

2017

Udarbejdet af:
Martin Cantzler
Petersen 20157299

Michael Grønbæk
Nielsen 20157303

Vejleder:
Christian Farø

Analyse af Spar Nords vækststrategi: "En personlig bank i en digital verden"



1 ENGLISH SUMMARY

The purpose of this thesis is to examine, whether Spar Nord, with the introduction of the strategy "A Personal Bank in a Digital World", can meet the economic goals and objectives of return on equity of 9-11% after taxes in 2019 and a cost/income ratio of 0.60 in a challenging financial environment.

The financial crisis has changed the financial sector in Denmark. Major losses and impairment losses have led to additional bankruptcies and losses for individual customers. This uncertainty in society has called for political intervention, which has resulted in increased legislation in this area. Tighter legislation combined with a low loans demand and a low-interest environment continues to press the Danish banks' earnings.

Digitalization of the sector also requires great attention and focus from the banks. New applications and features allow customers to make more bank transactions themselves and thereby become more independent of their bank. However, the digitization also allows automation of multiple processes, thus achieving large savings for the individual bank.

Spar Nord's response to these challenges is a new strategy to ensure their onward-looking existence and economic objective by 2019. The economic goals and objectives consist of a return on equity of 9-11% and a cost/income ratio of 0,60. A goal that Spar Nord already achieved in 2016, but is considered challenging to achieve in future years to come.

By analysing Spar Nord's organization, capital base, accounting, culture and new strategy, it is possible to investigate whether the strategy is considered achievable solely on the basis of organic growth. As an alternative to organic growth, the possibility of acquiring another bank has been explored. Spar Nord's organization and culture are well equipped to make such a purchase of another bank based on their organizational structure and robust capital. As an acquisition candidate Djursland's Bank has been explored. Djursland's Bank is considered an obvious acquisition candidate based on their geographical location, size and valuation.

Based on the analysis of both Spar Nord and Djursland's Bank, it is considered to be advantageous for Spar Nord to purchase Djursland's Bank, in order to achieve their goal in the new strategy.

INDHOLDSFORTEGNELSE

1 ENGLISH SUMMARY	1
2 INDLEDNING	4
3 PROBLEMFORMULERING	5
3.1 Metodisk tilgang.....	5
3.2 Afgrænsning	7
3.3 Kildekritik	8
4 PEST-ANALYSE	8
4.1 Pest-analyse	8
4.2 Delkonklusion	11
5 SPAR NORDS KULTUR OG ORGANISATION.....	12
5.1 Spar Nords kultur	12
5.2 Spar Nords organisatoriske opbygning	16
5.3 Delkonklusion	18
6 KAPITALGRUNDLAGET I SPAR NORD.....	19
6.1 CRD IV direktivet	19
6.2 Spar Nords Kapitalgrundlag.....	22
6.3 Vurdering af kapitalforhold.....	23
6.4 Delkonklusion	24
7 SPAR NORDS UDLÅNS- OG GARANTIPORTEFØLJE	25
7.1 Udlåns- og garantiportefølje.....	25
7.2 Delkonklusion	30
8 REGNSKABSANALYSE SPAR NORD	31
8.1 Regnskabsanalyse Spar Nord	31
8.2 Delkonklusion	40
9 SPAR NORDS STRATEGI ”DEN PERSONLIGE BANK I EN DIGITAL VERDEN”	41
9.1. Den personlige bank i en digital verden.....	41
9.2 Mintzbergs Five P’s for strategy	43
9.3 Ansoffs vækstmatrice	45
9.4 Delkonklusion	47
10 PRÆSENTATION AF DJURSLANDS BANK	48
10.1 Kultur og organisation.....	48
10.2 Regnskabsanalyse af Djurslands Bank.....	49
10.3 Delkonklusion	53

11 DEN NYE BANK.....	54
11.1 Interessentanalyse.....	54
11.2 ”Den nye Bank” i tal	57
11.3 Synergieffekter	58
11.4 Modstand mod forandring.....	63
11.5 Værdiansættelse af Djurslands Bank.....	65
11.6 Delkonklusion	69
12 BESLUTNINGSPROCESSER.....	70
13 KONKLUSION	73
14 LITTERATURLISTE	75
15 BILAGSFORTEGNELSE	79
Bilag 1 – Lovreguleringer ift. PEST-analyse.....	79
Bilag 2 – Spar Nords Organisationsdiagram.....	81
Bilag 3 – Nøgletal til diverse udregninger	82

2 INDLEDNING

Finanskrisen har skabt store forandringer i hele den finansielle sektor. I kølvandet på krisen har der været adskillige bankkrak og store nedskrivninger i de danske pengeinstitutter. Det har skabt stor usikkerhed omkring finanssektorens finansielle styrke, og usikkerheden har medført et øget politisk krav om regulering og stigende kapitalkrav fra EU's side. Den internationale regulering ventes at fortsætte i uformindsket styrke og vil også påvirke de danske pengeinstitutter (Finanstilsynet, 2016). Reguleringerne gør det sværere for pengeinstitutterne at levere høje afkast til sine ejere. Flere pengeinstitutter har pba. finanskrisen set sig nødsaget til at fusionere eller lade sig opkøbe for at sikre deres overlevelse. Andre stærkere pengeinstitutter har benyttet de muligheder finanskrisen har givet til at konsolidere sig og øge deres markedsandele.

Finanssektoren har ligeledes gennemgået en stor forandring med lukning af filialer, og antallet af ansatte er ligeledes faldet markant. Således er antallet af filialer i Danmark faldet fra 1.962 i 2008 fordelt på 146 pengeinstitutter til 1.004 i 2015 fordelt på 76 pengeinstitutter, og udviklingen forventes at fortsætte. Tilsvarende er antallet af ansatte i hele banksektoren faldet fra 47.599 ansatte i 2008 til 37.193 ansatte i 2015 (Finansrådet, 2017).

Pengeinstitutterne kæmper generelt med at finde deres plads i et marked hvor kunderne i højere grad bliver digitale, og hvor den teknologiske udvikling sker i et højt tempo.

En anden udfordring for pengeinstitutterne er det lave renteniveau, som presser pengeinstitutternes traditionelle forretning i form af indlåns- og udlånsforretninger, ligesom der meldes om øget konkurrence i især vækstområderne omkring Aarhus og København.

For Spar Nord (herefter kaldt SN) har årene efter finanskrisen givet mulighed for yderligere opkøb ud fra et forretningsmæssigt synspunkt, og et ønske om at vokse sig større. SN har efter finanskrisen således overtaget en række filialer fra trængte pengeinstitutter, og fusioneret med Spar Bank i 2012 (SN, 2012a).

Ifm. 3. kvartalsregnskabet 2016 er SN kommet med deres bud på, hvordan de skal imødekomme de fremtidige udfordringer samtidig med, at de vil udvikle på forretningen under hensyntagen til de krav der stilles til pengeinstitutterne. Strategien har de døbt ”Den personlige bank i en digital verden” og strategien adresserer, hvordan SN vil agere i et marked med stigende konkurrence, løbende reguleringer af sektoren, forandringerne i kundernes adfærd og ikke mindst den teknologiske udvikling. Målet for SN er, at strategien skal

udmønte sig i en egenkapitalforrentning på 9-11% p.a. efter skat og en cost/income ratio på 0,60.

3 PROBLEMFORMULERING

Kan SN med indførelsen af strategien "Den personlige bank i en digital verden" indfri den finansielle målsætning om en egenkapitalforrentning på 9-11 % efter skat i 2019 og en cost/income ratio på 0,60 i et udfordret finansielt miljø?

- *Vil den finansielle målsætning kunne indfries organisk eller vil det kræve opkøb af andre pengeinstitutter?*
- *Hvilke organisatoriske overvejelser bør ledelsen i SN gøre sig ifm. et evt.t opkøb?*

3.1 Metodisk tilgang

Dette projekt skal ses som en samlet analyse og vurdering af, om det for SN vil være muligt at opnå deres økonomiske målsætning for 2019 alene ved hjælp af organisk vækst, eller om det vil kræve at der foretages opkøb af et andet pengeinstitut.

For at besvare denne problemstilling vil vi benytte de færdigheder vi har tilegnet os på studiet HD i Finansiell Rådgivning. Vi vil besvare problemformuleringen ved hjælp af følgende metoder:

3.1.1 Analyse af det eksterne makromiljø

Vi vil med baggrund i en PEST-analyse ((P)politiske, (E)økonomiske, (S)sociokulturelle og (T)teknologiske). Disse områder er vigtige, når vi skal analysere på de forhold der påvirker SNs valg af strategi samt sandsynligheden for at den økonomiske målsætning indfries. Vi har fravalgt at lave en PESTEL analyse ((E)miljø (L)lovgivning), da miljø anses for værende irrelevant for opgaven og vi behandler de lovgivningsmæssige faktorer, som en del af de politiske faktorer.

3.1.2 Kulturanalyse

Vi vil foretage en kulturanalyse med baggrund i de påvirkningsfaktorer, som har indvirkning på SN. Kulturanalysen er vigtig ift. at forstå SN og den kultur og de værdier bankens grundlag hviler på. Det kulturelle fundament er vigtigt at forholde sig til når der foretages

strategiske overvejelser. I kulturanalysen vil vi lægge særligt vægt på de interne faktorer, da de eksterne faktorer i nogen grad søges belyst i PEST analysen.

3.1.3 SNs organisatoriske opbygning

Vi vil redegøre for SNs organisation og hvordan den er opbygget. Vi vil desuden inddrage Mintzberg organisationsteori, hvor fordele og ulemper ved organisationen diskuteres.

3.1.4 Nye EU krav i form af CRD IV direktivet

Vi vil redegøre for det nye direktiv som vil være fuldt indfaset i 2019. Vi vil ligeledes analysere SNs solvens ift. de nye CRD VI krav når de er fuldt indfaset.

I forlængelse af kapitalkravene og sammensætningen af kapitalgrundlaget vil vi analysere SNs samlede udlånsportefølje både ift. udvikling, bonitet og diversifikation, samt se nærmere på SNs mulighed for at påtage sig yderligere kreditrisiko.

3.1.5 Regnskabsanalyse

Vi vil analysere SNs regnskab i perioden 2012 til 2016 og sammenholde det med udviklingen i sektoren samlet set. Vi vil analysere med baggrund i relevante nøgletal som er Return on Equity (ROE), Nedskrivningsprocent, Weighted Average Cost of Capital (WACC), Rentemarginal på udlån, Rentemarginal på indlån, Nettorenteindtægter/Nettogebyrindtægter og Cost/income Ratio.

3.1.6 Strategi

Vi vil med baggrund i Mintzbergs "Five P's for strategy" samt "Ansoffs vækstmatrice" redegøre SNs strategi "Den personlige bank i en digital verden" og efterfølgende analysere 3 forskellige strategier til vækst samt fordele og ulemper herved.

3.1.7 Præsentation af Djurslands Bank

Vi vil analysere SNs muligheder for at overtage et fremmed pengeinstitut, som alternativ til en strategi med udgangspunkt i organisk vækst. Konkret vil vi tage udgangspunkt i Djurslands Bank (herefter kaldt DB), da de geografisk passer fint ind i SNs forretningsmodel.

3.1.8 Regnskabsanalyse af DB

Vi vil analysere DBs performance med udgangspunkt i de samme nøgletal som hos SN.

3.1.9 Interessentanalyse

Vi vil foretage en interessentanalyse af både SN og DB for at vurdere, hvordan interessenterne i de to pengeinstitutter vil blive påvirket af en fusion. Interessentanalysen skal sikre at man opnår en god håndtering af alle interessenter ifm. fusion.

3.1.10 Den nye bank samt synergieffekter

Vi vil diskutere, hvad der er vigtigst for et succesfuldt opkøb og hvilke synergieffekter SN kan opnå ifm. et opkøb.

3.1.11 Modstand mod forandring

Ved et evt. opkøb af DB vil der muligvis opstå modstand mod forandring, fra DBs medarbejdere, som SN skal kunne håndtere, for at opnå en optimal sammenlægning.

3.1.12 Værdiansættelse af DB

Vi vil med baggrund i Gordons vækstformel foretage en værdiansættelse af DB for at vurdere, hvad et opkøb vil koste SN samt diskutere forudsætningerne for værdiansættelsen.

3.1.13 Beslutningsproces

Vi vil slutteligt, med baggrund i teori omkring beslutningsprocesser, komme med en anbefaling af hvorvidt SN alene bør forfølge den organiske vækst for at indfri den finansielle målsætning eller om SN bør lave et opkøb.

3.2 Afgrænsning

Ift. kulturanalysen afgrænser vi os fra en decideret analyse af medarbejdertilfredsheden i SN. Det er relevant materiale som bankerne ligger inde med, men som ikke er offentligt tilgængeligt.

Vi afgrænser os tilmed fra at skrive om likviditetsrisiko, da vi vurderer den er lav for begge banker og for sektoren generelt.

Vi vil ydermere afgrænse os fra at skrive om tilsynsdiamanten, da den ikke har relevans for vores opgave.

Vi vil ifm. regnskabsanalysen alene udregne nøgletal, som vi mener er af væsentlig karakter ift. redegøre for relevante value-drivers, og afgrænser os således fra regnskabstal som ICGR og ROA. Regnskabsanalysen tager alene udgangspunkt i årene 2012 – 2016 hvorfor vi afgrænser os fra hændelser der er sket før 2012. SN opkøber i 2012 Sparbank, og således er

den balance SN har købt en del af balancen i hele vores analyse, hvorfor den ikke kommenteres særskilt.

Da hovedvægten er på SN i opgaven, afgrænser vi os fra at lave en kulturanalyse og organisationsanalyse af DB, men alene lave en beskrivelse, som vi vurderer er tilstrækkelig grundlag ift. at vurdere DB som opkøbskandidat.

3.3 Kildekritik

For at løse ovenstående problemstilling er der i opgaven anvendt litteratur fra undervisningen fra øvrige semestre på studiet HD i Finansiell Rådgivning ved Aalborg Universitet.

Vores beregninger af kapitalgrundlag samt regnskabsanalysen er alle beregnet med udgangspunkt i bankernes officielle regnskaber og risikorapporter i perioden fra 2012-2016, hvorfor datagrundlaget vurderes som værende retvisende. Tallene fra 2012-2015 for sektoren er taget fra Finansrådets hjemmeside og vurderes ligeledes for værende retvisende.

