsk Bank. En ikke uvæsentlig faktor ved valget er, at alle tre institutter har haft ordinært tilsynsbesøg af Finanstilsynet inden for det seneste år<sup>31</sup>, hvorfor det må formodes at de største kreditrisici er blevet adresseret, og samtidigt gør dette dem også mere sammenlignelige. I de næste afsnit vil jeg lave en kort beskrivelse af de udvalgte institutters filialplaceringer og kultur, samt en gennemgang af deres økonomiske resultater, for at kunne udpege den mest oplagte kandidat af de tre.

---

<sup>31</sup> Kilde: Finanstilsynets hjemmeside i sektionen "Vurderinger af finansielle virksomheder"

## 8.2 Djurslands Bank

Djurslands Bank har 15 afdelinger fordelt med fem i Århus-området og 10 på Djursland, hvor af en del er mindre afdelinger med fælles ledelse.<sup>32</sup> I Grenå, Ebeltoft, Auning, Ørsted, Aarhus City og Risskov/Egå er Kronjylland i forvejen repræsenteret, hvorfor det vil være oplagt med filialsammenlægninger, således man opnår nogle større enheder og besparelser på huslejen. Under hensyntagen til at nogle af de mindre filialer sandsynligvis vil blive lukket ved en overtagelse, vil Kronjylland stadig opnå repræsentation i 6-7 nye markedsområder i forhold til de nuværende filialplaceringer, og derved blive det største pengeinstitut på Djursland, samt en væsentlig spiller i det attraktive Aarhus-område.

I bankens mission er det nævnt, at medarbejdernes kompetenceudvikling og trivsel danner det bærende fundament, og Djurslands værdier er blandt andet synlighed i lokalområdet og medarbejdertrivsel.<sup>33</sup> Et stabilt og konkurrence dygtigt afkast er også en del af missionen, men på trods af at Djurslands Bank er børsnoteret ligger værdierne ikke særligt langt fra Kronjyllands, hvorfor det må antages, at der på det kulturelle plan ikke vil være større vanskeligheder forbundet med en fusion. For så vidt angår samarbejdspartnere, er der sammenfald på forsikrings og realkreditområdet, således der vil være mulighed for at videreføre indtjening og produktkendskab på disse områder. Det skal dog bemærkes at Djurslands Banks it leverandør er Bankdata og ikke SDC som Kronjylland bruger, hvilket sandsynligvis vil afstedkomme en del personaleuddannelse samt tilvæning for kunderne mht. netbank, nye kontonumre mv. Derudover er der risikoen for en udtrædelsesafgift.

Filialplaceringer og kulturen er naturligvis ikke det eneste der er relevant at kigge på, hvis man ønsker at overtage et andet pengeinstitut, og jeg vil derfor nu sætte fokus på udvalgte regnskabstal fra Djurslands Banks seneste fem regnskaber. Som det fremgår af figur 8B, er banken ikke i akutte problemer på de væsentligste punkter, såsom indtjeningen der i alle årene har været positiv, og solvensen der i alle årene har været på behørig afstand af det individuelle solvensbehov. Til gengæld kan Djurslands Bank heller ikke siges at have været i inde en stærk positiv udvikling, i det både nettorente- og gebyrindtægter, resultat efter skat og udlånsbalancen står i

---

<sup>32</sup> Kilde: Djurslands Banks hjemmeside i sektionen "Kontakt"

<sup>33</sup> Kilde: Djurslands Banks hjemmeside i sektionen "Vision og mission"

stampe. Sammenlignes med Sparekassen Kronjyllands nøgletal, ligger Djurslands Bank på nogenlunde samme niveau for så vidt angår omkostningsprocent, i mens banken har færre ansatte pr. balance milliard, på trods af at Kronjyllands udlånsbalance er mere end 2,5 gange større end Djurslands. Bemærkelsesværdigt er i øvrigt også de markant lavere omkostninger til fremmedkapitalen.

Figur 8B: Udvalgte regnskabsposter og nøgletal for Djurslands Bank 2009-13.

Regnskabspost i 1.000 DKK	2013	2012	2011	2010	2009
Nettorente- og gebyr indtægter	265.101	274.096	256.233	253.504	253.782
Personale og administration	180.896	176.883	177.162	172.694	166.484
Omkostningsprocent	0,68	0,65	0,69	0,68	0,66
Årets resultat efter skat	37.053	47.120	23.281	36.785	39.969
Solvensprocent	17,3	16,6	15,3	15,7	14,2
Solvensbehov*	11,2	9,7	8,5	8,0	8,0
Renteomk. fremmedkapital	0,64%	0,76%	1,03%	0,96%	1,75%
Ansatte pr. balance mia.	26,71	27,50	28,88	30,14	31,03
Indlån i mia. DKK	3,91	3,59	3,53	3,59	3,38
Udlån i mia. DKK	3,68	3,61	3,95	3,82	3,89

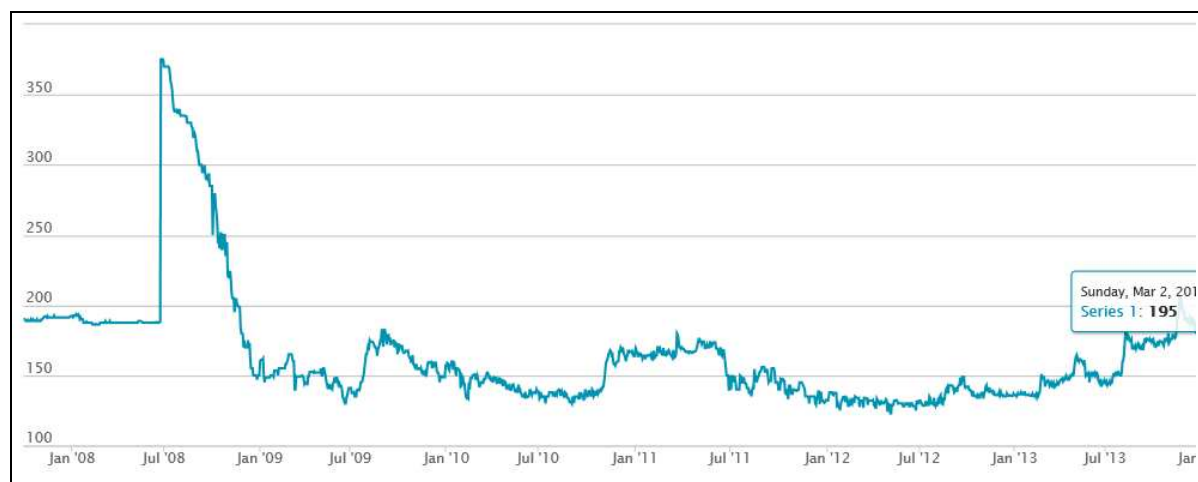
Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Djursland Banks regnskaber for 2009-2013.

\* Er i 2013 opgjort efter 8+ modellen, og kan derfor ikke direkte sammenlignes med 2009-2012.

På baggrund af de udvalgte nøgletal fremstår Djurslands Bank, som et relativt veldrevet pengeinstitut, uden overhængende risiko for at komme i luknings problemer. Derfor er spørgsmålet, hvad der skal få aktionærene i Djursland Banks til at være interesserede i en fusion med et større pengeinstitut, hvor Djurslands Banks ejere ikke kan forvente at få samme indflydelse på forretningen, som de har i dag. For det første er der hele den strukturelle udvikling i sektoren, med øgede krav fra både myndigheder og kunder, som beskrevet i indledningen. For det andet giver et køb aktionærene en mulighed for på én gang, at få omsat deres aktier til likvider uden at lide kurstab, hvilket ellers kan være svært i illikvide papirer som lokale banker ofte er – specielt for større aktionærer. En tredje faktor er, hvis ejerne af

banken kan få et godt tilbud på deres aktier, for selvom kursen på Djurslands Bank aktien generelt er steget i den seneste tid, er der stadig lang vej op til kursniveauet før krisen, som det fremgår af figur 8C.

Figur 8C: Udviklingen i Djursland Banks aktiekurs medio 2008-ultimo februar 2014.



Kilde: NASDAQ OMX - <http://www.nasdaqomxnordic.com/aktier/microsite?Instrument=CSE3186>

Den store stigning i sommeren 2008, skyldes at Djurslands Bank besluttede at gennemføre en kapitalnedsættelse<sup>34</sup>, således værdien af de tilbageværende aktier steg. Kursen er siden da faldet fra 375 til 195, som var lukkekursen ultimo februar 2014. Uden der er lavet en gennemgribende due diligence, er det ikke muligt at lave en præcis prisfastsættelse, men ved at skele til tidligere handler kan det anslås hvad der skal til for at tilfredsstille aktionærerne. Sydbank gav i efteråret DiBa Banks aktionærer et tilbud der lå 110 % over den aktuelle kursværdi<sup>35</sup>, og Sparekassen Sjælland gav i foråret 2013 Sparekassen Faaborgs aktionærer et købstilbud der lå ca. 50 % over kursværdien<sup>36</sup>. Det er i begge tilfælde over det normale scenarie med tilbud 30-40 % over dagskursen, og for så vidt angår DiBa Bank er det også over den indre værdi. På den baggrund anses et købstilbud i prislejet 300-350 kr. for hver af de 2,7 mio. stk. aktier for et realistisk scenarie alt efter overtagelsesvilkårene, hvilket også giver en pris der minimum svarer til den indre værdi på 783 mio. Skal de 800-950 mio. tjenes ind på 10 år ligesom forudsat ved købet af Østjylland, skal der findes markante synergieffekter i forhold til 2013-overskuddet på 37 mio. i Djurslands Bank.

