

Organisk- eller opkøbsbaseret ekspansion ud fra et markedsanalytisk perspektiv

Spar Nord Bank A/S

Jonas Palsgaard Krogh

Studienummer: 20157257

Vejleder: Jesper Raalskov
April 2017

Aalborg Universitet
HDFR-15 (Aalborg)



Indhold

Executive Summary:	3
Indledning:	4
Problemformulering	5
Metode:.....	6
Kildeudvælgelse og kritik:	6
Metodebeskrivelse.....	6
Afgrænsning:	10
Præsentation af banken:.....	11
Regnskabsanalyse.....	13
ROE – Return on Equity	13
ROA - Return on assets	16
ICGR – Internal Capital Generation Rate	19
WACC - Weighted Average Cost Of Capital.....	21
Kapitalanalyse	26
Delkonklusion	32
Markedsanalyse	33
Demografi, aldersfordeling og fremskrivning:	34
Uddannelsesniveau:	36
Beskæftigelsessituation	37
Leje/eje og forventet forskydning i dette:	38
Erhvervskundepotentiale:	40
Indkomst og formue	41
Nuværende tilstedeværelse af banker i de analyserede kommuner.	43
Delkonklusion	44
Geografisk ekspansion, organisk eller opkøb?	44
Organisk ekspansion.....	44
Ekspansion igennem opkøb.....	51
Delkonklusion	63
Perspektivering.....	64
Konklusion	66
Litteraturliste	68

Forsidefoto: www.Finansforbundet.dk -1

Tabel- og Figurfortegnelse

Figur 1: Visuel metodebeskrivelse.....	Side 10
Figur 2: Sammenligning af ROE.....	Side 13
Figur 3: Sammenligning af ROA.....	Side 17
Figur 4: Sammenligning af ICGR.....	Side 19
Figur 5: Sammenligning af Kd og WACC.....	Side 23
Figur 6: Fordelingen af balancen mellem EK og Kd for Spar Nord A/S.....	Side 24
Figur 7: Cibor3 udviklingen de seneste 4 år.....	Side 25
Figur 8: Kapitalsammensætning efter CRD-IV.....	Side 29
Figur 9: Kapitalgrundlag før fuld indfasning af CRD-IV.....	Side 30
Figur 10: Kapitalgrundlag efter fuld indfasning af CRD-IV.....	Side 31
Figur 11: Geografisk markedsanalyse.....	Side 34
Figur 12: Kapitalgrundlag efter opkøb.....	Side 61
 Tabel nr. 1: Gennemsnitlig indlånsrente i Spar Nord.....	 Side 24
Tabel nr. 2: Kalkulation over organisk ekspansion i eksisterende afdelinger.....	Side 46
Tabel nr. 3: Kalkulation over organisk ekspansion i eksisterende afdelinger.....	Side 48
Tabel nr. 4: Djurslands Bank: Nøgletal og Sammenligning.....	Side 52

Bilagsoversigt

Bilag 1:.....	Side 70	Bilag 7:.....	Side 87
Bilag 2:.....	Side 72	Bilag 8:.....	Side 88
Bilag 3:.....	Side 76	Bilag 9:.....	Side 89
Bilag 4:.....	Side 77	Bilag 10:.....	Side 90
Bilag 5:.....	Side 79	Bilag 11:.....	Side 91
Bilag 6:.....	Side 85	Bilag 12:.....	Side 93

Executive Summary:

In the aftermath of the Financial Crisis and the associated losses and depreciations for banks in Denmark, the orientation has now shifted to growth expansion to compensate for limited demand on lending and costly deposit surpluses.

One of the Danish banks, who are affected by the above challenges wishing to expand the bottom line, is Spar Nord Bank.

In my assignment, I have examined whether Spar Nord Bank has the financial opportunities for expansion and expansion could be an advantage from a geographical perspective, as well as evaluating whether this expansion should be acquisition- or organic based.

Based on my analysis of the accounts focusing on ROA, ROE and ICGR, WACC and the capital base, it can be concluded that Spar Nord Bank has the financial opportunities for expansion.

In the project's geographic market analysis, which is based on selected statistical data relevant to the financial sector, it must be concluded that Aarhus is more attractive for Spar Nord to expand in first, rather than Odense.

The project concludes that this expansion perspective for Spar Nord in Aarhus should be acquisition-based.

This conclusion is drawn in the light of calculations and analyses on a specific acquisition of Djurslands Bank, which, based on the assumptions, shows a better economy and payback time for Spar Nord than the 2 examples of organic growth discussed in the assignment.

Compared with the acquisition of Djurslands Bank, the expected synergies and acquisition-related costs are analyzed with reference to previously completed acquisitions, both from Spar Nord and other Danish banks.

Indledning:

Den globale økonomi oplevede i 2008 en af de hidtidige største finansielle kriser, recessionen havde sit udspring i Amerika, hvor især konkursen i investeringsbanken Lehmann Brothers igangsatte en global sneboldeffekt af usikkerhed og utryghed for verdensøkonomien (econ.ku.dk).

Den globale finanskrisen påvirkede naturligvis også de danske banker, som oplevede faldende bonitet hos mange debitorer, hvilket medførte værdiforringelser på aktiver, herunder især ejendomme og med dertilhørende stigende behov for nedskrivninger og tab (em.dk).

Danmark er i dag vækstmæssigt på rette spor ud af krisen. Bruttonationalproduktet er i begyndende spinkel vækst, og arbejdsløsheden er faldende. Pengeinstitutterne kæmper nu om den fortsat spæde interesse for udlån blandt forbrugerne og virksomhederne i Danmark. Denne ændring i økonomien samt stigende konkurrence har flyttet de danske pengeinstitutters "hovedpine" fra en problemstilling omkring regnskabsmæssigt bundlinjepres, pga. høje nedskrivningsprocenter under finanskrisen, til et topline-pres med faldende netto rente- og gebyrindtægter pga. afbetaling og indfrielse af eksisterende lån og manglende efterspørgsel efter nyudlån (Nationalbanken.dk-1).

Ikke nok med at de danske pengeinstitutter presses på regnskabets topline pga. den danske befolknings spæde interesse for nye investeringer de seneste år, så presses de også på toplinjen af et likviditetsoverflod i samfundet, som blandt andet er resultatet af en høj opsparingskvote efter finanskrisen. Dette har givet langt de fleste banker store omkostningstunge indlånsoverskud, som blandt andet synliggøres på nationalbankens aktuelle nettostilling (Nationalbanken.dk-2).

Netop ordet "omkostningstungt", omkring et indlånsoverskud, er uvant for et pengeinstitut, idet de også tidligere, på dette område, kunne skabe en indtjening på genplacering i markedet med fortjeneste, hvis ikke der kunne skabes udlån nok. Denne mulighed er for en stund sat på pause med en forstærkende effekt, idet genplaceringsrenten er negativ for bankerne, mens de pt. ikke vil pålægge privatkunder negative renter, må bankerne bide i det "sure æble" og sætte penge til på at passe på befolkningens indlånsmidler.

Hvad skal bankerne så tjene penge på? – idet ovenstående problemstilling ikke er umildbar påvirkelig fra den enkelte bank, er fokus i de fleste banker klart i disse år, der skal lånes flere

penge ud! og hvis ikke eksisterende kunder vil låne flere penge, så må banken have nye kunder, og her er orienteringen ikke blot rettet mod bankens egen geografiske og produktmæssige hjemmebane. Flere og flere banker er indstillet på, at fremtiden og eksistensgrundlaget skal sikres ved at gøre de tidligere udebaner både geografisk og produktmæssigt til nye hjemmebaner. Samtidig håbes der på, at når muligheden for ekspansion byder sig, at bankerne, også i bestyrelseslokalerne, tør at anvende dele af sin kapitaloverdækning på at sikre fremtiden, når man samtidig agerer i en sektor og periode, hvor der snakkes om yderligere kapitalkrav fra Basel-komiteén under EU (finans.dk).

Problemfelt

Et af de danske pengeinstitutter, som er ramt af stigende indlån og hård konkurrence om udlånet er Spar Nord Bank. Bankens direktør Lasse Nyby har selv offentligt italesat, at banken skal skabe vækst, og han ser dette ske ved at vinde markedsandele udenfor bankens normale markedsområde ikke blot geografisk, men også produktmæssigt. Netop på produkt- og forretningsområder var banken, som et af de første af sin størrelse, ude at ekspandere indenfor leasing, finansieringsselskab og senest fintech-løsninger (Finanswatch.dk-1).

Den danske banksektor oplever i disse år stigende regulering og forandringer, det er derfor i nutiden vigtigere end nogensinde før at "turde" tage hul på tankerne om fremtiden.

Jeg vil med denne opgave tage hul på diskussion og blive konkret på området omkring den geografiske markedsekspansion.

Spørgsmålet er, kan man tiltrække nye kunder andre geografiske steder, end man er vant til, eller er vejen frem, at overtage andre banker for at skabe synergier og dermed større forretningsomgang på mindre omkostningsniveau. Samt spørgsmålet om banken blot skal forsøge ekspansionen det første og det bedste sted, som de bliver tilbudt, eller bør der ligge et fornuftigt argumenteret grundlag for, hvorfor vi foretrækker f.eks. område 1 fremfor område 2.

Problemformulering

Denne problemstilling og problemfelt henleder mig til min problemformulering, som jeg ønsker at besvare med denne opgave:

"Er geografisk ekspansion økonomisk muligt for Spar Nord? og hvis ja, i hvilke områder kunne dette være fordelagtigt, og bør der være tale om opkøbsbaseret eller organisk ekspansion?"

Underspørgsmål:

- Ud fra en geografisk markedsanalyse på baggrund af statistisk data bør Spar Nord Bank så satse på geografisk ekspansion i Aarhus Kommune eller Odense Kommune?
- Ved analyse af synergieffekter og opkøbsrelaterede engangsomkostninger samt krav om afkast på investeringer, hvor meget skal Spar Nord så tilbyde at betale for et evt. opkøb, og kan deres kapitalgrundlag bære et opkøb?

Metode:

Kildeudvælgelse og kritik:

Til besvarelse af projektets problemformulering anvender jeg hovedsagligt kvantitative data i form af årsregnskaber med tilhørende beretninger. Derudover vil jeg benytte mig af artikler og rapporter samt faglitteratur på området herunder blandt andet gennemgået pensum på HDFR 2.del finansielle rådgivning på Aalborg Universitet.

Jeg ønsker løbende at forholde mig kritisk til de anvendte kilder, herunder f.eks. om den citerede er inhabil og har egne interesser i casen samt, om tiden ændret sig siden citatet blev fremsagt?

Jeg er desuden opmærksom på, at kilden til årsrapporten og risikorapporten er pengeinstitutterne selv, hvilket må betragtes som en "ikke objektiv" kilde. Det er derfor naturligt at fokus og ordlyden, alt andet lige kan opleves mere positiv end ved objektive kildereferencer.

Selve taldelen af regnskaberne forudsættes dog at være troværdige, idet de skal overholde lovkrav, og godkendes af statsautoriserede revisorer.

Metodebeskrivelse

Projekt opgaven indledes med en kort beskrivelse af Spar Nord Bank A/S herunder deres historie, værdier, strategi og nuværende geografiske virkeområde. Dette er prioriteret for at give læseren en dybere indsigt i, ikke blot, hvor Spar Nord historisk kommer fra, men i høj

grad også fremhævet i hvilken retning, som de ser sig selv, både geografisk og strategisk, i den fremtidige danske banksektor.

Man kan argumentere for at jeg, til trods for den hovedsaglige anvendelse af kvantitativ data både i forbindelse med regnskabsanalysen og markedsanalysen, også har anlagt en hvis grad af kvalitativ tilgang ved at udvælge en bank, nemlig Spar Nord, og gå i dybden herfra. Alternativet var at blive i "helikopterperspektiv" og betragte og besvare problemstillinger for den danske banksektor som helhed (Faarup & Hansen 2008: s.236).

For undersøgelse af problemformuleringens spørgsmål, om Spar Nord Bank har de økonomiske muligheder og rammer for at kunne ekspandere, har jeg valgt at foretage en regnskabsanalyse, hvor jeg af hensyn til aktualiteten og reliabiliteten i mine konklusioner har valgt at afvente udfærdigelsen af regnskabsanalysen til, at 2016-regnskaberne var offentliggjort, således disse kunne inddrages og sandsynligheden for, at 3.mand ville komme til samme konklusion som nærværende forøget (Faarup & Hansen 2008: s.27-28 + Faarup 2014 s.17).

I regnskabsanalysen har jeg valgt at anvende 5 års nøgletal(2012-2016) for at skabe en validitet i analyseniveauet og tendensskabelsen samt for at eliminere risikoen for konklusioner på baggrund af enkeltstående hændelser. Jeg agter desuden kontinuerligt at anvende ultimo værdier til beregning af nøgletal. Alle beløb i projektet er i Danske Kroner.

Jeg har i min regnskabsanalyse valgt at sammenligne Spar Nords performance med en repræsentativ Peer-Group, således at jeg kan foretage min analyse og vurdering på et validt grundlag for niveau og tendens i forhold til lignende institutter inden for samme segment.

Jeg har i opgaven valgt, at denne Peer-Group indeholder Sydbank og Ringkjøbing Landbobank. Disse er udvalgt med baggrund i, at alle 3 bankers primære interesse hovedsagligt er det danske marked samt det faktum, at de ikke ejer store datterselskaber som f.eks. en kreditforening eller datacentral. Desuden har alle 3 banker ambitioner om vækst, enten organisk eller opkøbsbaseret, jf. ledelsesberetningerne i deres seneste årsrapporter (Årsrapporter 2012-2016 for alle 3 banker er vedlagt på USB-pen).

Sydbank er målt på balancestørrelse ca. dobbelt så stor som Spar Nord og udpeget til SIFI-institut, mens Ringkjøbing Landbobank målt på balancestørrelse udgør ca. 1/3-del af Spar Nord.

I regnskabsanalysen vil jeg fokusere på nøgletallene ROE, ROA, WACC og ICGR, idet jeg mener, at disse nøgletal skaber et validt og tilfredsstillende sammenligningsgrundlag for vurdering af performance.

Jeg vil desuden vurdere Spar Nords kapitalgrundlag ud fra seneste offentliggjorte risikorapporter samt gældende lovgivning inkl. CRD IV, som er under indfasning.

Hvis det antages, at der kan svares JA til, at Spar Nord har de økonomiske rammer for ekspansion i opgavens første analysedel, vil jeg i min udvælgelse af interessante geografiske områder til markedsanalysen henholde mig til Spar Nords egne overvejelser, idet jeg finder det interessant at "teste" deres egen retning ud fra en metodisk og statistisk tilgang.

Spar Nord A/S omtaler selv i deres materiale til investorerne i forbindelse med præsentationen af 3.kvartalsregnskab 2016, at banken ønskede at øge markedsandelen udenfor Nordjylland, herunder især i de 3 store danske byer, København, Aarhus og Odense (www.SparNord.dk-1).

Jeg vælger derfor at foretage min markedsanalyse på Aarhus Kommune og Odense Kommune for at komme med en anbefaling om, hvilket af disse områder Spar Nord, ud fra en markedsanalysebetragtning, først bør ekspandere i.

At København ikke inddrages i den geografiske markedsanalyse bunder alene i projekts omfangsmæssige begrænsning. Jeg er opmærksom på, at inddragelsen af København kunne give projektet en anden retning og eventuel konklusion.

Ved at anvende Spar Nords egne overvejelser har jeg ikke ladet udvælgelsen af geografiske områder til markedsanalysen, påvirkes af mine egne holdninger og interesser i f.eks. at undersøge andre geografiske områder, hvor jeg havde en antagelse om rentabel ekspansion. Selve markedsanalysens dataindsamling og databehandling af sekundærdata foregår efter tilstræbt objektive udvælgelse, dvs. uafhængigt af min subjektive forestilling og præferencer i forhold til bestemte resultater (Faarup, Olsen & Madsen, 2008: 28)

Jeg har valgt at fokusere min markedsanalyse på parametre, som er særligt interessante for finansielle virksomheder at vurdere i forhold til en evt. konklusion, om den ene kommune er mere fordelagtig at ekspandere i forud for den anden.

Jeg har tilstræbt en induktiv tilgang, dvs. hvor jeg søger ved brug af kvalificeret udvælgelse af enkeltelementer at konkludere noget generelt, hvilket naturligvis har risiko for fejlkilder i, at enkeltelementerne skales til massen i konklusionen. Alternativet var en deduktiv tilgang, hvor jeg f.eks. havde opstillet en hypotese om, at Aarhus Kommune var mere attraktiv end Odense Kommune? hvorefter jeg ved brug af statistisk data søgte at be- eller afkræfte denne hypotese (Henriksen & Nielsen, 2010)

Jeg vil ligeledes for at opnå den mest hensigtsmæssige metodiske konklusion slutte min markedsanalyse ved at analysere, hvorledes tilstedeværelsen af banker er på nuværende tidspunkt i kommunen, det som Porter i sin teori om five forces kalder "Competitive Rivalry" Jeg vil påvise dette igennem beregning af et nøgletal for "bankmedarbejder pr. 1.000 indbyggere ratio"

Med baggrund i markedsanalysens konklusion vil jeg i den sidste del af opgaven vurdere og diskutere, om den geografiske ekspansion i det konkluderede område bør være opkøbsbaseret eller organisk. Denne vurdering vil jeg gennemføre, for så vidt angår den organiske ekspansionsmulighed, med baggrund i praktiske- og konkrete beregninger om break-even ud fra opstillede forudsætninger på argumenteret grundlag, herefter ligeledes analyse af fordele/ulemper ved enten ekspansion i eksisterende afdelinger eller åbning af ny afdeling.

Omkring muligheden for ekspansion igennem opkøb vil jeg ud fra et repræsentativt eksempel vurdere og diskutere de forventede synergieffekter og engangsomkostninger, påvirkning af balance, kapitalbelastningspåvirkning samt realistisk købstilbud ud fra et forrentningskrav.

Vurderingen af ovenstående vil jeg lade munde ud i en konklusion om, i hvilken retning Spar Nord på nuværende tidspunkt bør gå i bestræbelserne på geografisk ekspansion og ud fra hvilke argumenter.

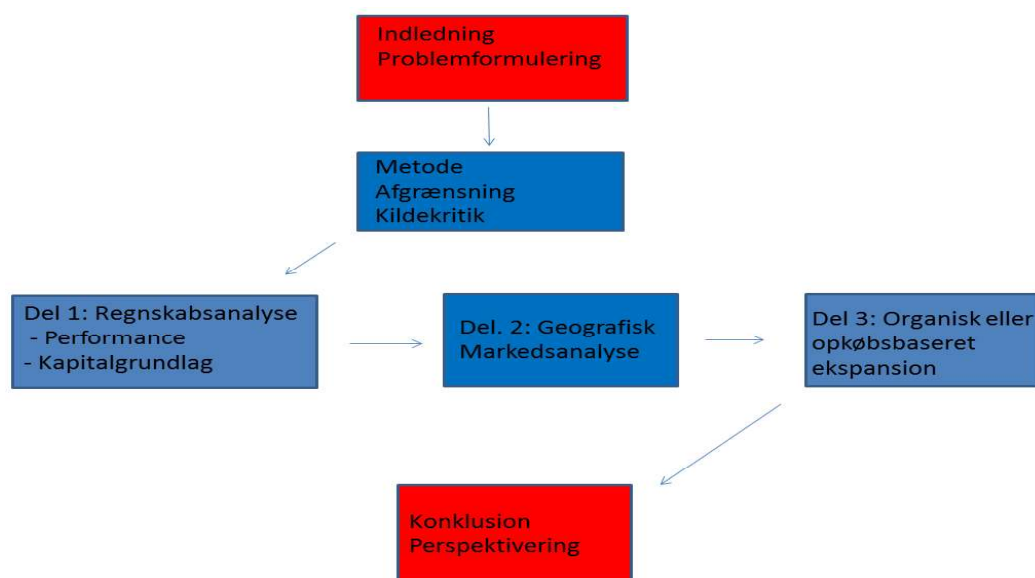
Det gør sig gældende igennem hele opgaven, at idet jeg ikke har fuld aktindsigt i Spar Nord, vil der, hvor det er nødvendigt, anvendes argumenterede antagelser og talmæssige-værdier ud fra forudsætninger, Det vil dog klart fremgå, når dette er tilfældet.

Projektet kunne på den ene side skabes med yderligere validitet i taldelen, hvis der havde været indgået et tæt samarbejde med Spar Nord. Mens jeg på den anden side vurderer det problematisk, at et tæt samarbejde kunne "farve" og påvirke konklusionerne i retning af Spar Nords tanker i forvejen, således at projektet ikke opnåede et tilfredsstillende niveau af kritisk og "ufarvet" tilgang.