Vi anvender derudover data indsamlet materiale fra research foretaget på internettet, som vi vurderer som værende af høj troværdighed. Vi har i størst muligt omfang i vores research benyttet os af kilder som vi vurderer er objektive.

4 PEST-ANALYSE

4.1 Pest-analyse

En PEST-analyse bruges til at beskrive en virksomheds eksterne forhold inden for de (P)politiske, (E)økonomiske, (S)sociokulturelle og (T)teknologiske områder. Vi vil i den forbindelse se på de vilkår som SN samt øvrige markedsdeltagere i dag arbejder under og i fremtiden kan forvente at skulle arbejde under.

4.1.1 Politiske faktorer

Som nævnt i indledningen er der siden finanskrisen i 2008 sket store politiske indgreb over for bankerne. Disse er både udstukket af dansk lovgivning samt diverse EU-regulativer.

Indgrebene er vidtrækkende og påbyder bl.a. bankerne at styrke deres kapitalgrundlag yderligere fremadrettet, hvilket begrænser deres indtjeningsmuligheder. Der er også indført regelsæt som eksempelvis ”God skik bekendtgørelsen” som løbende udvides og opstrammes (Erhvervs & Vækstministeriet, 2015). Disse begrænser bankernes kreditpolitik ift. udlån til

private boligkunder. Andre indgreb stiller krav om større rådgivningspligt og mere transparente prospekter på investeringsprodukter (MiFID). Ud over reguleringer, der påvirker det daglige salg af produkter og rådgivning herom, er der også strammet op på området angående hvidvask, som har krævet øget kontrol og derved nye ansættelser for at få styr på compliance området. I **bilag 1** har vi opstillet de reguleringer som vi finder væsentlige. Det tydeliggøre hvor omfattende og vidtrækkende reguleringer der er foretaget i sektoren på ganske få år.

4.1.2 Samfundsøkonomiske faktorer

For at kunne drive en rentabel forretning er de danske pengeinstitutter afhængige af den danske (og internationale) samfundsøkonomi og omvendt.

Efter finanskrisen har væksten og derved virksomhedernes investeringslyst været beskeden og i perioden fra 2011-2015 har væksten i Danmark (BNP) i gennemsnit været på 1,14 % p.a. (Danmarks Statistik, 2016). Flere pengeinstitutter oplevede i den forbindelse faldende udlån og derved faldende indtjening (Finansrådet, 2017). Faldende udlån har medført øget konkurrence pengeinstitutterne imellem. Den øgede konkurrence kan siges at være sund for samfundet, da det medfører lavere priser, men omvendt presser bankernes indtjening.

En stor udfordring for pengeinstitutterne er det negative rentemiljø i Danmark. I skrivende stund er nationalbankens indskudsbevisrente negativ med -0,65 % (Danmarks Nationalbank, 2016). En artikel udgivet af Danmarks Nationalbank i juli 2015 (Danmarks Nationalbank, 2015) viser endvidere, at indlånsoverskuddet i de danske pengeinstitutter er rekord højt og i 2. kvartal 2015 udgjorde dette 168 mia. kr. Flere pengeinstitutter har derfor taget konsekvensen og indført negative renter på indlån ift. udvalgte kundesegmenter (Borsen.dk, 2016). Historisk har bankernes indlånsforretninger bidraget positivt til bankernes regnskaber. Jf. en analyse, som er udarbejdet af Aarhus Universitet i august 2014 (Finans Invest - Raaballe, Jeppesen og Sahin, 2014, s. 7), fremgår det, at bankerne i 2006/2007 havde et dækningsbidrag på 22 % af den samlede indtjening i sektoren via indlånsforretninger. Denne var i 2013 vendt til at udgøre -29 % og forventes i skrivende stund at være endnu højere med baggrund i det konstant stigende indlånsoverskud.

Flere af pengeinstitutterne præsenterer dog rekordoverskud i disse år (Finansrådet, 2017). Dette skyldes en kombination af pengeinstitutternes nedskrivninger er på lave niveauer i de fleste brancher, samt øgede gebyrindtægter. Den eneste branche, der i form af nedskrivninger og tab fortsat giver bankerne store udfordringer er landbruget. Halvårsrapporten for 2016

udarbejdet af Finanstilsynet bekræfter denne trend og især de mindre og mellemstore pengeinstitutter, er ramt af disse nedskrivninger (Finanstilsynet, 2016).

4.1.3 Sociokulturelle faktorer

De danske pengeinstitutter image efter finanskrisen er udfordret. I en undersøgelse om danske virksomheders image, lander Danske Bank, som den højest placerede pengeinstitut i Danmark på en 38. plads (Berlingske Business, 2016) blandt de 140 største virksomheder i Danmark. En 38. plads til det bedst placerede pengeinstitut understreger den udfordring som finanssektoren står overfor. Et dårligt image og omdømme bevirke at kunderne søger alternativer, hvilket hjemmesider som www.mybanker.dk og www.findbank.dk har været med til at overskueliggøre for kunderne. Her kan kunderne indhente og sammenligne tilbud hos respektive pengeinstitutter, og finde det pengeinstitut, der har en konkurrencedygtig pris på netop det produkt kunden efterspørger.

Digital parathed er ligeledes en væsentlig faktor og danskernes digitale parathed er den højeste i verden, ifølge Nationalbankdirektør Lars Rohde (Danmarks Nationalbank, 2016). Dette ses ved at utallige kunder har taget digitale løsninger som netbank, mobilbank og MobilePay til sig. Den øgede brug af digitale løsninger har gjort det muligt for bankerne at lukke filialer og generelt reducere i omkostningerne, da kunderne i stadig stigende grad betjener sig selv. En ændring i de geografiske mønstre i Danmark, som har resulteret i at kunderne i stigende grad bosætter sig i og omkring storbyerne (primært Aarhus og København), har ligeledes fået flere pengeinstitutter til at rette deres fokus imod disse byer og samtidig valgt at lukke filialerne i de knapt så tætbefolkede områder.

4.1.4 Teknologiske faktorer

Den finansielle sektor er, som mange andre brancher, påvirket af digitalisering. Der udvikles således konstant nye, effektive og brugervenlige løsninger til sektoren, hvor MobilePay kan fremhæves som eksempel. Den øgede digitalisering foranlediger en automatisering en lang række processer, som aktuelt udføres manuelt og giver kunderne mulighed for at udføre flere opgaver selv. Den teknologiske udvikling forventes at reducere pengeinstitutternes omkostningsniveau, da kunderne i stigende grad klare bankforretningerne selv, og derudover forventer vi at et stigende antal administrative opgaver blive automatiseret. Både den ændrede kundedadfærd og færre administrative opgaver til den enkelte bankansatte forventes at give pengeinstitutterne mulighed for at afskedige medarbejdere, og dermed skabe et bedre

årsresultat. Dog må det også forventes at en mere distanceret rådgivning, mindsker kundernes tilknytning til banken. Vi vurderer at digitaliseringen vil medføre, at digitale løsninger i stort omfang må antages at blive et vigtigt konkurrenceparameter i fremtidens kamp om kunderne, og også et område som bankerne kan benytte aktivt ift. at søge at øge kundetilfredsheden, og tilbyde nye digitale løsninger som kunderne efterspørger.

Pengeinstitutterne kan fremover forvente at opleve øget konkurrence fra en ny type af virksomheder. Fintech virksomheder er så småt ved at vinde indpas på det danske bankmarked. Fintech er en sammentrækning af ”financial” og ”technology”, og der er tale om virksomheder som kommer med et udgangspunkt i IT, og som har en anden forretningsmodel end traditionelle pengeinstitutter. Hidtil har konkurrencen fra fintech virksomheder været beskeden, blandt andet som følge af relativt høje kapitalkrav samt krav om banklicens for at kunne drive pengeinstitut i Danmark. Pr. 01.01.2017 er disse krav dog lempet og forventes at kunne bibringe flere fintech virksomheder på det danske bankmarked (Kromann Reumert, 2016). Store IT-virksomheder som Google, Apple og Facebook forventes ligeledes at penetrere det finansielle marked. Ifølge Børsen (Børsen, 2017) har Facebook allerede i oktober 2016 opnået banklicens i Irland, hvilket i praksis betyder at de får mulighed for at tilbyde bankløsninger i de respektive EU lande. Facebook forventes desuden at tilkoble betalingsmuligheder til deres ”Messenger”-funktion, så man nemt og hurtigt kan overføre penge familie, venner og bekendte imellem.

4.2 Delkonklusion

Øget regulering fra både Finanstilsynet og EU udfordrer pengeinstitutternes indtjeningsevne. De stigende krav til dokumentation kombineret med lav vækst og faldende efterspørgsel på lån presser bankernes fremtidige indtjeningsmuligheder. Dertil kommer at det negative rentemiljø har gjort et tidligere risikofrit indtjeningsområde for pengeinstitutterne til en udgiftspost i stedet. Det er dog positivt for pengeinstitutterne at man i de senere år har oplevet faldende nedskrivninger, hvilket indikerer at virksomhederne som pengeinstitutterne har lånt penge til generelt har fået det bedre.

Produkterne som de enkelte pengeinstitutter udbyder bliver mere transparente, og kombineret med nye prisportaler på internettet, intensiveres konkurrencen på markedet yderligere.

En anden udfordring for pengeinstitutterne er den øgede digitalisering og efterspørgsel efter digitale løsninger. Alle pengeinstitutter tvunget til at forholde sig til og navigere ift. digitaliseringen, for at bibeholde deres berettigelse i fremtiden. Verdensomspændende virksomheder som Facebook og Google udbyder finansielle løsninger, og opstart af nye

fintech virksomheder kan på sigt medføre, at pengeinstitutterne tvinges til at vælge hvilke produkter, man vil konkurrere på i fremtiden.

Den finansielle sektor står således over for en usikker fremtid ift. hvem de skal anse for værende deres største konkurrenter og hvor de fremadrettet skal forvente at deres kerneforretninger skal placeres. Ud fra de fire forskellige analysepunkter, anses de politiske- og teknologiske faktorer som værende de mest udfordrende for pengeinstitutterne de kommende år.

5 SPAR NORDS KULTUR OG ORGANISATION

5.1 Spar Nords kultur

For at forstå en finansiell virksomhed som SN er det nødvendigt at forstå kulturen i virksomheden, og ikke alene fokusere på nøgletallene i et regnskab. Udgangspunktet vores analyse er at analysere hvilke kulturelementer, som er afgørende for den kultur der er i SN i dag, og hvordan disse er opstået. Vi har valgt at tage udgangspunkt i modellen ”Påvirkningsfaktorer” (Bakka and Fivelsdal, 2014, s.165).

I analysen indgår de eksterne variable i form af omgivelsernes art og virksomhedstypen. Derudover indgår de interne variable i form af virksomhedens egenart og medarbejderne. Samlet set får vi SNs samlede kultur.

5.1.1 Omgivelsernes art

Som det fremgår af PEST-analysen har finanssektoren historisk set haft en vigtig rolle i samfundet. Særligt udviklingen ift. de teknologiske- og politiske faktorer er noget der i den grad har ændret omgivelsernes art. På baggrund heraf, er det vores vurdering at SN ift. omgivelserne bør være særligt opmærksomme på netop de to faktorer, som er faktorer der udfordrer den traditionelle måde at drive bank på. Det er faktorer som SN skal evne at håndtere, såfremt den finansielle målsætning skal indfries. Da der er tale om eksterne faktorer, er det også faktorer som påvirker hele sektoren og dermed SNs konkurrenter i større eller mindre grad.

5.1.2 Virksomhedstype

Markedssituationen ændrer sig hele tiden for SN som pengeinstitut. Teknologien muliggør i 2017, at en bankkunde i Nordjylland med lethed kan betjenes effektivt og kompetent fra

eksempelvis Aarhus eller København via digitale møder og derved uden fysisk kontakt til den pågældende bank.

Af vores PEST-analyse fremkommer de eksterne faktorer, som desuden synliggør hvilken branche SN er en del af. Således er eksterne faktorer som de politiske- og lovgivningsmæssige, faktorer som til stadighed fylder mere i finansielle virksomheder, som følge af de stigende reguleringer af sektoren.

Som finansiell virksomhed er det en udfordring for både SN og markedet generelt, at bankprodukterne i overvejende grad ligner hinanden. Det skyldes blandt andet at finansielle produkter og services skal opfylde en række juridiske krav, som har til hensigt at beskytte forbrugeren. Der udvikles nye produkter til kunderne, men vi synes at kunne konstatere, at det typisk er afarter af nogle eksisterende produkter, snarere end deciderede nye produkter. Det gør, at vi vurderer at finansielle virksomheder generelt er konservative og traditionelt tænkende, også som en konsekvens af den omfattende lovgivning. De nye digitale løsninger i den finansielle sektor benyttes i høj grad til at drive pengeinstitutterne mere effektivt økonomisk, snarere end til udvikling af nye måder at drive bank på.

Vi kan således også konstatere, at der blandt pengeinstitutterne Danmark er faste aktører, som har været med i mange år. De pengeinstitutter vi i øjeblikket har i Danmark, og som har de største markedsandele på det finansielle marked i Danmark, har således rødder langt tilbage i tiden, og styrkeforholdet er samlet set også intakt. Det er de samme store pengeinstitutter som sidder meget solidt på toppen i dag, som det også var før finanskrisen (Finansrådet, 2017).

5.1.3 Virksomhedens egenart

SN er kortfattet en nordjysk bank som blev etableret i 1824 i Aalborg, hvor banken stadig har sit hovedkontor.

Ved udgangen af 2016 havde 1.540 ansatte og 58 lokale banker. Bankens største markedsandel på 32 % findes i Nordjylland, men siden 2001 har banken bevidst søgt at udvide forretningen til resten af Danmark, hvor SN med udgangen af 2016 har en markedsandel på 4 %. Over en kortere årrække har banken åbnet en række lokale banker i de største byer i Danmark, samtidig med at en række lokale banker i Nordjylland er lukket (SN, 2017, s. 6). I kølvandet på finanskrisen har SN derudover overtaget filialer fra det tidligere Roskilde Bank, fusioneret med Spar Bank samt foretaget opkøb fra FIH Erhvervsbank, Basisbanken og Danske Andelskasser Bank (SN, 2016, s. 4). SN henvender sig til privatkunder og virksomheder i segmentet små og mellemstore virksomheder (SMV).