<sup>34</sup> Kilde: Djurslands Bank – fondsbørsmeddelelse af 20. juni 2008.

<sup>35</sup> Kilde: DiBa Bank – fondsbørsmeddelelse af 11. november 2013.

<sup>36</sup> Kilde: Sparekassen Faaborg A/S – fondsbørsmeddelelse af 28. maj 2013

### 8.3 ØSTJYDSK BANK

Østjydske Bank har efter sidste års filialsalg 7 afdelinger tilbage, der alle er placeret i området omkring Mariager Fjord og Randers.<sup>37</sup> Det er kun i byerne Hobro, Gjerlev og Hadsund at Sparekassen Kronjylland ikke i forvejen er repræsenteret og kan få adgang til nye markedsområder, men i specielt Mariager, Spentrup og Havndal vil Kronjylland kunne opnå en betydeligt større markedsandel end den nuværende, ved at slå afdelingerne i de nævnte byer sammen. For så vidt angår Østjydske Banks kunder i Randers, må det antages at de i højere grad enten aktivt har fravalgt Kronjylland eller er blevet fravalgt af Kronjylland, pga. Kronjyllands store markedsandel i byen. Derfor må Kronjylland forvente at en del af Randers-kunderne vil skifte institut i forbindelse med en eventuel overtagelse, hvis det er dem muligt.

Østjydske Bank slår sig også op på at være et lokalt pengeinstitut, og vil ifølge bankens hjemmeside gerne forbindes med værdier som nærvær, personlig betjening samt lokal interesse og opbakning.<sup>38</sup> Der er på hjemmesiden ikke nævnt noget om målsætning for afkast til aktionærene, og værdigrundlaget ligger på dette punkt derfor tæt op ad Sparekassen Kronjyllands. Samarbejdspartnerne tæller både Totalkredit, DLR, PFA og Privatsikring, så også på dette punkt er der markant sammenfald, men igen skal det bemærkes at IT-leverandøren er Bankdata.

Udvalgte tal fra Østjydske Banks regnskaber er gengivet i figur 8D, og her afslører sig umiddelbart anderledes akutte udfordringer end dem der er gældende for Djurslands Bank. Efter svagt positive bundlinjeresultater i 2009-2011, har banken i 2012 og 2013 realiseret meget store underskud, som har nødvendiggjort tilførsel af kapital og medfølgende frasalg af filialer og medfølgende slankning af både indlåns- og udlånsbalance. Det har medført at omkostningsprocenten er steget 20 % i 2013, på trods af at antallet af ansatte pr. balancemilliard ikke er steget væsentligt i perioden. Umiddelbart betyder det, at det ikke indtil videre er lykket for banken at nedbringe de øvrige omkostninger i samme tempo som forretningerne, hvilket i isagens natur også er vanskeligt, når der på én gang er blevet frasolgt en stor del af forretningen, og der dermed er et mindre salgsapparat at fordele omkostningerne ud på.

---

<sup>37</sup> Kilde: Østjydske Banks hjemmeside i sektionen "Kontakt"

<sup>38</sup> Kilde: Østjydske Banks hjemmeside i sektionen "Det står vi for"



Figur 8D: Udvalgte regnskabsposter og nøgletal for Østjysk Bank 2009-13.

Regnskabspost i 1.000 DKK	2013	2012	2011	2010	2009
Nettorente- og gebyr indtægter	251.135	293.619	300.436	293.711	283.976
Personale og administration	150.943	147.050	146.263	142.419	133.162
Omkostningsprocent	0,60	0,50	0,49	0,48	0,47
Årets resultat efter skat	-195.581	-280.841	7.513	8.920	18.365
Solvensprocent	16,2	12,8	18,0	17,7	17,7
Solvensbehov	11,9	10,4	11,6	10,3	-
Renteomk. fremmedkapital	1,84%	2,37%	2,40%	2,11%	-
Ansatte pr. balance mia.	20,98	19,68	21,52	23,49	-
Indlån i mia. DKK	3,49	5,06	4,28	3,59	3,32
Udlån i mia. DKK	3,64	4,56	4,89	4,91	4,67

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Østjysk Banks regnskaber for 2010-2013.

\* Enkelte regnskabstal for 2009 er ikke tilgængelige.

Manøvren har dog også medført positive ting for Østjysk Banks nøgletal, i det den gennemsnitlige rente på fremmedkapitalen er faldet med ½ procent point, hvilket skyldes et kraftigt fald i indlån- og obligationsrenter i forhold til den samlede fremmedkapital.<sup>39</sup> Den mest positive effekt er dog, at solvensen er kommet på behørig afstand af solvensbehovet, og i forlængelse heraf, er det interessant at undersøge hvordan indtjeningen er blevet påvirket af frasalget af filialer mv.

Figur 8E: Udvalgte regnskabsposter for Østjysk Bank 1. og 2. halvår 2013

Regnskabspost i 1.000 DKK	1. halvår 2013	2. halvår 2013
Nettorente- og gebyr indtægter	143.392	107.743
Personale og administration	94.321	56.622
Omkostningsprocent	0,66	0,53
Resultat efter skat	-219.097	23.516
Renteomk. fremmedkapital	1,00%	1,03%
Ansatte pr. balance mia.	-	25,62

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Østjysk Banks halv og helårsregnskab for 2013.

\* Østjysk Bank oplyser ikke antal ansatte pr. halvår.

<sup>39</sup> Se Bilag 6

I figur 8E ses det, at der er betydelig forskel på Østjysk Bank før og efter filialsalget, der fandt sted i 1. halvår af 2013. På omkostningssiden er antallet af ansatte pr. balancemilliard væsentligt højere i 2. halvår end det er for hele året, fordi den lavere balance slår fuldt igennem. Til gengæld er omkostningsprocenten næsten tilbage på samme niveau som i 2009-2012, hvilket vender konklusionerne fra tidligere på hovedet. Det er rent faktisk lykkedes ledelsen i Østjysk Bank at slanke omkostninger, på trods af relativt flere ansatte. En øvelse der ikke lykkedes for Kronjylland, i forbindelse med deres overtagelse af Sparekassen Østjylland, hvilket måske skyldes, at det er nemmere at forsvare omkostningsbesparelser når virksomheden åbenlyst er i krise, end når det tilsyneladende går godt. En meget væsentlig ændring er ligeledes, at Østjysk Bank har givet overskud i andet halvår af 2013, og isoleret set, er der endog tale om et meget pænt overskud sammenlignet med de tidligere helårsresultater, hvilket skyldes at der ikke er nedskrivninger på tilnærmelsesvis samme niveau som tidligere.

Med udgangspunkt i udviklingen i Østjysk Banks aktiekurs, som fremgår af figur 8F, er det ikke svært at forestille sig, at en stor del af bankens aktionærer vil tage godt i mod et tilbud, om at få ombyttet deres aktier til likvider. Skal egenkapitalen på ca. 341 mio. dækkes ind, skal prisen for hver af de knap 6 mio. aktier være ca. 57, hvad jeg anser som en urealistisk pris med Østjysk Banks historik in mente. Et mere realistisk scenarie vil være en kurs i mellem 35-45, som vil betyde en pris i intervallet 180-240 mio., hvilket stadig giver køber mulighed for en god forretning, det halvårlige resultat på 23,5 millioner taget i betragtning.

Figur 8F: Udviklingen i Østjysk Banks aktiekurs medio 2008-ultimo februar 2014.



Kilde: NASDAQ OMX - <http://www.nasdaqomxnordic.com/shares/microsite?Instrument=CSE3386>

## 8.4 Middelfart Sparekasse

Middelfart Sparekasse har efter sidste års filialåbninger nu 13 afdelinger, der primært er placeret i trekantsområdet, dog suppleret med afdelinger i Esbjerg, Odense og Aarhus.<sup>40</sup> Det eneste overlap i forhold Sparekassen Kronjyllands filialer er således Aarhus og Horsens, i mens der for resten af filialnettet vil være tale om afdelinger i nye markedsområder med forholdsvis attraktive beliggenheder demografisk set. En væsentlig faktor for så vidt angår Middelfart Sparekasse er derfor, at der ikke kun vil være tale om overtagelse af ekstra balance milliarder, men i høj grad også om base for yderligere vækst i nye områder.