Det er derfor alene forholdet omkring mulige områder for ekspansion, hvor jeg indgangsmæssigt har arbejdet i samme retning, som Spar Nord har angivet.

Det er min overbevisning, at ovenstående metodiske plan kan sikre en valid og fyldestgørende besvarelse af den valgte problemformulering.

Figur 1: Visuel Metodebeskrivelse:



Kilde: Egen tilvirkning med baggrund i ovenstående metodeafsnit

Afgrænsning:

- Idet Spar Nord anvender standardmetoden til opgørelse af kreditrisikoen til de risikovægtede poster vil indhold, fordele og ulemper ved indfasning og anvendelse af IRB-metoden ikke blive beskrevet og analyseret yderligere.
- Det forudsættes, at de danske konkurrencemyndigheder vil godkende at Spar Nord Bank opkøber, hvis opkøbsbaseret økonomisk ekspansion vælges.

- Med baggrund i projektets omfang vil jeg alene foretage den geografiske markedsanalyse ud fra statistisk data, det anbefales dog, at Spar Nord med baggrund i konklusionen undersøger denne yderligere f.eks. ved anvendelse af primær-data som interview og spørgeskema.
- Jeg ønsker ikke i mit projekt at behandle CRD IV reglerne omkring SIFI-institutter, Idet Spar Nord ikke er udpeget som systemisk vigtigt.
- De organisatoriske- kulturelle- samt motivationsmæssige forskelle som ligger hos medarbejderne, om de er en del af et opkøb eller enkeltvis ansat, vil ikke blive teoretisk behandlet i dybden.
- Grundet opgavens omfang har jeg begrænset mig til de ovenstående udvalgte nøgletal til regnskabsanalysen, der vil altid være andre interessante vinkler, som kan belyses med andre nøgletal.
- Markedsanalyse vil alene blive behandlet på det geografiske plan og dermed ikke produkt- eller serviceorienteret.
- Likviditetsgrad samt teori og nye regler herom vil ikke blive gennemgået i opgaven, idet det som nævnt i indledningen ikke er et parametre i tiden pga. stor indlånsskabelse.

Præsentation af banken:

Jeg vil nedenfor kort præsentere banken, som dette projekt omhandler. Oplysningerne er primært oplyst i Spar Nords seneste årsregnskab, og hvor dette ikke er tilfældet, vil jeg angive det.

Spar Nord har sin oprindelse i Nordjylland med grundlæggelse i år 1824. Banken har i dag vokset sig til et landsdækkende pengeinstitut med 58 fysiske filialer fordelt på 31 bankområder og 1.540 medarbejdere.

Spar Nord Bank har i omegnen af 368.000 privatkunder og 32.000 erhvervskunder. Spar Nord sælger ydelser f.eks. i form af lån, kreditter, investering og Cash management. Dette udgør det primære forretningsområde, sekundært er der også aktiviteter i koncernen indenfor leasing, Fintech og boligadministration.

Pr. 31.12.2016 var bankens markedsandel i Nordjylland på 32 %, mens banken alene havde 4 % i national markedsandel. Banken har de seneste 15 år transformeret sig jf. deres tidligere strategi fra at være en lokal nordjysk bank til en landsdækkende aktør. Dette synliggøres

f.eks. af, at banken i 2001 havde 8.000 kunder udenfor Nordjylland, mens man i 2016 havde hele 202.000 kunder udenfor Nordjylland. I den tilsvarende periode er antallet af kunder i Nordjylland alene vokset fra 190.000 kunder til 192.000 kunder. 61 % af bankens forretningsomfang var ultimo 2016 placeret udenfor Nordjylland.

Ifølge Finanstilsynets opgørelse pr. ultimo 2015 var Spar Nord Bank Danmarks 6.største pengeinstitut målt på arbejdende kapital, hvilket gør banken til det største pengeinstitut i gruppe 2 (www.finansraadet.dk)

Banken har siden år 2000 været under daglig ledelse af en tre mands stor direktion med Lars Nyby som administrerende direktør.

Spar Nord har tidligere ekspanderet igennem opkøb af andre banker, senest i 2012 hvor man opkøbte Sparbank med hovedkontor i Skive. Banken har også de seneste år været aktiv i købet af udlån fra FIH-erhvervsbank. Udlånet, som er indkøbt herfra, har primært været indenfor erhvervssegmentet med bred geografisk placering i Danmark.

I 2016 skiftede Spar Nord deres mangeårige samarbejde med datacentralen SDC ud med et nyt samarbejde med datacentralen BEC. Banken karakteriserer selv dette skift som det største projekt i bankens historie. IT-konverteringen blev ikke alene gennemført, fordi der kunne sikres en besparelse på 55 mio.kr. pr. år, men også fordi man forventer en større udviklingskraft i BEC regi (www.sparnord.dk -2).

Spar Nord er i dag ejet af 112.000 aktionærer, hvoraf alene 2 aktionærer ejer mere end 5 % af aktiekapitalen, nemlig Nykredit Realkredit med 11,1 % og Spar Nord Fonden med 18,5 %

I 2015 solgte Spar Nord sin ejerandel på 55 % af aktiekapitalen i Nørresundby Bank efter selv at have forsøgt at overtage banken. Dette salg sikrede Spar Nord en gevinst i niveauet 220 mio. kr. Denne gevinst valgte bestyrelsen i foråret 2015 at udlodde til aktionærene som ekstraordinært udbytte, idet man ikke på dette tidspunkt fandt andre attraktive opkøbs-/ investeringsmuligheder (Spar Nord-Selskabsmeddelelse nr. 7, 3.marts 2015, vedlagt på USB).

Banken lancerede i efteråret 2016 en ny strategiplan med overskriften ”Den personlige bank – I en digital verden” (www.sparnord.dk -3). Med denne strategi fremsatte man ligeledes målet, indenfor strategiperioden på tre år, at skabe Danmarks mest personlige bank med kunden i centrum. Denne strategi har tre ”must win battles” som Spar Nord selv beskriver det nemlig;

Personlig rådgivning og service i særklasse, Lokalt ejerskab samt stærk central support og digitalisering.

Strategien har finansielle målsætninger, som egenkapitalforretning efter skat mellem 9-11 %, væksttiltag for 200 mio.kr. samt effektiviseringstiltag for 100 mio.kr. Markedsværdien af Spar Nord-koncernen var ud fra børskursen 1.januar 2017 10,2 mia.kr. Resultatopgørelse og balance fra årsrapporten 2016 er vedlagt i bilag 1.

Regnskabsanalyse

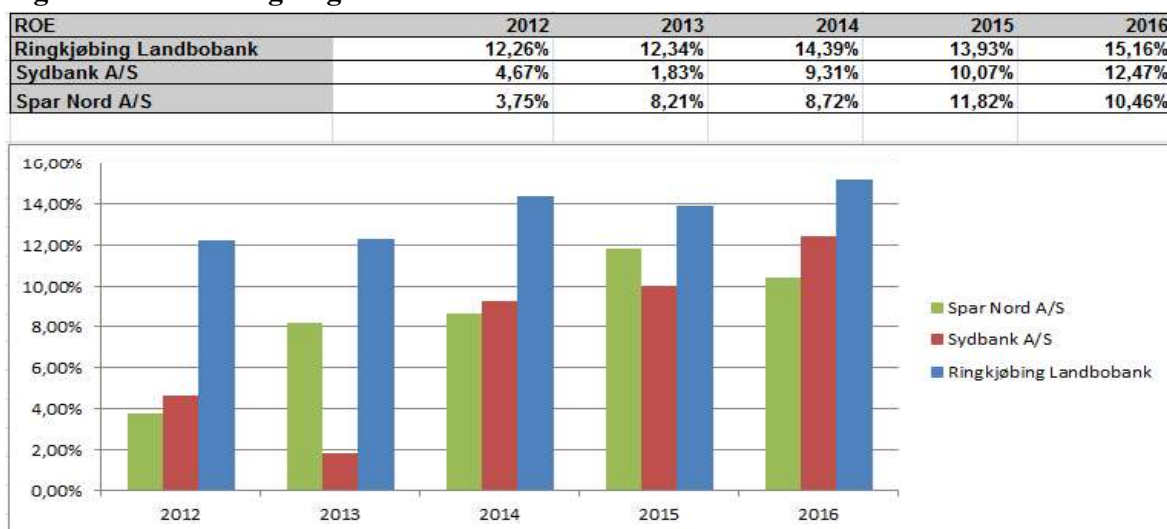
ROE – Return on Equity

Nøgletallet ROE betyder egenkapitalforrentning. Nøgletallet viser bankens evne til at forrente aktionærernes del af egenkapitalen. De fleste aktionærer i en virksomhed interesserer sig for, hvor meget afkast/forrentning de opnår ved at investere i banken, mens andre har investeringen for at støtte op om banken eller for at opnå eventuelle aktionærfordele.

I beregningen af ROE for Spar Nord belyses, hvorledes aktionærernes kapital er forrentet målt på årets resultat efter skat fratrullet rente på den hybride kernekapital sat i forhold til den egentlige egenkapital bestående af aktiekapital, lovpligtige reserver og overført overskud (Gup & Kolari, 2005: 65).

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

Figur 2 – Sammenligning af ROE



Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Årsregnskaberne 2012-2016 i de 3 banker, udregninger vedlagt i bilag 2

Spar Nord koncernen har i analyseperioden 2012-2016 præsteret en stigende ROE fra 3,75 % i 2012 til 10,46 % i 2016. Årsagen til den positive udvikling kan forklares ved, at resultatet efter skat fratrullet hybridrenter stiger med 263 % fra 2012 til 2016, mens egenkapital "kun" er steget med 30 %.

Når Spar Nord øger deres egenkapital forøges nævner-værdien i brøken for ROE, hvilket gør det sværere at præstere en høj egenkapitalforrentning.

Den primære forklaring på stigningen i resultatet igennem perioden er stigende nettogebyrindtægter, som er næsten fordoblet samt faldende nedskrivninger, som er faldet med 63 % fra 2012 til 2016.

Stigningen i egenkapitalen kan henføres til løbende konsolidering med årets resultat. Der sker ikke tilsvarende stigning, idet banken udlodder udbytte til sine aktionærer.

Spar Nord har fra 2015 til 2016 oplevet et fald i ROE fra 11,82 % til 10,46 %. Dette fald skyldes, at man i 2015 havde ekstraordinære indtægter i forbindelse med salget af aktiepost i Nørresundby Bank.

Man kan groft sagt sige, at kapitaloverdækningsprocenten og egenkapitalforrentningen er to modstridende interesser, idet det for bankerne er nemmere at præstere høje egenkapitalforrentninger og se mere attraktive ud for investorer, hvis kapitaloverdækningen nedsættes og ROE dermed forøges. Man skal dog have i baghovedet, at bankens kapitalgrundlag og modstandsdygtighed mod tab samtidig vil reduceres.

Betragtningen af ROE må derfor aldrig stå alene i vurderingen af en bank, for godt nok siger det noget om bankens evne til at skabe indtjening på baggrund af egenkapitalen, men ikke noget om soliditet eller risikoen for kapitalproblemer.

Niveauet for ROE

Aktionærerne er dem, som står bagerst i køen til at få dækket deres tab ved en konkurs i virksomheden, derfor er det naturligt og typisk et krav fra dem, at de får en bedre forrentning af deres penge end, hvis de f.eks. havde investeret stort set risikofrit i en dansk 10-årig statsobligation. Hvor stort dette risikotillæg skal være afhænger naturligvis også af tabsrisikoen i den virksomhed, som man har købt aktier i, f.eks. kræver en investor naturligt et

højere risikotillæg ved investering i en bank, hvor kapitalgrundlaget er mere presset, end i f.eks. Spar Nord.

Nationalbanken opgjorde i en rapport, at den gennemsnitlige risikopræmie ved aktier i Danmark igennem 32 år lå på 5,2 % p.a.(www.Nationalbanken.dk-3). Den effektive forrentning på en 10-årig dansk statsobligation ligger pt. på 0,59 % p.a. ifølge Nasdaqs opgørelse pr. 1.april, som er vedlagt i bilag 3. Tages dette som udgangspunkt bør en investor ikke acceptere en ROE under 5,79 % p.a.

Et andet element som viser, at egenkapitalforrentningen i Spar Nord, set fra aktionærernes perspektiv, bør ligge over 5,75 % p.a., er at dette er den rente, som i gennemsnit betales til indehaverne af de hybride kernekapitalsinstrumenter i banken. Ved disse indehavere af hybride kernekapitalsinstrumenter er der tale kreditorer, som får dækket deres tab før aktionærerne, hvorfor deres forrentning også bør ligge under ROE (Spar Nord årsrapport 2016 s.42).

Som ovenfor analyseret er det vigtigt som investor ikke blot at sammenholde sikkerheden proportionalt i takt med en høj ROE, idet bankerne vil have lettere ved at præstere en høj egenkapitalforretning jo mindre egenkapital og soliditet, der er i banken.

Slutteligt er det vigtigt at fastslå, at hver eneste aktionær betragter ”hver deres” effektive afkast, og ikke blot hvad virksomheden har præsteret i egenkapitalforrentning. Dette mere ”individuelle” afkast afhænger nemlig af, hvilken kurs og dermed indre værdi den enkelte investor har købt sin andel af egenkapitalen til. Pr. 31-12-2016 betalte investorerne 1,32 kr. for 1 kroners egenkapital, dvs. deres effektive forrentning jf. ROE ikke var 10,46 %, men 10,46 % af ca.75 kr. dvs. effektiv forrentning på ca. 7,8 % ¹ (Christensen, 2014: s.192).

Der er i disse år stigende fokus på bankernes egenkapitalforretning, Spar Nords ledelse og bestyrelse har fastsat et mål om forrentning af egenkapitalen jf. årsrapporten 2016 i niveauet 9-11 % p.a. Årets realiserede egenkapitalforrentning på 10,46 % er placeret i den høje ende af denne målsætning, og må, set i dette lys, derfor betragtes tilfredsstillende.

¹ Ovenstående betragtning fordrer, at egenkapitalforretningen slår 100 % i gennem på børskursen, hvilket ikke er givet idet markedet ikke altid er rationelt.

Sammenligning til Peer-gruppe

Sydbank og Ringkjøbing Landbobank er begge placeret over Spar Nord, når det kommer til forrentning af egenkapitalen. Tendensen omkring stigende forrentning over perioden går også igen hos Peer-gruppen, ligeledes er primær årsagssammenhæng her stigende nettogebyrindtægter samt faldende nedskrivninger. Ringkjøbing Landbobank præsterer 15,16 % i ROE mod Spar Nords 10,46 % i 2016. Forklaringen på forskellen imellem disse er simpelthen, at Ringkjøbing Landbobank er bedre til at tjene penge på deres aktiviteter. De har f.eks. 17,5 mia.kr. udlån mod Spar Nords 41,3 mia. kr. – dvs. Ringkjøbing Landbobank har 58 % mindre udlån, men deres resultat efter skat er blot 33 % mindre.

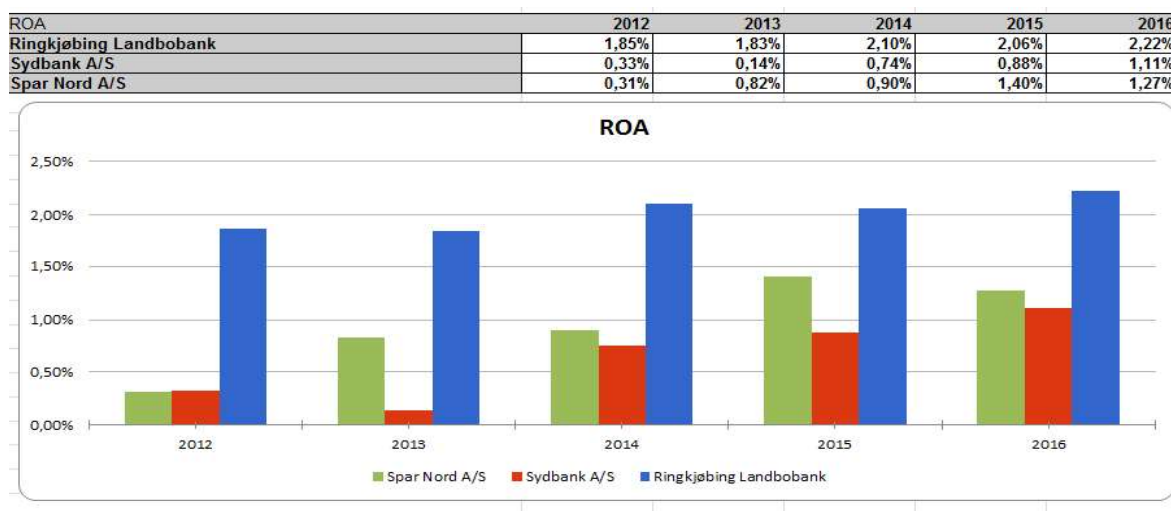
Dette er en signifikant forskel, som primært bunder i bedre indtjeningsbidrag pr. balance.kr. og lavere omkostningsniveau i Ringkjøbing Landbobank end i Spar Nord.

At Sydbank præsterer en bedre ROE end Spar Nord skyldes primært, at Sydbank har en mindre andel af balancen i egenkapital, ca.8 % mod Spar Nords ca. 10 %. Dette gør som tidligere nævnt, det vanskeligere for Spar Nord at matche Sydbank, idet der skal en forholdsmæssig højere indtjening til.

ROA - Afkastningsgrad (Return on assets)

Nøgletallet ROA beskriver bankens forrentning af den investerede kapital(aktivmasse) eller sagt med andre ord det gennemsnitlige afkast pr. kapitalkrone. Rentabiliteten for en bank vises ved dette nøgletal uden hensyn til, hvordan deres aktivmasse er finansieret dvs. andelen af egenkapital og fremmedkapital (Gup & Kolari, 2005: 65). Tallet beregnes ved formlen:

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

Figur 3: Sammenligning af ROA

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Årsregnskaberne 2012-2016 i de 3 banker, beregninger vedlagt i bilag 2

Udviklingen i ROA hos Spar Nord har over perioden været positiv. Afkastningsgraden er steget fra 0,30 % til 1,27 %, dvs. en stigning på 323 %.

Stigningen i ROA kan primært forklares i, at resultatet over perioden er vokset med 263 %, mens aktiverne foruden puljeordninger er faldet med 11 %, hvilket primært kan henføres til, at en større del af kundernes indlån er flyttet over i investeringspuljer. Denne allokering til puljeinvestering skyldes formentligt det lave rentemiljø, samt stigende fokus fra banken på at omdanne indlån til investering i forvaltning pga. omkostningen for banken i indlånet på nuværende tidspunkt, som det blev nævnt i indledningen.

Stigningen i resultatet skyldes, som tidligere nævnt, primært forøgede nettogebyrindtægter, øgede kursreguleringer samt faldende nedskrivninger.

Dermed kan det konkluderes, at den stigende ROA kommer ved en øget indtjening på en reelt faldende aktiv-masse. Dvs. der tjenes flere penge på en mindre "risiko" og dermed forrentes den investerede kapital bedre.

På samme måde som med ROE er ROA højere i 2015 end i 2016. Dette bunder i, at gevinsten fra salg af aktiebeholdningen i Nørresundby Bank er afhændet i dette år og dermed indregnet med en engangsindtjening i resultatet.

Niveau for ROA:

Spar Nord har en målsætning om en ROE på mellem 9-11 % p.a. efter skat. Banken har pt. en gearing af aktionærernes egenkapital på 8,23. For at opfylde målet for ROE på op til 11 % med nuværende gearing skal ROA derved minimum være 1,34² (Gup & Kolari, 2005: 65).

Hvis Spar Nord formår at holde aktivmassen uændret, kræver det en forøgelse af indtjeningen med 42 mio.kr. i 2017 for at ROA er 1,34³

En gennemgang af de Amerikanske kommercielle banker igennem en 13 årig periode(1990-2003) viste et ROA gennemsnit i niveauet 1,20 %, hvorfor Spar Nord er placeret tilfredsstillende omkring dette niveau (Gup & Kolari, 2005: 24).

Det er svært at sammenligne ROA i pengeinstitutter med ROA i andre brancher, idet det er meget forskelligt hvilken aktivsammensætning og omsætningshastighed, som er nødvendig for at kunne drive sin virksomhed. Pengeinstitutterne vil typisk have store aktivbindinger, idet udlånet er placeret her.

Sammenligning til Peer-gruppe

Sydbank præsterer igennem perioden mindre afkastningsgrader end Spar Nord, dvs. de ikke forrenter den investerede kapital(aktivmasse) på samme niveau, hvorimod Ringkjøbing Landbobank er placeret væsentlig over. Forklaringen skal, som tidligere er nævnt, findes i Ringkjøbing Landbobanks evne til at skabe en højere indtjening på de solgte ydelser, hvilket også slår igennem i dette nøgletal.