Den ambitiøse tilgang om at blive landsdækkende bank, og ikke stille sig tilfreds med en flot regnskab og stor markedsandel lokalt, fortæller os om en kultur og en ledelse som er ambitiøse. SN har således i modsætning til de traditionelle regionale banker, en langsigtet strategi og ønske om at blive landsdækkende og vinde markedsandele.

Man benytter 4 værdiskabende ord i SN som er:

Værdiskabende ord i SN			
Kompetent	Ambitiøs	Nærværende	Ordentlig

SNs strategi om at gå fra lokalbank til landsdækkende bank, antages fordi man er ambitiøs, men også for at sikre fremtiden for banken. Det ses blandt andet tydeligt i kommunikationen med omverdenen. SN har sit eget studie til brug for kommunikation med diverse medier, og man arbejder i stigende grad med de sociale medier som platform til at kommunikere med sine kunder og interessenter. SN har en meget gennemarbejdet og grafisk flot årsrapport, og man søger hele tiden at sende et signal om en ambitiøs og kompetent bank med styr på sin forretning. Der udarbejdes årligt en længere risikorapport med en høj detaljeringsgrad.

SN kalder deres filialer rundt om i landet for ”lokale banker”, hvilket indikerer en større selvstændighed hos de lokale banker end tilfældet er hos andre konkurrenter.

Kommunikationsmæssigt holder SN fast i sine nordjyske aner. Eksempelvis hedder det ikke Corporate Social Responsibility (CSR) som det gør i de største banker i Danmark. SN har i stedet valgt at kalde det samfundsansvar, da banken mener det bliver mere konkret og knap så abstrakt. Men der er også skabt en modvægt til netop det simple, hvilket blandt andet illustreres i deres regnskab, hvor man bevidst benytter sig af begreber som KPI'er og ”must win battles” tegner billedet af en mere national bank end man tidligere har set. Hjemmesiden Mybanker har gennemført en bankundersøgelse i 2016, hvor det fremgår at hver anden bankkunde overvejer at skifte bank. Analysen er lavet pba. en spørgeskemaundersøgelse på Mybankers hjemmeside. Her fremgår det at SN har en pæn fremgang ift. tilfredsheden blandt sine kunder, og indtager samlet en placering som nr. 4 ud af 16 banker. Også på målepunktet om hvorvidt kunderne vil anbefale deres bank til andre scorer SN over middel, ligesom den vurderet på image scorer højt med en plads som nummer 2. Generelt kan af Mybankers bankundersøgelse se at de større banker scorer lavest i undersøgelsen. (Mybanker.dk, 2016).

5.1.3.1 Administrerende direktør Lasse Nyby

SN er ledet af administrerende direktør Lasse Nyby, som har været i direktionen siden 1995 og haft ansvaret som administrerende direktør siden 2000. Sammen med Lars Møller og John

Lundsgaard udgør Lasse Nyby den samlede direktion i SN. Både Lars Møller og John Lundsgaard indtrådte i direktionen ifm. at Lasse Nyby blev administrerende direktør tilbage i 2000.

I et personligt portræt fra TV2 Nord (Tv2 Nord, 2015) skildres en meget jordnær nordjyde, som samtidig er meget ambitiøs og ordentlig i alt hvad han foretager sig. Set udefra er han om nogen symbolet på SN.

Lasse Nyby optræder i udsendelsen med den lokale tv-station, hvor man portrætterer en række af de lokale nordjyske topledere. Interviewet stiller sig ukritisk over for Lasse Nyby og SN, og det er også i den kontekst portrættet skal ses. Når vi alligevel har den med i vores analyse, er det fordi det er interessant at se, hvordan Lasse Nyby gerne vil præsentere SN og sig selv. Vi ser Lasse Nyby i flere private sammenhænge og udsendelsen viser både en bankdirektør og en bank der er mådeholden og jordnær. Vi får også at vide at Lasse Nyby ikke selv er på de sociale medier og at han dybest set ikke er vild med at stå frem i TV og kommentere på regnskaber og lignende.

5.1.4 Medarbejdernes egenart

Vi har ikke adgang til interne trivselsundersøgelser fra SN, hvorfor denne del af analysen beror på antagelser og vurderinger.

Medarbejderne i SN har ligesom store dele af den finansielle sektor været vant til en omskiftelig hverdag. Antallet af medarbejdere er reduceret de senere år, og man har heller ikke undgået deciderede fyringsrunder, ligesom der i den seneste strategiplan ”en personlig bank i en digital verden” budgetteres med at man skal være 100 færre ansatte i SN. Derudover er en større del af de lokale banker i Nordjylland lukket og sammenlagt de seneste år.

De store ændringer som vores PEST-analyse fremgøre, betyder også at den type bankansatte SN søger i 2017 ikke har samme kvalifikationer som tidligere. Både det faktum samt SNs ønske at blive en landsdækkende bank, kan betyde at de nordjyske værdier i SN kommer under pres.

Vi kan også se at der i SNs nyeste strategi ”En personlig bank i en digital verden” er et ønske om at dygtiggøre sine medarbejdere, således at man kan få maksimal succes med sin nye strategi, så der tegner sig et klart billede af at man skal være omstillingsparat i SN som medarbejder.

Medarbejderne i SN scorer en 5. plads ud af de 16 banker i Mybankers undersøgelse, når det kommer til kombinationen af om kunderne vurderer at medarbejderne er kompetente og

servicemindedede. Det indikerer alt andet lige også at medarbejderne i SN har kompetencerne og tiden til at levere et ordentligt produkt til deres kunder.

5.2 Spar Nords organisatoriske opbygning

Vi vil i dette afsnit redegøre for SNs organisation og dennes opbygning. Det er interessant at analysere opbygningen, da organisationens opbygning har en vigtig betydning ift. valg af fremtidig strategi, hvad enten man satser på organisk vækst eller vækst via opkøb eller en kombination.

SNs organisation er opbygget med bestyrelsen øverst og herunder direktionen. Derudover har man opbygget organisationen således, at der under direktionen er en række særskilte stabsfunktioner, som er opdelt efter fagområde og som understøtter resten af organisationen.

Under direktionen i organisationsdiagrammet har SN desuden en opdeling med deres lokale banker, som refererer direkte til direktionen. Dog er der underopdeling i enkelte områder, hvor man samler mindre lokale banker i bankområder med fælles ledelse. Se Bilag 2 for uddybning.

SN har en funktionsopdelt struktur (Bakka and Fivelsdal, 2014, s. 58), hvor man samler ekspertise på forskellige områder i en afdeling. Det har den fordel at SN samler viden på et område centralt i en afdeling, i stedet for ved hver enkelte lokale bank, hvilket gør SN omkostningseffektivt og sikrer et godt fagligt miljø. Det kan give den ulempe at hver enkelt afdeling vil have svært ved at forstå hinanden indbyrdes, hvilket igen kan føre til konflikter.

Den funktionsopdelte organisation egner sig godt til en virksomhed som SN, da banken har en størrelse, hvor det efter vores vurdering ikke vil give mening, at hver enkel lokale bank eksempelvis skal have sin egen økonomiske- eller juridiske afdeling.

SN har en decentral struktur med stor beslutningskraft til de enkelte lokale banker (Finans.dk, 2014).

I 2002 introducerede SN en strategi, hvor man ønskede at gå fra at være lokal bank til landsdækkende bank. Man ønskede at udvide den decentral organisation med stor lokal beslutningskraft til den lokale bankchef. Det skete blandt andet ved at hver enkelte bankchef i de nye lokale banker rundt i landet fik reference direkte til direktionen. Derudover fik den enkelte bankchef et stort beløb til kommunikation og marketing.

På de sociale medier ønsker SN også den dag i dag at strategien med lokale banker dominerer, og herigennem får de sociale medier en lokal forankring. SN siger populært sagt at det kun er kreditpolitikken og navnet, der ikke står til diskussion i SN.

Man kan dog ikke på selve organisationens opbygning se tegn på en stor grad af decentralisering. Tværtimod viser organisationen en naturlig centralisering på væsentlige fagområder, men dog decentralt omkring de lokale banker og deres reference direkte til direktionen.

5.2.1 Mintzbergs organisationsteori

Mintzberg har skabt en organisationsteori som kan anvendes ift. SN (Bakka and Fivelsdal, 2014, s. 92). Mintzberg opdeler organisationer med en ledelsestop og dertil en mellemlider, afhængig af organisationen, og nederst findes produktionen. Ved siden af denne struktur findes typisk understøttende afdelinger, som hjælper produktionen.

Mintzberg inddeler sine fire organisationsformer ud fra en todimensionel model og opererer således med ”fagbureaukrati”, ”adhockrati”, ”maskinbureaukrati” samt ”den simple struktur”. Den todimensionelle model består på ene akse af omverdenen, som inddeles i en stabil- eller dynamisk omverden. På den anden akse inddeler Mintzberg opgavetyperne efter kompleksitet (Bakka and Fivelsdal, 2014, s. 95).

5.2.1.1 Komplex- eller enkel omverden/opgaver

SN er efter vores opfattelse en del af en enkel omverden. Der er efter vores vurdering hvor der i høj grad sker en standardisering af arbejdsprocesser og dermed masseproduktion. Hovedparten af de produkter SN tilbyder er standardiserede, og i større eller mindre grad præget af rutinearbejde.

5.2.1.2 Stabil- eller dynamisk omverden

Når vi vurderer på omverden som enten stabil eller kompleks, er det vores opfattelse at SN er en del af en stabil omverden. Som vi tidligere har redegjort for er bankmarkedet konservativt og det er de samme aktører som er på markedet nu som for årtier tilbage. Som det fremgår af vores PEST-analyse er der en række faktorer, der skaber usikkerhed for SN. Dog er de, efter vores opfattelse, fortsat en del af et marked, hvor produkter og konkurrenter er stabile, og derved ikke kræver en organisation som er meget agil.

Vi kan således udlede af Mintzbergs teori, at SN er en organisation, der kan karakteriseres som et maskinbureaukrati, hvor virksomhedens hoved består af bestyrelsen og direktionen, og i operating core er SNs lokale banker med en række mellemledere, bankrådgivere og kundemedarbejdere. Nederst i operating core har vi ud over de lokale banker og de to

nicheområder som SN satser på i deres nye strategi, i form af SparXpres, som yder forbrugslån, samt SN Leasing. Vi ser i SNs organisation ikke en stor gruppe af mellemledere under direktionen, hvilket peger på i retning af en decentral struktur. Derudover har SN en række supportfunktioner tilknyttet i form af de afdelinger, der understøtter de lokale banker og SparXpres og SN Leasing i deres arbejde med salg. Det er supportfunktioner som ikke selv bidrager med indtjening. Dertil er der i organisationen også en technostruktur i form af eksempelvis HR, IT, kommunikation og forretningsudvikling.

5.3 Delkonklusion

At analysere kulturen i SN pba. de 4 forskellige påvirkningsfaktorer giver os et mere nuanceret billede af SN end det regnskabstallene alene viser. De 4 påvirkningsfaktorer vi har analyseret på er omgivelsernes art, virksomhedstype, virksomhedens egenart og medarbejdernes egenart.

Generelt kan vi konkludere, at SN er påvirket af de samme eksterne faktorer som de øvrige pengeinstitutter oplever i form af stigende lovgivning, øget digitalisering og individualisering i samfundet.

Grundlaget for den kultur er kendetegner SN skyldes flere faktorer. Banken har en lang historie som lokalt nordjysk pengeinstitut med nordjyske værdier, der knytter sig hertil. SN image er funderet på ordentlighed og på at være kompetente, og samtidig er banken også ambitiøs. Den pågældende kultur, er en kultur hvor der tales sammen i øjenhøjde og man er nede på jorden. SN har stor tilfredshed blandt sine kunder sammenlignet med konkurrenterne, og kunderne er generelt villige til at anbefale SN til andre. Desuden oplever kunderne også deres rådgivere som kompetente og serviceminded.

Vi vurderer dog også, at kulturen i SN potentielt kan komme under pres i takt med at SN formentlig ansætter en anden type medarbejdere nu end for år tilbage. Dertil skal lægges det faktum, at SN lukker lokale banker i Nordjylland, samtidig med man har ekspanderet yderligere uden for det nordjyske hjemmemarked.

Organisatorisk er SN præget af, at være en ældre organisation som opererer med simple opgaver og i stabile omgivelser. Det giver en organisation med et stort operating core i form af de lokale banker og de to nicheområder, hvor hovedparten af de ansatte i SN arbejder. SN har organisatorisk skabt en decentral struktur med en række beføjelser til den enkelte bankchef, hvor det alene er navnet, strategien og kreditstyringen der er centraliseret. Man har centraliserede stabsfunktioner, som har til hensigt at samle specialviden og supportere de enkelte lokalbanker i deres arbejde.

Ift. vores opgave, vil organisationen efter vores vurdering være ganske godt gearet til eksempelvis et opkøb. Det vil i begrænset omfang påvirke selve den operating core i den eksisterende SN, men i højere grad påvirke supportfunktionerne og technostrukturen. Her vil man kunne drage stor fordel af organisationens opbygning og udnytte muligheden for stordriftsfordele.