Middelfart Sparekasses mission bygger på de følgende tre hovedområder; et "unikkt arbejdsfællesskab" igennem engagerede medarbejdere, fortsat selvstændighed igennem gode økonomiske resultater samt lokal opbakning og udvikling.<sup>41</sup> Når det kommer til samarbejdsparterne skiller Middelfart Sparekasse sig ud fra de to banker, da de i koncernen har ejet skadesforsikringselskab, investeringsselskab og leasingselskab, så på den front vil der være nogle ekstra faktorer at forholde sig til, ved en eventuel overtagelse. Til gengæld bruger Middelfart samme it-leverandør som Sparekassen Kronjylland, hvilket er en fordel for både kunder og medarbejdere, og vil være med til at holde omkostningerne ved en overtagelse på et lavere niveau, end hvis der skulle skiftes it-system.

Middelfart Sparekasse har fået vendt underskud i 2009-2011 til overskud de seneste to år, og har også en meget pæn solvensoverdækning, hvilket umiddelbart efterlader et indtryk af en forretning der er ikke er helt så velkørende som Djurslands Bank, men på den anden side også langt fra at være i samme problemer som Østjydsk Bank. Dykkes der lidt ned i tallene i figur 8G, fremgår det at både antallet af ansatte pr. balancemilliard og omkostningsprocenten er højere og dermed dårligere end i Sparekassen Kronjylland, hvilket er med til at understrege indtrykket af, at Middelfart Sparekasse ikke er specielt effektivt drevet. På positiv siden tæller dog, at den gennemsnitlige rente for fremmedkapitalen er lavere end i Østjydsk Bank og Kronjylland, og dermed kun bliver slået af forholdsvis veldrevne Djurslands Bank.

---

<sup>40</sup> Kilde: Middelfart Sparekasses hjemmeside i sektionen "Afdelinger"

<sup>41</sup> Kilde: Middelfart Sparekasses hjemmeside i sektionen "Mission"

Figur 8G: Udvalgte regnskabsposter og nøgletal for Middelfart Sparekasse 2009-13:

Regnskabspost i 1.000 DKK	2013	2012	2011	2010	2009
Nettorente- og gebyr indtægter	277.431	284.628	309.063	272.953	264.515
Personale og administration	235.687	222.074	222.199	198.510	170.964
Omkostningsprocent	0,85	0,78	0,72	0,73	0,65
Årets resultat efter skat	27.502	9.618	-1.950	-78.125	-26.559
Solvensprocent	14,3	17,3	17,2	13,0	18,0
Solvensbehov	8,6	10,3	11,4	9,6	9,3
Renteomk. fremmedkapital	0,91%	1,39%	1,82%	1,86%	2,44%
Ansatte pr. balance mia.	39,46	30,44	33,07	31,48	33,18
Indlån i mia. DKK	4,51	4,61	4,54	4,79	4,03
Udlån i mia. DKK	3,96	3,76	3,68	3,69	3,67

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Middelfart Sparekasses regnskaber for 2009-2013.

Modsat de to andre opkøbsmuligheder, er Middelfart Sparekasse ikke børsnoteret, og det er derfor ikke muligt at lave en overtagelse, "blot" ved at tilbyde en attraktiv kurs til aktionærene. Når man tager Middelfarts mission omkring fortsat selvstændighed og adskillige nyåbnede filialer i betragtning, virker det ikke videre sandsynligt, at repræsentantskab og bestyrelse skulle være interesserede i at blive en del af Kronjylland. Så med mindre der inden for få år sker en voldsom acceleration i udviklingen, inden for lovgivning, teknologien eller markedsforholdene, der gør, at det ikke længere er muligt at drive et institut af Middelfarts størrelse på fornuftigt måde, skal der sandsynligvis en alternativ løsning på bordet.

En sådan løsning kunne være at omdanne Kronjylland til et aktieselskab i forbindelse med en overtagelse, hvorved garanterne får muligheden for en upside, i forbindelse med eventuelle kommende kursstigninger. Derudover vil der også i forbindelse med konverteringen af garantkapital til aktier være mulighed for en gevinst, da kun knap 50 % af egenkapitalen i Middelfart Sparekasse er garantkapital, og kun knap 25 % af egenkapitalen i Kronjylland er garantkapital. Så selvom en del af egenkapitalen typisk skal ligges i en fond, er der muligheder for at lave en attraktiv løsning ved at bringe egenkapitalen i spil.

## 8.5 DELKONKLUSION

Gennemgangen af opkøbsmulighederne har vist, at alle tre institutter indeholder både fordele og ulemper ved opkøb eller fusion.

Djurslands Bank fremstår som det mest veldrevne institut af de tre, og har da også både lavere fundingomkostninger og relativt færre ansatte end Kronjylland. På trods af dette er Djurslands omkostninger marginalt højere end Kronjyllands, og den store fordel er derfor, at må antages at der for begge institutter, vil være mulighed for at opnå betydelige synergieffekter ved en fusion. Ulempen ved Djurslands Bank som en opkøbsmulighed er, at kvalitet koster, og den pris der realistisk set skal til for at lokke Djurslands aktionærer til et salg, er meget høj i forhold til den indtjening instituttet leverer. Antages en pris på 900 mio. og et overskud på 40 mio. om året, skal der således findes synergieffekter for yderligere 50 mio. årligt, for at kunne tjene købet hjem på 10 år, hvortil kommer udgifterne til finansieringen af de 900 mio. Alternativt skal nogle af de 215 mio.<sup>42</sup> der er nedskrevet i spil. I det regnestykke er der dog ikke taget højde for et evt. behov for yderligere kapital, hvilket kan blive aktuelt hvis hele Djurslands balance skal over på Kronjyllands bøger, uden noget af egenkapitalen følger med, eller at nogle af aktionærerne vælger at tegne garantkapital.

Østjysk Bank fremstår som det institut der indeholder den største risiko i forbindelse med et køb, på grund af deres store nedskrivninger de senere år, og derudover er bankens filialer ikke umiddelbart placeret i vækstområder. På trods af at 2. halvår af 2013 gav et pænt overskud, har banken endnu til gode at vise aktionærerne, at den med det nuværende setup er levedygtig på den lange bane. Både antallet af ansatte pr. balancemilliard og omkostningsprocenten ligger dog i det niveau som Kronjylland bør stille efter. Så kan effektiviteten i Østjysk Bank mixes med kreditkvaliteten i Kronjylland, kunne der umiddelbart blive tale om et godt match. Det er dog en forudsætning, at aktionærerne kan overtales til at sælge til en attraktiv pris, der levner plads til evt. fremtidige nedskrivninger, der på trods af tilsynsbesøget stadig må betragtes som en joker. En anden mere positiv effekt af de høje nedskrivninger er, at der formentlig vil være mulighed for at tilbageføre nogle af de 847 mio. igen.<sup>43</sup>

---

<sup>42</sup> Kilde: Djurslands Banks 2013-regnskab, side 24

<sup>43</sup> Kilde: Østjysk Banks 2013-regnskab, side 47

Middelfart Sparekasses store fordel er placeringen af deres filialer, og genvejen til fuldt ud kørende afdelinger i trekantsområdet og Odense, er i sig selv en del penge værd. Der er dog også to meget markante ulemper forbundet med at overtage Middelfart Sparekasse. For det første er driften om muligt endnu mere ineffektiv end i Kronjylland, hvilket fremgår af den højere omkostningsprocent og det større antal ansatte pr. balancemilliard. Det vil gøre arbejdet med at ændre kulturen og gøre medarbejderne mere forretningsorienterede endnu mere uoverkommeligt, hvilket måske ikke er hvad Kronjylland har behov for lige nu. For det andet er Middelfart Sparekasse en going concern uden umiddelbare udsigter til at komme i finansielle problemer, og har derfor ingen åbenlys grund til at lade sig opkøbe af Kronjylland. Derfor vil et opkøb sandsynligvis kræve en mere ligeværdig fusion, og eventuelt en børsnotering i samme forbindelse, hvilket er en løsning der i øjeblikket ligger meget langt fra Kronjyllands værdier og ambitioner.

Det indtryk der står tilbage er, at prisen for at overtage sunde veldrevne institutter er så høj at den er uattraktiv, hvilket meget godt matcher den generelle opfattelse i branchen om, at konsolideringen er gået i stå. Det betyder at der kun er mulighed for at købe nødlidende institutter, som det var tilfældet med Sparekassen Østjylland og overtagelsen af nogle af Fjordbank Mors' filialer. Eller alternativt at udviklingen lige så stille tager livet af mindre institutter, som derfor frivilligt har et ønske om at lade sig opsluge af Kronjylland, fremfor en kontrolleret afvikling af forretningen. Ulempen ved det sidste alternativ er tidsfaktoren og størrelsen på de overtagne forretninger, som i sagens natur vil være af mindre karakter. Dertil kommer også de lokale institutters vilje til selvstændighed, som blandt andet er kommet til udtryk ved Amagerbankens og Vestjysk Banks overlevelseskamp.