Spar Nord kan øge deres ROA på flere måder, f.eks. ved at nedbringe aktivmassen i virksomheden, der er naturligvis ikke tale om en nedbringelse af udlånets andel af aktivmassen, idet denne andel jo gerne skulle sikre en tilfredsstillende indtjening.

Det kunne dog ske, at der f.eks. var bundet kapital i ejendomme, som ikke var rentable, og hvor en afhændelse ville forbedre afkastningsgraden. ROA kan ligeledes forbedres ved at øge indtjeningen eller nedbringe omkostningerne fra driften uden, at aktiverne øges. Dette kunne f.eks. være en periode, hvor banken i en kampagne satte fokus på salg af personforsikringer eller MasterCard, idet disse produkter skaber indtjening uden at påvirke aktivmassen.

² Mål om ROE 11 % / nuværende gearing 8,23 = 1,34 ROA

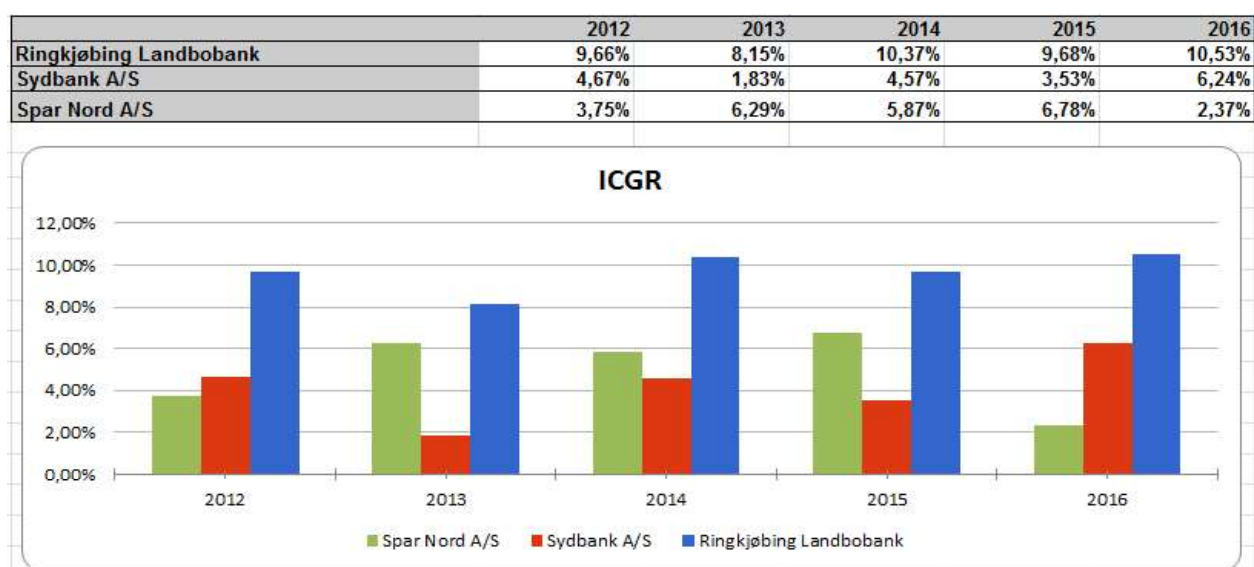
³ What-if analyse med målsøgning i excel, nettoresultat, hvis aktivmasse og ROA er kendte værdier

ICGR – Internal Capital Generation Rate

Dette nøgletal beskriver bankernes evne til at skabe vækst i egenkapitalen fra driften, og dermed forbedre deres egentlige kernekapital. Nøgletallet kan også bruges til at vurdere, hvor meget deres udlån kan stige, uden at det påvirker kapitalprocenten, såfremt der er tal om det samme udlånmix/gennemsnitlige nedvægtningsprocent (Gup & Kolari, 2005: 365). Tallet beregnes ved formelen:

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

Figur 4: Sammenligning af ICGR



Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Årsregnskaberne 2012-2016 i de 3 banker, beregninger vedlagt i bilag 2

Beregningen af dette nøgletal viser en faldende evne i Spar Nord til at skabe vækst i egenkapitalen fra driften. Dette skyldes primært, at man igennem perioden har forøget procentandelen af årets resultat, som udloddes som udbytte betragteligt.

I 2013 og 2014, blev mellem 24-32 % af årets resultat udloddet som udbytte, mens der i 2016 blev udloddet 77 % af årets resultat som udbytte.

ICGR-tallet for 2016 på 2,37 % betyder, at Spar Nord kan øge de risikovægtede poster med 2,37 % uden indflydelse på kapitalprocenten.

Dette nøgletal er modstridende med nøgletallet for egenkapitalforrentning idet, at jo højere ICGR-værdi jo mere konsolidering af egenkapitalen og dermed tilsvarende sværere at levere høje forrentninger af egenkapitalen på sigt. Denne konflikt mellem nøgletallene kan dog imødekommes ved, at den udlånsvækst der etableres, som følge af muligheden under ICGR skaber mere indtjening i resultatopgørelsen procentuelt, end egenkapitalen andelsmæssigt forøges med, hvilket ser ud til at være tilfældet i f.eks. Ringkjøbing Landbobank.

Hvis Spar Nords udlånsvækst overstiger ICGR, så vil de udhule deres kernekapitalprocent. Hvis udlånsvæksten derimod er lavere end ICGR, så vil institutterne forbedre deres kapitalprocent. ICGR skal derfor som minimum være på niveau med udlånsvæksten, hvis pengeinstituttet ønsker at opretholde eksisterende kapitalprocent.

Spar Nords udlånsvækst har fra 2015 til 2016 været på 3,6 %, dvs. placeret højere end ICGR, de har dog ikke udhulet deres kapital, idet de risikovægtede poster alene er steget med 2,12 %. Grunden hertil er, at alle udlån ikke risikovægtes ens, og der er derfor forskel i betragtningen af ICGR, om man ser ind i en udlånsvækst med eller uden risikonedvægtning. Dette forhold vil blive uddybet under afsnittet kapitalanalyse.

Spar Nords ICGR bør som minimum overstige inflationsniveauet i Danmark, hvilket endte på 0,3 % i 2016 (www.business.dk-1). Derudover bør ICGR kunne rumme et års rentetilskrivning(betalt til indlånsghaverne og kapitalinstrumentsejerne), idet egenkapitalens realværdi ellers naturligt vil blive mindsket.

Sammenligning til Peer-gruppe.

Sydbank og Ringkjøbing Landbobank er begge placeret med højere ICGR end Spar Nord, hvilket bunder i at Sydbank alene udlover 50 % af årets resultat som udbytte, mens Ringkjøbing Landbobank er nede på 30 % i udbytteprocent, her havde Spar Nord 77 %

Havde Spar Nord bank lagt sig imellem de 2 øvrige banker med udbytteprocent, så ville deres ICGR have været 6,2 % og dermed i tråd med Sydbanks realiserede ICGR⁴.

⁴ Årets resultat 812 mio.kr. fratrasket alternativt udbytte 325 mio.kr. og divideret med egenkapitalen 7.764 mio.kr.

WACC - Weighted Average Cost Of Capital

Nøgletallet angiver, hvad Spar Nords vægtede gennemsnitlige omkostning har været til at fremskaffe kapitalen i regnskabsåret.

Nøgletallet tager højde for, at Spar Nord henter deres kapital forskellige steder, f.eks. indlån fra bankens kunder, hybrid kernekapital, supplerende kapital, samt hvad banken skal betale for at "låne" egenkapitalen af aktionærerne. Nøgletallet vægter dette, og det fortæller os, hvad den gennemsnitlige "indkøbspris" er for den vare, som formidles videre til kunderne i form af udlån (Gup & Kolari, 2005: 365).

Formlen for beregning af WACC ser således ud:

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

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

- k_d = renteudgifter/fremmedkapital
- T = selskabsskattesats:
- $k_e = r_f + \beta(k_m - r_f)$
 - r_f = den risikofrie rente
 - β = Risikomål/Beta
 - k_m = markedsafkast
- L = fremmedkapital/aktiver uden puljeordninger

WACC nøgletallet består af to dele/led, nemlig K_d (venstre led), som angiver den gennemsnitlige pris på fremmedkapitalen, denne omkostning består primært i rentebetaling til bankens indlånere samt evt. ejere af kapitalinstrumenter. K_e er formlens højre led, og angiver den gennemsnitlige pris på egenkapitalen, sagt med andre ord, så er det udgiften for at "låne" aktionærerne penge som langvarig funding. Denne udgift består primært af udbytte og kursstigninger.

Formlen for K_e minder om CAPM, hvor vi ønsker at fastsætte, hvad investorerne forventer i afkast af denne investering (Christensen, 2014. s.135).

Nøgletallet WACC er meget anvendeligt i sammenligningen mellem pengeinstitutter samt til kortlægning af deres forskellige styrker og svagheder. Desuden bør pengeinstituttet anvende deres WACC nøgletal til en angivelse af, hvilket udlåns-sats de i hvert ikke må gå under, idet tallet ikke tager højde for omkostninger til personale osv.

Udviklingen i bankens WACC bør alt andet lige følge udviklingen i referencerenten f.eks. Cibor3 eller Cita3. Falder cibor3, er det vigtigt, at banken overvejer at nedsætte deres variable indlånsrente tilsvarende, ellers kan de ende med en for omkostningstung fremskaffelse af fremmedkapitalen.

Jeg har i beregningen af WACC forudsat et markedsafkast på 8 % p.a., idet jeg finder dette repræsentativt for et gennemsnitligt afkast på aktier af denne type over tid.

Beta angiver, hvor meget aktien svinger i forhold til et sammenligneligt indeks, er beta på f.eks. 1,25, betyder det, at aktien svinger 25 % mere end indekset. Jeg har af sammenligningsmæssige årsager valgt at anvende en beta på 1,0 på Spar Nord og Peer-gruppens aktier.

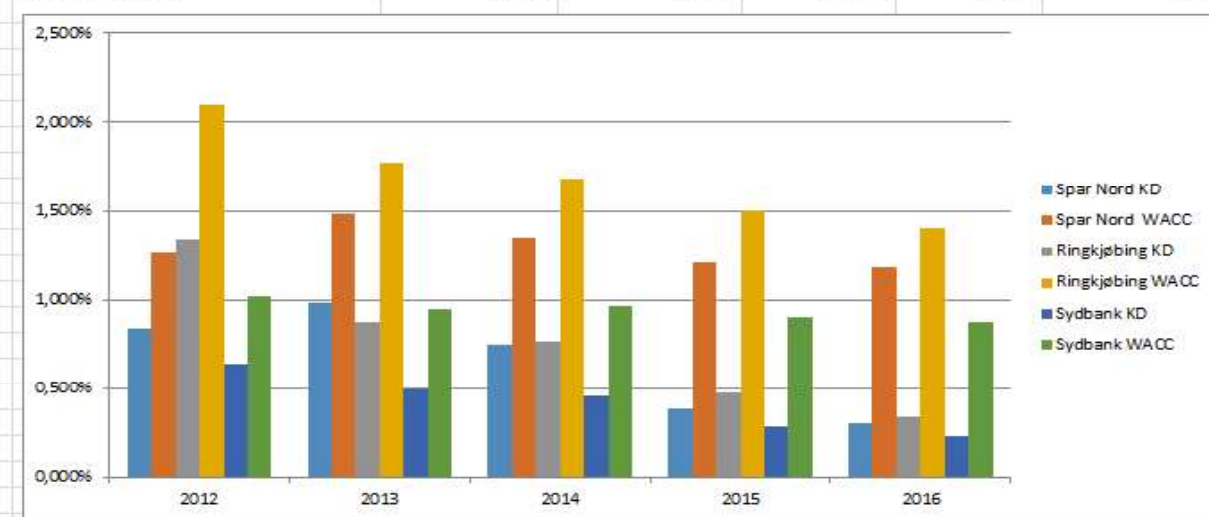
Reuters Finans angiver en betaværdi på 0,61 på Spar Nord (www.reuters.com/finance-1) og 0,58 på Sydbank(www.reuters.com/finance-2), men har ikke opgjort en på Ringkjøbing Landbobank. Med baggrund i at Spar Nord og Sydbank er opgjort til en næsten identisk beta, og jeg vurderer, at dette også vil være gældende for Ringkjøbing Landbobank, samt det faktum, at jeg er nervøs for, at forskellen i likviditeten i aktierne kan give et forkert billede, har jeg af sammenligningsmæssige årsager, som tidligere nævnt valgt at anvende en beta på 1,0.

Desuden finder jeg det ej heller metodisk forsvarligt at anvende kilden, når ikke de vil offentliggøre hvilket aktieindeks, udviklingen/udsvingene er holdt op imod. Man kan godt argumentere for at beta på f.eks. Spar Nord burde være højere end Sydbank, hvilket Reuters også beregner, idet Sydbank er udpeget som SIFI institut, hvilket giver særlige rekonstruktionsregler jf. Bankpakke 6 punkt 8. Denne "risikoforskel" for investor bør også prises ind i kurs/indre værdi på aktien. Dette var dog ikke tilfældet i Sydbank/Spar Nord, hvor begge ultimo 2016 handlede i ca. 1,30 kr. for 1 kroners EK

Den risikofrie rente har jeg fastsat som gennemsnitten af Cibor3 i perioden 2012-2016, hvilket er 0,08. Statistisk data samt beregning er vedlagt på USB. Fastsættelsen af den risikofrie rente har dog ikke betydning for udregningens facit til WACC, idet beta er forudsat til 1,0.

Figur 5 – Sammenligning af Kd og WACC

	2012	2013	2014	2015	2016
Spar Nord KD	0,842%	0,980%	0,744%	0,386%	0,304%
Spar Nord WACC	1,27%	1,49%	1,35%	1,21%	1,18%
Ringkjøbing KD	1,337%	0,875%	0,767%	0,479%	0,337%
Ringkjøbing WACC	2,10%	1,77%	1,68%	1,50%	1,40%
Sydbank KD	0,636%	0,490%	0,460%	0,287%	0,232%
Sydbank WACC	1,02%	0,95%	0,97%	0,90%	0,87%



Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Årsregnskaberne 2012-2016 i de 3 banker, beregninger vedlagt i bilag 2.

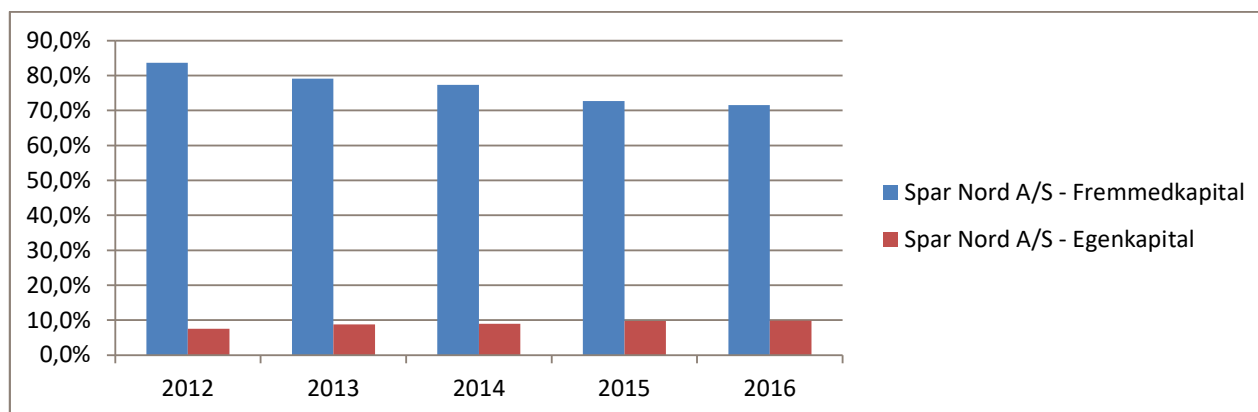
Spar Nord har formået igennem perioden fra 2013 til 2016 at nedsætte omkostningen til fremskaffelse af kapitalen fra 1,27 % p.a. til 1,18 % p.a., dvs. med 7 %. Dette fald har primært 2 forklaringer, for det første er omkostningen til renteudgifter inkl. hybrider faldet fra 557,2 mio.kr. til 170,8 mio.kr., samt for det andet at puljeordninger i banken er vokset med ca. 7,5 mia. kr. i perioden.

Disse to faktorer har påvirket K_d og sikret et fald heri på hele 64 % fra 2012 til 2016, hvilket er særdeles tilfredsstillende. Faldet i K_d fra 2015 til 2016 kommer til trods for højere niveau af fremmedkapital, som bæres af optagelse af hybrid kernekapital i 2016 på 450 mio.kr. til 5,5 p.a. % i rente(Spar Nords Årsrapport, s.44). Satsen for k_d kunne derfor have været realiseret

lavere, hvis ikke optagelse af hybrid kernekapital var sket, idet indlån pt. er billigere funding, men naturligvis også mere likviditetsmæssigt ustabil.

Spar Nords funding sker både med penge fra kapitalmarkedet og fra indlånere på samme måde som i Sydbank og Ringkjøbing Landbobank.

Figur 6: Fordelingen af balancen mellem EK og Kd for Spar Nord A/S



Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Årsregnskaberne 2012-2016 i Spar Nord Bank (forskul op til 100 % udgør indlån i puljeordninger)

Der er ligeledes forhold, som har talt imod en faldende WACC i Spar Nord. Dette er f.eks., at egenkapitalens andel af balancesummen er øget over perioden, idet den gennemsnitlige udgift på fremmedkapitalen alene er 0,304 %, og den for så vidt angår egenkapitalen er sat til 8%, betyder det, at den samlede gennemsnitlige udgift på kapitalen stiger i takt med egenkapitalens andel af balancen.

Et af de forhold som har påvirket omkostningen til K_d i nedadgående retning, er faldende indlånsrenter i perioden. Nedenfor er udarbejdet en tabel over udviklingen i Spar Nords gennemsnitlige indlånsrenter over periode.

Tabel nr. 1 – Gennemsnitlig indlånsrente i Spar Nord

År	2012	2013	2014	2015	2016
Gennemsnitlig indlånsrente ⁵	0,84 %	0,94 %	0,70 %	0,32 %	0,20 %

⁵ Renteudgift til indlån divideret med indlånets størrelse, Renteudgift til indlån fremgår af årsrapporterne note 5.

Vi ser tydeligt at omkostningen til den del af fremmedkapital, som vedrører indlånet fra kunderne, er kraftigt faldende i perioden. Det faktuelle i at den gennemsnitlige indlånsrente fortsat er på 0,2 % i Spar Nord, kan undre, når de fleste store banker er begyndt at pålægge erhvervskunder negative indlånsrenter, men forklaringen kan være rentebindingsprodukter, som først har haft udløb i løbet af 2016 eller først i 2017, hvor renten har været fast på et højt niveau. Af Spar Nords fremmedkapital udgør dette indlån 83 % ⁶. Det er derfor af afgørende betydning for Spar Nords funding og konkurrencedygtighed på priserne, at de følger markedet i indlånssatser til kunderne.

Ringkjøbing Landbobank er placeret med en gennemsnitlig indlånsrente på 0,22 % ⁷ i 2016, mens Sydbank i gennemsnit har betalt 0,23 % ⁸ i indlånsrente til deres kunder. Det må derfor konkluderes, at Spar Nord ligger tilfredsstillende i markedet på sin gennemsnitlige udgift til indlånet. Sydbank og Ringkjøbing Landbobank har ligesom Spar Nord oplevet et markant fald i WACC over den undersøgte periode.

Vi ser af ovenstående udregnede WACC, at Spar Nord er placeret midt mellem Sydbank og Ringkjøbing Landbobank. Idet jeg har påvist, at der bliver arbejdet med stort set samme gennemsnitlige indlånssats, skal forklaringen primært findes i, at Ringkjøbing Landbobank har en større andel af sin balance som egenkapital nemlig ca. 15 %, hvor Spar Nord har 10 % og Sydbank 8 %, og idet udgiften til egenkapital i beregningen er 8 %, gør dette en stor forskel.

Figur 7: Cibor3 udviklingen de seneste 4 år.



Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af statistiske data, som er vedlagt på USB-pen.

⁶ Indlån i 2016 46,46 mia.kr./ fremmedkapitalen i alt 56,16 mia.kr.*100

⁷ Renteudgift til indlån divideret med indlånets størrelse, Renteudgift til indlån fremgår af årsrapporterne note 5.

⁸ Renteudgift til indlån divideret med indlånets størrelse, Renteudgift til indlån fremgår af årsrapporterne note 5.