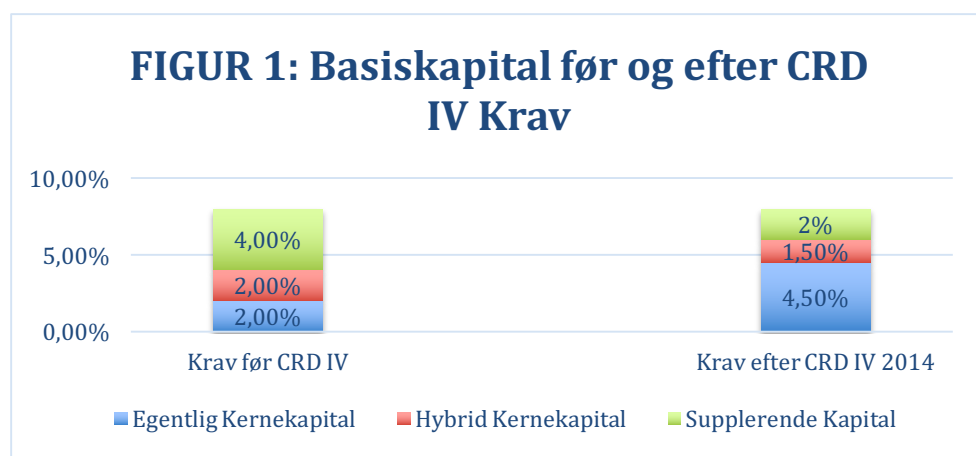
6 KAPITALGRUNDLAGET I SPAR NORD

6.1 CRD IV direktivet

I forlængelse af finanskrisen hvor pengeinstitutterne oplevede store tab og tilliden til sektoren led et knæk, vedtog EU-parlamentet en ny regulering af de europæiske bankers kapitalkrav, som således også er den lovgivning SN er underlagt. Der er tale om et EU-direktiv som benævnes CRD IV og som indførtes gradvist fra 1/1 2014 og er fuldt implementeret i 1/1 2019 (Just Andresen, 2013, s. 319).

6.1.1 Basiskapitalens sammensætning

CRD IV direktivet betyder at en større andel af SNs basiskapital skal bestå af egentlig kernekapital, hvilket i SNs tilfælde er egenkapital. Da egenkapital er dyrere at fremskaffe for SN end både hybrid kernekapital og supplerende kapital, har CRD IV direktivet medført at bankernes indtjeningsevne er blevet forringet. Figur 1 nedenfor illustrerer ændringen i kravet til basiskapitalens sammensætning.



Figuren er udarbejdet pba. egen tilvirkning med udgangspunkt i SNs risikorapport

Derudover er der kommet en tilføjelse i form af et individuelt solvensbehov som pengeinstitutterne selv fastsætter, men som Finanstilsynet dog kan ændre, hvis de vurderer det individuelle solvensbehov højere end den enkelte bank selv gør. Ud over det individuelle solvensbehov skal der også i takt med indførelsen af CRD VI indregnes en række kapitalbuffere, som udelukkende kan opfyldes af den egentlig kernekapital. Dette anses som en klar skærpelse ift. perioden før 1/1 2014, som vil svække SNs muligheder for at indfri den økonomiske målsætning, og som er vigtig at huske på, når vi senere i rapporten laver vores regnskabsanalyse af SN.

CRD VI direktivet er består af tre søljer, som hver især repræsenterer de krav til opgørelse af pengeinstituttets beregning af risiko og åbenhed omkring disse informationer (Finanstilsynet, 2012).

6.1.2 Søjle I

Første søjle vedrører minimumskapitalkravet på 8 % af de risikovægtede poster og består af pengeinstituttets kreditrisiko, markedsrisiko og den operationelle risiko.

6.1.2.1 Kreditrisiko

Kreditrisikoen udgør typisk den største risiko for et pengeinstitut, hvilket også er tilfældet for SN. Vi kan således se at kreditrisikoen ultimo 2016 udgør 80,5 % af den samlede risiko (SN, 2017, s. 11). SNs kreditrisiko opgøres efter den såkaldte standardmetode, hvilket betyder at kreditrisikoen beregnes ud fra standarder, som er fastsat af Finanstilsynet. Alternativt til standardmetoden kan IRB-metoden anvendes, som benyttes af de største banker. IRB-metoden kræver at SN opretter sine egne beregningsmodeller, og vil formentlig kunne give SN den fordel, at de vil kunne opnå lavere risikovægtning på deres udlån, og dermed opnå lavere krav til kapitaldækning. IRB-metoden er tidligere forsøgt anvendt i SN, men ansøgningen til Finanstilsynet blev droppet igen i 2012, pba. et ønske om en enkel og simpel bank, og ikke mindst, at man var usikker på om det store arbejde herved ville stå mål med effekten (SN, 2012).

6.1.2.2 Markedsrisiko

Markedsrisikoen benyttes til at beregne de risici pengeinstitutterne løber i form af rente-, aktie-, valuta- og råvareeksponering. Ultimo 2016 udgør den 7,5 % af den samlede risiko. I SNs tilfælde opgøres denne risiko også efter standardmetoden. Dette skal formentlig ses i lyset af, at markedsrisikoens andel af de samlede risiko er begrænset for SN. Alternativt

kunne banken have valgt at benytte den interne porteføljemodel ”Value At Risk”, også kendt som VAR-modellen (Just Andresen, 2013, s. 94). VAR-modellen har den fordel, at den tager højde for diversifikationsaspektet og korrelationseffekten imellem de forskellige risici, der tilsammen udgør markedsrisikoen. Man vil således typisk opleve, at når en af de 4 markedsrisici forværres, forbedres en anden. Dette tager VAR-modellen højde for. Fravælgelsen af VAR-modellen skyldes formentlig at markedsrisikoen udgør en lille del af SNs samlede risikoeksponering samt SNs intention om at drive en simpel bank.

6.1.2.3 Operationel risiko

De operationelle risici er de risici som pengeinstituttet løber i form af forskellige typer af fejl såsom: menneskelige fejl, hackerangreb, computernedbrud, strømnedbrud og svig fra medarbejdere. Opgørelsen af den operationelle risiko beregner SN ved hjælp af den såkaldte basisindikatoremodel (Just Andresen, 2013, s. 232). Ultimo 2016 udgjorde den 12 % af den samlede risiko. Basisindikatoremodellen er den mest simple beregningsmetode, hvor man reserverer 15 % af den gennemsnitlige indtjening de seneste 3 regnskabsår. Metoden er meget simpel, da den alene beregnes med udgangspunkt i indtjening, og ikke tager højde for den reelle operationelle risiko et pengeinstitut løber.

6.1.3 Søjle II

Søjle II beskriver det individuelle solvensbehov som SN selv beregner, og som i 2016 var beregnet til 1,5% (SN, 2017, s. 12). I det individuelle solvensbehov er der medregnet de risici som ikke er inddækket af ”8+ kravet” under søjle I. SN beregner det individuelle solvensbehov efter de metoder der er anvist af Finanstilsynet. Det individuelle solvensbehov tilføjer den ekstra risiko som benævnes øvrige risici og som indeholder bankens profil, omdømme, strategi og egne ejendomme.

6.1.4 Søjle III

Søjle III dækker over en række informationskrav som pengeinstitutterne skal opfylde ifm. udregning af deres kapitaldækning. Det er disse oplysninger, der fremgår af risikorapporten, som har til formål, at alle har lige- og fri adgang til at sammenligne de enkelte pengeinstitutters kapitaldækning samt hvordan de foretager deres opgørelse.

6.1.4.1 Kapitalbuffere

Ud over søljekravene, som er gennemgået ovenfor, skal pengeinstitutterne og SN opfylde en række kapitalbuffere. Disse kapitalbuffere er opbygget således, at de skal opfyldes af egentlig kernekapital.

6.1.4.2 Bevaringsbuffer

Bevaringsbufferen udgør 2,5 % og opfyldes den ikke, vil der være en række begrænsninger i form af udbetaling af udbytte til aktionærerne, bonus til ansatte samt rentebetaling på den hybride kernekapital. I praksis vil det være yderst uhensigtsmæssigt for ethvert pengeinstitut, herunder SN, ikke at opfylde denne buffer, da det vil gøre deres mulighed for fremtidig kapitalfremskaffelse stort set umulig.

6.1.4.3 Kontracyklisk buffer

Den kontracykliske buffer er fastsat af de offentlige myndigheder og ligger i et spænd mellem 0 % - 2,5 % afhængig af konjunkturerne og den politiske situation. Den kontracykliske buffer har således til hensigt at sikre, at pengeinstitutterne oparbejder ekstra kapitalbuffere i perioder med højkonjunktur og i perioder med lavkonjunktur vil man som politisk virkemiddel sænke kravet til den kontracykliske buffer. Buffere bestemmes af den siddende Erhvervs- og Vækstminister (Det Systemiske Risikoråd, 2016).

6.1.4.4 Systemisk buffer

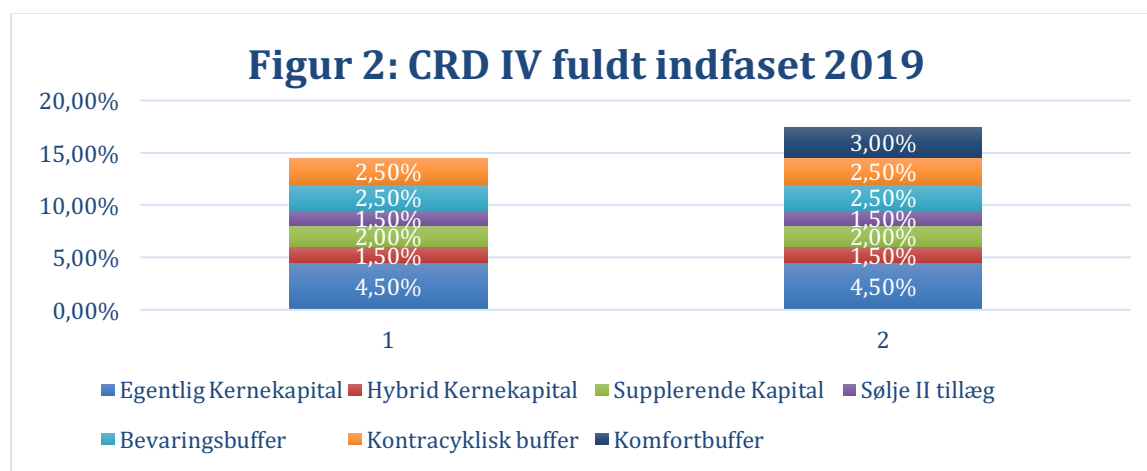
Den sidste buffer er den systemiske buffer som ligger i spændet 1 % - 3 %. Det er udelukkende SIFI bankerne, som er underlagt den systemiske buffer, og således ikke SN (Det Systemiske Risikoråd, 2013).

6.2 Spar Nords Kapitalgrundlag

Ifølge SNs risikorapport for 2016 er bankens individuelle søjle II tillæg på 1,5 % og samlet set er kapitalkravet på risikoeksponeringer således 9,5% fordelt med; 7,5 % på kreditrisiko, 0,8 % på markedsrisiko, 1,0 % på operationel risiko og 0,2 % på øvrige risici. Det giver SN et aktuelt samlet solvensbehov i 2016 på 10,125 %, da direktivet i 2016 er startet på den gradvise indførsel af bevaringsbufferen. SNs samlede solvens er per 2016 opgjort til 17,7 % og således en solvensoverdækning på 7,575 %. Således overholder SN klart den målsætning til kapitalkravet SN, har lydende på til enhver tid at have en overdækning på 1 % ift. gældende lovgivning, samt minimum en kernekapitalprocent på 15,5 %.

6.2.1 Solvenskrav fuldt indfaset i 2019

I 2019 er de CRD IV fuldt indfaset, og det betyder et større samlet kapitalkrav til SN.



Figuren er udarbejdet pba. egen tilvirkning med udgangspunkt i SNs risikorapport

Fuldt indfaset betyder det for SN, at de samlede minimumskapitalkrav stiger fra 10,125% fra til 14,50 % under forudsætning af at den kontracykliske buffer er medregnet med maksimale 2,5 % og der ikke er medregnet komfortbuffer. Således har SN allerede en overdækning med udgangen af 2016 på 3,0 % ift. et fuldt indfaset CRD VI direktiv. Overdækningen på 3 % er således reelt en komfortbuffer. Det er værd at notere, at SN selv vurderer, at deres solvens belastes negativt med op mod 0,5% som følge af stigende fradrag i kapitalgrundlaget for ejerandele i associerede virksomheder. Men selv efter en sådan reduktion, er SN i mål ift. at opfylde de nye og skærpede krav til kapitalsammensætningen, der først er fuldt indfaset i 2019. Således opfylder både den hybride kernekapital og supplerende kapital de skærpede krav fra 2019. Det er desuden værd at bemærke, at SN benytter både sin hybride kernekapital tæt på fuldt ud efter de nye strammere regler, og det samme gør sig gældende for den supplerende kapital.

6.3 Vurdering af kapitalforhold

SN har fuldt ud tilfredsstillende kapitalforhold frem mod 2019, og de har tilmed en fornuftig komfortbuffer til at imødekomme fremtidig regulering og ændringer. SN kan yderligere vælge at reducere i sit kapitalgrundlag. Dette kan gøres ved at sælge ejerandelen i investeringsforeningen ValueInvest (SN, 2017, s. 104), da den belaster negativt på kapitalforholdene. Det vil ikke være vores anbefaling, da ValueInvest bidrager med indtjening til SN og også signalere uvildighed ift. SNs produktpalette på investeringsområdet.

En anden væsentlig post er det høje udbytte som SN udbetaler til sine aktionærer. Der er dog god fornuft i at udbetale udbytte til ejerne ift. kapitalgrundlaget, da solvensoverdækningen er tilstrækkelig. Det høje udbytte er også med til at øge sandsynligheden for at indfri den finansielle målsætning om en egenkapitalforrentning på 9 % - 11 % p.a. efter skat.

Ønsker SN at forbedre deres kapitalforhold yderligere, vil det være en oplagt mulighed at se på IRB-metoden igen. Siden da må det antages at sektoren og dermed SN er blevet klogere på både fordele og ulemper ved at benytte IRB-metoden, og dem bør SN således også forholde sig til. Således har en rapport fra september 2013 fra Finanskommissionen Kraka (Sørensen, Jensen, Karlsson, 2013) påvist, at eksempelvis Sydbank kunne reducere deres samlede risikovægtede aktiver med 19,6%, hvilket må betegnes som værende en væsentlig reduktion. En tilsvarende effekt vil for SN således betyde, at man opnår en solvens på 22,07% (47.485,5 mia. - 19,6%) svarende til en stigning på 4,37 % i solvensen. Det er en ganske betragtelig ændring, og selvom tallene i Sydbank og SN givetvis ikke er helt sammenlignelige er det vores vurdering, at der findes et væsentligt potentiale netop her. Det vil dog også kræve en betydelig investering og omstilling af forretningsgangene i SN, hvilket vil kræve nye opgørelsesmetoder og gøre SNs forretningsmodel mere kompleks. Det er en reel mulighed som SN bør overveje igen, da effekten vurderes betydelig. Det vil ydermere betyde at SN vil kunne reducere i sit kapitalgrundlag med ca. 1,65 mia. (Reduceret kapitalgrundlag på 38,178 mia. x 4,37%) og stadig fastholde eksisterende solvens på 17,7 %.