Derfor vurderer jeg, at Østjysk Bank i øjeblikket er det bedste bud på en opkøbsmulighed, som både vil kunne løfte balancen så meget, at det er muligt at lave en kraftig effektivisering af driften på en gang, og som samtidigt må formodes at være i et prisleje, som Kronjylland vil være interesseret i at betale. Derudover vil et sådant opkøb, også passe meget godt til de opkøb Kronjylland historisk set har foretaget. Jeg vil i næste kapital komme med bud på, hvordan vilkårene ved køb kunne se ud.

## 9 PRISANSÆTTELSE

Prisen på Østjydsk Bank skal være så lav, at muligheden for at gøre en god forretning er overvejende sandsynlig, således den investerede kapital kan tjenes hjem over en afgrænset årrække. Af 2013-regnskabet fremgår det, at immaterielle aktiver der er overtaget i forbindelse med tidligere overtagelser, bliver afskrevet over 10 år, så det bruges også som udgangspunkt ved denne prisansættelse. Prisen skal samtidigt være høj nok til, at Østjydsk Banks aktionærer finder det attraktivt at sælge, fremfor at tage chancen og håbe på at aktierne stiger til en højere. Aktionærerne har dog også en risiko for at aktien falder yderligere i værdi, eller i værste tilfælde bliver helt værdiløs. I forhold til mindre virksomheder, som Østjydsk Bank er relativt set, spiller likviditeten i aktien eller manglen på samme, også ind i prissætningen. Der er således en mulighed for, at kursen ville have været lavere eller højere, hvis den jævnligt blev handlet af professionelle investorer. Den manglende likviditet indebærer også en risiko for, at speciel de store aktionærer ikke kan sælges alle deres aktier til dagskurs når de ønsker det, hvilket for eksempel kunne være efter et turnaround i virksomheden med kursstigninger til følge. Dette forhold spiller derfor også ind, når muligheden for at sælge alle aktier på én gang til en garanteret kurs, bliver tilbudt.

Østjydsk Banks har udstedt 5.960.000 aktier, og de blev ved udgangen af februar 2014 handlet til kurs 32,3, og dermed er banken på børsen værdiansat til 192,5 millioner. Sættes det i forhold til den bogførte egenkapital på 341 millioner, giver det en kurs/indre værdi på ca. 0,56, hvilket umiddelbart indikerer, at aktionærerne vurderer risikoen for yderligere tab højere, end sandsynligheden for fremtidige gevinster. Såfremt en overtagelse af Østjydsk Bank skal blive en realitet, kræver det at bestyrelsen i banken er positive over for et salg, og vil anbefale aktionærer at tage imod købstilbuddet. Derfor må det også formodes, at en potentiel køber får adgang til et datarum, hvor de væsentligste engagementer kan gennemgås, således der kan laves en due diligence. En sådan har jeg ikke mulighed for at lave i denne rapport, og jeg har derfor valgt at anslå købstilbuddet til kurs 45. En kurs på kr. 45 vil give aktionærerne en overkurs på:  $(45 / 32,3) - 1 = 39,3 \%$ , og en K/I på:  $(5.960.000 \times 45) / 341.000.000 = 0,79$ . Det er noget en højere K/I, end de ca. 0,65 som den noget mere veldrevne Djurslands Bank pt. er værdiansat til, så samlet set burde det være en kurs aktionærerne kan acceptere.

## 9.1 OMKOSTNINGER

Købsprisen vil dermed samlet blive  $5.960.000 \text{ aktier} \times \text{kr. } 45 = 268,2 \text{ millioner}$ .

Det er ca. 21 % eller 73,2 millioner mindre end værdien af Østjysk Banks egenkapital ved udgangen af 2013, og der er således i tilbuddet stadig taget højde for, at aktiverne muligvis er værdiansat for højt. Rent regnskabsteknisk betyder det, at der skal nedskrives et tilsvarende beløb (73,2 mio.) på Østjysk Banks aktiver i forbindelse med overtagelsen. Det kunne for eksempel være på domicil- og investeringsejendommene, på sektoraktier eller på udlånet, alt efter hvad man kommer frem til i forbindelse med due diligencen.

Såfremt omstændighederne tilsiger det, kan det være en god idé at lave samme manøvre som ved købet af Sparekassen Østjylland, hvor man bogførte et større beløb under immaterielle aktiver, for til gengæld at indtægtsføre et tilsvarende beløb under andre driftsindtægter. Derved blev udgifterne til integrationen af de tilkøbte forretninger, som beskrevet delt ud over 10 år. Jeg antager at denne mulighed foreligger, samt at udgifterne til konsolideringen vil andrage 50 mio. Dermed skal Kronjylland samlet bogføre immaterielle aktiver for:  $268,2 + 50 = 318,2 \text{ mio}$ . Som tidligere beskrevet skal disse afskrives over 10 år, hvilket betyder at der skal tjenes 31,8 mio. om året.

Næste punkt på omkostningssiden er fremtidige nedskrivninger på de overtagne forretninger. Disse har tidligere ligget på et meget højt niveau i Østjysk Bank, hvilket er hvad der i første omgang har bragt dem i deres nuværende situation, hvorfor man kan frygte at kreditbøgerne gemmer på yderligere negative overraskelser. Men med baggrund i Finanstilsynets besøg i foråret 2013 og den forudsatte due diligence, antages det at de værste engagementer er blevet tilstrækkeligt nedskrevet. Derfor antages det, at nedskrivningerne ligger på et tilnærmelsesvist normalt niveau på 1,0 % i de kommende år<sup>44</sup>. Med en udlånsportefølje i Østjysk Bank på 3,64 milliarder, betyder det, at der er 36,4 mio. yderligere, der skal finansieres af indtjeningen på de overtagne forretninger, synergieffekter mv.

---

<sup>44</sup> Kilde: Iversen & Brahm, Finanswatch (17/02-2014): Finanstilsynet afblæser bankkrise



Likviditetsmæssigt er overtagelsen ikke noget problem, da Kronjylland har et rigeligt stort indlånsoverskud, til både at finansierer Østjydske Banks indlånunderskud på 150 millioner, og de 268 millioner der skal bruges til at købe aktierne. At sende 418 millioner ud af huset indebærer dog en alternativ omkostning, da pengene ikke ligger kontant i en bankboks til 0 % i rente, men i stedet er placeret i obligationer. I afsnit 6.1 blev det beregnet, at forretningen i 2013 var på 0,55 %, så omkostningen ved at realisere disse obligationer, er  $418 \text{ mio.} \times 0,55 \% = 2,3 \text{ mio.}$

Det sidste punkt på omkostningssiden, der er så væsentligt, at det skal tages i betragtning ved prisfastsættelsen, er et eventuelt behov for yderligere kapital. Østjydske Bank opgør på side 42 i årsrapporten for 2013, deres risikovægtede aktiver til 4.683 millioner, hvilket både indbefatter kreditrisici, markedsrisici og operationelle risici. For det samlede institut vil det betyde at de risikovægtede aktiver vil udgøre 18.246 millioner. I afsnit 6.1 er Kronjyllands basiskapital beregnet til 2.195 mio., så det alene vil give en solvens på 12 %. Det betyder at man stadig er på behørig afstand af Kronjyllands individuelle solvensbehov på 9,5 %, selvom der ikke længere er en solvensoverdækning på 4 %, som er det bestyrelsesfastsatte mål. Der er dog mulighed for, at en del af de kunder der tidligere har været aktionærer i Østjydske Bank, vælger at tegne garantbeviser i deres nye pengeinstitut; Sparekassen Kronjylland. Derudover er der en hvis sandsynlighed for, at de samlede markeds- og operationelle risici vil blive reduceret i forbindelse med en fusion, da Kronjylland i forvejen har reserveret beløb til nogle af de samme ting.

Af hensyn til forsigtighedsprincippet medregnes dog omkostninger, som hvis Kronjylland ville hente de 268 mio. i hybridkapital, der skal til for at opretholde en solvensoverdækning på 4 %. Den hybridkapital Kronjylland har i forvejen betaler de 10,35 % i rente for, så det antages den nye portion også at koste.

Det betyder at omkostningerne samlet set kan beregnes til følgende:

- Afskrivning på immaterielle aktiver:	31,8 mio.
- Nedskrivninger på overtagne aktiver:	36,4 mio.
- Fremskaffelse af likviditet:	2,3 mio.
- Hybrid kernekapital:	<u>27,7 mio.</u>
- Samlede årlige omkostninger:	98,2 mio.

## 9.2 INDTJENING

Indtjeningen på hele Østjydske Banks kundeportefølje er naturligvis ikke statisk, i det man som tidligere beskrevet, må forvente at en del af Østjyllands kunder på forhånd har en negativ opfattelse af Sparekassen Kronjylland, og derfor ikke ønsker at være kunder. Det er dog umuligt at lave antagelse omkring, hvad dette vil betyde for tilbageførte nedskrivninger, risikovægtede aktiver, indtjening mv.. Derfor har jeg valgt at se bort fra denne faktor, og i stedet blot bruge Østjydske Banks resultater fra 2. halvår 2013 som indikator på, hvad indtjeningen på de overtagne forretninger bliver.