Ovenstående viser udviklingen i Cibur3 for de seneste 4 år, denne udvikling flugter faldet i de undersøgte pengeinstitutters WACC. Det er dog bemærkelsesværdigt, hvor stor en forskel der er fra nuværende cibor-niveau på ca. -0,2 % og op til Spar Nord pris på fremmedkapitalen på 0,304 %. Der ligger et stort økonomisk incitament i at få arbejdet K_d tættere på niveauet for cibor3. En metode til dette kunne være negative indlånsrenter for både private- og erhvervskunder i Spar Nord, idet størstedelen af de 95,7 mio.kr. som i 2016 blev brugt på renteudgifter til kundernes indlån, dermed kunne spares. Jeg mener dog, man skal være varsom omkring negative indlånsrenter især overfor privatkunderne, idet det kan skabe ”badwill” og en stor interesse for at hæve sine penge ”hjem under hovedpuden”, hvilket over tid kan påvirke fundingsituationen og likviditeten.

WACC kan i øvrigt nedsættes ved nedbringelse af egenkapital f.eks. igennem ekstraordinært udbytte, dette vil nedbringe egenkapitalsandelen af balancen og dermed den belastning K_e har for WACC. Derudover kan WACC nedsættes ved, at banken indfrier hybride- og supplerende kernekapitalsinstrumenter, dette ville give en rentebesparelse og nedbringe K_d . Begge ovenstående initiativer påvirker kapitalgrundlaget og solvensen, hvorfor det inden gennemførelse nøje må overvejes og med eventuel godkendelse af finanstillsynet.

Kapitalanalyse

I naturlig forlængelse af nøgletalsanalysen er det relevant at se på, hvorledes Spar Nords situation omkring kapitalgrundlag er på nuværende tidspunkt. Kapitalgrundlaget er et vigtigt parameter for bankens eksistensgrundlag samt fremtidige muligheder.

Der er fra EU og det danske finanstillsyn indført nye kapitalkrav, som indføres over den næste årrække. Jeg vil derfor i nedenstående analyse både fokusere på den nuværende kapitalsituation, samt hvorledes Spar Nord kan leve op til fuld implementering af de nye CRD-IV krav. Jeg finder forholdet omkring CRD-IV centralt, idet kapitalsituationen kan bremse ekspansionsmulighederne på kort sigt, hvis ikke de kan opfylde de vedtagende kapitalændringer, som er under indfasning.

Solvens og risiko

Den finansielle sektor i Danmark, herunder inkluderet Spar Nord A/S, er underlagt regler for hvor meget risiko, som de må påtage sig for det kapitalgrundlag, som de har til rådighed. Når man taler risiko og størrelse heraf, måler man på de risikovægtede poster, i disse poster er bankens samlede kreditrisiko, operationelle risici samt markedsrisiko inkluderet.

Spar Nord fastsætter deres kreditrisiko efter standardmetoden, hvor de nedvægter risikoen på de enkelte udlån efter reglerne heri (Spar Nord risikorapport side 11). Som eksempel nedvægtes et lån med pant i privat fast ejendom indenfor 80 % af ejendommens værdi ned til 35 % af eksponeringen, hvorimod f.eks. blanolån til private alene nedvægtes til 75 % jf. kapitaldækningsbekendtgørelsens kapitel 4 § 8. Selve nedvægtningen opgøres efter kapitaldækningsbekendtgørelsens bilag 3. Det er derfor ikke uvæsentligt for kapitalbelastningen, ekspansionsmulighederne samt prissætningen overfor kunden, hvilken type af udlån som foretages. Alternativet til denne standardmetode er IRB-metoden (den interne ratingbaserede metode), anvendelsen og beregningsforudsætningerne skal, hvis der anvendes IRB-metoden, godkendes af det danske finanstilsyn jf. kapitaldækningsbekendtgørelsens § 19.

Markedsrisikoen under de risikovægtede poster angiver risikoen for en ugunstig udviklingen i f.eks. råvare- og valutapriser. Dette dækker blandt andet over den rente-, valuta og kursrisiko, som pengeinstituttet har på sin egenbeholdning af aktier, obligationer og valuta.

Markedsrisikoen skal løbende reguleres og kontrolleres i pengeinstituttet, hvor behovet for ændring i porteføljer for risikominimering vurderes. Pengeinstituttet kan opgøre markedsrisikoen til de risikovægtede poster ved brug af standardmetoden eller Value-at-risk-metoden. Value-at-risk søger at finde det maksimale tab ud fra et konfidensinterval med forudsatte risikoændringer (Andresen, 2013 s.106). Spar Nord har besluttet hovedsagligt at anvende standardmetoden ved opgørelse af markedsrisiko (Spar Nord risikorapport side 11)

Operationel risiko er de risici, som instituttet er udsat for ud over kreditrisiko, markedsrisiko og likviditetsrisiko. Risikoen omfatter indirekte eller direkte tab som følge af uhensigtsmæssige eller mangelfulde interne procedurer, menneskelige- og systemmæssige fejl eller eksterne begivenheder. Spar Nord anvender her basisindikatormetoden (Spar Nord-risikorapport side 11), som er en indtjeningsreguleret model, idet der reserveres 15 % af basisindikatoren, hvilket er et 3-årigt gennemsnit af bankens netto rente- og gebyrindtægter +/- kursreguleringer og andre driftsindtægter (Andresen, 2013 s.232)

I kapitalgrundlaget, som holdes op imod de risikovægtede poster for at bestemme solvensen, indgår egenkapitalen, som i den forbindelse opdeles i egentlig kernekapital, hybrid kernekapital samt supplerende kapital (Andresen, 2013 s.321)

CRD IV

CRD-IV reglerne begyndte indfasning 1. januar 2014 efter direktivet i Europa-Parlamentet af 2013/36/EU af 26. juni 2013. Indfasningen er fuldt gennemført i 2019. De nye regler stiller både forhøjet krav til niveauet for kapitalgrundlaget, men også til kvaliteten af den kapitalen, som anvendes. Hidtil har kravet været 8 % solvens jf. lov om finansiel virksomhed § 124 stk. 2, dertil det individuelle kapitalbehov, som pengeinstituttet selv beregner ud fra kapitaldækningsbekendtgørelsens § 5. Dette er fortsat gældende regler, men sammensætningen af kapitalen til solvensopfyldelse ændres fremover samtidig med, at der indføres nye kapitalbuffere (www.deloitte.com).

Egentlig kernekapital: Den egentlige kernekapital skal fremover udgøre minimum 4,5 % af de risikovægtede poster til opfyldelse af det hårde 8 % solvenskrav. Den egentlige kernekapital er pengeinstitutternes egenkapital, f.eks. overførte overskud og aktiekapital, dvs. den kapital som tabes først ved konkurs.

Hybrid kernekapital: Dette er en mellemting mellem egentlig kernekapital og supplerende kapital. Hybrid kernekapital må ikke indeholde incitamenter til førtidig indfrielse. Endvidere skal der være mulighed for at pengeinstituttet frit kan annullere rentebetalingerne for en ubegrænset periode. Der er samtidig mulighed for, at den hybride kernekapital nedskrives eller konverteres til egentlig kernekapital, hvilket kommer an på triggerniveauet. Det høje triggerniveauet er, hvis pengeinstituttets egentlige kernekapitalprocent falder til 7 %, mens det lave niveau er ved 5,125 % jf. artikel 54 punkt 4 i CRD IV forordning af 26.juni 2013.

Supplerende kapital: Denne kapital må heller ikke indeholde incitamenter til førtidig indfrielse, men er placeret forud for egentlig kernekapital og hybrider ved en evt. konkurs.

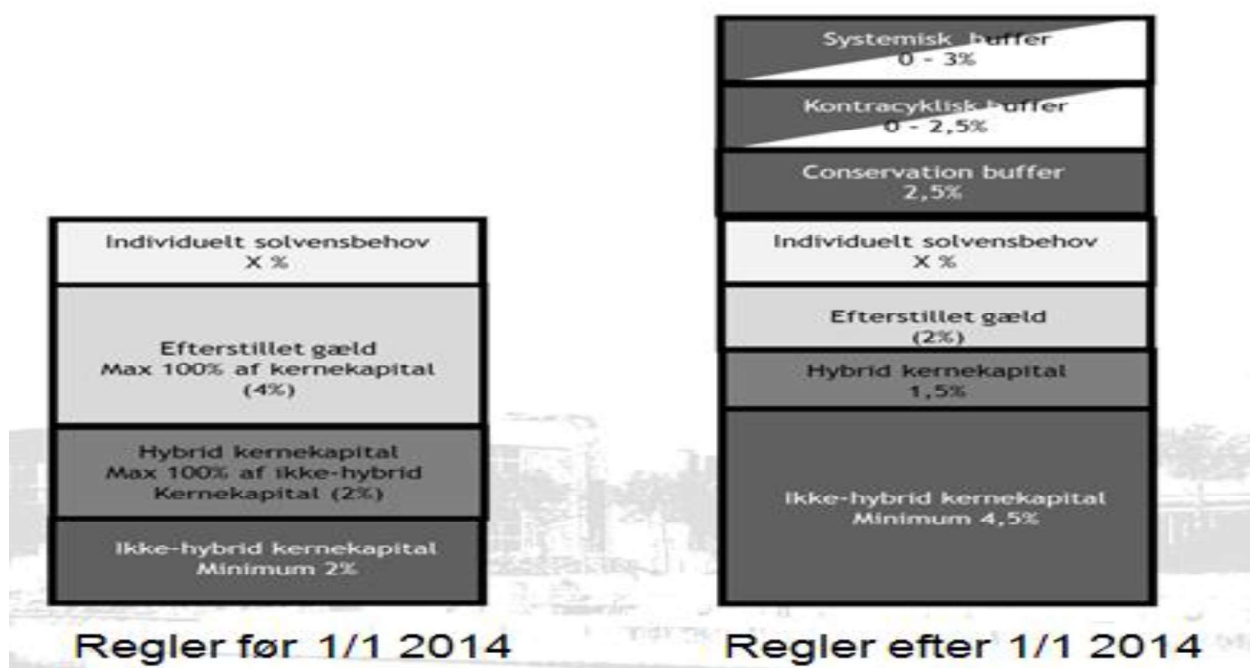
Individuelt kapitalbehov: Dette fastsættes ud fra pengeinstituttets øvrige risici, f.eks. kreditrisiko, rente- og/eller valutarisiko, stor eksponering inden for samme branche eller område osv. Det er også dette behov Finanstilsynet kan ændre ved inspektion i pengeinstituttet. Fremover skal det individuelle solvensbehov afdækkes med egentlig kernekapital eller kapital, der opfylder kravene for hybrid- eller supplerende kapital og herunder strikse konverterings- og nedskrivningskriterier.

Kapitalbevaringsbuffer: Dette er et nyt krav og en permanent buffer. De øvrige buffere afhænger mere af konjunktursituationen og pengeinstituttets betydning og risikoprofil.

Bevaringsbufferen udgør 2,5 % af de risikovægtede poster, og såfremt pengeinstituttet ikke opfylder kravet, bliver det underlagt en række restriktioner herunder udbyttebegrænsning.

Konjunkturbuffer: Denne er på mellem 0 – 2,5 % af de risikovægtede poster. Formålet med denne er at tvinge pengeinstitutterne til polstring ved højkonjunktur, så der er ekstra kapital ved lavkonjunktur. Niveauet mellem 0-2,5 % besluttet af Det Systemiske Risikoråd.

Figur 8 – Kapitalsammensætning efter CRD-IV



Kilde: H. P. Christensen på baggrund af Deloitte Industrigruppe Finans.

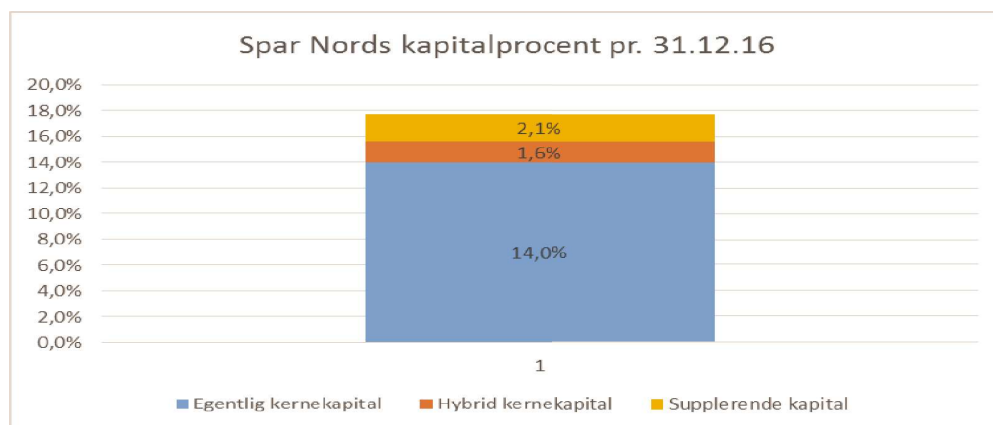
Spar Nords nuværende kapitalsituation:

Ifølge mine beregninger i bilag 4 havde Spar Nord pr. 31.12.2016 en egentlig kernekapitalsprocent på 14,0 %, hvis Hybrid- og supplerende kapital tilføjes bringer det kapitalprocenten op på 17,7 % svarende til en overdækning på 8,25 % i forhold til det individuelt fastsatte solvensbehov.

Spar Nord har formået fra 2015 til 2016 at forbedre deres kapitalprocent fra 17,0 % til 17,7 %. Dette er primært sket igennem optagelse af ekstra hybrid kernekapital for 450 mio.kr. i år 2016.

Der er fra 2015 til 2016 sket en mindre nedsættelse af den egentlige kernekapitalsandel af det samlede kapitalgrundlag. Dette bunder i den igangværende indfasning af CRD IV, hvor finansielle kapitalandele under 10 % frem imod år 2019 alene skal fradrages i den egentlig kernekapitalprocent og ikke fordelt mellem egentlig-, hybrid- og supplerende kapital.

Figur 9 – Kapitalgrundlag før fuld indfasning af CRD-IV



Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af beregninger i bilag 4

Spar Nord A/S oplyser i deres risikorapport 2016, at de udstedte hybride- og supplerende kapitalinstrumenter er etableret med vilkår, der lever op til kravene for indregning i kapitalgrundlag inkl. til dækning af søjle 2-tillæg jf. CRD-IV bestemmelser om trigger-niveau.

Spar Nord sammensætter derfor deres solvensopfyldelse på følgende måde pr. 31.12.2016: Det hårde krav 8 % opfyldes med 4,5 % egentlig kernekapital, 1,6 % Hybrid kernekapital og 1,9 % supplerende kapital. Søjle 2 tillægget(individuelt tillæg) på 1,5 % opfyldes med 1,3 % egentlig kernekapital og 0,2 % supplerende kapital.

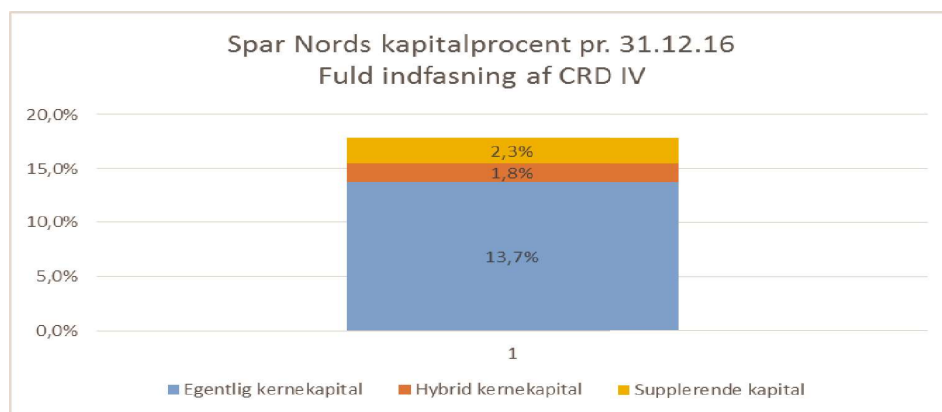
Kapitalbevaringsbufferen, som i 2016 var indfaset med 0,625 % i krav opfyldes med egentlig kernekapital jf. reglerne i CRD IV (www.Deloitte.com). Overdækning 7,575 % pr.31.12.2016 svarende til ca. 3,6 mia. kr. er derfor egentlig kernekapital.

Spar Nords opfyldelse af CRD IV reglerne ved fuld indfasning

I min analyse om Spar Nord allerede på nuværende tidspunkt opfylder kapitalkravene ved en fuld indfasning af CRD IV reglerne i 2019, så er ovenstående beregninger opdateret med at kapitalandele under 10 % i andre finansielle virksomheder ved fuld indfasning alene modregnes i den egentlige kernekapital.

Spar Nord sammensætter efter fuld indfasning af CRD-IV deres kapitalgrundlag på følgende måde pr. 31.12.2016.

Figur 10 – Kapitalgrundlag efter fuld indfasning af CRD-IV



Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af beregninger i bilag 4

Det hårde krav 8 % opfyldes med 4,5 % egentlig kernekapital, 1,5 % Hybrid kernekapital og 2 % supplerende kapital. Søjle 2 tillægget(individuelt tillæg) på 1,5 % opfyldes med 0,9 % egentlig kernekapital samt 0,3 % supplerende kapital og 0,3 % hybrid kernekapital.

Kapitalbevaringsbufferen 2,5 % opfyldes med 2,5 % egentlig kernekapital.

Hvis vi forudsætter, at den kontracykliske buffer var fuldt aktiveret med 2,5 %, skulle denne også opfyldes med 2,5 % egentlig kernekapital.

Fortsat overdækning eller komfortdækning på 3,3 % pr.31.12.2016 svarende til ca. 1,5 mia. kr. som egentlig kernekapital, selvom jeg forudsatte at CRD IV var fuldt indfaset.

Hvis Spar Nord ønskede en besparelse i deres årsregnskab, og accepterede en komfortdækning på 1 %, kunne man overveje at indfri den supplerende kapital med finanstilsynets godkendelse, dette ville give en rentebesparelse på ca. 52,4 mio.kr. pr. år⁹

Spar Nords ovenstående komfortdækning på 3,3 % giver alternativt mulighed for på uændret kapitalgrundlag at forøge de risikovægtede poster med ca. 10 mia. kr., og fortsat opfylde CRD-IV kravene ved fuld indfasning ifølge mine beregninger i bilag 4. Hvor meget yderligere forretningsomfang denne mulighed, for forøgelse af de risikovægtede poster, kan

⁹ Spar Nords årsrapport 2016 – note 5, under forudsætning af tilfredsstillende funding-planlægning

skabe afhænger af typen på f.eks. udlån, idet nedvægtningsreglerne jf. standardmetoden er forskellige alt efter udlånstype.

Udvides der f.eks. med boligprioritetslån i banken indenfor 80 %, så nedvægtningen jf. standardmetoden på 35 %, dvs. at banken reelt kan øge sit udlån indenfor dette produkt med 28,5 mia. kr.

Der er i ovenstående ikke indregnet evt. positive driftsresultater, som der måtte blive konsolideret med frem imod 2019, hvor CRD-IV reglerne er fuldt indfaset, evt. højere egentlig kernekapital giver naturligt mulighed for yderligere forøgelse af de risikovægtede poster.

Delkonklusion

Med baggrund i ovenstående regnskabsanalyse og de anvendte nøgletal må det konkluderes, at Spar Nord A/S har de økonomiske muligheder for vækst.

De er inde i positiv udvikling af deres nøgletal, og det er konkluderet at både ROA, ROE og ICGR ligger på tilfredsstillende niveauer.

WACC har været faldende over analyseperioden primært pga. faldende indlånsrenter, denne udvikling bør Spar Nord fortsætte, idet dette vil øge konkurrenceevnen og indtjeningen.

Sammenlignes de analyserede nøgletal med Peer-gruppens performance, er Spar Nord placeret en smule under Sydbank på ROE og WACC, hvilket primært skyldes, at Spar Nord Bank har en højere andel af deres balance i egenkapital, hvilket både gør de sværere at præstere høje egenkapitalforrentninger samt lav WACC.

På ICGR påvirkes Spar Nord i forhold til sammenligningsgruppen negativt ved at udbetale en signifikant højere andel af årets resultat som udbytte, hvilket naturligt påvirker dette nøgletal, men på sigt kan dette give Spar Nord en fordel i forhold til performance på ROE. Ved afkastningsgraden er Spar Nord placeret tilfredsstillende på niveau med Sydbank. Ringkjøbing Landbobank skiller sig ud her på en særdeles flot evne til at skabe indtjening på sine aktiver.

Spar Nords kapitalssituation ser betryggende ud, deres kapitalgrundlag er primært opbygget af egentlig kernekapital, og de kan allerede på nuværende tidspunkt overholde de fulde

implementerede krav til CRD-IV i 2019. Dette kan endda ske med fornuftig komfortdækning uden, at der er indregnet effekt af positiv drift frem imod 2019.

Ovenstående analyse viste desuden at Spar Nord, hvis såfremt de accepterer at overholde CRD-IV kravene uden nogen komfortdækning, kan øge de risikovægtede poster med hele 10 mia. kr.