I ovenstående udregninger er der ikke medtaget omkostninger til implementering af IRB-metoden. De 1,65 mia. vil være kapital som kan bruges til at tage yderligere risiko, tilgodese aktionærerne i form af udbytte eller blot være med til at styrke SNs kapitalgrundlag yderligere.

6.4 Delkonklusion

Vi kan således konstatere, at SN har tilfredsstillende kapitalforhold frem mod 2019, hvor CRD VI direktivet vil være fuldt indfaset. Desuden kan vi konstatere, at der er yderligere tiltag, som kan sættes i værk. Det kan både være i form af salg af ejerandele i associerede virksomheder, begrænse udbyttet til sine aktionærer eller overgå til IRB-metoden. Pba. vores analyse er det mest interessant for SN igen at undersøge muligheden for, at overgå til den IRB-metoden til beregning af kapitalgrundlaget, hvis effekten med fra Sydbank kan overføres til SN. Vi kan også konkludere, at der pba. kapitalgrundlaget vil være mulighed for at foretage opkøb hvis muligheden opstår.

7 SPAR NORDS UDLÅNS- OG GARANTIPORTEFØLJE

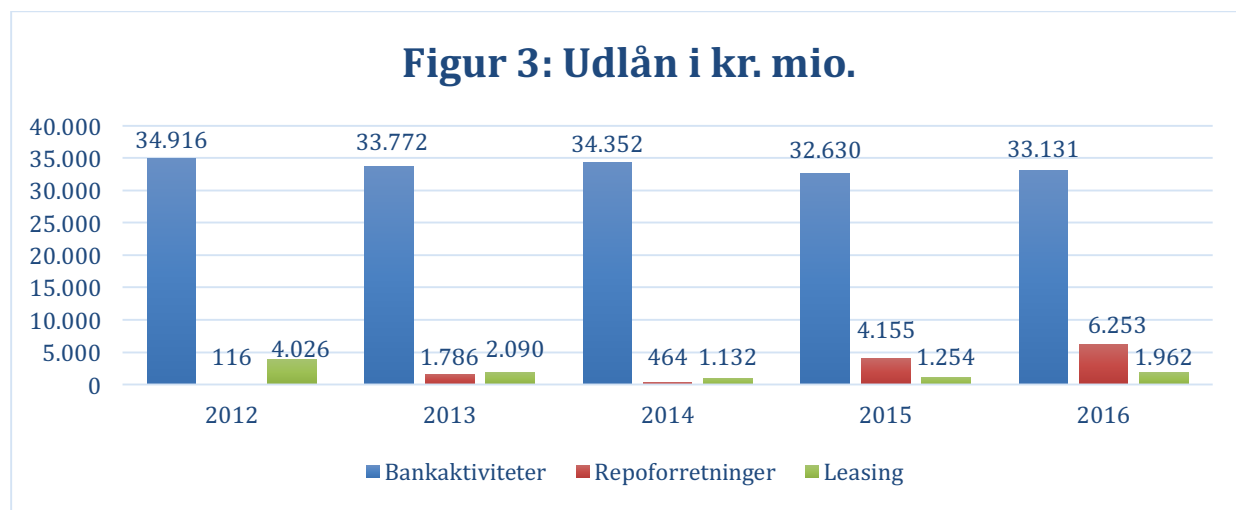
7.1 Udlåns- og garantiportefølje

I forlængelse af vurderingen af SNs kapitaldækning, vil vi i det følgende analysere på SNs udlånsportefølje, både for at vurdere på nedskrivningsniveauet, boniteten og udviklingen i udlån samt komme med en vurdering af optimeringspotentialer. I afsnittet omhandlende SNs nedskrivninger, er der indhentet sektortal for at have et sammenligningsgrundlag og bl.a. lavet en peergroup for at have sammenlignelige tal for hele 2015 og 2016. Denne peergroup består af Jyske Bank, Sydbank og Ringkjøbing Landbobank. De respektive banker er udvalgt som peergroup, da de anses for at være de mest sammenlignelige pengeinstitutter og som i skrivende stund har fremlagt deres årsrapport for 2016.

7.1.2 Udvikling i udlån og garantier

SN har i perioden fra 2012 til 2016 øget sine samlede udlån og garantier fra 47,5 mia. til 55,6 mia. svarende til en stigning på +17%. Det dækker over en stigning i udlån og garantier til private på 5 mia. svarende til en stigning på 28,7% samt en stigning på erhvervssiden på 4,8 mia. svarende til en stigning på 17 %. I samme periode er udlån og garantier til offentlige myndigheder gået fra kr. 1,7 mia. i 2012 til kr. 0,1 mia. i 2016.

Ser vi alene på udlån og deler den op i bankaktiviteter, repoforretninger og leasing ser billedet således ud:



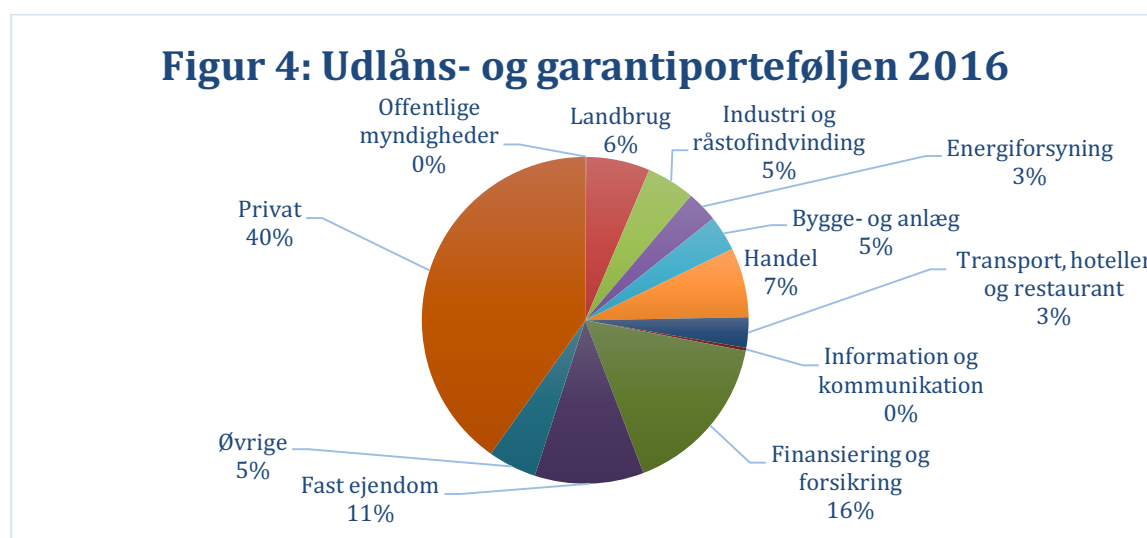
Figuren er udarbejdet pba. egen tilvirkning med udgangspunkt i SNs risikorapporter

Vi ser at udlånene på bankaktiviteterne falder i den femårige periode, men også at den samlede udlånsportefølje stiger, hvilket alene kan forklares med stigningen i repoforretninger, som i 2012 alene udgør kr. 116 mio. og i 2016 er steget markant til kr. 6,2 mia.

I samme periode med pres på bankaktiviteterne, er udlån formidlet via Totalkredit dog steget fra kr. 49,3 mia. til kr. 62,2 mia., og udgør således med udgangen af 2016 stort set dobbelt så meget som de øvrige bankaktiviteter, mens det i 2012 alene udgjorde en faktor 1,4.

7.1.3 Fordeling af udlån og garantier

I 2016 har SN en fordeling mellem privat og erhverv, der fordeler sig med 40,1 % på privat og 59,8 % på erhverv. Sammenlignes det med tallene fra 2012 kan det ses at andelen af privat udlån er øget fra 36,5 % til 40,1 %, mens erhvervsandelen er konstant. Det er interessant at tage med, da SN har en målsætning ift. fordelingen mellem privat og erhverv (SN, 2017, s. 19), hvor man ønsker at ligge mellem 30%-40% i udlån og garantier til private. Erhvervsudlån og garantier skal ligge mellem 34% - 68 %. Ud fra den målsætning, bør SN øge deres fokus på forretningsomfanget til erhverv.



Figuren er udarbejdet pba. egen tilvirkning med udgangspunkt i SNs risikorapport for 2016

Fordelingen af erhvervsudlån og garantier har en stor spredning ift. de forskellige sektorer, hvilket er med til at sikre en god diversificeret portefølje, som tilmed reducerer den samlede risiko. Over den femårige periode, er der sket en drejning, hvor udviklingen på landbrugets andel af SNs samlede erhvervsudlån og garantier er bemærkelsesværdig. Denne andel er faldet betydeligt, ligesom vi ser en ganske væsentlig stigning i udlån og garantier til

finansiering og forsikring, som fylder mere end 25 % af det samlede erhvervsudlån og garantier.

Tabel 1: Porteføljefordeling	2012	2013	2014	2015	2016
Landbrug, jagt og skovbrug	16,70%	14,70%	14,20%	11,70%	10,20%
Fiskeri	0,60%	0,60%	0,50%	0,30%	0,30%
Industri og råvarer	7,10%	6,70%	10,10%	8,50%	8,00%
Energiforsyning	6,70%	7,00%	6,80%	6,80%	5,20%
Bygge- og anlæg	7,20%	6,60%	5,80%	5,20%	5,80%
Handel	13,40%	13,30%	14,30%	12,00%	11,60%
Transport, Hoteller og restauranter	7,90%	6,90%	6,40%	5,20%	5,00%
Information og kommunikation	0,70%	0,50%	0,40%	0,40%	0,60%
Finansiering og forsikring	8,20%	13,00%	10,30%	22,40%	27,10%
Fast ejendom	20,00%	18,80%	20,40%	18,90%	18,20%
Øvrige erhverv	11,60%	12,00%	10,80%	8,60%	8,00%

Sammenholder vi ovenstående andele på finansiering og forsikring med SNs egen målsætning på de forskellige sektorer, er det iøjnefaldende at andelen af finansiering og forsikring fylder stadig mere af de samlede udlån og garantier. Med udgangen af 2016 fylder finansiering og forsikring 27,1 % af det samlede erhvervsudlån og garantier i SN, og dermed 16,2 % af SNs totale andel af udlån og garantier. Det er væsentlig højere andel end målsætningen som for den sektor hedder 5-10 % eksponering over for den sektor. Den store stigning kan forklares med en stor stigning i repoforretninger, som må antages at være etableret på netop dette kundesegment.

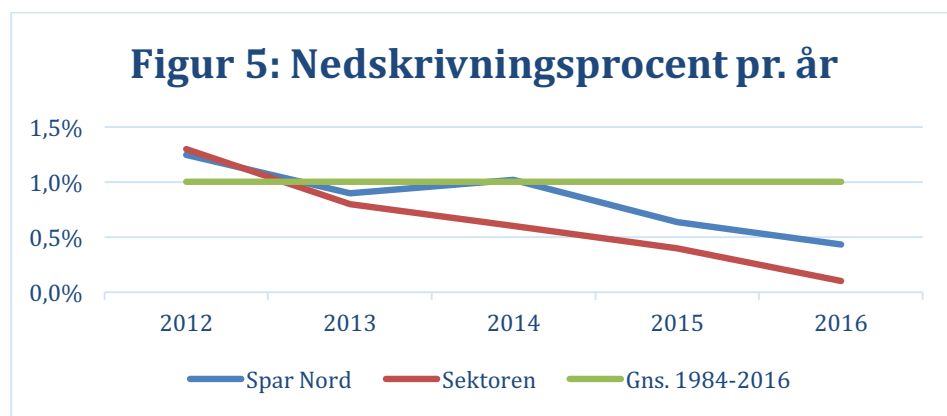
Imidlertid er industri og råvare en sektor som SN med fordel kan øge, hvilket også gør sig gældende for sektoren handel. Vi ser også at landbrugets andel er nede på 6,1% af SNs totale udlån og garantier, hvilket er et markant fald ift. 2012, hvor andelen udgjorde 10,0%. SN har en målsætning om at landbruget udgør 5% - 10% af deres totale udlån og garantier, så vi må konkludere, at udlånene til landbruget er ved at nå et acceptabelt niveau, om end kvaliteten af landbrugsudlånene stadig er svage, hvilket vi vender tilbage til ifm. kommenteringen af nedskrivningerne. Ift. ovenstående udvikling kan det samlet set konstateres, at den stadig større andel repoforretninger udgør, er medvirkende til, at de øvrige forretningsområder forholdsmeæssigt fylder en mindre andel.

7.1.4 Nedskrivninger

Vi kan konstatere, at SNs nedskrivninger de seneste fem år, sammenholdt med sektoren, ligger højere om end det er på nogle lave niveauer ift. de gennemsnitlige nedskrivninger siden 1984. Tallene fra 1984 og frem er medtaget ud fra et historisk perspektiv, hvor der har været

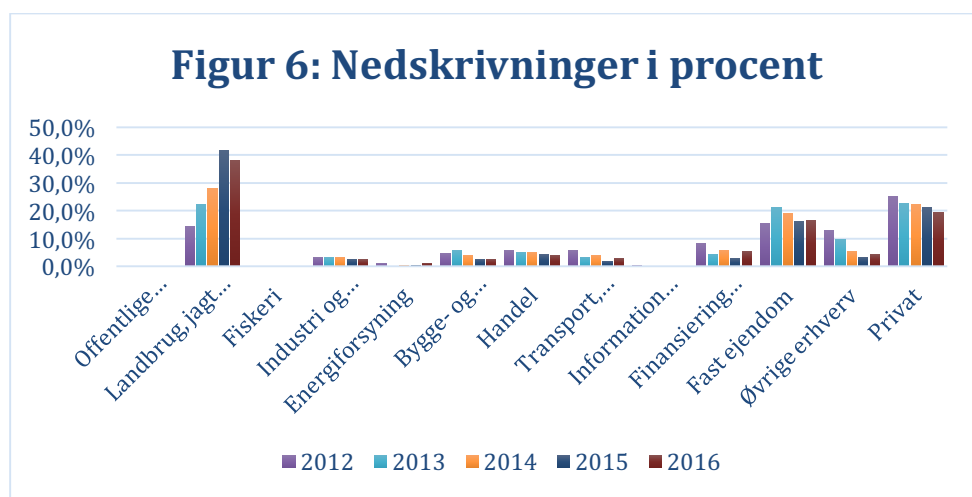
både høj- og lavkonjunktur, og derfor må antage at give et retvisende billede af hvad vi kan forvente nedskrivningerne kan ligge på fremadrettet.