Figur 9A: Indtjening før skat, nedskrivninger og kursreguleringer i Østjydske Bank

Regnskabspost i 1.000 DKK	2. halvår 2013
Resultat før skat	23.091
Nedskrivninger	-30.499
Kursreguleringer	8.632
Reguleret resultat før skat	<b>44.958</b>

Kilde: Egen tilvirkning pba. Østjydske Banks halv- og helårsregnskaber 2013.

Som det fremgår af figur 9A, var Østjydske Banks indtjening før skat ca. 45 mio. i første halvår, hvor nedskrivninger er lagt til, fordi de er med under omkostninger, og kursreguleringer er trukket fra, da de afhænger af risikoprofilen og markedets afkast. Omregnet til helårs tal giver det 90 millioner, hvilket er 8,2 millioner mindre end de beregnede omkostninger. Der er dog ikke medregnet synergieffekter i de 90 mio., og som beskrevet i afsnit 7.4, giver det ikke megen mening at overtage endnu et institut, hvis ikke Kronjylland går efter at opnå nogle reelle synergieffekter denne gang.

Østjydske Bank har et lavere antal ansatte pr. balancemilliard end Kronjylland, og vil dermed automatisk trække nøgletallet ned for det samlede institut, men fusionen skulle gerne medføre en forbedring på denne front, hvilket vil medføre besparelser. Derudover bør der som tidligere nævnt også være mulighed for at sammenlægge afdelinger, ligesom en oplagt besparelse er IT-området, i det der fremover kun skal betales til én datacentral. Dertil kommer tilbageførsler fra den 847 millioner kr. store korrektivkonto, der i høj grad vil kunne medvirke til at gøre købet fornuftigt. Men hvis ikke Kronjyllands ledelse ved et køb af denne størrelse, forventer at kunne opnå synergieffekter i en størrelsesorden betydeligt over de 8,2 millioner, der mangler i regnestykket for den daglige drift, bør den nok slet ikke foretage endnu et opkøb.

### 9.3 KONSOLIDERINGEN

Institutternes størrelse og historiske resultater taget i betragtning, er der ingen tvivl om at Sparekassen Kronjylland skal være det fortsættende pengeinstitut, og hele nærværende rapport er da også skrevet med dette som udgangspunkt. Men et køb af en børsnoteret bank, gør det aktuelt at overveje om Kronjylland også fremover skal være en garantsparekasse, eller om fordelene ved at lade sig børsnotere, overstiger fordelene ved at være en garantsparekasse.

Fordelene ved en børsnotering i forbindelse med opkøbet af Østjydsk Bank, er der sandsynligvis ville kunne spares en del omkostninger i forhold til en ny notering, og samtidigt får man også nogle medarbejdere ind i organisationen, som har erfaring i at drive en børsnoteret virksomhed, med de regnskabsregler mv., der er gældende for disse. Derudover må det formodes at give en øget sandsynlighed for, at Østjydsk Banks bestående aktionærer vil fortsætte med at være ejere af det nye samlede pengeinstitut, fremfor hvis de skulle veksle deres aktier til garantbeviser. Som en mere generel fordele ved at være et aktieselskab, kan eksempelvis nævnes den lettere adgang til kapital via aktiemarkedet.

Derudover er der også en risiko for, at de "god skik"-regler der går på, at institutterne ikke må tilbyde progressive garantfordele<sup>45</sup>, bliver yderligere skærpet, således det helt bliver forbudt at tilbyde fordele til garanter. Dette vil kunne blive en udfordring for Kronjylland, hvis garantkoncept netop indeholder en stribe fordele til garanterne. Kronjylland vil derfor risikere enten at miste en del af deres garanter, hvilket går udover solvensen, eller de kan blive tvunget til at betale en højere rente på garantbeviserne, hvilket går ud over bundlinjen.

En af de store ulemper ved en børsnotering på nuværende tidspunkt er, at det for en stor del af befolkningen i øjeblikket giver ekstra store minuspoint på imagekontoen, at være en profitmaksimerende børsnoteret bank. Dette må dog indtil videre antages, at vende tilbage til normale forhold igen, når finanskrisen og de mange negative historier forbundet hermed, med tiden bliver fortrængt af mere aktuelle nyheder. På det mere generelle plan, vil den helt store udfordring for Kronjylland være den større opmærksomhed omkring deres økonomiske resultater, og de forventningerne der

---

<sup>45</sup> Kilde: Finanstilsynets bekendtgørelse om god skik for finansielle virksomheder mv. af 13/02/2013

bliver stillet til disse. Det er nemmere at drive et institut efter nogle bestemte værdier og meget langsigtede målsætninger, når der ikke hele tiden er nogle ejere der skal tages højde for. En børsnotering vil for eksempel fremover gøre det langt mere kompliceret at overtage et institut som Østjysk Bank. Derudover bliver der også stillet lidt større regnskabsmæssige krav til aktieselskaber end til garantsparekasser, hvilket alt andet lige vil øge de administrative omkostninger.

For de bestående garantier indebærer en børsnotering både muligheden for kursstigninger og risikoen for kursfald, hvilket ikke gør sig gældende for garantbeviserne, hvis salgskurs altid er 100, omend der kan være restriktioner på salget. Den nuværende rente på garantbeviserne er 2,5 %, og alt andet lige må det forventes at Kronjylland leverer en bedre egenkapitalforrentning end dette, i det Kronjylland på trods af den nuværende ineffektive drift, har leveret ca. 5 % på dette nøgletal i 2012- og 13. Til gengæld er der en risiko for, at en Kronjylland aktie bliver et relativt illikvidt værdipapir, hvilket kan betyde at prissætningen bliver for dårlig i forbindelse med salg af aktierne. Så hvorvidt en børsnotering er en fordel for de nuværende garantier på lang sigt, kan der ikke gives noget endegyldigt svar på.

Som tidligere omtalt er det kun ca. 25 % af Sparekassen Kronjyllands egenkapital, der består af garantkapital, og derfor kunne der umiddelbart være en gevinst at hente på dette punkt, for de bestående aktionærer. Der er dog lovgivet på dette område, således et opsparet overskud igennem mange år, ikke med et slag kan tilfalde de aktuelle garantier/aktionærer.

Den mest anvendte metode ved børsnoteringen af sparekasser, er den såkaldte "Fondsmodel", som er beskrevet i Lov om Finansiell Virksomhed (FIL) § 207-210. Heraf fremgår det, at den del af egenkapitalen der ikke består af garantkapital - altså nettoformuen - skal placeres i en fond, der skal forvalte midlerne i henhold til den ophørende sparekasses vedtægter. I Kronjyllands tilfælde vil det sige: "Velgørende og almennyttige formål i Sparekassens virkeområde efter repræsentantskabets nærmere bestemmelse"<sup>46</sup>

---

<sup>46</sup> Kilde: Sparekassens Kronjyllands vedtægter, § 14.

Den anden mulighed er "Indkapslingsmodellen", som står i FIL § 211. Ved brug af denne metode, skal alle aktiver og passiver overføres til det nye aktieselskab, og i stedet for en fond oprettes en bunden sparekasserreserve. Denne kan anvendes til dækning af underskud, der ikke kan dækkes af det beløb, som aktieselskabet ellers havde påtænkt at anvende til udbytte til aktionærerne. Den børsnoterede bank skal som modydelse for denne fordel, årligt henlægge 10 % af årets overskud til den bundne sparekasserreserve, fratrukket den del der eventuelt måtte blive benyttet til at dække underskud fra tidligere regnskabsår.

Alternativet til en børsnotering af Sparekassen Kronjylland, er at lade det samlede institut fortsætte som garantsparekasse, og i stedet afnotere Østjysk Bank fra børsen i forbindelse med købet. Da Fusionsskatteloven (FUL) ikke indeholder hjemmel til en skattefri fusion mellem en sparekasse og bank, vil det betyde at aktieselskabet Østjysk Bank, skattemæssigt vil blive betragtet som likvideret. Derved bliver såvel avancer som tab på både materielle og immaterielle aktiver i banken opgjort, således der kan blive beregnet skat herpå. Dette forhold bør derfor indgå i overvejelserne, når man opgør værdien af de aktiver Kronjylland skal overtage, da der måske kan være noget skat at spare alt efter hvordan værdipapirer, bygninger mv. bliver værdiansat.