Markedsanalyse

Idet jeg ovenfor har konkluderet, at Spar Nord Bank har et tilfredsstillende økonomisk grundlag både i deres performanceniveau og på kapitalsiden til at skabe en geografisk ekspansion, er det nu interessant at analysere, hvor denne ekspansion mest fordelagtigt først kunne tilsigtes. Spar Nord har som tidligere nævnt selv bemærket sig interessen for f.eks. ekspansion i Odense og Aarhus.

Markedsanalysen vil derfor tage udgangspunkt i Odense Kommune og Aarhus Kommune. De statistiske data og analyse heraf, som har dannet grundlag for nedenstående, er vedlagt i bilag 5.

Kilden til nedenstående statistiske data er primært Danmarks Statistik, som jeg finder troværdi, idet de ikke har egne interesser i at skabe et resultat, som taler mere for det ene område end det andet. Desuden finder jeg validiteten høj på de udvalgte data, idet borgene ikke er blevet bedt om at oplyse data, Danmarks Statistik har nemlig selv hentet data fra offentlige registre. Risikoen for at folk derved har husket forkert eller ikke fortalt sandheden, er derfor begrænset til et minimum.

På følgende side er der udarbejdet grafisk visning af centrale dele fra den geografiske markedsanalyse:

Grafisk fremstilling af centrale dele af markedsanalysen:

Figur nr. 11 – Geografisk markedsanalyse



	Lejernes andel af befolkningen	20-29 åriges andel af befolkningen	Arbejdsløshedsprocent
Aarhus	58 %	24 %	3,7 %
Odense	52 %	20 %	5,3 %

	Lejere over 50 år's andel af samlede antal lejere	Forventet befolkningsvækst 2027	Andel udenfor arbejdsstyrken ekskl. SU-modtagere
Aarhus	28 %	10 %	32 %
Odense	33 %	8 %	37 %

	Gennemsnitlig pris på ejerlejligheder pr. m2	Andel af befolkning med gennemført kandidatudd.	Gennemsnitlig indkomst
Aarhus	28.982 kr.	14 %	303.066 kr.
Odense	17.725 kr.	8 %	277.392 kr.

	Gennemsnitlig pris på parcel- & rækkehuse pr. m2	Families gennemsnitlige nettoformue	Andel af kontaktede virksomheder
Aarhus	19.591 kr.	1.671.895 kr.	13 %
Odense	14.236 kr.	1.367.568 kr.	15 %

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af bilag 5

Demografi, aldersfordeling og fremskrivning:

Aarhus Kommune er med sine 335.000 indbyggere 67 % større end Odense Kommune, som pr. 1.januar 2017 havde 201.000 indbyggere.

Gennemsnitsalderen i Aarhus Kommune er 37,7 år, mens den i Odense Kommune er 39,4 år. Det er værd at bemærke, at den klart største aldersgruppe i begge kommuner er de 20-29 årige.

I Odense Kommune udgør denne gruppe 20 % af den samlede befolkning, mens den udgør 24 % i Aarhus Kommune. Denne faktuelle konstatering bunder med stor sandsynlighed i, at begge er kommuner med et stort udbud af uddannelsesinstitutioner herunder i begge tilfælde universitet. På landsplan udgør aldersgruppen 20-29-årige alene 13,5 % i år 2017.

Som finansiel virksomhed er det positivt at eksponere sig i områder med en høj andel af yngre mennesker, som er ved at uddanne sig. Dette bunder i, at disse personer er på vej ind i den livsfase, hvor de typisk køber deres første lejlighed/hus/bil, og stifter familie.

I de seneste år har der været en tendens til stigende urbanisering i Danmark, hvilket f.eks. betyder, at de unge mennesker ude fra de mindre landbyer flytter hjemmefra til f.eks. Odense og Aarhus for at starte på en videregående uddannelse.

Tidlige var der tendens til, at de unge mennesker flyttede retur til deres fødeby eller område, når deres uddannelse i storbyen var fuldent, men det ser ud til, at være sket et skifte, således de unge mennesker slår sig ned i storbyen eller forstæderne hertil, og stifter deres familie når uddannelsen er fuldent.

Denne transformation er sandsynligvis påvirket af 2 ting, for det første en forskydning i holdningen hos unge mennesker i fortsat ønske om bopæl tæt på byens liv og den puls der følger med, men på den anden side i høj grad også af, at urbaniseringen har flyttet mange arbejdspladser fra landsbyerne og ind imod de større byer, disse forhold og argumenter bekræftes af Dansk Industri i deres rapport om urbanisering i Danmark fra 2016(www.DI.dk)

Danmarks Statistik har en forventning om en fortsat urbanisering og befolkningstilvækst i de større byer herunder Aarhus- og Odense Kommune.

Danmarks Statistik fremskriver befolkningstallet i Odense Kommune i år 2027 til 216.000, dvs. en forventet vækst på 8 %. På samme vis forventes en stigning i Aarhus Kommune til 369.000 indbyggere svarende til en vækst på 10 %.

På landsplan forventer Danmarks Statistik alene en vækst i befolkningstallet på 5 % frem imod år 2027.

Set ud fra Spar Nords perspektiv og deres ønske om at skabe øget udlån med nye kunder, ser alderssammensætningen ved en dybere analyse signifikant mere interessant ud i Aarhus

Kommune end i Odense Kommune. Dette begrundes jeg med ovenstående forhold omkring højere andel unge mennesker mellem 20-29 år, som skal ud at etablere sig, men også at aldersgruppen 20-49 år i Aarhus samlet udgør 48 % af den samlede befolkning, hvor det er 44 % for tilsvarende gruppe i Odense.

I Region Nordjylland, hvor Spar Nord har en stor del af sin forretningsmæssige eksponering og indtjening, er andelen af befolkningsgruppen mellem 20-49 år alene 35 % af den samlede befolkning både i 2017, men også forventet ved fremskrivningen til 2027. Dette synliggør vigtigheden af at ekspandere i et område med en anden demografi for også i fremtiden at sikre en tilfredsstillende rentabel drift og konkurrencedygtighed

Forskellen mellem Aarhus og Odense på ovenstående andel skyldes, at Odense har en højere andel af ældre mennesker end Aarhus Kommune, ud fra den livscyklus som ældre mennesker befinder sig i, er det ikke typisk her der lånes flest penge i banken.

Denne forskydning og attraktivitet i fordelingen til Aarhus Kommunes fordel fortsætter med stort set uændret spread frem imod 2027 ifølge befolkningsfremskrivningen ved Danmarks Statistik.

Ovenstående konklusion skal ikke betragtes negativt overfor ældre mennesker, men set i lyset af det i indledningen omtalte omkostningstunge overskudslikviditet, som opleves i sektoren på nuværende tidspunkt, er det ikke indlånsmidler, som ældre mennesker normalt tilfører bankerne fornuftigt funding med, som er en attraktiv vare i det nuværende marked

Uddannelsesniveau:

Set i lyset af at begge kommuner har et universitet, er der en stor forskel i uddannelsesniveauet.

Kigger vi på den højeste gennemførte uddannelse, som indbyggeren, i kommunen, har, så er der i Odense Kommune tale om, at 72 % højest har gennemført en kort videregående uddannelse, mens hele 26 % har folkeskolen som højeste gennemførte uddannelse.

De samme tal i Aarhus kommune er, at 64 % af indbyggerne højest har gennemført en kort videregående uddannelse, og 20 % har folkeskolen som højeste gennemførte uddannelse.

8 % af borgerne i Odense Kommune har gennemført en kandidat- eller PH-D uddannelse, mens dette tal er 14 % i Aarhus Kommune.

I ovenstående er der naturligvis nogle unge studerende, som er i gang med at tage længere videregående uddannelse, men alene er registreret med det seneste uddannelsesniveau, som de har gennemført. Dette forhold gør sig dog gældende for begge byer, og bør derfor ikke flytte markant på konklusionen om at set ud fra uddannelsesniveau, er Aarhus placeret højere end Odense.

Om uddannelsesniveaut er relevant for en bank kan diskuteres, men der er nok ingen tvivl om, at bankerne som oftest ønsker, at kunderne har så høje uddannelser som muligt, dette bunder fra min synsvinkel i 2 ting.

Første faktor er naturlig, jo højere uddannelse, jo højere er ens indtægt alt andet lige, og idet vi typisk køber hus og bil ud fra vores indtægts størrelse, vil der være mulighed for mere lån, hvilket kommer bankens indtjening til gode¹⁰.

Den anden faktor er jobsikkerhed og fremtid. Danmark har i årene efter finanskrisen mistet mange arbejdspladser inden for produktion og fremstilling. Dette har flyttet behovet for arbejdskraft over mod mere videnstunge jobs, hvor der er behov for højere uddannelsesniveau(www.bm.dk). Jo mere jobsikkerhed borgeren har i sit job og for sin indtægt, jo mere sikkerhed og risikovillighed, er der fra bankens side overfor at udlåne penge alt andet lige.

Konklusionen må derfor med baggrund i ovenstående være, at i forhold til uddannelsesniveau på indbyggerne, er der en fordel som bank ved at ekspandere i Aarhus Kommune.

Beskæftigelsessituation

Omkring beskæftigelsessituationen ligger Aarhus Kommune på 3,7 % fuldtidsledige ud af den samlede arbejdsstyrke, hvilket flugter landsniveauet, som ligger på 3,65 %. Odense Kommune er placeret en smule højere med 5,3 % fuldtidsledige.

¹⁰ Forudsat at gældsniveauet og øvrige faste omkostninger er det samme når 2 kunder med forskellig uddannelse forespørger om lån. En faktor som kan spille ind på høje uddannelser er SU-lån

I Aarhus Kommune er der i alt 163.342 af borgerne, som er i beskæftigelse, mens der er 160.778 borgere, som står uden for arbejdsstyrken dvs. at for hver borger, som er i beskæftigelse, er der 0,98 borger udenfor arbejdsstyrken.

I Odense er der i alt 90.589 af borgerne, som er i beskæftigelse, mens der er 103.459 borgere, som står uden for arbejdsstyrken dvs. at for hver borger, som er i beskæftigelse, er der 1,14 borgere uden for arbejdsstyrken.

Sammenholder jeg denne oplysning med det statistiske faktum, at Aarhus Kommune har 17 % af sine borgere på SU (dvs. uden for arbejdsstyrken), mens denne andel kun er 14 % i Odense, må det konkluderes, at Odense Kommune har en højere andel af personer, som står udenfor arbejdsstyrken, enten fordi de ikke er i stand til at arbejde, eller fordi de er pensioneret fra arbejdsmarkedet¹¹.

Denne analyse og betragtning er særdeles interessant for et pengeinstitut, idet borgere, som står uden for arbejdsstyrken, uden at det er pga. uddannelse, typisk ikke er attraktive kunder i pengeinstitutterne med hensyn til udlånsforretninger.

Hvis vi tager andelen af borgere udenfor arbejdsstyrken i Odense på 103.459 borgere, og fratrækker de som får SU, nemlig 28.939 borgere, så er der 74.520 borgere tilbage, dette svarer til 37 % af kommunens samlede befolkning, som pengeinstituttet potentielt set kan finde forretningsmæssigt uinteressante (32 % i Aarhus Kommune).

Med baggrund i ovenstående må det konkluderes at der ud fra nuværende arbejdsmarkedssituationen og fordelingen af befolkningen udenfor arbejdsstyrken i kommunerne, er størst forretningsmæssige muligheder i Aarhus.

Leje/eje og forventet forskydning i dette:

I Aarhus Kommune i 2016 var 58 % af befolkningen over 18 år lejere på deres bopæl, mens dette tal alene var 52 % i Odense Kommune.

¹¹ Børn er også placeret udenfor arbejdsstyrken, men idet andelen af børn er stort set den samme i begge kommunen er dette ikke en forklaring på den signifikante forskel.

Forskellen kan forklares med det tidligere angivne faktum om, at andelen af unge mellem 20-29 år er større i Aarhus end i Odense sandsynligvis afledt af andelen af befolkningen som er på SU, er højere i Aarhus end i Odense.

Det er naturligvis et interessant parameter for en finansiel virksomhed at kigge på forud for eventuel geografisk ekspansion til området, idet der naturligt ikke er lige så mange forretningsmuligheder i en person, der bor til leje som en der ejer sin egen bopæl og har lån hertil.

Det er dog særdeles interessant i relation til ovenstående at se på aldersfordelingen blandt lejerne i de enkelte byer, idet dette kan give en indikation af, om det hovedsagligt er unge lejere, som først er på vej ud og købe deres første ejendom indenfor en kortere årrække eller med mulighed for forældrekøbslejlighed, alternativt om det er midaldrende eller ældre mennesker, som enten har ejet egen bopæl, som de nu har solgt, eller ikke har haft et indkomstniveau, som kunne sikre dem belåningen til en ejet bopæl.

Man skal naturligvis også have respekt for, at nogle borgere aktivt har valgt at bo til leje, idet de værdsætter friheden og fleksibiliteten ved denne løsning.

Vi ser at andelen af lejere, som er mellem 18-29 år i Aarhus udgør 45 % af de samlede antal lejere, mens dette er nede på 41 % i Odense

Lejere som er over 50 år gamle, hvor der må siges, at være lille chance for et hus/lejlighedskøb udgør i Odense 33 % af det samlede antal lejere, mens dette er 28 % i Aarhus Kommune.

Ud fra ovenstående analyse kan vi derfor konkludere, at det er positivt for Spar Nord i Odense Kommune at andelen af borgere, som lejer deres bolig kontra ejer denne, er mindre her end i Aarhus Kommune.

Det taler dog til Aarhus Kommunes fordel, at lejerne generelt er yngre i Aarhus og dermed med større mulighed for, at flere af lejerne her sandsynligvis kan veksles til ejere end det er tilfældet i Odense, hvor f.eks. 1/3 af alle lejere er over 50 år gammel.

Erhvervskundepotentiale:

Idet Spar Nord Bank er en full-service bank for både private- og erhvervskunder, er det en naturlig del af en geografisk markedsanalyse også at kigge på de virksomheder, som er hjemmehørende i Aarhus- og Odense Kommune.

Ud fra mine erfaringer som erhvervskunderådgiver i Jutlander Bank er en attraktiv erhvervskunde for et pengeinstitut en virksomhed, som i seneste regnskabsår har præsteret et positivt nettoresultat, samtidig er det vigtigt, at virksomheden har en tilfredsstillende soliditet(egenkapitalens andel af den samlede balancesum). Ud fra min vurdering og erfaring begynder en virksomhed at være attraktiv for et pengeinstitut at få som kunde, når soliditeten kommer over 15 %.

Det er dog også centralt for pengeinstituttet, at soliditeten ikke bliver for høj, idet behovet for bankfinansiering dermed bliver begrænset. Jeg har derfor i min markedsanalyse fastsat, at soliditeten maksimalt må være 50 %.

Det er klart, at der også kan laves forretninger med virksomheder med soliditet over 50 % dvs. f.eks. typisk holdingselskaber, men disse forretninger vil typisk være investeringsforvaltning af likviditet.

Min analyse viser med baggrund i statistik fra NN Markedsdata, som er vedlagt på USB-pen at der i Odense Kommune er registreret 9.844 aktive selskaber(A/S, IVS og ApS), af disse har 1.510 virksomheder, svarende til 15 % positivt resultat, positiv egenkapital samt en soliditetsprocent mellem 15-50 %.

I Aarhus Kommune er der 21.092 aktive selskaber(ApS, IVS og A/S) hvoraf 2.692 virksomheder svarende til 13 % af har positivt resultat, positiv egenkapital samt soliditetsprocent mellem 15-50 %

Der kan med baggrund i ovenstående ikke påvises en signifikant forskel i dette nøgletal imellem de 2 kommuner, hvorfor de på dette område må betragtes som forholdsmæssigt lige attraktive.

I Aarhus Kommune opfylder 0,75 % af virksomheder ovenstående krav, og har samtidig mere end 25 ansatte. Denne andel er 0,9 % i Odense Kommune.

Dette betyder, at Aarhus Kommune har en lidt højere andel af mindre virksomheder. Om Spar Nord ser dette som en fordel eller ulemper afhænger af deres strategi med hvilke erhvervskunder, som de rammer bedst.

I ovenstående analyse er der ikke taget højde for de virksomheder, som ikke drives i selskab, idet der ikke offentliggøres resultat- eller egenkapitaltal på disse. Der kan dog være mange interessante og attraktive virksomheder i denne gruppe, men der kan ikke påvises nogen forskelle i mellem de 2 kommuner på dette område.

Indkomst og formue

Borgerne i Odense Kommune tjente ved seneste opgørelse fra Danmarks Statistik i gennemsnit 277.392 kr. i årsindkomst. Dette tal er 9 % højere i Aarhus Kommune, hvor borgerne i gennemsnit tjente 303.066 kr. i årsindkomst.

Det er naturligvis en fordel for bankerne, jo højere indkomsterne er i de områder, hvor de geografisk påtager sig eksponeringer, idet gældsætningens størrelse naturligt også stiger herefter med yderligere indtjening for bankerne til følge.

Kigger vi netop på den gennemsnitlige gældsætning, så er den i Aarhus Kommune på 748.729 kr. pr. familie, hvilket er 20 % højere end i Odense, hvor tallet er 605.275 kr.

Men med højere gældsætning følger naturligt også risikoen for større tab, hvorfor det ligeledes er interessant at kigge på om den gennemsnitlige formue i Aarhus, så også er minimum 20 % højere end i Odense.

Danmarks Statistik har opgjort den gennemsnitlige families nettoformue(aktiver i alt fratrukket gæld) til 1.671.895 kr. i Aarhus mod 1.367.568 kr. i Odense Kommune dvs. en forskel på 22 %.

Der kan derfor konkluderes et betryggende forhold mellem den højere gældsætning i Aarhus fremfor Odense, idet forskellen i nettoformuen er tilsvarende.

Vi må dog konkludere at Aarhus Kommunes borgere med baggrund i, at denne gennemsnitlige indtægt er 9 % højere end i Odense, og gældsætningen er 20 % højere, må have en højere gennemsnitlig gældsfaktor, hvilket naturligvis er en risikofaktor for pengeinstituttet.

Den højere gældsætning i Aarhus kan forklares med den gennemsnitlige m2-pris på fast ejendom. Ejendomsmæglervirksomheden Danbolig har med baggrund faktiske handler opgjort for 4.kvartal 2016, at m2-prisen på lejligheder i Aarhus Kommune er 63 % højere end i Odense, mens dette tal er 37 % for parcel- og rækkehuse.

Med en m2-pris på lejligheder på knap 29.000 kr. i gennemsnit og en gennemsnitsindkomst på 303.000 kr. er det naturligvis vigtigt for Spar Nord at være grundige i deres analyse af familiens rådighedsbeløb, formue og rentefølsomhed forud for udlån, hvilket finanstilsynet også har bekendtgjort med vejledningen ”forsigtighed i kreditvurderingen ved belåning af boliger i vækstområder”, som kom i foråret 2016. Den højere gældsfaktor i Aarhus, som betragtes risikomæssigt forsvares dog af en tilsvarende højere formue

Som konklusion på ovenstående kan det fremhæves at ud fra indkomst- og formueforhold er markedet for Spar Nord i Aarhus umildbart mere interessant end i Odense.

Opsummering

Med baggrund i de ovenstående analyserede parametre må det konkluderes ud fra en finansiell virksomheds perspektiv, at markedet i Aarhus Kommune er mere interessant end markedet i Odense Kommune i forhold til geografisk ekspansion.

Denne konklusion fremhæves af disse forhold:

- Aarhus Kommune har en højere andel af borgere i aldersgruppen 20-50 år, hvilket oftest er denne gruppe, som bankerne laver udlånsforretninger med.
- Lejeboligerne er i højere grad beboet af unge mennesker i Aarhus end i Odense, hvilket giver forhåbninger om flere førstegangskøbere for banken de kommende år.
- Borgerne i Aarhus Kommune har statistisk højere uddannelsesniveau og gennemsnitsindkomst end i Odense Kommune
- En højere andel af borgere i Odense Kommune står uden for arbejdsstyrken uden samtidig at være i uddannelse.
- Familiens gennemsnitlige nettoformue er 22 % højere i Aarhus end i Odense Kommune
- Forskellen i andelen af attraktive kontaktede virksomheder i Odense og Aarhus er ikke signifikant forskellige.

Nuværende tilstedeværelse af banker i de analyserede kommuner.

Ovenstående analyse konkluderer, at det ud fra de valgte undersøgelsesparametre var mest attraktivt set med en finansiell virksomheds perspektiv at ekspandere i Aarhus kommune.

For at verificere eller betvivle denne konklusion, er det naturligvis vigtigt at undersøge og analysere tilstedeværelsen af konkurrenter i området på nuværende tidspunkt. Det er jo ikke sikkert, at det område der ud fra de statiske data er mest attraktiv, også ender med faktisk at være det, hvis dette områdes statistiske fordele i forvejen er ”opdaget” af alle konkurrenterne. Denne analyse er vedlagt i bilag 6.