Af figuren ser vi tydeligt at nedskrivningerne er faldet for SN i den femårige periode, men vi kan også se, at der i perioden rent faktisk er sket et større fald i sektoren generelt. Rettes blikket mod det langsigtede gennemsnit kan vi konstatere, at nedskrivningsprocenterne ligger på lave niveauer og niveauer som vi ikke forventer kan fortsætte på lang sigt.



Figuren er udarbejdet pba. egen tilvirkning med udgangspunkt i SNs årsrapporter, Finansrådets offentliggørelse af sektortal frem til 2015 og herefter er der anvendt regnskaber fra peer group. Til historisk gennemsnit er Nationalbankens halvårsrapport 2015 (Finanstilsynet, 2016) anvendt. Tallene for 2015 er baseret på en fordobling af første halvårs tal 2015. 2016 er ud fra samme peer group som på sektoren.

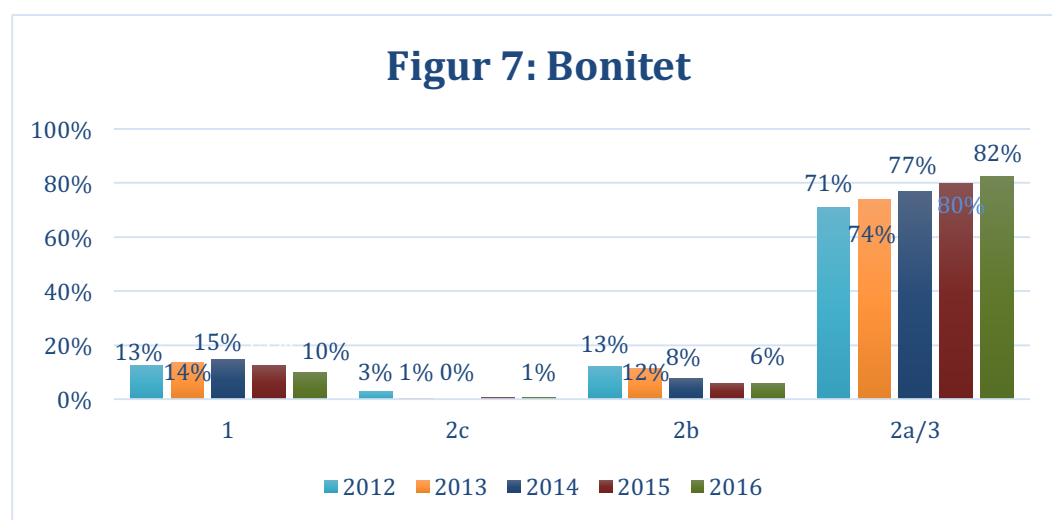
Ved at kigge ind i de enkelte nedskrivninger, og se på det på den samlede nedskrivningssaldo får vi følgende resultat. I figur 6 set det, at landbruget tegner sig for den største andel af de nedskrivninger der er foretaget i SN, og selv om andelen af landbrugets udlån og garantier er faldende i SN, udgør landbruget stadig en stor andel af den samlede nedskrivningssaldo. Det har i den grad været en gældstung branche med massive udfordringer, som ikke forventes afsluttet foreløbigt. Vi kan også konstatere en støt faldende andel af nedskrivningerne foretaget på private kunder, på trods af deres store andel af det samlede udlån. Det anses som værende et udtryk for en forbedring af den samlede danske økonomi med lav arbejdsløshed og lavt renteniveau, som er med til at sikre den positive udvikling ift. privatkunde segmentet.



Figuren er udarbejdet pba. egen tilvirkning med udgangspunkt i SNs risikorapporter

7.1.5 Bonitet

SN følger Finanstilsynets anvisninger til vurdering af kundernes bonitet, som ses i figur 7. Kategorierne 2a og 3 er således gode kunder, 2b og 2c er kunder med forhøjet risiko, mens kunder med finansielle problemer tildeles 1. Vi kan således af figuren konstatere, at det er lykkedes at reducere andelen af kunder med finansielle problemer fra 13 % til 10 %, men mest iøjnefaldende er den kontinuerlige stigning i andelen af kunder i kategorien 2a/3, som steget fra 71,2 % i 2012 til 82 % i 2016. Det er en positiv udvikling og tegner et billede af SN, som har styr på kreditpolitikken, også selv om nedskrivningerne generelt ligger lidt over gennemsnittet for sektoren.



Figuren er udarbejdet pba. egen tilvirkning med udgangspunkt i SNs risikorapporter

7.1.6 Geografisk fordeling

I forlængelse af SNs erklærede målsætning om at øge sit forretningsomfang udenfor Nordjylland, finder vi det relevant at se på udviklingen i perioden 2012 til 2016. Det tegner sig et billede af SN som bevæger sig væk fra region Nordjylland, hvormed andelen fylder mindre, men dog stadig er en markant andel af de samlede udlån og garantier. Købet af Spar Bank giver dog kortvarigt en stigning i andelen for region Nordjylland fra 2012 til 2013. Desuden er det værd at notere, at andelen i eksempelvis regionen Hovedstaden går trægt og samme billede ses ift. region Midtjylland. Dette til trods for at særligt København og Aarhus gennem flere år har oplevet store stigninger på ejendomsmarkedet samt stor tilflytning. Administrerende direktør Lasse Nyby har også kommenteret på, at SNs markedsandel i særligt Aarhus og København meget gerne må vokse sig større end den er nu.

Tabel 2: Geografisk Udlåns- og garantifordeling	2012	2013	2014	2015	2016
Hovedstaden	12,00%	12,10%	13,60%	14,10%	14,60%
Midtjylland	24,40%	24,90%	23,90%	24,40%	25,70%
Nordjylland	37,30%	39,80%	38,90%	38,70%	36,30%
Sjælland	7,40%	7,10%	8,50%	8,60%	9,20%
Syddanmark	14,20%	14,30%	13,50%	12,50%	12,70%
Ej fordelt	4,70%	1,80%	1,60%	1,70%	1,5%

Med baggrund i at SN har væsentligt lavere markedsandele uden for region Nordjylland, anser vi det for værende realistisk at øge andelen af samlede udlån til øvrige regioner. Alene det faktum at boligpriserne særligt i hovedstaden og Aarhus er højere end tilfældet er i Nordjylland, gør områderne attraktive for SN.

7.2 Delkonklusion

Efter en gennemgang af SNs udlånsportefølje kan vi konkludere, at udlån og garantier har en god diversifikation omend branchen finansiering og forsikring fylder en for stor andel set ift. målsætningen med udgangen af 2016. Dette er dog alene med baggrund i repoforretninger. Der er en god spredning mellem erhverv og privat. Privatudlån og garantier udgør ca. 40 % af de samlede udlån og garantier, hvilket er det maksimale det bør følge jf. bankens egen målsætning. Vi kan dog også konstatere, at de traditionelle bankudlån er faldende i den femårige periode, hvorimod væksten i formidling af Totalkreditlån er steget markant. Nedskrivningsprocenten har været faldende i perioden, hvilket også er det generelle billede i sektoren. Vi kan i samme ombæring konstatere, at nedskrivninger falder mere i sektoren

generelt end i SN, og at der overordnet set er tale om meget lave nedskrivningsprocenter for både SN og sektoren generelt, når vi ser på det i et historisk perspektiv.

Derudover kan vi konkludere, at nedskrivningerne på landbrug fylder mest. Således fylder landbruget 38,1 % af den samlede nedskrivningssaldo i 2016. Andelen er dog lettere faldende fra 2015 til 2016, og vi kan se at landbruget udgør en stadig mindre andel af det samlede udlån i SN, hvilket vi vurderer som værende positivt.

I perioden fra 2012 til 2016 er der løbende sket en forbedring af boniteten på kunderne i SN, hvilket er en positiv udvikling. Udlånene i Nordjylland udgør en stadig mindre del af SNs samlede udlån, men Nordjylland er fortsat SNs største marked målt på udlån og garantier.

SN har et ønske om at øge forretningsomfanget i de store byer, og vi kan konstatere at det er lykkedes i et vist omfang, men også at tempoet er lavt, og det er et oplagt område som SN bør have øget fokus på.

8 REGNSKABSANALYSE SPAR NORD

8.1 Regnskabsanalyse Spar Nord

I dette afsnit vil vi foretage en analyse af SN med baggrund i deres seneste fem årsrapporter, svarende til perioden 2012-2016. For yderligere specifikation af regnskabstal se bilag 3.

Regnskabsanalysen holdes op imod sektoren i sin helhed, hvor vi har haft mulighed for at fremskaffe fyldestgørende materiale til og med 2015. I skrivende stund er der fortsat flere pengeinstitutter, der ikke har offentliggjort deres årsregnskab for 2016, hvorfor vi ligesom i kapitel 7, har anvendt en peergroup som består af Sydbank, Jyske Bank og Ringkjøbing Landbobank.

Analysen tager udgangspunkt i SNs evne til at forrente deres egenkapital, hvilke forretningsområder de generer deres indtjening fra samt omkostningsniveauet i SN målt op imod sektoren.

I vores sammenligningsgruppe bestående af de samlede danske pengeinstitutter udgør Danske Bank en forholdsvis stor andel¹ Vi antager at Danske Bank har store udlån til store virksomheder og offentlige myndigheder til en lav rentemarginal, som er med til at trække

¹ I 2015 udgjorde Danske Bank ca. 50% af den samlede udlånsportefølje for danske pengeinstitutter

sektorens marginal ned. Omvendt antager vi at nedskrivningerne for disse lån for Danske Bank er lave, hvilket påvirker Danske Banks nedskrivningsprocenten positivt. Vi vurderer sammenligningen som retvisende, da alternativet med at sammenligne med en eller to banker ligeledes vil have sine ulemper.

SN har ifm. deres nye strategi sat sig to mål på nøgletal som er væsentlige for dem at opnå. ROE efter skat på niveau 9-11 % p.a. og en cost/income ratio på 60 %.

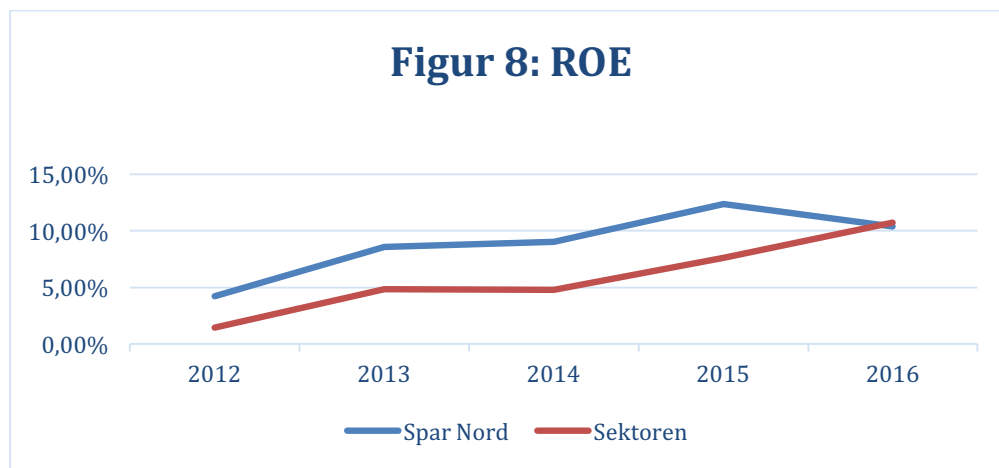
8.1.2 ROE (Return on Equity)

ROE = årets resultat efter skat / Egenkapital (Gup et al., 2005, s. 229)

Som det fremgår af figur 5 i afsnit 7.1.4, bærer 2012 præg af store nedskrivninger for både SN og sektoren generelt. Især ejendomsbranchen og landbruget har bidraget med store nedskrivninger. SN har ligeledes haft éngangsomkostninger på ca. kr. 50 mio. i 2012 som effekt af fusionen med Spar Bank. Begivenheder som er med til at skabe et utilfredsstillende niveau for ROE i 2012.

I årene 2013-2014 stiger basisindtægterne mærkbart for både SN og sektoren samtidig med at nedskrivningerne er på et lavere niveau end i 2012, hvilket forbedrer ROE mærkbart i perioden. En del af forklaringen på stigningen i basisindtægterne for SN kan desuden forklares med, at SN i 2014 solgte sine aktier i Nets, hvilket bidrog positivt til kursreguleringerne i regnskabet med kr. 178 mio. Der er således tale om en engangsindtægt, som branchen i øvrigt også fik fortjeneste af, da Nets var ejet af bankerne i forening.

I 2015 og 2016 er basisindtjeningen stagnerende for både SN og sektoren, men stadig faldende nedskrivningerne opvejer dette ift. udviklingen i ROE. Den stagnerende basisindtjening bliver endda i 2015 tilført kr. 226 mio. i engangsindtægt ifm. at SN sælger sin andel af Nørresundby Bank. I 2016 kan vi også konstatere, at SN har en ekstra høj indtægt på obligationsbeholdningen som følge af det faldende renteniveau. På trods af disse engangsindtægt ser vi dog en tendens til, at SN i de senere år har svært ved at levere resultater på samme niveau som sektoren. Dette kan forventeligt forklares med at vi ændrer sammenligningsgrundlag til vores peergroup for 2016. ROE ender i 2016 i niveau 10,5 % for SN, hvilket isoleret set anses for værende tilfredsstillende.



Figuren er udarbejdet pba. egen tilvirkning med udgangspunkt i SNs årsrapporter samt Finansrådets offentliggørelse af sektortal frem til 2015, herefter er der anvendt regnskaber fra peergroup

8.1.3 Nedskrivningsprocent pr. år

Her henvises til kapital 7, hvor der er foretaget en gennemgående analyse af SNs udlånsportefølje.