Beskatningsreglerne vil også kunne ramme aktionærerne, da deres aktier vil anses som afstået, og der skal derfor også beregnes skat på investeringen, ud fra den kurs som Kronjylland overtager aktierne til. Som bekendt er overtagelseskursen i denne rapport, forudsat til kr. 45, og som det fremgik af Figur 8F, er det en del år siden kursen har været over dette niveau, og derfor vil sandsynligvis have en meget begrænset skattemæssig effekt for Østjysk Banks aktionærer. Et mere sandsynligt scenarie er, at de fleste aktionærer samlet set har tabt penge på investeringen, hvilket de så kan modregne i skatten på fremtidige gevinster på værdipapirer.

#### 9.4 DELKONKLUSION

Hvorvidt man ønsker at være et bankaktieselskab eller en garantsparekasse, er delvist et politisk spørgsmål, og en anbefaling af det ene frem for det andet, er derfor vanskelig. Generelt har lovgivningerne igennem årene fjernet nogle af fordelene ved at være en sparekasse, og det kan derfor tolkes som tegn på, at udviklingen lige så stille går imod en afvikling af disse. På den baggrund kan det virke tillokkende, at få

denne manøvre ”overstået”, når nu en oplagt mulighed byder sig. Men jeg vurderer på trods af dette, at timingen er forkert pga. den generelle holdning i samfundet og dermed hos kunderne. Dertil kommer det forhold, at Kronjylland har sat gang i adskillige organisatoriske tiltag, og tilsyneladende har brug for nogle år uden for megen bevågenhed fra omverdenen, til at bevise at de evner at gennemføre de nødvendige effektiviseringer af driften. Såfremt Kronjylland kapitalmæssigt kan klare sig uden Østjysk Banks aktionærer, vil jeg derfor ikke anbefale en børsnotering i øjeblikket, og jeg har i forbindelse med udarbejdelsen af nærværende rapport, heller ikke set tegn i medier eller regnskaber på, at Kronjyllands ledelse har ønsker i den retning.

Jeg har valgt ikke at lave et estimat på en samlet resultatopgørelse og balance for det konsoliderede institut, da der er for mange ubekendte faktorer indblandet, til at det giver mening at stille forudsætninger op for dem alle. Her tænkes blandt andet på niveauet af synergieffekter, fremtidigt nedskrivningsniveau, den økonomiske udvikling, fremtidigt kapital beredskab, valg af konsoliderings metode samt ikke mindst effekten af de igangværende effektiviseringsprocesser i Kronjylland. Men med udgangspunkt i, at Kronjyllands ledelse er indstillet på at gennemføre de tiltag, der er nødvendige for at opnå synergieffekter på et rimeligt niveau, samt at Østjysk Banks aktionærene accepterer en salgskurs på kr. 45, konkluderer jeg at et køb Østjysk Bank vil være fornuftigt.

Såfremt prisen bliver ret meget højere end dette, bliver det efterhånden svært at få regnestykket til at gå op, da det vil stille store krav til de opnåede synergieffekter, og der vil ikke være megen råderum til eventuelle fejlskøn. Det kan fx være, at selve integrationen koster mere end de forudsatte 50 millioner, på grund af en større mængde fratrædelsesgodtgørelser eller problemer med at flytte data fra BankData til SDC. Det kan være, at indtjeningen vil være lavere end de 90 millioner, hvis det viser sig at en markant mængde af Østjysk Banks kunder ikke ønsker at være kunder i Kronjylland. Eller det kan være at nedskrivningsniveauet på de tilkøbte forretninger, i nogle år forsat vil ligge højere, end den ene procent der er forudsat i beregningen. Såfremt aktionærene kan overtales til at sælge til en lavere pris, vil det selvfølgelig gøre handlen mere attraktiv for Kronjylland.

## 10 KONKLUSION

Rapportens formål har været at undersøge, hvorvidt det er realistisk for Sparekassen Kronjylland at indfri sine vækstambitioner, på baggrund af strategien for årene 2014-2016, der bygger på organisk vækst og effektiviseringer. Eller om Kronjylland som alternativ bør fortsætte den hidtidige strategi med opkøb/fusioner, og hvilket instituttet det i så fald kan anbefales at købe.

Rapporten har vist, at Sparekassen Kronjyllands omkostningsniveau er meget højt, i forhold til sammenlignelige institutter, hvilket er en af Kronjyllands to store udfordringer. Da Kronjylland er en selvejende institution, er der ikke noget til hinder for, at bestyrelsen vælger at drive en delvist filantropisk virksomhed uden store overskud, hvilket Kronjyllands valg af interessenter også afspejler. For at leve op til sin egen målsætning om balance imellem de fire interessenter, skulle det høje omkostningsniveau i så fald skyldes ekstraordinært gode priser til kunderne, samt en stor udlodning af sponsorater og gaver til lokalsamfundet. Der finder ganske vist en udlodning sted, men problemet for Kronjylland er, at de høje omkostninger i stedet skyldes en ineffektiv drift. En meget ineffektiv drift af forretningen kommer hverken sparekassen, kunderne eller det omkringliggende samfund til gode, og i længden vil det heller ikke komme personalet til gode. Det kan nemlig betyde, at Kronjylland fremover kan få problemer med at imødekomme fremtidige udfordringer i branchen, uden at måtte slække på ambitionerne.

Såfremt Kronjylland skal være lige så effektive, som de to meget sammenlignelige institutter Sparekassen Sjælland og Den Jyske Sparekasse, skal antallet af ansatte pr. balance milliard ned fra 34,74 i 2013 til 25 i 2016. I forhold til Kronjyllands balance og antal ansatte ved udgangen af 2013, kræver det enten at balancen øges med 6,7 mia. svarende til knap 40 %, eller at personaleantallet skæres ned med 167 personer svarende til ca. 28 % af det nuværende personaleantal. Det vil være oplagt at forsøge at opnå en kombination af de to alternativer, således det fx kun er nødvendigt at øge balancen med 4 mia. inden ultimo 2016. Men for det første har Kronjyllands ledelse fravalgt fyringsrunder som et værktøj, og for det andet vil en vækst organisk vækst på "blot" 4 mia. på 3 år, også være meget urealistisk, den økonomiske udvikling og Kronjyllands hidtidige faldende balance taget i betragtning.

Set i det lys, er det meget passende at de to primære virkemidler i Strategi 2016, er effektivisering og et øget fokus på forretninger, hvilket indikere at Kronjyllands ledelse også er kommet frem til en konklusion om, at det er nødvendigt med ændringer af forretningens setup. De foreløbige konkrete tiltag vil næppe alene være tilstrækkelige, men det må dog også antages, at de i løbet af strategiperioden, vil blive suppleret af yderligere initiativer. For at den vedtagne strategi og de igangsatte effektiviseringstiltag kan blive en succes, er det nødvendigt, at det potentiale tiltagene forløser, bliver udnyttet. Dette kan enten gøres ved at skære de ledige personaleressourcer fra, eller ved at bruge de ledige ressourcer til at tiltrække nye forretninger, hvilket er den anden af Kronjyllands store udfordringer. Manglende vækst på top-linjen, er dog en udfordring Kronjylland har delt med de fleste kollegaer i branchen under finanskrisen, men for mange af disse har svaret været at reducere personale omkostningerne. Så når Kronjyllands ledelse indtil videre, fx har fravalgt lukning af de mindst rentable filialer med fyringer til følge som en løsningsmulighed, øges kravet til forretningens vækst alt andet lige.

Det oplagte alternativ, hvis den organiske vækst udebliver, er at købe sig til vækst, ved at overtage kollegaer i branchen. Det er en manøvre Kronjylland har stor erfaring med, og det kan derfor forventes, at det er en disciplin som mestres til perfektion. Analysen af Sparekassen Østjylland-købet viser, at den driftsmæssige påvirkning har været positiv, i det de tilkøbte forretninger bidrager med 12,4 millioner til bundlinjen. Men beregninger af nøgletallene "antal ansatte pr. balance milliard" og "omkostningsprocent" før og efter købet udstillet, at det effektiviseringspotentiale der er forbundet med et så forholdsvist stort køb, endnu ikke er blevet forløst af Kronjylland. Så hvis det skal give mening, at betragte et fremtidigt køb, som en metode til at opnå en mere effektiv drift, skal Kronjyllands ledelse først og fremmest vise, at de kan udnytte synergieffekterne af Sparekassen Østjylland købet. Derudover er det nødvendigt med en klar plan for, hvordan potentialet skal forløses ved et fremtidig køb, således synergieffekterne ikke forsvinder ved, at omkostningerne til den øvrige drift stiger, eller fordi man ikke ønsker at udnytte potentialet ved at skære i personalet.



En gennemgang af potentielle opkøbsmuligheder, viste at der i det nuværende marked umiddelbart kun er mulighed for at opkøbe mindre og/eller nødlidende konkurrenter. Det skyldes ikke mindst at selvstændighedstrangen er stor blandt de lokale pengeinstitutter, hvilket gør at prisniveauet for en eventuel køber ikke er attraktivt. Østjysk Bank har været i store problemer de senere år, og falder derfor delvist ind under denne kategori, og da instituttets filialer samtidigt er placeret i samme områder som Kronjyllands, er det en oplagt fusionsmulighed.