Banker i Odense Kommune.

Undersøgelsen er foretaget i marts måned 2017 ved at tilgå alle registrerede bankafdelinger i kommunen og ved simpel optælling af medarbejdere fra deres respektive hjemmesider at konstatere, hvor mange ansatte der var beskæftiget.

Der er i min undersøgelse ikke skelnet imellem kunderådgivere, chefer og kundemedarbejdere, dette med baggrund i en forudsætning om, at hvis 2 rådgivere beskæftiger 2 kundemedarbejdere, så har de også det samme antal kunder, som 3 rådgivere, som har 1 kundemedarbejder.

Analysen viser, at der er 690 bankansatte i Odense Kommune. Med et indbyggertal på 201.000 giver dette nøgletallet; bankansat pr. 1.000 borgere ratio på 3,43. Der er registreret 42 bankfilialer i kommunen, hvilket giver 2,1 bankfilial pr. 10.000 indbyggere.

Banker i Aarhus Kommune:

Undersøgelsen er metodisk foretaget på samme måde, som ved Odense Kommune.

Analysen viser, at der er 1.255 bankansatte i Aarhus Kommune. Med et indbyggertal på 335.000 giver dette nøgletallet; bankansat pr. 1.000 borgere ratio på 3,74.

Der er registreret 56 bankfilialer i kommunen, hvilket giver 1,7 bankfilial pr. 10.000 indbyggere.

Ovenstående analyse viser, at der er 9 % flere bankansatte om 1.000 kunder i Aarhus Kommune end i Odense Kommune

Dette kan dog have en naturlig forklaring, idet flere af de store banker har samlet flere af deres specialfunktioner i Aarhus, herunder f.eks. Private Banking for store dele af Jylland. Det må derfor vurderes, at der er flere bankansatte i Aarhus, som arbejder med kunder udenfor Aarhus, end det er tilfældet i Odense.

Delkonklusion

Med baggrund i ovenstående analyse må det konkluderes, at Aarhus Kommune er mere attraktiv for geografisk ekspansion for Spar Nord end Odense Kommune ud fra en markedsanalytisk betragtning.

Forskellen i bankansatte pr. 1.000 borgere-ration på 9 % til Odenses fordel mener jeg opvejes af den signifikante fordel ved Aarhus Kommune, der er placeret i de øvrige statistiske data som er analyseret og opsummeret i tidligere afsnit, samt forholdet om flere specialenheder i Aarhus Kommune, som kan sløre analysen omkring antallet af bankansatte.

Geografisk ekspansion, organisk eller opkøb?

Med baggrund i ovenstående markedsanalyse har jeg konkluderet, at Spar Nord først bør satse på ekspansion i Aarhus Kommune fremfor Odense Kommune.

Det interessante er herefter, bør denne ekspansion ske igennem Organisk vækst eller via opkøb?

Organisk ekspansion

Spar Nord bank er i dag repræsenteret med to afdelinger og 54 medarbejdere i Aarhus Kommune, hvis ekspansionen skal være organisk, kan to muligheder diskuteres. For det første kan banken overveje at ansætte nye medarbejdere, som alene skal være opsøgende overfor nye kunder i de to eksisterende afdelinger.

Den anden mulighed er at åbne en helt ny afdeling med nye medarbejdere et andet geografisk sted i Aarhus Kommune, end man allerede er repræsenteret.

Jeg vil i nedenstående analyse og vurdering udregne en tidsmæssig break-even på begge alternativer, og herefter diskutere fordele og ulemper.

Generelle forudsætninger for nedenstående beregninger

Begge beregninger laves ud fra 5 nye privatrådgivere og 1 ny kundemedarbejder/producent.

Omkring udvidelse i eksisterende afdeling forudsættes det, at der er fysisk plads til disse nye medarbejdere, således der ikke vil være yderligere omkostninger til lokaler, ATM osv. forbundet hermed.

Personaleomkostningen udgjorde jf. Spar Nords årsrapport 2016 note 11 1,14 mia. kr. fordelt på 1.057 medarbejdere, hvilket giver en gennemsnitlig omkostning på 1,08 mio.kr. pr. medarbejder.

Det forudsættes, at de 6 nye ansatte har en gennemsnitlig lønomkostning for banken, hvorved lønomkostningen for Spar Nord vil være 6,48 mio.kr. pr. år i begge beregninger for organisk ekspansion.

Det forudsættes, at de nye ansatte i eksisterende rammer ikke behøver selvstændig ledelse, og derfor kan indgå i eksisterende afdelingsledelse. Idet afdelingsledelsen typisk er højere lønnet end rådgivere uden ledelsesansvar, og produktionsmedarbejdere typisk er lønnet under rådgivere, antager jeg, at ovenstående personaleomkostning ved udvidelse i eksisterende rammer, også kan indeholde eventuelle ekstra omkostning til computere og IT til de nye brugere.

Jeg har valgt at forudsætte en gennemsnitlig indtjening på 7.034 kr. pr. kunde pr. år, som har deres engagement i banken inkl. kreditforeningsformidling, og opgjort efter udgift til kapitalbelastning.

Denne forudsætning med baggrund i at Spar Nord ud fra årsrapporten 2016 note 57, tjente 2,77 mia. kr. i netto rente- og gebyrindtægter, fordeles dette på bankens 394.000 kunder, så er dette 7.034 kr. pr. kunde.

Den faktor som taler imod denne forudsætning, og i stedet taler for at anvende egne erfaringer, er at erhvervskunder i Spar Nord, er med i denne beregning.

Spar Nord fordeler ikke netto rente- og gebyrindtægter mellem private- og erhvervskunder, havde de gjort dette ville indtjeningen pr. privatkunde alt andet lige være mindre.

Det der taler for at bruge denne forudsætning, er at privatkunder i Aarhus alt andet lige med baggrund i m2-priser på ejendomme, vil have større engagement og dermed indtjening til

banken end bankens eksisterende privatkunder f.eks. i Tårs i Nordjylland til trods for evt. forskel i rentemargin på de 2 områder.

Det store spørgsmål er naturligt i denne type beregninger, hvor mange kunder kan de nye rådgivere generere og hvor hurtigt. Jeg har valgt at forudsætte, at en privatkunderådgiver uden eksisterende kundeportefølje kan få 6 nye kunder om måneden, hvis de starter arbejde i en eksisterende afdeling og en privatrådgiver uden eksisterende portefølje, som starter i en helt ny afdeling, kan få 8 nye kunder pr. måned.

Niveauet for forudsætningen omkring antallet af nye kunder begrundes jeg i erfaringer fra min egen arbejdsgiver Jutlander Banks afdelinger i Aalborg, som jeg finder sammenlignelig med Aarhus, idet de begge er områder, hvor der opleves en befolkningstilvækst som følge af blandt andet urbaniseringen. Forskellen i forudsætningen omkring antallet af nye kunder i de to scenarier vil jeg behandle yderligere i det senere afsnit omkring fordele og ulemper. Jeg har i beregning af begge scenarier for organisk ekspansion valgt ikke at regne med indtægt de første 3 mdr. efter ansættelse/åbning, idet bankens systemer og arbejdsgange lige skal indlæres, og kontakter til nye kunder etableres.

Ekspansion i eksisterende Aarhusianske afdelinger:

Hvis ekspansionen sker fra eksisterende afdeling ud fra ovenstående forudsætninger, vil den finansielle kalkulation for afdelingen se således ud for de første fem år.

Tabel nr. 2: Kalkulation over organisk ekspansion i eksisterende afdelinger

	Indtægt						
	Antal nye kunder	Antal eksisterende kunder	Indtægt i kr.	Udgift i kr.	Underskud/Overskud i kr.	Akk.indtægt i kr.	Akk.udgift i kr.
År 1	270	-	1.899.180	6.480.000	-4.580.820	1.899.180	6.480.000
År 2	360	270	4.431.420	6.480.000	-2.048.580	6.330.600	12.960.000
År 3	360	630	6.963.660	6.480.000	483.660	13.294.260	19.440.000
År 4	360	990	9.495.900	6.480.000	3.015.900	22.790.160	25.920.000
År 5	360	1.350	12.028.140	6.480.000	5.548.140	34.818.300	32.400.000
	Difference i akkumulering ultimo år 4		3.129.840	kr.			
	Indtjening pr. måned år 5		1.002.345	kr.			
	Udgift pr. måned år 5		540.000	kr.			
	Overskud pr. dag år 5		15.412	kr.			
	Breakeven kommer i år 5 efter :		203	dage			

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af ovenstående forudsætninger

Vi ser af ovenstående beregning at Break-even på akkumuleret indtægt kontra akkumuleret udgift, vil være efter 4 år og 203 dage ud fra ovenstående forudsætninger.

I praksis ville banken sandsynligvis starte ekspansionen i eksisterende afdeling med at ansætte 2-3 rådgivere, og når disse så havde genereret et tilfredsstillende antal kunder og mængde i porteføljen, ville banken ansætte flere. Denne fremgangsmåde ville nedbringe lønomkostningen i begyndelse, indtil det var fastslået, om der var aktivitet nok i området for nye kunder. Jeg har dog valgt at antage, at de 6 medarbejdere i eksisterende afdeling ansættes år 1, således beregningen kan sammenlignes med ekspansionen i ny afdeling, som typisk har behov for minimum 6 medarbejdere for at være fleksibel overfor ferie og fravær.

Åbning af ny afdeling i Aarhus

Alternativet til ovenstående er at åbne en ny afdeling. Jeg har i eksemplet valgt, at afdelingen ikke skal tilbyde kasseekspedition.

I forbindelse med åbning af ny afdeling vil der være etableringsomkostninger herunder f.eks. indretning af lejede lokaler, inventar, ATM, skilte, markedsføringsmateriale, reklame osv. Dette anslås til 1 mio.kr, med baggrund i min erfaring fra en eksisterende afdelingsåbning i Jutlander Bank, dokumentation for denne reference må dog ikke offentliggøres.

Lokalerne har jeg fundet et repræsentativt eksempel på i forstaden Åbyhøj tæt ved Aarhus Centrum. Her er 267m² velrenoveret lejemål med fuld facade imod Ringvejen. Der er gode parkeringsforhold, mødelokalefaciliteter og velfærdslokaler(bilag 7). Lejen er 256.500 kr. pr. år + forbrug, hvilket stemmer overens med erhvervsmæglerkæden Colliers(bilag 8) vejledning i deres magasin Markedspuls for standard kontorlokaler i Stor-Aarhus til 850 kr./m² pr. år.

I forbindelse med løbende omkostninger såsom, vand, varme, el, alarm, samt øvrig administration osv. anslås 150.000 kr. pr. år. For at opsummere ovenstående er der etableringsomkostninger for 1 mio.kr. samt løbende omkostninger for 406.500 kr. pr. år.

Tabel nr. 3: Kalkulation over organisk ekspansion i ny afdeling

	Indtægt						
	Antal nye kunder	Antal eksisterende kunder	Indtægt i kr.	Udgift i kr.	Underskud/Overskud i kr.	Akk.indtægt i kr.	Akk.udgift i kr.
År 1	360	-	2.532.240	7.886.500	-5.354.260	2.532.240	7.886.500
År 2	480	360	5.908.560	6.886.500	-977.940	8.440.800	14.773.000
År 3	480	840	9.284.880	6.886.500	2.398.380	17.725.680	21.659.500
År 4	480	1.320	12.661.200	6.886.500	5.774.700	30.386.880	28.546.000
Breakeven:							
Difference i akkumulering ultimo år 3			3.933.820	kr.			
Indtjening pr. måned år 4			1.055.100	kr.			
Udgift pr. måned år 4			573.875	kr.			
Overskud pr. dag år 4			16.041	kr.			
Breakeven kommer i år 4 efter :			245	dage			

Kilde: egen tilvirkning på baggrund af ovenstående forudsætninger

Break-even er efter 3 år og 245 dage på investeringen i ny afdeling ud fra ovenstående forudsætninger, idet den akkumulerede indtægt her er højere end den akkumulerede udgift.

Der er i begge ovenstående beregninger ikke taget højde for, hvis der skulle opstå tab eller nedskrivninger på de nye kunder. Det er klart, at skulle dette opstå, vil det fragå den reelle indtjening og udskyde break-even for ekspansionen.

For at synliggøre den lave risiko for tab- /nedskrivninger på privatkunder i nuværende marked, kan det oplyses at Spar Nord Banks nedskrivninger i 2016 alene henførte sig til landbrug- og erhvervskunder, jf. investorpræsentation af årsrapporten 2016, som er vedlagt på USB-pen.

Jeg ser ikke forskel i risikoen for tab/nedskrivninger, om ekspansionen sker fra ny filial eller udvidelse af eksisterende. Dette dog forudsat at ledelse og medarbejdere har samme kreditmæssige kompetencer samt, at eksponeringerne er i samme geografiske område.

Ovenstående beregninger er alene udarbejdet på privatkunder, idet Spar Nord har samlet sine erhvervskompetencer inde midt i Aarhus. Samt det faktum at den gennemsnitlige indtjening på en erhvervskunde er mere vanskelig at fastsætte end en privatkunde, idet der er meget stor forskel på virksomhedernes størrelse og engagement.

Hvis ovenstående 2 scenarier betragtes ud fra nutidsværdimetoden, hvor indtægts- og udgiftsrækken tilbagediskonteres til år 0 med en kalkulationsrente, her sat til 10,46 % p.a., som var den forrentning, som blev sikret på egenkapitalen i 2016.

Så viser resultaterne heraf samme billede som ovenstående, breakeven dvs. positiv nutidsværdi er placeret ca. 1 år længere ude i fremtiden ved ekspansion i eksisterende afdeling end åbning af ny afdeling. Beregningerne er vedlagt i bilag 9.

Fordele/ulemper ved ny afdeling eller ekspansion i eksisterende:

Jeg finder det realistisk, at den nyåbnede afdeling kan få 25 % flere nye kunder pr. år end nye medarbejdere i eksisterende afdeling. Dette med baggrund i at nyåbnede afdelinger alt andet lige tiltrækker sig mere opmærksomhed fra potentielle nye kunder og omverdenen end blot at ansætte flere folk i eksisterende afdelinger. Det kan meget nemt gå potentielle kunders "næse forbi", hvis ikke de ansatte medarbejdere i eksisterende afdeling er gode til at fortælle, at man rigtig gerne vil have nye kunder, her mener jeg en ny afdeling mere "råber" til omverdenen, vi vil have nye kunder!

I en tid hvor mange banker vælger at lukke mindre afdelinger og samle sig i store centre inde midt i de store byer, mener jeg, ej heller man skal underkende brandingeffekten i at åbne en ny afdeling for at vise omverdenen, at hvis det giver mening, vil vi gerne gå lidt imod tendensen i branchen.

For eksempel har Danske Bank lige lukket en afdeling alene 3 km. fra det lejemål, som der er regnet på i ovenstående beregninger, hvilket potentielt kan give afdelingen kontakt til potentielle nye kunder fra dag et.

En anden fordel ved ny afdeling kan være, at nye grupper af potentielle kunder ser banken som en mulighed. Dette kunne f.eks. være personer, som kommer kørende på Ringvejen i Åbyhøj på vej ind til Aarhus samt evt. gøre samarbejde med ejendomsmæglere og advokater i det område, som afdelingen ligger nemmere, end hvis man ikke er fysisk til stede i det område.

En ulempe ved at åbne afdeling med alene 6 medarbejdere er, at afdelingen er sårbar overfor sygdom, uddannelse, orlov osv., desuden er det svært at skabe det samme faglige kompetence- og sparringsmiljø, som Spar Nord bør have det i Aarhus C afdelingen, hvor der sidder 44 medarbejdere.

Det er min anbefaling, at Spar Nord beslutter, at en evt. ny afdeling i Åbyhøj, skal have tæt samarbejde med afdelingen enten i Viby J eller i Aarhus C evt. med fælles ledelse, således der

løbende sker en overvågning af kompetencer og medarbejderrotering ved spidsbelastningsperioder.

Det kan både være en fordel og ulempe i forhold til rekrutteringen af de 6 nye medarbejdere, om der åbnes en ny afdeling eller udvides i eksisterende. Nogle af de potentielle nye medarbejdere vil være tiltrukket af tanken om, at en hel afdeling alene skal arbejde med at få nye kunder og skabe vækst. Lidt at betragte som et fælles projekt, som skal skabes og fuldføres sammen i nye rammer. Andre potentielle medarbejdere vil derimod være nervøse for den lille enkeltenhed i forhold til sparring- og kompetencedeling.

Dette afhænger i høj grad af persontypen og den konkrete dialog til en evt. jobsamtale. Fælles er det dog uanset, hvilken løsning som vælges, at de medarbejdere, som ansættes skal brænde for det at skabe nye kundeforhold og relationer, samt være klar til at arbejde på klare mål herfor.

Hvis man beslutter løsningen med en ny afdeling, vil det være at fordelagtigt, at få et par rådgivere ansat i den nye afdeling, som er godt kendt og aktiv i f.eks. foreningslivet i det område, hvor den nye afdeling bliver placeret geografisk.

En fordel ved at have ekspansionen igennem udvidelse af eksisterende afdeling er fleksibiliteten, hvis ikke resultaterne dvs. i dette tilfælde antallet, indtjeningen og hastigheden i nye kunder følger budgettet, er det nemmere at "drosle" ned på antallet af medarbejdere eller allokere disse til andre afdelinger med behov, end det er, at skulle lukke en hel afdeling ned med stor risiko for, at hele etableringsinvesteringen er tabt, idet afskrivningskurven på kontorinventar, IT og ATM er stejl.

Fleksibiliteten ved opstart af en ny filial kan øges ved ikke at købe bygningen, hvori filialen skal være beliggende samt, hvis man lejer lokalerne, at undgå at binde sig til f.eks. en 10 årig lejekontrakt i lokalerne.

Konklusion på Organisk ekspansion

Vi ser af ovenstående analyse, at den hurtigste break-even ved ekspansionsinvesteringen opnås ud fra de opstillede forudsætninger i åbningen af en ny filial kontra udvidelse af medarbejderstaben i eksisterende afdeling.

Banken skal være opmærksomme på at løse problemstillingen omkring den nye afdelings størrelse i forhold til sårbarhed ved fravær og faglig kompetencedeling. Dette kunne f.eks. imødekommes ved tæt sammenhæng til de to øvrige afdelinger i Aarhus Kommune evt. med fælles ledelse.

Den store fordel ved at åbne ny afdeling udover forventet hurtigere break-even er forhåbningen om positiv omtale og branding i området ved at være en af de banker, som går modsat den igangværende udvikling, og rent faktisk åbner afdelinger.

Banken skal være meget opmærksom på hvilke personlighedsprofiler, som ansættes til disse ”hunter” stillinger, idet jeg ser en høj grad af succesen med dette projekt om organisk ekspansion i Aarhus, er placeret i deres evner og mindsæt.

Banken bør forud for beslutning om, hvilken geografisk placering en ny afdeling skal have, udvide ovenstående markedsanalyse til også at fokusere på de enkelte post-nr. i Aarhus Kommune for at lokalisere evt. lokale geografiske incitamenters samt gennemgå eksisterende kundeportefølje i Aarhus Kommune.

Ekspansion igennem opkøb

Et alternativ til organisk ekspansion er at købe sig til væksten igennem f.eks. et opkøb af et andet pengeinstitut.

Jeg har udvalgt et eksempel på en mulig bank, som Spar Nord kunne vise interesse i at købe, og jeg vil igennem denne analyse både vurdere og diskutere, hvorledes et køb vil påvirke Spar Nords balance, kapitalgrundlag samt hvilken prissætning og synergieffekter, der kan skabes ved et opkøb.

Djurslands Bank er valgt som eksempel med baggrund i deres markedsområde, som er Djursland og området omkring Aarhus, hvor de blandt andet i Aarhus Kommune er repræsenteret med hele 6 afdelinger, der er derfor sammenfald med deres markedsområde og konklusionen i projektets markedsanalyse.

Djurslands Bank har i 2017 jf. deres årsrapport, som er vedlagt på USB-pen, ca. 43.000 kunder fordelt på i alt 16 afdelinger og 185 medarbejdere. De sætter i tråd med Spar Nord værdi i personligheden og nærværet med kunderne, og sætter rådgivningen som fokus for kundens oplevelse.

Banken er et aktieselskab, og ejes af 16.800 aktionærer, hvoraf 14.000 også er kunder i banken. Eneste aktionær som ejer mere end 5 % af aktiekapitalen, er Henrik Lind fra Aarhus og hans selskaber.

Djurslands Bank er ikke en bank i problemer, egenkapitalen er på 933 mio.kr., kapitalgrundlaget er 17,9 %, mod et krav på 11,3 % dvs. en overdækning på 6,6 %.