8.1.4 Weighted Average Cost of Capital (WACC)

WACC eller den gennemsnitlige kapitalomkostning fortæller os hvad prisen for pengeinstitutterne er for, at fremskaffe kapital på de finansielle markeder. Grundlæggende er det selvsagt bedst for pengeinstitutterne at have en så lav WACC som overhovedet muligt, da det giver en konkurrencemæssig fordel. WACC beregnes pba. følgende formel: $(k_d * (\beta - T) * L) + (k_e * (\beta - L))$ hvor første led $(k_d * (\beta - T) * L)$ (Gup et al., 2005, s. 279) fortæller hvad pengeinstituttet betaler for fremmedkapital, men andet led $k_e * (\beta - L)$ fortæller hvad pengeinstituttet betaler for finansiering af egenkapital.

De enkelte led i formlen er som følger:

K_d = omkostninger til rentebærende gæld som beregnes som renteudgifter / Balance – Egenkapital – puljeindlån

T = Skattesatsen som senest i 2016 var 23,5 %

L = Aktiver ift. passiver (balancen – EK – puljeindlån) / (Balancen – Puljeindlån)

K_e = Prisen på egenkapital eller afkastkravet som beregnes ved hjælp af CAPM.

8.1.4.1 Ke

Til at beregne afkastkravet K_e tager vi udgangspunkt i Capital Asset Pricing modellen (CAPM) (Christensen and Pedersen, 2014, s. 134). CAPM beregnes med nedenstående formel:

$$\text{Afkastkravet} = \text{Risikofrie rente} + \text{Beta} * (\text{Markedets risikopræmie} - \text{Den risikofrie rente})$$

8.1.4.2 Den risikofrie rente

Her anvender vi, som det også er tilfældet med udregningen af WACC, en 10-årig dansk statsobligation. Vi skal bruge den risikofrie rente til at matche pengestrømmene i fremtiden, og her er en løbetid på 10 år et relevant udgangspunkt. I praksis er den 10-årige danske statsobligation ikke helt risikofri, men meget tæt på. Den har dog i praksis en renterisiko, som er udtrykt ved varigheden på obligationen.

8.1.4.3 Markedets risikopræmie (MRP)

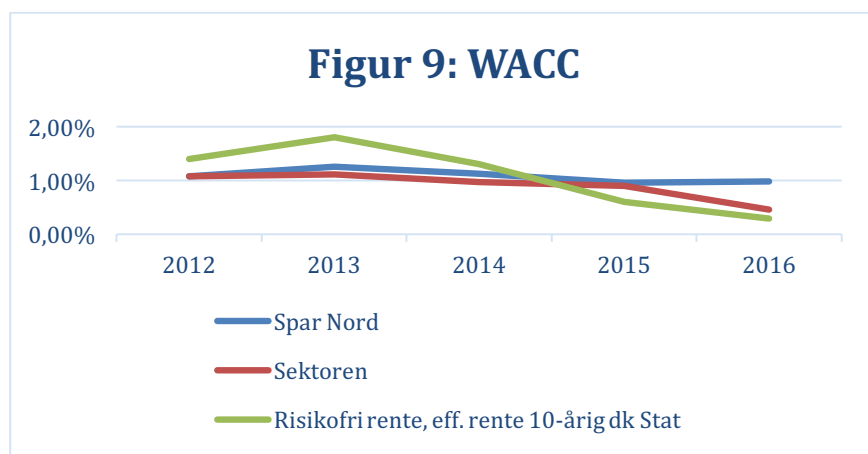
MRP er det merafkast vi opnår ud over den risikofrie rente, som er defineret ovenfor. Det udtrykker at investors afkastkrav på en given investering vil være højere end den risikofrie rente, og tilsvarende vil risikoen være det. Revisionshuset PWC, som er blandt verdens største revisionshuse, har i 17 år lavet en årlig analyse omkring værdiansættelse af virksomheder, hvor de har anvendt corporate finance afdelinger, investeringsbanker samt institutionelle investorer som respondenter i deres undersøgelse (PwC, 2016). Analysen viser, at den gennemsnitlige MRP i perioden 2011 til 2015, som er de seneste tal, var på 5,5% i gennemsnit, men det konkluderes også i analysen, at flere af respondenterne laver et individuelt tillæg til MRP, hvorfor MRP reelt er højere i praksis. På den baggrund antager vi, at MRP er 6 % i nærværende opgave.

8.1.4.4 Beta

Beta benyttes til at beskrive den systematiske risiko på en investering (Christensen and Pedersen, 2014, s. 194). Det er med andre ord den risiko, som ikke kan diversificeres bort. Beta er baseret på historiske observationer mellem, i vores tilfælde, DB-aktien og markedet. Vi antager, at SN har en beta på 1, hvilket betyder at den svinger som markedet generelt. Antagelsen begrundes vi med et stærkt kapitalgrundlag, og vi finder ikke anledning til at kunne konkludere, at beta på SN skulle være højere eller lavere end markedet generelt.

Med baggrund i det lave rentemiljø samt den hårde konkurrence på markedet, er WACC derfor en vigtig del af det samlede indtjeningsgrundlag. Har SN været dygtig til at holde WACC i bund, har man lettere kunne konkurrere i markedet. Derudover kan WACC give en indikation af, hvor konkurrencedygtig et pengeinstitut er.

I Figur 9 har vi valgt at ligge en 10-årig dansk stats obligation ind som værende den risikofrie rente i WACC, og sammenlignet WACC på sektoren som helhed og dernæst SN over for den. Pengeinstitutts WACC bør være under den risikofrie rente, da pengeinstituttet alternativt kunne placere sin kapital til den risikofrie rente. Som det kan ses i Figur 9, så ligger WACC relativt stabilt for både SN og sektoren i perioden 2012 til 2015. I 2016 falder sektorens WACC betydeligt, men her er det vigtigt at bemærke at vores peergroup vi bruger i 2016, ikke nødvendigvis er repræsentativ for sektoren på dette nøgletal. Sektoren formår konstant at have en bedre WACC end SN, hvilket giver dem en konkurrencemæssig fordel. Overordnet set har pengeinstitutterne ikke formået, at sænke deres samlede indkøbspris tilsvarende ift. det fald vi ser på den risikofrie rente. Det er også interessant, at den peergroup som vi sammenligner SN med i vores beregninger har en markant lavere WACC end SN, hvilket indikerer, at SN står over for en udfordring ift. deres kapitalomkostninger. Og også en udfordringer som er større end for sektoren generelt. Den høje WACC vil også have indvirkning på rentemarginalen, hvilket vi analyserer på senere i opgaven.



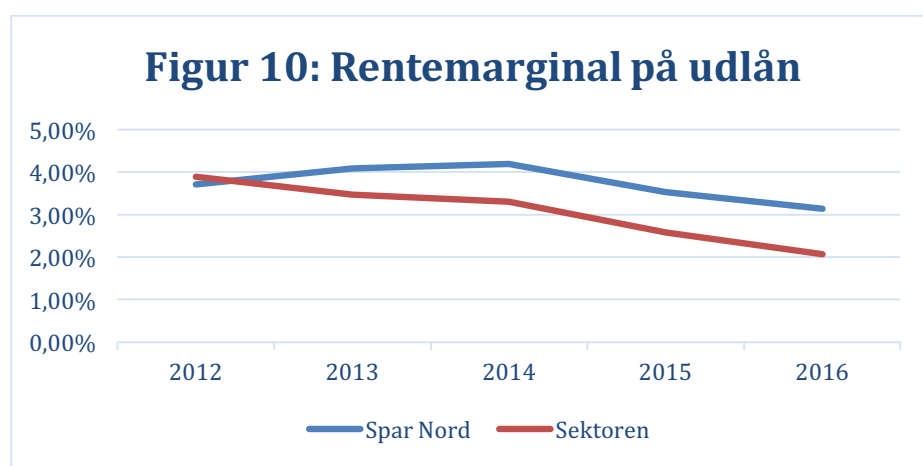
Figuren er udarbejdet pba. egen tilvirkning med udgangspunkt i SNs årsrapporter samt Finansrådets offentliggørelse af sektortal frem til 2015, herefter er der anvendt regnskaber fra peergroup

8.1.5 Rentemarginal på udlån

Rentemarginalen på udlån svarer til bankens indtjening på at låne penge ud. Rentemarginalen beregnes med udgangspunkt i det samlede udlån og heraf følgende renteindtægt og fratrækker

så ”indkøbsprisen” på penge, som er udregnet ved hjælp af WACC. Der indregnes ikke omkostninger til kreditvurdering, tab og nedskrivninger.

I årene 2012 til 2014 har SN formået at løfte deres rentemarginal. Dette vurderes ud fra, at SN har haft et mindre fald i WACC i perioden, men samtidig formået at fastholde rentesatserne over for kunderne. Sektoren generelt har oplevet fald i rentemarginalen i hele perioden. Dette afspejler den manglende låneefterspørgsel som beskrevet i PEST-analysen, som har medført en intensiveret konkurrence på udlån. Sektoren har formået af sænke WACC fra 2013 og fremefter, men ikke nok til at imødekomme den lavere rente de har kunne få fra deres kunder. For at understrege den konkurrence der har været i perioden, har der i årene 2012, 2013 og 2014 været fald i det samlede udlån i sektoren, først i 2015 har der igen været en stigende efterspørgsel på udlån (1,6 %). Tallene for 2016 er endnu ikke kendt. En gennemsnitlig rentemarginal på ca. 3,75 % for SN (imod ca. 3 % i sektoren) må dog også anses for værende tilfredsstillende markedet taget i betragtning. Men det gør ikke om ved at vi ser en klar tendens på udviklingen i rentemarginalen som er særdeles bekymrende for sektoren og også for SN. En anden udfordring ift. rentemarginalen er den manglende vækst i udlån og dertilhørende indtjening. SNs rentemarginal ligger højere end sektoren har en direkte sammenhæng med SNs højere nedskrivningsprocent. SN har således en dårligere bonitet end sektoren generelt, hvis man skal konkludere på disse tal alene.

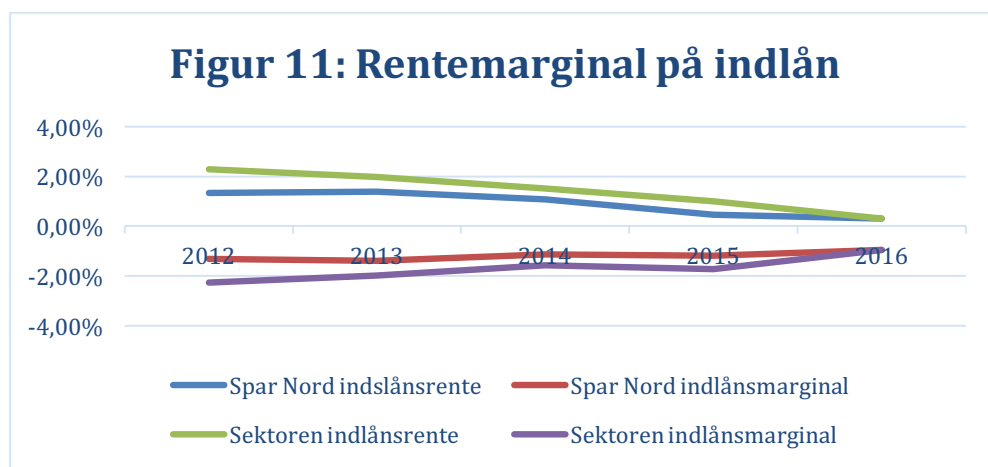


Figuren er udarbejdet pba. egen tilvirkning med udgangspunkt i SNs årsrapporter samt Finansrådets offentliggørelse af sektortal frem til 2015, herefter er der anvendt regnskaber fra peer group

8.1.6 Rentemarginal på indlån

Ikke siden starten af 2009 har de danske børsnoterede banker formået at tjene penge på, at have indlån på bøgerne (Raaballe, Jeppesen, Sahin, 2014, s. 8). En alarmerende udvikling

med tanke på indlånsforretninger tilbage i 2006/2007 udgjorde 22 % af den samlede indtjening. Der er tale om en katastrofal udvikling som pengeinstitutterne generelt ikke har formået at tilpasse i deres forretningsmodel. SN har nedbragt deres indlånsrente i årene fra i 2012 at udgøre 1,30 % til i 2016 at udgøre 0,30 %, altså en forbedring på ca. 1 % -point. Effekten heraf er dog kun skadesbegrænsende, da indskudsbevisrenten i nationalbanken samtidig med er faldet med yderligere -0,67 %-point i perioden. Indlånsmarginale er derfor kun forbedret med ca. 0,3 %-point. Forbedringen er lettere positiv isoleret set, men en stigning i SNs indlån på ca. kr. 5 mia. i perioden påvirker nettorenteindtægterne yderligere i negativ retning og hermed årets resultat. En udvikling, der bør resultere i at SN sætter indlånsrenten yderligere ned for at reducere renteudgifterne samt reducere tilvæksten af indlån i SN. Administrerende direktør Lasse Nyby mener dog ikke, at der er mere at hente på nedsættelsen af indlånsrenten (Finanswatch.dk, 2017). Sektoren havde i 2012 en væsentligt højere indlånsrente end SN og derved et større gab, der skulle indhentes. Dette er gjort via en samlet reduktion på næsten 2 %-point i perioden og på trods af at et stort set identisk resultat i 2016, må sektoren derfor anses for at have foretaget en bedre tilretning i deres indlånsbog end SN har. SN fortsat ikke være tilfredse med at tabe så forholdsvis stor en marginal på deres indlånsforretning, i et marked med stigende indlån og faldende udlån, som blot sætter indtjeningen yderligere under pres.