Østjysk Banks aktiekurs har været nedadgående de seneste år, og det bør derfor være muligt at finde et prisniveau, som både Kronjylland og Østjysk Banks aktionærer finder acceptabelt. Rapporten har angivet kr. 45 pr. aktie som en muligt max bud, da det vil give Østjysk Banks aktionærer en merpris på ca. 40 % i forhold til dagskursen, og samtidigt vil give mulighed for en positiv påvirkning af Kronjyllands bundlinje. Det gælder ikke mindst hvis Østjysk Banks kunder i løbet af nogle få år, for en sundere økonomi, således den store korrektiv konto kan komme i spil.

Uagtet at købet har potentiale til at forbedre Kronjyllands nøgletal væsentligt på én gang, alt efter niveauet af opnåede synergieffekter, vil det dog ikke alene være tilstrækkeligt til at give Kronjylland en effektiv drift. Købet skal derfor ses som et supplement til de allerede igangsatte og kommende effektiviseringer, for hvis ikke de viser sig succesrige, vil Kronjylland ad åre igen være tilbage på det nuværende omkostningsniveau, hvilket som beskrevet ikke er ønskværdigt.

Når målsætningen om øget effektivisering er nået, kan Kronjyllands ledelse vælge at øge udlodningen til det omkringlæggende samfund eller sænke kundernes priser, hvilket begge dele umiddelbart vil betyde en forringet omkostningsprocent. På kort sigt, er det dog lettere at justere på disse to områder, end det er at gøre en ineffektiv organisation effektiv. Derved vil Kronjylland stå langt bedre rustet til at imødegå fremtidens udfordringer, samt i højere grad leve op til både sit formål og overskriften på sin nyeste strategi; "Danmarks bedste pengeinstitut i balance".

## Litteraturliste / Kilder

### 11.1 ARTIKLER

Kasper Kronenberg, Finanswatch (27/2-2014): Regnskab: Kronjylland kværner videre.

Link: <http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article6521077.ece>

Ritzau/finans, Finanswatch (03/02-2014): Nordea-spareplan kan udløse forstærket sparebølge

Link: <http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article6455609.ece>

Kasper Kronenberg, Finanswatch (19/11-2012): Skjødt: "Prøver at rykke os fra forening til forretning".

Link: <http://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/article4881170.ece>

Mathias Fremmen, Finanswatch (17/09-2013): Skjødt: Vi havde et ledelseslag for meget.

Link: <http://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/article5962474.ece>

Heidi Birgitte Nielsen, Finanswatch (17/02-2014): Regnskab: Utilfredsstillende bundlinje i Himmerland

Link: <http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article6494028.ece>

Christian Sehested, Finanswatch (23/01-2014): Jutlander siger farvel til hver tiende ansatte

Link: <http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article6427511.ece>

Ritzau Finans, FinansWatch (17/02-2014): Konsolideringen af banksektoren står stille

Link: <http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article6493523.ece>

Kasper Kronenberg, FinansWatch (04/03-2014): Kronjylland går i offensiven med ny strategi

Link: <http://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/article6533359.ece>

Iversen & Brahm, Finanswatch (17/02-2014): Finanstilsynet afblæser bankkrise

Link: <http://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/article6492880.ece>

Ritzau, Dagbladet Børsen (8/5-2012): Køb af Sparekassen Østjylland er godkendt

Link: [http://finans.borsen.dk/artikel/1/232204/koeb\\_af\\_sparekassen\\_oestjylland\\_er\\_godkendt.html](http://finans.borsen.dk/artikel/1/232204/koeb_af_sparekassen_oestjylland_er_godkendt.html)

## 11.2 BØGER

“*Commercial Banking – The management of Risk, 3rd Edition*”.

Forfattere: Benton E. Cup og James W. Kolari.

ISBN 978-0-471-46949-0

## 11.3 PENGEINSTITUTTER O. LIGN.

### **Den Jyske Sparekasse**

Regnskaber for perioden 2009-2013

### **Djurslands Bank**

Regnskaber for perioden 2009-2013

Hjemmesidesektionen “Kontakt”

Link: <http://alm.djurslandsbank.dk/Kontakt.2960.aspx>

Hjemmesidesektionen “Vision og mission”

Link: <http://alm.djurslandsbank.dk/Vision-og-mission.1486.aspx>

### **Middelfart Sparekasse**

Regnskaber for perioden 2009-2013

Hjemmesidesektionen “Afdelinger”

Link: <http://midspar.dk/om-midspar/afdelinger/>

Hjemmesidesektionen “Mission”

Link: <http://midspar.dk/om-midspar/sparekassen/vaerdigrundlag/mission/>

## **NASDAQ OMX**

Kursinformation for Østjydsk Bank og Djurslands Bank

### **Ringkjøbing Landbobank**

Regnskaber for perioden 2009-2013

### **Sparekassen Kronjylland**

Regnskaber for perioden 2009-2013

Risikorapporten for 2013

Kronjyllands vedtægter

Hjemmesidesektionen "Om os"

Link: <http://www.sparkron.dk/om-os/705-blandt-danmarks-10-storste>

Hjemmesidesektionen "Om Sparekassen"

Link: <http://www.sparkron.dk/om-sparekassen/regnskab>

Pressemeddelelse af 19/06-2012: "Sparekassen Kronjyllands nye organisation på plads."

Link: <http://www.sparkron.dk/om-sparekassen/presse/pressemeddelelser/1178-sparekassen-kronjyllands-nye-organisation-pa-plads>

### **Sparekassen Sjælland**

Regnskaber for perioden 2009-2012

### **Østjydsk Bank**

Regnskaber for perioden 2010-2013, inkl. halvårs regnskab for 2013

Hjemmesidesektionen "Kontakt"

Link: <http://www.7230.oeb.dk/KONTAKT.7.aspx>

Hjemmesidesektionen "Det står vi for"

Link: <http://www.7230.oeb.dk/Det-st%c3%a5r-vi-for.55.aspx>

## 11.4 MYNDIGHEDER

## **Danmarks Statistik**

Serien RNAT11: BNP (mio. kr.) samt BNP pr indbygger (1000 kr.) efter region, type og prisenhed, regioner

Link: <http://www.statistikbanken.dk/RNAT11>

Serien MPK13: Aktieindeks ultimo efter type

Link: <http://www.statistikbanken.dk/statbank5a/selectvarval/define.asp?PLanguage=0&subword=tabel&MainTable=MPK13&PXSIId=163290&tablestyle=&ST=SD&buttons=0>

Serien DNRENTM: Rentesatser og aktieindeks (månedsobservationer) efter instrument, land og opgørelsesmetode

Link: <http://www.statistikbanken.dk/statbank5a/selectvarval/define.asp?PLanguage=0&subword=tabel&MainTable=DNRENTM&PXSIId=163190&tablestyle=&ST=SD&buttons=0>

Publikationen "*Indkomster 2011*", udgivet 6. september 2013.

ISBN 978-87-501-2077-3

Link: <http://www.dst.dk/da/Statistik/Publikationer/VisPub.aspx?cid=015219>

## **Finansministeriet**

*Budgetoversigt 3, december 2013*

Link: <http://www.fm.dk/publikationer/2013/budgetoversigt-3-dec-13/>

## **Finansrådet**

Hjemmesidesektionen "Pengeinstitutter, filialer og ansatte i tal"

Link: <http://www.finansraadet.dk/tal--fakta/Pages/statistik-og-tal/pengeinstitutter,-filialer-og-ansatte.aspx>

## **Finanstilsynet**

Hjemmesidesektionen "Nøgletal"

Link: <http://finansstilsynet.dk/da/Tal-og-fakta/Statistik-noegletal-nalyser/Noegletal.aspx>

Hjemmeside sektionen "Vurderinger af finansielle virksomheder"

Link: <http://www.finanstilsynet.dk/da/Tal-og-fakta/Vurderinger-af-finansielle-virksomheder/2013.aspx>

Bekendtgørelse om god skik regler:

<http://93.176.78.166/Lov.aspx?ItemId=5bb84b43-0593-425a-a5e1-ef26f7514532>

*Fondsbørsmeddelelser:*

Djurslands Bank – fondsbørsmeddelelse af 20. juni 2008.

DiBa Bank – fondsbørsmeddelelse af 11. november 2013.