Hele bankens kapitalgrundlag er som egentlig kernekapital. Banken præsterede et resultat på 74 mio. kr. i 2016 svarende til en egenkapitalforrentning på 8 % efter skat.

Tabel nr. 4: Djurslands Bank: Nøgletal og Sammenligning

Nøgletal/år	2012	2013	2014	2015	2016
ROE	6,22 %	4,73 %	6,94 %	6,72 %	7,97 %
ROA	0,81 %	0,65 %	0,99 %	0,98 %	1,15 %
ICGR	5,33 %	3,69 %	5,07 %	4,87 %	5,95 %
WACC	1,64 %	1,61 %	1,53 %	1,36 %	1,29 %

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapporterne 2012-2016, beregninger vedlagt i bilag 10

Vi ser af ovenstående, at Djurslands Bank har oplevet en stigning over perioden på ROE, ROA og ICGR samt fald i WACC. Dette er samme tendens, som det var tilfældet i Sydbank, Ringkjøbing Landbobank og Spar Nord.

Djurslands Bank er placeret på niveau med Sydbank og Spar Nord foruden ROE, hvor de præsterer en smule under, hvilket kan argumenteres med højere egenkapitalsandel af balancen end både Spar Nord og Sydbank.

Djurslands Bank er ligesom Spar Nord, Sydbank og Ringkjøbing Landbobank et full-service institut med både erhvervs- og privatkunder. Der eksisterer ikke umiddelbart forhold, som adskiller dem signifikant fra at være repræsentativt for et mindre dansk pengeinstitut, idet de på de seneste offentliggjorde branchetal for gruppe 3 lå gennemsnitligt på kapitalprocent, egenkapitalens gearing samt indtjening pr. omkostningskrone. De er placeret højere end gennemsnittet for gruppe 3 pengeinstitutter på forrentning af egenkapitalen, men dette skyldes, at der er enkelte institutter i gruppe 3, som har haft store underskud, og trækker gruppegennemsnittet i den forkerte retning (Finanstilsynets KPI sammenligning på gruppeniveau er vedlagt på USB). Det er vigtigt at fremhæve, at nedenstående diskussion

alene bygger på scenarier og muligheder, idet der, mig bekendt, ikke er igangværende forhandlinger mellem Djurslands Bank og Spar Nord om et opkøb.

Værdiansættelse af et pengeinstitut.

Når det kommer til værdiansættelse af et pengeinstitut, er det vanskeligt at anvende de samme tankegange og tommelfingerregler, som normalt gør sig gældende, når man værdiansætter virksomheder i andre brancher, hvilket f.eks. kunne være anvendelsen P/E(price-earnings) indenfor medicinalbranchen.

Finansielle virksomheder er mere vanskelige at værdiansætte ud fra traditionelle metoder. Dette skyldes blandt andet, at en renteudgift for banken ikke kan sammenlignes med en udgift til metal hos en bilproducent. Indlånene, som rentegiften hovedsagligt dækker, er placeret på bankens balance som passiver, men kan samtidig skabe indtjening, selv hvis ikke de kan lånes ud, idet disse indlån evt. kan placeres i pengemarkedet med fortjeneste.

Til at fastsætte virksomheders værdi bruges også typisk modeller som DCF eller EVA, hvor det søges at fastlægge egenkapitalens fremtidige værdi ud fra det frie cash-flow og forudsætninger om en given vækst (Christensen 2014: s.196+209).

Denne øvelse er dog ligeledes vanskelig i et pengeinstitut, idet fastlæggelsen af den finansielle udgift og dertilhørende gæld ikke er åbenlys, som i en almindelig virksomhed. Desuden er der tale om en meget lovgivningsmæssigt reguleret sektor, som kan påvirke cash-flow og værdiansættelsen signifikant selv ved de mindste regelændringer. Slutteligt gør det anvendelsen af DCF- eller EVA-modellerne på pengeinstitutter problematiske, idet disse er udformet således, at investeringer foretages som indkøb af materielle aktiver, mens et pengeinstituts investeringer typisk er i arbejdskraft og derved en udgift i resultatopgørelse.

Med baggrund i ovenstående problemstillinger omkring anvendelse og validiteten af outputtet har jeg fravalgt brugen af DCF- eller EVA-modeller til fastlæggelsen af værdien af Djurslands Bank. Jeg vil i stedet fokusere på en bestemmelse af værdien i Djurslands Bank igennem fastsættelse af egenkapitalens værdi. Denne metode for anskuelse kaldes for Kurs/indre værdi-multipler.

Dette betyder kort fortalt, hvor meget koster det at købe 1 kroners egenkapital i virksomheden igennem aktiemarkedet, hvis dette er billigere end 1 krone, så vurderer markedet typisk ikke,

at egenkapitalen har reel værdi. Dette kunne f.eks. være, hvis der i markedet var en frygt for kommende store nedskrivning, på baggrund af en evt. lavkonjunktur, som pengeinstituttet ikke selv har set opstå.

Pr. 31/12 2016 handlede aktierne i Djurslands Bank med en kurs/indre værdi på 0,67 kr. Man kunne derfor ved at købe alle aktier i banken på en gang købe egenkapitalen på 933 mio.kr. for 625 mio.kr. – Dette er dog vanskeligt i praksis, idet en fjendtlig overtagelse kræver høj likviditet i aktierne. Med baggrund i at langt størstedelen af aktierne er ejet af kunder i Djurslands Bank, vil der alt andet lige ske en kursstigning hurtigt, idet købspresset således vil være større end salgspresset.

Når ikke det umildbart er muligt at købe alle aktierne igennem enkelthandler, må Spar Nord nøje overveje hvad aktiviteten og egenkapital i Djurslands Bank er værd for dem og hvor meget værdi aktiviteten vil skabe under deres ledelse og styring. Ud fra denne vurdering skal de beslutte, hvilken pris de ønsker at tilbyde aktionærene i Djurslands Bank på et officielt købstilbud.

Forventede synergieffekter

Et af de vigtigste parametre, som har fyldt meget i de seneste års opkøb og fusioner, er synergieffekter. De to største synergieffekter findes typisk i besparelse af medarbejderomkostninger og administrationsomkostninger.

Besparselsen på medarbejderomkostninger vil i dette tilfælde hovedsagligt findes ved, at Spar Nords eksisterende hovedkontor og stabsfunktioner i Aalborg også kan håndtere ejerskabet af Djurslands Bank uden væsentlige udvidelser. Dette udløser, at der naturligt kan skæres i skabs- og interne funktioner i Djurslands Banks hovedkontor i Grenå. Der arbejder pt. 49 medarbejdere i interne stillinger i hovedkontoret i Grenå jf. Djurslands Bank hjemmeside.

I forbindelse med at Spar Nord købte Sparbank i 2012 blev der sparet 59 stillinger i Sparbanks interne funktioner(Spar Nord selskabsmeddelse nr. 33, 2012, vedlagt på USB-pen), i alt var der 105 ansatte i interne funktioner i Sparbank, hvilket vil sige at 56 % af stillingerne herfra blev sparet væk(Spar Nord selskabsmeddelse nr. 23, 2012, vedlagt på USB-pen).

Typisk i et opkøb er det ikke rådgivere, som kan spares væk, idet disse typisk holder en kundeportefølje og derigennem en relation og indtjening, som man gerne vil overtage.

Medarbejderbesparelser ude i afdelingsnettet i forbindelse med et opkøb vil derfor typisk fremkomme igennem centralisering af produktionsopgaver og sammenlægning af afdelinger, som nedbringer behovet for decentral administration af f.eks. kassefunktion.

Besparelsen på administrationsomkostninger fremkommer naturligt i forbindelse med nedskæringerne af arbejdspladser på hovedkontoret i Grenå, hvor der også vil blive mindre behov for fysisk plads, og noget af hovedkontoret kunne Spar Nord evt. leje ud.

Administrationsbesparelser i afdelingsnettet afhænger af evt. filiallukninger og sammenlægninger, hvor husleje, forbrug, alarm og så videre kan spares væk.

Besparelsen på administrationsomkostninger ved filialsammenlægninger forudsætter, at der er fysisk plads i den ene afdeling, og sammenlægningen ikke udløser en samlet flytning til en 3. beliggenhed, som koster det samme som de 2 tidligere afdelinger hver for sig.

Engangsomkostninger ved opkøb

Foruden omkostningen i forbindelse med selve opkøbet af banken, følger et opkøb naturligt nogle engangsomkostninger med sig, som det er vigtigt at tænke- og indregne forud for en beslutning om endeligt køb af Djurslands Bank, idet for store engangsomkostninger kan gøre købscasen uinteressant og flytte breakeven for langt ud i fremtiden.

Et af de vigtigste parametre at undersøge er, hvilken omkostning der er forbundet med en IT-mæssig flytning af Djurslands Bank fra datacentralen Bankdata til BEC, som er den datacentral Spar Nord anvender.

Jævnføre Djurslands Banks egne oplysninger vil det koste 167 mio.kr. at udtræde af Bankdata, dette dækker blandt andet den faste IT-omkostning i opsigelsesperioden (Djurslands Banks årsrapport 2016, note 27).

Det er dog ikke unormalt i branchen at den datacentral, som der flyttes over på giver en indtrædelsesrabat svarende til omkostningen ved at udtræde af den gamle. Dette var ligeledes tilfældet i forbindelse med Spar Nords flytning fra SDC til BEC, hvilket fremgår af Spar Nords præsentation af konverteringen, som er vedlagt på USB-pen.

Det er vigtigt, at Spar Nord forud for et endeligt køb får undersøgt, om dette også er tilfældet med en flytning af Djurslands Bank over på BEC, idet en ekstra engangsomkostning på 167 mio.kr. vil betyde meget i regnestykket om rentabilitet ved opkøbet.

Der vil dog, selvom ovenstående indtrædelsesrabat skulle gives, fortsat være en engangsomkostning til konvertering, denne dækker ekstra IT-arbejde, faldende produktivitet i en periode samt uddannelse af medarbejderne i det nye system.

Foruden dette må der ligeledes forventes engangsomkostninger til rådgivningshonorarer fra f.eks. revisor og advokat samt omkostninger i forbindelse med evt. sammenlægning/lukning af filialer, hvor der f.eks. kan være huslejudgift i opsigelsesperiode, flytning af inventar osv.

Den sidste store engangsomkostning i forbindelse med opkøb er udgiften til opsigelses- og fratrædelsesaftaler med de medarbejdere, som ikke selv opsiger deres stilling. Disse omkostninger dækker f.eks. løn i opsigelsesperiode og outplacement-forløb.

Det er naturligvis billigere for Spar Nord, hvis de medarbejdere, som man ikke ønsker at bibeholde, selv opsiger deres stilling f.eks. i forbindelse med en flytning af arbejdsplads fra Grenå til Aalborg, hvor der er 150 km. imellem. Købet kunne også få nogle af de berørte medarbejdere i Djurslands Bank, som i forvejen har opnået f.eks. efterlønsalder til at overveje at lade sig pensionere.

Praktiske Anbefalinger

Spar Nord og Djurslands Bank har ikke sammenfaldende afdelinger udover i Aarhus. Jeg vil anbefale at Spar Nord slår deres eksisterende afdeling på Sønder Alle i Aarhus C, med 44 medarbejdere, sammen med Djurslands Banks afdeling på 9 medarbejdere på Nørreport i Aarhus C, idet disse 2 afdelinger alene er placeret 1,3 km fra hinanden.

Det forudsættes, at Spar Nords afdeling som fortsættende kan rumme de 9 yderligere medarbejdere.

Afdelingen på Nørreport 3 er i forvejen uden kasseekspedition, hvorfor der alt andet lige ikke forudsættes besparelse på medarbejdere ved sammenlægningen

Idet lejemålet Nørreport er beliggende meget centralt i Aarhus med synlig beliggenhed, anslår jeg ud fra Colliers Markedspuls for Aarhus Centrum, en årlig besparelse på i alt 1.mio.kr. inkl. Husleje, ATM, Forsikring, vand, varme, el, alarm, rengøring osv.¹²

Foruden den pengemæssige besparelse kan en afledt effekt være øget kompetence- og sparringsniveau for de 9 medarbejdere, som flyttes ind til Sønder Alle. Man skal ej heller underkende værdien af, at medarbejdere, som kommer fra Djurslands Bank, hurtigere føler sig som en del af Spar Nord, hvis de kommer til at arbejde sammen med ansatte fra Spar Nord.

Man kan diskutere om Spar Nord burde sammenlægge flere afdelinger, f.eks. også inkludere Djurslands Banks afdeling i Risskov på 15 ansatte med ovenstående sammenlægning. Jeg mener dog, at idet Spar Nord fortsat vil have en ekspansionsstrategi på kunder i Aarhus efter købet og for bedre at kunne fastholde kunderne fra Djurslands Bank, bør man i første omgang bevare afdelingen i Risskov, også med baggrund i at der er mere end 7 km mellem afdelingerne, samt det faktum at Risskov er en forstad med god befolkningsudvikling og mange ejerboliger.

En mulighed for yderligere sammenlægning ser jeg i den nordlige del af Djurslands Banks område, i forbindelse med, at afdelingerne i Ørsted og Allingåbro kunne samles i Auning, men for at komme med en konkret anbefaling herom bør man have indsigt i kundesammensætning, indtjeningen og konkurrentanalyse i byerne.

Som tidligere nævnt vil jeg anbefale, at alle interne afdelinger efter købet samles i Aalborg, hvis vi antager, at samme procentvis andel af stabene i den købte bank kan skæres væk, som det skete ved købet af Sparbank, kan der afskediges 27 medarbejdere i Djurslands Bank.

Den gennemsnitlige omkostning til en medarbejder i Djurslands Bank jf. regnskabet 2016 ligger på 1,11 mio.kr. pr. år – dvs. besparelsen for Spar Nord bliver 30 mio. kr. pr. år

De medarbejdere, som jeg mener, skal blive tilbage i det gamle hovedkontor i Grenå, er blandt andet Finansafdelingen med pensions- og investeringsspecialister, idet disse kan have

¹² Der er forudsat højere beløb til denne afdeling i faste omkostninger, end den tidligere foreslåede afdeling i Åbyhøj. Dette med begrundelse om 50 % større afdeling bemandingsmæssigt samt forskel i beliggenhed.

en relation til rentable kundeforhold i den gamle Djurslands Bank, som man ønsker at opretholde.

Idet der som tidligere nævnt ikke er sammenfald af afdelinger i andet end Aarhus C, og denne sammenlægning ikke forventes at bringe medarbejderbesparelser, kan synergien på medarbejdersiden opgøres til 30 mio.kr. pr. år.

Synergien på Administration af de 2 afdelinger, som er slået sammen, er som tidligere omtalt forudsat til 1 mio.kr. pr. år. Derudover forventes det, at udgiften på IT- og øvrig administration i Djurslands Bank kan nedsættes med 6,5 mio.kr.¹³ samt slutteligt besparelse på revisorhonorar, samt bestyrelses- og repræsentantskabsudgift med samlet 2,5 mio.kr. dvs. i alt 40 mio.kr. pr. år. før selskabsskat.

Engangsomkostninger i forbindelse med opkøbet kan kvalificeret forudsættes til 40 mio.kr. ud fra at Nordjyske Bank endte med at anvende 50 mio.kr. i engangs- og fusionsomkostninger på opkøbet af Nørresundby Bank jf. Nordjyske Banks årsrapport 2016. De 40 mio.kr. forudsat ud fra at Nørresundby Bank, målt ud fra balance, var 20 % større end Djurslands Bank. Det der taler beløbet op i Djurslands Bank er konverteringsomkostninger til ny datacentral, hvor Nordjyske Bank og Nørresundby Bank begge anvendte Bankdata. Det som trækker beløbet ned er, at Nordjyske Bank skulle afskedige en større procentuel andel efter købet af Nørresundby Bank end det forudsættes ved Djurslands Bank, idet de i den nordjyske fusion havde flere geografisk sammenfaldende afdelinger.

Referencer på synergieffekterne

Nordjyske Bank fremlagde i forbindelse med opkøbet af Nørresundby Bank og deres 1. kvartalsregnskab 2015, at de forventede synergieffekterne ved opkøbet, når det var fuldt indfaset, skulle beløbe sig til 50 mio. kr. om året.

I Nordjyske Bank og Nørresundby Bank udgjorde omkostningerne til medarbejdere og administration i 2014 før fusionen tilsammen 523 mio. kr. jf. årsregnskaber, hvilket vil sige, at de ca. forventede, at synergieffekterne kom til at bringe 10 % besparelse.

¹³ Spar Nord anvender 59 % af sine øvrige driftsudgifter på IT og øvrige personaleudgifter (Investorpræsentation 2016), forudsættes dette identisk, giver besparelsen på de 27 medarbejdere en besparelse på denne post med 6,5 mio.kr. af de samlede 75 mio.kr.

Sparekassen Himmerland og Sparekassen Hobro oplyste i forbindelse i forbindelse med deres fusion til Jutlander Bank, at man forventede synergieffekter i niveauet 40 mio.kr. pr år. Disse to sparekasser havde før fusionen tilsammen 436 mio.kr. i udgifter til personale og administration, hvilket ligeledes svarer til en besparelse i niveau 10 % (Business.dk-2)

Spar Nord skal også have for øje, at synergieffekterne ikke viser sig lige med det samme, idet de først skal indfases. I den første periode efter en fusion eller opkøb, kan de godt opleve, at omkostningerne er højere, end de ellers var hver for sig. Dette kan skyldes; oplæring i evt. nye systemer, udskiftning af markedsføringsmateriale, skilte samt risiko for faldende produktivitet blandt medarbejderne i perioden for overtagelse.

Ovenstående viser med baggrund i referencer, at de forudsatte og analyserede synergieffekter og engangsomkostninger er realistiske i markedet.

Købstilbud

Idet jeg nu har fastlagt de forventede engangsomkostninger og synergieffekter ved et evt. opkøb, er det nu interessant at diskutere, hvilken pris skal Spar Nord maksimalt tilbyde aktionærerne i Djurslands Bank, for at det er en tilfredsstillende case for Spar Nord?

Lad os antage at Spar Nord minimum vil have samme afkast/forrentning af deres investering i Djurslands Bank, som de selv forrentede deres egenkapital med i 2016, nemlig 10,46 % efter skat.

Djurslands Bank kan bringe Spar Nord en nettoindtægt på 74,4 mio.kr. + Synergieffekten på 31,20 mio.kr.pr. år (efter 22 % selskabsskat) – dvs. afkastet er 105,6 mio.kr, Investeringen må derfor, hvis de 10,46 % skal opfyldes ikke overstige 1,010 mia. kr. fratrukket engangsomkostninger på 40 mio.kr. vil Spar Nord derfor maksimalt betale 970 mio.kr., hvilket betyder 359,25 kr. pr. aktie i Djurslands Bank, idet der er 2,7 mio.kr. aktier i banken.

Antages et scenarie om, at Spar Nord køber aktierne i Djurslands Bank ved at give aktionærerne i Djurslands Bank 3 aktier i Spar Nord for hver aktie, som de ejer. Samt derudover at tilbyde aktionærerne i Djurslands Bank en kontant betaling på 116,25 kr. pr. aktie de ejer.

Ovenstående tilbud vil betyde, at Spar Nord er interesseret i at betale børskursen pr. 31.12.2016 + 54,5 % i overkurs for Djurslands Bank. Dette betyder at Spar Nord er villige til at betragte egenkapitalen i Djurslands Bank til kurs 104 og dermed kurs/indre værdi 1,04.

Denne metode med afregning i form af aktier i den bank der opkøber samt en kontant betaling af en overkurs, er for nyligt brugt ved Nordjyske Banks opkøb af Nørresundby Bank, hvor præmien var helt oppe på 72 % for Nørresundby Banks aktionærer (Finanswatch.dk-2)

Overkursen er nogle gange en nødvendighed for at få aktionærerne i det institut, som skal købes, til at acceptere tilbuddet om at sælge og ophæve evt. stemmeretsbegrænsning. Jf. Selskabslovens § 70 er det således, at hvis 90 % af aktiekapitalen accepterer et tilbud om opkøb, kan den resterende del typisk tvangsindløses.

Regnestykket for et eventuelt tilbud om opkøb kunne se således ud:

Spar Nord havde en børskurs pr. 31.12.2016 på 81. Der findes i banken 125.529.918 stk. aktier med en stykstørrelse på 10 kr., hvilket vil sige, at der findes en aktiekapital på 1,255 mia. kr.

Djurslands Bank havde en børskurs pr. 31.12.2015 på 232,5. Der findes i banken 2,7 mio. kr. aktier med en stykstørrelse på 10 kr., hvilket vil sige, at der findes en aktiekapital på 27 mio. kr.

For at finde ud af hvilket ombytningsforhold Spar Nord skal tilbyde aktionærerne i Djurslands Bank divideres børskursen i Spar Nord med Djurslands Bank, denne division giver 0,348.

Det ligger derfor nærmest for at tilbyde aktionærerne i Djurslands Bank, at de får 3 aktier i Spar Nord mod at aflevere en aktie i Djurslands Bank.

Idet Spar Nord derudover vil tilbyde en kontant bonus på 50 % ud fra børskursen pr. nytår til aktionærerne i Djurslands Bank, tages 50 % af 232,5, hvilket giver 116,25 kr. pr. aktie i Djurslands Bank.

Spar Nord skal derfor alt i alt tilbyde aktionærerne i Djurslands Bank at give 3 aktier i Spar Nord for 1 aktie i Djurslands Bank samt 116,25 kr. kontant pr. Djurslands Bank aktie, således vil de have givet børskurs pr. 31.12.2016 + 54,5 % i overkurs, hvoraf 50 % af overkursen er som kontant betaling.

Fremskaffelsen af kapitalen til et sådan bud kan Spar Nord sikre sig ved at lave en aktieudvidelse med nye 8,1 mio. stk. nye aktier., idet de skal bruge 3 aktier pr. 1 aktie i Djurslands Bank og her er 2,7 mio. stk. aktier.

Til afregning af den kontante del af budet kan banken anvende tidligere overført overskud – de skal bruge 2,7 mio. * 116,25 kr. dvs. 313,9 mio. kr. for at betale denne del.

Efter ovenstående køb af Djurslands Bank med aktieudvidelse og betaling fra overført overskud samt de regnskabsmæssige regler omkring opkøb indarbejdet, vil Spar Nords egenkapital udgøre 9,05 mia.kr. inkl. foreslået udbytte og overskud ved emission, mens hybrider- og supplerende kapital er uændret, idet der ikke er nogle af disse instrumenter i den købte bank. Beregningen af dette inkl. forklaringer til de regnskabsmæssige regler er vedlagt i bilag 11.

Det er naturligvis også interessant at analysere, hvorledes opkøbet påvirker Spar Nords kapitalgrundlag, når Djurslands Banks værdier og fradrag samt risikovægtede poster er indregnet. Jeg har indregnet i nedenstående, at øvrige fradrag vokser med 36,8 mio.kr. i forbindelse med etableret post for goodwill, idet der betales mere for Djurslands Bank end egenkapital er bogført til.

Figur 12 – Kapitalgrundlag efter opkøb

Spar Nord efter opkøb af Djurslands Bank			
Kapitalopgørelse (i mio. kr.)		Risikovægtede poster	31.12.2015
Egenkapital i de 2 banker tillagt ny aktiekapital	8.751.775	Spar Nord	47.485.500
-Udskudt skatteaktiver	3.153	Djurslands bank	4.243.721
-Fradrag kapitalandele(60%)	325.748		
-Øvrige fradrag	440.615	Risikovægtede poster	51.729.221
-Foreslået udbytte	633.900		
Overkurs emission	575.100		
Regulering bogført værdi Djursland(forskelsværdi)	36.855		
(-)Anvendt overført overskud til kontant del-betaling	313.875		
Egentlig kernekapital	7.646.439	14,8%	
Hybrid kernekapital	843.000		
(-)Fradrag kapitalandele(20%)	108.550		
Hybrid kernekapital	734.450	1,4%	
Supplerende kapital	1.079.600		
-Fradrag kapitalandele(20%)	108.550		
Supplerende kapital	971.050	1,9%	
Kapitalgrundlag i alt	9.351.939	18,1%	

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Risikorapport 2016 for Spar Nord Bank samt Årsrapport 2016 fra Djurslands bank

Vi ser af ovenstående, at Spar Nords kapitalgrundlag fortsat er på et tilfredsstillende niveau til trods for købet af Djurslands Bank. Forudsættes det, at sølje 2 tillægget fastsættes vægtet ud fra andel af risikoen, så får Spar Nord efter opkøbet et individuelt sølje 2 tillæg på 1,64, og vil derfor fortsat have en overdækning på 7,8 % egentlig egenkapital. Beregningerne i bilag 12 viser, at banken allerede på nuværende tidspunkt, til trods for opkøbet, fortsat kan overholde den fulde implementering af CRD IV.

I bilag 12 er det ligeledes udregnet, at Spar Nords kapitalgrundlag kunne have båret ikke at lave en aktieudvidelse for de nye aktionærer fra Djurslands Bank, men alene have betalt dem 100 % kontant 359,25 kr. pr. aktie, både ud fra nuværende regler og den fulde CRD IV implementering.

De skulle dog acceptere, at komfortdækningen kom ned på ca. 0,85 % ud fra fuld implementering samt aktiveret konjunkturbuffer. Komfortdækningen kan dog øges igennem positiv drift og konsolidering frem imod 2019.

Hvis ovenstående tilbud accepteres af aktionærerne i Djurslands Bank ender Spar Nord med at betale kurs 104 på egenkapitalen i Djurslands Bank, disse 4 % betaling udover bogførte værdier forsvares af synergieffekter.

Diskussion omkring fordele ved opkøb kontra organisk vækst.

Foruden ovenstående direkte økonomiske overvejelser ved organisk vækst kontra opkøbsbaseret vækst finder jeg det ligeledes centralt at kigge på lidt ”blødere” forhold, som dog i sidste ende kan give en signifikant forskel på bundlinjen.

F.eks. vil medarbejdere alt andet lige være mere royale overfor Spar Nord ved organisk ekspansion, idet de er ansat af Spar Nord til ekspansion, hvilket de selv har søgt, hvor medarbejdere fra den opkøbte bank eventuelt kan føle sig ”overtaget”

Kunderne, som aktivt selv vælger at blive nye kunder i banken i forbindelse med organisk ekspansion, vil alt andet lige også forudsættes mere loyale end kunder som er overtaget. Modsat må dog siges, at hvis kunderådgiverne i den opkøbte bank kan fastholdes, så ligger relationen fra kunden til rådgiveren, og derigennem den nye bank stærkere, end hvis de skal have ny rådgiver og banken samtidig er blevet opkøbt.

Jeg finder det derfor meget centralt for successkabelsen i et opkøb at eksisterende kunderådgivere fastholdes, for hvis ikke ser jeg en latent risiko for, at kunderne i den opkøbte bank evt. pga. manglende tilhør enten vil søge en helt ny bank eller følge deres gamle kunderådgiver til en ny arbejdsgiver. Fastholdelsesgraden af kunder kan derfor falde, hvis denne fastholdelsesgrad falder for meget kan det ende med at blive et urentabelt opkøb.

Til fordel for opkøbet mener jeg, at det kan forudsættes, at rentemarginalen alt andet lige bør være bedre, idet der er tale om eksisterende kunder, som ikke skal ud og have "revurderet" deres engagement og rentesatser. Det er typisk, at man må acceptere lavere margin ved nye kunder, idet man skal skabe et incitament foruden kundeoplevelse for, at de aktivt skifter deres nuværende bank ud.

En sidste fordel ved opkøbet som jeg ser det, er desuden, at man får adgang til eksisterende afdelingers placering som, hvis bankfilialen har været placeret der i mange år, kan have en "goodwill" værdi, men ikke mindst, at man får adgang til en lang række dygtige medarbejdere, som på hver sin måde evt. kan bidrage til, at give Spar Nord nye input og tanker til f.eks. personlighed i kundeoplevelse, som også er en værdi Djurslands Bank slår på. Havde der været tale om organisk vækst skulle man ud og rekruttere nye medarbejdere, som kan resultere i en vanskelig og langvarig proces for at finde den rigtige profil til den rigtige lønomkostning.

Delkonklusion

Med baggrund i ovenstående analyse og diskussion må det konklusion at en geografisk ekspansion for Spar Nord bør være opkøbsbaseret, denne konklusion med særlig vægt på:

- Engangsomkostningerne samt overkursbetalingen på egenkapitalen(goodwill) er indhentet med de forventede synergieffekter allerede forinden, at der er gået 2 år, hvorimod break-even ved organisk ekspansion ligger tæt ved 4 år for så vidt angår ekspansion i ny afdeling og 5 år for så vidt angår ekspansion i eksisterende afdeling.
- Organisk vækst er behæftet med stor usikkerhed om, hvor mange forretninger, som man får sikret, idet det kræver at kunderne vælger aktivt at flytte til banken. I opkøb er man sikker på et indtjeningsgrundlag fra dag 1 og især, hvis man kan fastholde eksisterende kunderådgivere med relation til kundeporteføljerne.

- I en tid med meget stor konkurrence på rentemarginalen er der typisk lavere rentemargin på kunder, som man aktivt skal have til at skifte bank i forhold til kunder man opkøber sig til.
- Spar Nord har den kapitalmæssige styrke til at "turde" at tage den store investering og ekspandere ved opkøb af en anden bank, hvilket kan sikre dem en bedre position i markedet nu og her fremfor organisk vækst, som har en noget længere horisont.
- Spar Nord kan udnytte, at have det eksisterende interne setup til skalering, således der kan høstes synergieffekter. Denne optimering og udnyttelse af internt setup er igen længerevarende ved organisk vækst.

Ovenstående naturligvis under forudsætning af at aktionærerne i Djursland Bank ønsker at sælge til den beregnede købspris samt at engangsomkostninger og synergieffekter efter fuld implementering ender på det forudsatte niveau.

Man kan altid diskutere metodisk om anbefalingen af opkøb fremfor organisk vækst var blevet en anden, hvis der var undersøgt opkøb af en anden bank end Djurslands Bank. Jeg mener dog konklusionen er valid, idet jeg finder Djurslands Bank repræsentativ, hvilket også viser sig i sammenligningen af nøgletal til de øvrige gennemgåede banker og gennemsnitstallene fra øvrige gruppe 3-institutter.

Hvis man modsat ovenstående anbefaling skulle vælge organisk vækst, vil det ud fra opgavens tidligere break-even beregninger og betragtninger om signal- og brandingværdi give mest mening i forhold til at bringe investeringen, at åbne en ny afdeling i Aarhus med god og synlig placering til alene at indhente nye rentable kundeforhold.

Perspektivering

Et interessant område at undersøge mener jeg kunne være ikke blot at kigge på den geografiske markedsanalyse, men brede denne ud og ligeledes undersøge markedssituationen indenfor visse produkter eller services med tanke på Ansoffs Vækstmatrice. Spar Nord har i dag et lille område indenfor boligadministration, men er der grundlag og markedsmæssig mulighed for vækst i dette eller f.eks. crowdfunding, fin-tech eller ekspansion indenfor privatleasing, som de disse år oplever massiv vækst?

Til at bestemme hvilke produkter, som man evt. skulle satse på at skabe ekspansion med, kunne RAROCC beregninger anvendes, hvor man søger at afklare hvilke produkter der ud fra renteindtægt, kapitalomkostning osv. samt forventet tabsprocent kan skabe det højeste afkast af den reservede kapital til banken. Dette er et anvendeligt værktøj til at bekræfte eller afkræfte hypoteser om, at boliglån f.eks. giver bedre afkast end privatlån, blot fordi kapitalomkostningen og tabsprocenten må forventes lavere.

Et andet område, som det kunne være interessant at gå i dybden med i relation til, at Spar Nord køber Djurslands Bank, er hvorledes der nemmest skabes en samling af organisationerne, og Spar Nords kultur kan implementeres hos medarbejderne i Djurslands Bank. Her finder jeg det interessant at kigge på de nye medarbejderes motivation f.eks. ud fra Herzbergs to-faktor-teori (Bakka & Fivelsdal, 2014: 201). Samt eventuel modstand mod forandringer ud fra Judsons teori om mulig adfærd (Bakka & Fivelsdal, 2014: 338). Idet jeg mener, at jo bedre forståelse forandringsagenterne, som f.eks. skal implementere samlingen af kulturer i praksis, hvis opkøbet gennemføres som projekt jf. Leavitts Systemmodel (Bakka & Fivelsdal, 2014: 323), har for medarbejdernes motivation og modstande, jo bedre kan disse imødekommes og skabe forståelse for de spændinger, som opstår med forskellen i opfattelsen om omvæltningens karakter jf. De Wit & Meyer teori 10 strategiske spændinger/paradokser (www.strategylab.dk).

Slutteligt var det interessant at kigge på den kapitalmæssige betydning for Spar Nord, hvis ekspansionen udløste status af systemisk vigtigt institut(SIFI). De skulle således acceptere højere kapitalkrav, men burde alt andet lige ud fra de særskilte rekonstruktionsregler jf. Bankpakke 6 punkt. 8 kunne hente hybrid- og supplerende kapital til en lavere kapitalomkostning, men ville det give dem en fordel?

Dette ligeledes i en diskussion om Spar Nord kan forsætte brandet om personlighed samt lokalt nærvær og skabe en forståelse og troværdighed for dette hos medarbejdere, kunder samt aktionærer, hvis man fortsætter ekspansionen mod en "mega" bank med evt. SIFI-udnævnelse. For handler personlighed og lokalt nærvær i 2017 om afstanden til den nærmeste afdeling eller nærmere om medarbejdernes ageren i dialogen med kunden, og den følelse som skabes mellem disse?

Konklusion

Med baggrund i udarbejdet regnskabsanalyse må det konkluderes at Spar Nord A/S, ud fra de udvalgte nøgletal, har de økonomiske muligheder for vækst.

Spar Nord Bank er inde i en positiv udvikling af deres nøgletal, og det er konkluderet at både ROA, ROE og ICGR er placeret på tilfredsstillende niveauer. WACC har været faldende over analyseperioden primært pga. faldende indlånsrenter. Denne udvikling bør Spar Nord fortsætte, idet dette vil øge konkurrenceevnen og indtjeningen.

Spar Nords kapitalssituation ser betryggende ud, deres kapitalgrundlag er primært opbygget af egentlig kernekapital og de kan allerede nu overholde de fulde implementerede krav til CRD-IV i 2019.

Med baggrund i denne konklusion omkring økonomisk mulighed for ekspansion har jeg udarbejdet en geografisk markedsanalyse. Denne konkluderer at Aarhus Kommune er mere attraktiv for geografisk ekspansion for Spar Nord end Odense Kommune ud fra de analyserede parametre, som alle har perspektiv til finansiell virksomhed.

Dette med særlig baggrund i Aarhus Kommunes højere andel af borgere i aldersgruppen 20-50 år, højere uddannelsesniveau samt gennemsnitsindkomst og formue

Forskellen i bankansatte pr. 1.000 borgere-ratio på ca. 9 % til Odense Kommunes fordel mener jeg opvejes at den signifikante fordel ved Aarhus Kommune, der er placeret i de øvrige statistiske data, som er analyseret.

Ud fra ekspansionsperspektiv i Aarhus må det på baggrund af den udarbejdede analyse og diskussion konkluderes, at der fra Spar Nords nuværende perspektiv bør være tale om opkøbsbaseret ekspansion, beregnet ud fra et opkøb af Djurslands Bank til 359,25 kr. pr. aktie med særlig vægt på:

- Engangsomkostningerne samt overkurs betalingen på egenkapitalen(goodwill) er indhentet med de forventede synergieffekter allerede forinden, at der er gået 2 år, hvorimod break-even ved organisk ekspansion i begge tilfælde ligger over 3 år.
- Organisk vækst er behæftet med stor usikkerhed om, hvor mange forretninger, som man får sikret banken, idet det kræver, at kunderne vælger aktivt at flytte til banken. I

opkøb er man sikker på et indtjeningsgrundlag fra dag 1, og især hvis man kan fastholde eksisterende kunderådgivere, som har relationen til kundeporteføljerne i dag.

- I en tid med meget stor konkurrence på rentemarginalerne, er der typisk lavere rentemargin på kunder, som man aktivt skal have til at skifte bank i forhold til kunder, som man overtager, idet de overtagne kunder ikke skal have revurderet deres engagement.
- Spar Nord bank har den kapitalmæssige styrke til at "turde" at tage den store investering og ekspandere ved opkøb af en anden bank, hvilket kan sikre dem en bedre position i markedet nu og her fremfor organisk vækst, som har en noget længere horisont.
- Opkøb til den forudsatte kurs sikrer Spar Nord et afkast på investeringssummen tilsvarende deres nuværende ROE efter skat på 10,46 %, som er placeret i den høje ende af bestyrelsens mål for egenkapitalforrentning på mellem 9-11 %

Litteraturliste

Andresen, J. J. (2013), *Finansiel Risikostyring*, Jurist- og Økonomiforbundets Forlag, 1. udgave.

Bakka, J.F. & Fivelsdal, E. (2014) *Organisationsteori*, Handelshøjskolens Forlag J, 6. udgave

Christensen, M. (2014), *Aktieinvestering- teori og praktisk anvendelse*, Jurist- og Økonomiforbundets Forlag, 4. udgave.

Faarup, P. K. (2014), *Markedsanalyse i den finansielle sektor*, Hans Reitzels Forlag, 2. udgave.

Faarup, P. K., Søndersted-Olsen, H.H. & Madsen, S.J. (2010), *Finansiel Markedsføring*, Academica, 1. udgave.

Faarup, P. K. & Hansen, K. (2008), *Markedsanalyse i teori og praksis*, Hans Reitzels Forlag, 1. udgave.

Gup, B.E. & Kolari, J.W. (2005) *Commercial Banking, The Management of risk*, forlaget John Wiley & Sons, Inc., 3. udgave.

Henriksen, P. & Nielsen, T.S (2010) *Fold dig ud i samfundsfaglige metoder. Fokus, Færdigheder, Faglighed*, Forlaget Columbus Formidling, 2. udgave.

Internetkilder:

www.finansforbundet.dk, 9. april 2017

- (1) https://issuu.com/magasinetfinans/docs/kredsvest_0216
- (2) <https://www.finansforbundet.dk/da/Kredse/Danskekreds/Aktueltidanskekreds/Sider/klumme-tillykke-du-har-tjent-en-million.aspx>

www.econ.ku.dk (Økonomisk institut ved Københavns Universitet), 20. februar 2017

[http://www.econ.ku.dk/pbs/Dokumentfiler/Publications%20\(Danish\)/FINANSKRISEN%20og%20videnskaben%20Web%20udgave.pdf](http://www.econ.ku.dk/pbs/Dokumentfiler/Publications%20(Danish)/FINANSKRISEN%20og%20videnskaben%20Web%20udgave.pdf)

www.em.dk (Erhvervsministeriet), 20. februar 2017

<http://em.dk/arbejdsomraader/det-finansielle-omraade/finansiel-stabilitet/finanskrises-aarsager>

www.nationalbanken.dk, 20. februar 2017

- (1) http://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2016/12/Finansiel_stabilitet_2.halvaar_2016.pdf (side 13)
- (2) <http://www.nationalbanken.dk/da/markedsinfo/nettostilling/Sider/default.aspx>
- (3) http://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2003/02/2003_KV_O1_ris73.pdf

www.finans.dk, 21. februar 2017

<http://finans.dk/live/erhverv/ECE9225008/trecifret-milliardregning-naermer-sig-danske-bankkunder/>

www.finanswatch.dk, 18. februar 2017

- (1) http://finanswatch.dk.zorac.aub.aau.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/Spar_Nord_Bank/article9118761.ece
- (2) <http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article7301613.ece>

Sparnord.dk, 21. februar, 2017

- (1) <https://www.sparnord.dk/media/1194573/Q3-2016-roadshow.pdf> (side 19)
- (2) <https://www.sparnord.dk/media/816095/Spar-Nord-skifter-datacentral-fra-SDC-til-BEC.pdf>
- (3) <http://viewer.doomags.com/34608>

www.Finansraadet.dk, 25. februar 2017

<http://www.finansraadet.dk/tal--fakta/Pages/statistik-og-tal/de-stoerste-pengeinstitutter.aspx>

www.business.dk, 1-4. april 2017

- (1) <http://www.business.dk/oekonomi/2016-boed-paa-laveste-inflation-i-63-aar>
- (2) <http://www.business.dk/finans/spar-himmerland-og-hobro-vil-fusionere>

www.reuters.com/finance, 1. april 2017

- (1) <http://www.reuters.com/finance/stocks/analyst?symbol=SPNO.CO>
- (2) <http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=SYDB.CO>

www.deloitte.com, 21. februar

<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/dk/Documents/financial-services/Nye-kapitalkrav-til-pengeinstitutter.pdf>

www.strategylab.dk, 15. april 2017

<http://www.strategylab.dk/portal/tools/boganmeldelser/strategy-synthesis/>

www.di.dk, 1.april 2017

<https://di.dk/SiteCollectionDocuments/Opinion/Konjunktur/Overliggerpapir%20opdateret%20-%20endelig%20juli%202016.pdf>

www.bm.dk(beskæftigelsesministeriet), 20.april 2017,

<http://bm.dk/da/Aktuelt/Nyheder/Arkiv/2014/04/100000-faerre-ufaglaerte-job.aspx>