Sparekassen Faaborg A/S – fondsbørsmeddelelse af 28. maj 2013

## **SKAT**

Vejledning vedr. værdiansættelse, artikel "4.1.2.2. Risikofri rente"

Link: <http://skat.dk/SKAT.aspx?old=1813218&vld=208529>

## 11 BILAG

### 12.1 BILAG 1 - TIL SIDE 15: KRAV TIL SAMLET INDTJENING I 2016

*Beregning af omkostningsniveau i 2016:*

Regnskabspost (i 1.000 kr.)	2013	2014	2015	2016
Omkostninger, ultimo	578.237	607.149	637.506	669.382
Forudsat stigning, 5 %	28.912	30.357	31.875	-

*Krav til indtjening ved omkostningsprocent på 55:*

$$669.382 / 0,55 = 1.217.058$$

*Beregnet indtjeningsniveau ultimo 2016 i forhold til indtjeningsniveau ultimo 2013:*

$$\frac{1.217.057 - 891.433}{891.433} = 0,3653$$

### 12.2 BILAG 2 - TIL SIDE 15: KRAV TIL GENNEMSNITLIG ÅRLIG VÆKST

*Krav til årlig stigning i indtjening, under forudsætning om indtjeningsniveau på 1.217.058 ultimo 2016:*

Regnskabspost (i 1.000 kr.)	2013	2014	2015	2016
Indtjeningskrav, ultimo	891.433	988.924	1.097.076	1.217.057
Årlig påkrævet stigning, 10,9364 %	97.491	108.153	119.981	-

### 12.3 BILAG 3 - TIL SIDE 18: ANSLÅET UDLÅNSBALANCE I 2016

*Udlån ultimo 2016, under forudsætning af årlig vækst på 4,49 %:*

Regnskabspost (i 1.000 kr.)	2013	2014	2015	2016
Udlån, ultimo	10.203.523	10.661.661	11.140.370	11.640.572
Årlig stigning på 4,49 %	458.138	478.709	500.203	

*Vækst i forhold til ultimo 2013:*

$$11.640.572 - 10.203.523 = 1.437.049$$

## 12.4 BILAG 4 - TIL SIDE 29: WACC OG OMKOSTNINGER TIL FREMMEDKAPITALEN

<b>Sparekassen Kronjylland</b>				<b>WACC</b>	<b>Kd</b>	
2013:	$\frac{160.277}{17.183.989 - 2.357.706}$	x 0,75	x $\frac{17.183.989 - 2.357.706}{17.183.989}$	+ 10,67%	x $\frac{2.357.706}{17.183.989} = 2,16%$	1,08%
2012:	$\frac{176.181}{15.538.311 - 2.242.830}$	x 0,75	x $\frac{15.538.311 - 2.242.830}{15.538.311}$	+ 10,67%	x $\frac{2.242.830}{15.538.311} = 2,39%$	1,33%
2011:	$\frac{160.982}{14.294.573 - 2.199.563}$	x 0,75	x $\frac{14.294.573 - 2.199.563}{14.294.573}$	+ 10,67%	x $\frac{2.199.563}{14.294.573} = 2,49%$	1,33%
2010:	$\frac{192.963}{13.801.938 - 2.145.410}$	x 0,75	x $\frac{13.801.938 - 2.145.410}{13.801.938}$	+ 10,67%	x $\frac{2.145.410}{13.801.938} = 2,71%$	1,66%
2009:	$\frac{275.493}{12.013.249 - 2.081.871}$	x 0,75	x $\frac{12.013.249 - 2.081.871}{12.013.249}$	+ 10,67%	x $\frac{2.081.871}{12.013.249} = 3,57%$	2,77%
2008:	$\frac{286.653}{11.159.812 - 2.131.003}$	x 0,75	x $\frac{11.159.812 - 2.131.003}{11.159.812}$	+ 10,67%	x $\frac{2.131.003}{11.159.812} = 3,96%$	3,17%

<b>Landbobanken</b>				<b>WACC</b>	<b>Kd</b>	
2012:	$\frac{200.764}{17.615.285 - 2.579.630}$	x 0,75	x $\frac{17.615.285 - 2.579.630}{17.615.285}$	+ 10,67%	x $\frac{2.579.630}{17.615.285} = 2,42%$	1,34%
2011:	$\frac{245.291}{17.898.114 - 2.397.732}$	x 0,75	x $\frac{17.898.114 - 2.397.732}{17.898.114}$	+ 10,67%	x $\frac{2.397.732}{17.898.114} = 2,46%$	1,58%
2010:	$\frac{241.954}{18.087.580 - 2.184.059}$	x 0,75	x $\frac{18.087.580 - 2.184.059}{18.087.580}$	+ 10,67%	x $\frac{2.184.059}{18.087.580} = 2,29%$	1,52%
2009:	$\frac{377.728}{17.964.855 - 1.920.282}$	x 0,75	x $\frac{17.964.855 - 1.920.282}{17.964.855}$	+ 10,67%	x $\frac{1.920.282}{17.964.855} = 2,72%$	2,35%
2008:	$\frac{669.149}{18.817.741 - 1.781.676}$	x 0,75	x $\frac{18.817.741 - 1.781.676}{18.817.741}$	+ 10,67%	x $\frac{1.781.676}{18.817.741} = 3,68%$	3,93%

<b>Sparekassen Sjælland</b>				<b>WACC</b>	<b>Kd</b>	
2012:	$\frac{337.944}{17.581.555 - 2.154.551}$	x 0,75	x $\frac{17.581.555 - 2.154.551}{17.581.555}$	+ 10,67%	x $\frac{2.154.551}{17.581.555} = 2,75%$	2,19%
2011:	$\frac{300.866}{16.754.024 - 2.060.968}$	x 0,75	x $\frac{16.754.024 - 2.060.968}{16.754.024}$	+ 10,67%	x $\frac{2.060.968}{16.754.024} = 2,66%$	2,05%
2010:	$\frac{282.570}{14.472.804 - 1.979.362}$	x 0,75	x $\frac{14.472.804 - 1.979.362}{14.472.804}$	+ 10,67%	x $\frac{1.979.362}{14.472.804} = 2,92%$	2,26%
2009:	$\frac{330.030}{13.315.699 - 1.898.386}$	x 0,75	x $\frac{13.315.699 - 1.898.386}{13.315.699}$	+ 10,67%	x $\frac{1.898.386}{13.315.699} = 3,38%$	2,89%
2008:	$\frac{410.771}{12.997.600 - 1.867.196}$	x 0,75	x $\frac{12.997.600 - 1.867.196}{12.997.600}$	+ 10,67%	x $\frac{1.867.196}{12.997.600} = 3,90%$	3,69%

<b>Den Jyske Sparekasse</b>				<b>WACC</b>	<b>Kd</b>	
2012:	$\frac{290.385}{16.077.383 - 1.619.892}$	x 0,75	x $\frac{16.077.383 - 1.619.892}{16.077.383}$	+ 10,67%	x $\frac{1.619.892}{16.077.383} = 2,43%$	2,01%
2011:	$\frac{197.980}{12.923.736 - 1.635.249}$	x 0,75	x $\frac{12.923.736 - 1.635.249}{12.923.736}$	+ 10,67%	x $\frac{1.635.249}{12.923.736} = 2,50%$	1,75%
2010:	$\frac{202.540}{12.621.930 - 1.672.468}$	x 0,75	x $\frac{12.621.930 - 1.672.468}{12.621.930}$	+ 10,67%	x $\frac{1.672.468}{12.621.930} = 2,62%$	1,85%
2009:	$\frac{241.420}{11.402.619 - 1.686.346}$	x 0,75	x $\frac{11.402.619 - 1.686.346}{11.402.619}$	+ 10,67%	x $\frac{1.686.346}{11.402.619} = 3,17%$	2,48%
2008:	$\frac{318.860}{11.086.547 - 1.736.528}$	x 0,75	x $\frac{11.086.547 - 1.736.528}{11.086.547}$	+ 10,67%	x $\frac{1.736.528}{11.086.547} = 3,83%$	3,41%



## 12.5 BILAG 5 - TIL SIDE 34: OMKOSTNINGSNIVEAU I 2016

Omkostning og indtjening i 2016 uden ændret drift:

Regnskabspost (i 1.000 kr.)	2013	2014	2015	2016
Indtjening, med årlig vækst på 5,22 %	891.433	937.966	986.928	1.038.445
Omkostninger, med årligt vækst på 5,0 %	578.237	607.149	637.506	669.382
Omkostningsprocent	64,87%	64,73%	64,60%	64,46%

Krævet omkostningsniveau ved omkostningsprocent på 55:

$$1.038.445 \times 0,55 = 571.145$$

Forskel på omkostningsniveau ved uændret drift og ønsket tilstand:

$$669.382 - 571.145,00 = 98.237$$

## 12.6 BILAG 6 – TIL SIDE 50: ØSTJYDSK BANKS RENTEOMKOSTNINGER 2012-13.

De forskellige renteomkostninger i forhold til den samlede fremmedkapital.

Regnskabspost (i kr. 1.000)	Beløb		Procent af FK	
	2013	2012	2013	2012
Kredit inst.	5.052	6.058	0,08%	0,09%
Indlån	63.143	94.330	1,04%	1,38%
Obligat.	2.246	20.750	0,04%	0,30%
Kapital indsk.	40.563	40.826	0,67%	0,60%
Øvrige	153	44	0,00%	0,00%
Samlet Fremmed kap.	111.157 6.046.012	162.008 6.842.786	1,84%	2,37%