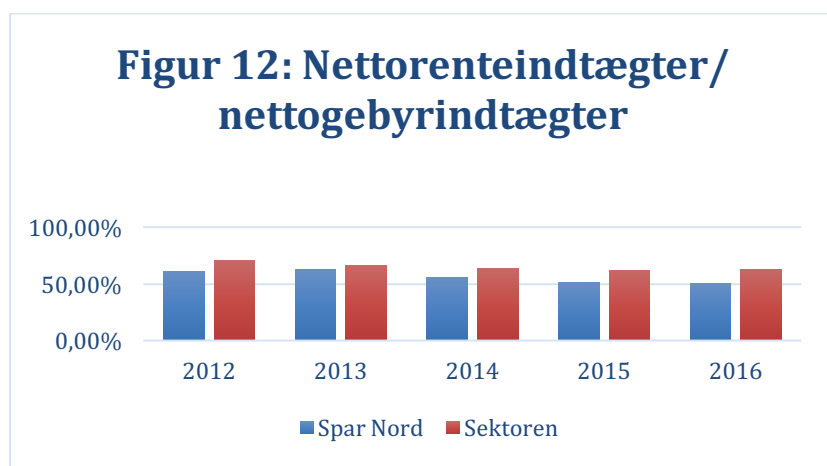


Figuren er udarbejdet pba. egen tilvirkning med udgangspunkt i SNs årsrapporter samt Finansrådets offentliggørelse af sektortal frem til 2015, herefter er der anvendt regnskaber fra peer group. Til beregning af rentemarginalen er der taget udgangspunkt i Nationalbankens indskudsbevisrente.

8.1.7 Nettorenteindtægter/nettogebyrindtægter

Nettogebyrindtægter dækker over indtægter som provisioner på garantier, indtjening på fondsområdet og gebyrer i det hele taget. Nettorenteindtægter beregnes som renteindtægter – renteudgifter. Ifm. vores analyse af rentemarginalen kan vi konstatere at både SN og sektoren generelt står over for en generel udfordring ift. at tjene penge på ind- og udlån. Derfor vil vi i det efterfølgende se nærmere på, hvordan SN samt sektorens indtjening er fordelt i mellem nettorenteindtægter samt nettogebyrindtægter, samt hvordan udviklingen har været. Nettogebyrindtægterne indeholder løbende indtægter som tidligere beskrevet, men er i høj grad også præget af aktivitetsbaseret indtjening. Ens for både SN og sektoren er, at andelen af indtjening der kommer via nettorenteindtægter er faldende i perioden og indeholder næsten et fald på 10%-point. Vi kan også konstatere, at SNs indtjening der kan henføres til nettorenteindtægter nærmer sig 50 %, men det for sektoren ligger over 60 %. Dette ændrer ikke ved det faktum at bankernes indtjening i stigende grad er afhængig af fx konverteringsbølger af boliglån for privatkunder samt generelt aktivitetsdrevet indtjening. Vi kan også konstatere, at kapitalforvaltning og handel med værdipapirer er øget markant i de senere år. Som nævnt har nettorenteindtægternes andel af den samlede indtjening været faldende fra 2012 og til 2016, men den primære årsag kan forklares med at nettogebyrindtægterne, for SN, stort set er fordoblet i selv samme periode.

Udvikling må anses at være negativ, da pengeinstitutterne ikke har kunnet løfte deres nettorenteindtægter fra 2012 til 2016. Pengeinstitutterne har heller ikke mulighed for at påvirke rentemarkedet og deraf følgende konverteringsbølger, som skaber øget aktivitet og dermed gebyrindtjening til pengeinstitutterne. Den højere indtjening på kapitalforvaltningshonorar/ provisioner på investeringsforeningsbeviser er selvfølgelig positiv, da der er tale om løbende indtjening som ikke kapitalbelaster pengeinstitutterne. Som nævnt i PEST-analysen forventes der dog at blive reduceret op til 10 % af indtægterne fremadrettet med baggrund i de MiFID regler der implementeres medio 2017, hvilket igen sætter indtjeningen under pres (Finanswatch.dk, 2017).



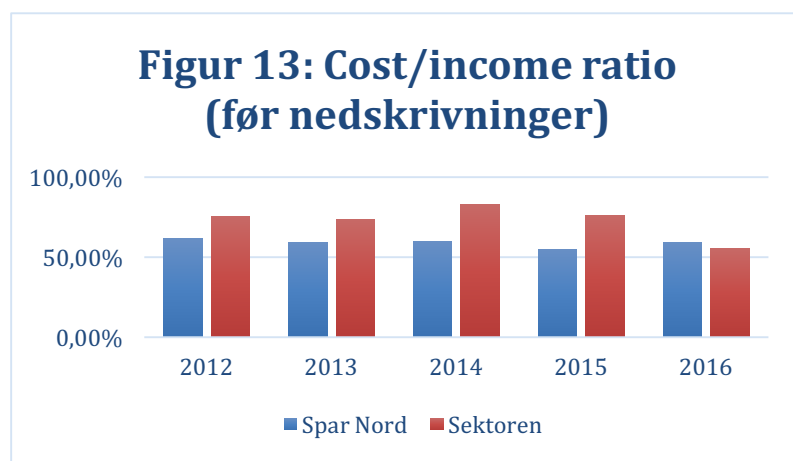
Figuren er udarbejdet pba. egen tilvirkning med udgangspunkt i SNs årsrapporter samt Finansrådets offentliggørelse af sektortal frem til 2015, herefter er der anvendt regnskaber fra peer group

8.1.8 Cost/income ratio (før nedskrivninger)

Pengeinstitutternes nedskrivninger har historisk set en tæt sammenhæng med samfundets konjunkturer. Kreditmæssigt har pengeinstitutterne muligheder for at begrænse deres tab ved at reducere deres risikovillighed, men nedskrivninger vil til enhver tid være påvirket af konjunkturerne. Pba. de forudsætning vil vi derfor se nærmere på de omkostninger som pengeinstitutterne i højere grad selv kan påvirke.

Omkostningsniveauet i SN har været relativt stabilt og set over en 5 årig periode stort set uændret. Generelt for sektoren er frafald i bidrag til sektorløsninger er med til at reducere omkostningerne og løbende filiallukninger har endvidere været med til at skære i de faste udgifter. Øget regulering og udgifter til compliance indeholder er dog medvirkende til at omkostningsniveauet øges. For både SN og sektoren er der her en stor opgave med løbende af reducere de medfølgende udgifter som reaktion på de udfordringer der aktuelt er med basisindtjeningen. SN har omkostningsniveau med et niveau på ca. 55 %, hvilket vi vurderer som værende tilfredsstillende, men dog kan vi også notere, at det forspring SN havde ift. sektoren generelt, er blevet indhentet. Vi kan konstatere, at omkostningerne i SN er steget forholdsmæssigt mere end i sektoren i perioden fra 2012-2015, hvilket SN dog har kompenseret for via en stigende basisindtjening. I 2016 ser vi dog, at SN har en stigende cost/income ratio, som er et resultat af både faldende basisindtægter, samt et øget omkostningsniveau. I 2016 skiftede SN IT leverandør fra SDC til BEC, hvilket har resulteret i øgede omkostninger. I alt har denne investering i ny IT leverandør kostet kr. 184 mio. hvoraf

kr. 22 mio. påvirker omkostningerne direkte i 2016. SN forventer dog at kunne reducere deres omkostninger til IT med ca. kr. 55 mio. årligt fremadrettet.



Figuren er udarbejdet pba. egen tilvirkning med udgangspunkt i SNs årsrapporter samt Finansrådets offentliggørelse af sektortal frem til 2015, herefter er der anvendt regnskaber fra peer group

8.2 Delkonklusion

Regnskabet for 2012 var ud over en fusion med Sparbank præget af store nedskrivninger, hvilket gjorde ROE utilfredsstillende i 2012. I den efterfølgende periode fra 2013 til 2016 anses SNs ROE dog for værende tilfredsstillende. Her også taget i betragtning, at de har afholdt ekstraordinære omkostninger til IT-plattformsskifte, som i det enkelte år, har påvirket ROE negativt. Til gengæld har SN også modtaget indtægter af engangskarakter fra salget af aktier Nets og Nørresundby Bank, ligesom 2016 gav ekstraordinær indtægt på obligationsbeholdningen. Alle tre indtægter som SN ikke kan budgettere med fremadrettet. Nedskrivningsniveauet anses for værende for højt for SN og bør forbedres i de kommende år. De relativt set højere nedskrivninger i SN end i sektoren, skal dog ses i sammenhæng med rentemarginalen, hvor SN også har fået at få et højere risikotillæg, i form af en højere rentemarginal på udlån. Rentemarginalen på udlån er på trods af et højere niveau end sektoren, fortsat nedadgående. Niveauet er tilfredsstillende, men yderligere faldende rentemarginal kombineret med en beskeden udlånsvækst eller ligefrem faldende udlån, vil påvirke nettorentindtægterne negativt. SNs egne forventninger til 2017 er ligeledes en vækst i udlånet, men et fald i nettorentindtægterne, hvilket indikerer en fortsat faldende rentemarginal på udlån (SN, 2017, s. 16). På indlånssiden er der fortsat store udfordringer i form af en negativ marginal på næsten 1 %. Mere foruroligende er det, at indlånet samtidig

øges med kr. 5 mia. i perioden. SN bør kraftigt overveje at nedsætte indlånsrenten yderligere og/eller sænke grænsen for negativ rente fra de nuværende kr. 5 mio. Nettorenteindtægter fylder mindre i den samlede indtjening fra 2012 til 2016 et fald på 10 % point, viser at det er vigtigt også at prioritere andre forretningsområder for at fastholde en stabil indtjening. Dette må anses for værende lykket for SN, qua de fra 2012 til 2016 næsten har fordoblet deres andel af nettogebyrindtægter. Som drøftet i PEST-analysen forventes nye MiFID regler dog at reducere indtjeningen på investeringsområdet, som i regnskabet medtages som en gebyrindtægt. Omkostningsniveauet anses for værende højt og bør forsøges reduceret, med baggrund i den beskedne vækst i indtjening. Det er vores vurdering at SN fremadrettet vil få svært ved at opretholde det aktuelle indtjeningsniveau. 2015 og 2016 har været præget af lave nedskrivninger, men dette kan ikke forventes at fortsætte i uanet tid, og vi mener derfor at kan blive svært for SN at leve op til deres nyeste strategi med en ROE på 9-11 % efter skat frem mod 2019 samt et cost/income ratio niveau på 0,60% alene på bestående forretningsgrundlag.

9 SPAR NORDS STRATEGI "DEN PERSONLIGE BANK I EN DIGITAL VERDEN"

I dette afsnit vil vi analysere SNs seneste strategi "Den personlige bank i en digital verden", som blev introduceret i efteråret 2016 (SN, 2017, s. 17). Det er interessant at vurdere den nye strategi, for at sammenligne SNs ledelses svar på de udfordringer banken står overfor fremadrettet (Bakka and Fivelsdal, 2014, s. 280).

For at strategien kan blive en succes er det vigtigt, at strategien er velbegrundet og argumenteret, og ikke mindst klar og tydelig. Det er også vigtigt, at strategien er kendt af hele organisationen og at strategien får tilført de nødvendige ressourcer. En god strategi skal anvendes i hverdagen, og derfor er det vigtigt at medarbejderne i SN tager ejerskab og ansvar for strategien samt det faktum, at den giver mening for den enkelte medarbejder.

9.1. Den personlige bank i en digital verden

SN har i strategien opstillet klare finansielle målsætninger i form af en egenkapitalforrentning på mellem 9-11% efter skat, væksttiltag som har til hensigt at løfte indtjeningen med kr. 200 mio. og omkostningsbesparelser for kr. 100 mio. Slutteligt har man et cost/income ratio mål på 0,60.

Ud over de klare finansielle mål er SN konkrete ift. hvordan planen skal lykkedes og strategien blive en succes. SN har identificeret fire tendenser: digitalisering, mere krævende kunder, lav vækst og lave renter samt skærpede regler og standarder. Der er forskellige veje at gå ift. de fire tendenser som SN ser i fremtiden. Strategien med at være ”Den personlige bank i en digital verden” er svaret på flere af tendenserne, nemlig ved at benytte digitaliseringen til at gøre arbejdsgange mere effektive og bruge data til at lære sine kunder bedre at kende, men samtidig også satse mere på at gøre det personlige møde endnu bedre.

9.1.1 ”Must win-battles”

SN har ligeledes udarbejdet tre fokusområder, som de kalder ”Must win-battles”:

1. For at lykkedes med strategien er det ifølge SN nødvendigt at niveauet hæves ift. den personlige service, hvilket skal ske fra det øjeblik kunden træder ind i en SN afdeling til kunden forlader den igen. Det gælder således en forventning om at løfte helheds oplevelsen, og ikke kun kvaliteten af mødet. Ift. oplevelsen skal den fysiske indretning af filialerne også have et løft, og SN har en ambition om at kunderne skal føle det som at være på et 5-stjernet hotel, når de besøger én af SNs lokale banker.

2. De lokale banker skal sikre den lokale handlekraft og det er vigtigt, at der er decentral beslutningskraft. Samtidig skal de lokale banker støttes og hele setuppet mellem de lokale banker skal gøres helt skarpt. Der lanceres et nyt erhvervskoncept, hvor man øger produktpaletten til erhvervskunderne og der etableres en central enhed, som sikrer et højt fagligt niveau på tværs af lokale banker. Ift. de lokale banker og formuende kunder har man med denne strategi vurderet, at SN skal have en større andel af det voksende ”Private Banking marked”. Dette mål vurderer SN ikke kan opnås via de decentrale lokale banker og deres samarbejde med de nuværende fire formuecentre. Det nuværende setup skal dog fortsat fastholde de mindre formuende kunder, hvor SN vurderer at de har haft en god udvikling.

Slutteligt skal der ske en fordobling i udlån til både SparXpres og SN Leasing i den periode strategien løber, hvilket vurderes realistisk, da markederne på både forbrugslån og leasing er i vækst.

3. ”Must win-battles” er digitalisering. Her skal der arbejdes med mere effektive processer, kunderne skal tilbydes nye digitale services og der skal satses på digital udvikling med både interne og eksterne partnere. Den nye strategi har fokus på at håndtere og udnytte de teknologiske trends, men også at benytte de digitale muligheder til at opbygge en central

database ift. kunderne og deres adfærd, som aktivt skal benyttes til at øge salg og forbedre kundeoplevelser. Digitaliseringen og de ændrede behov hos kunderne skal også være med til at sikre en omkostningsbesparelse på kr. 100 mio., som i høj grad skal komme fra reduktion i lønomkostninger, og som forventes løst med naturlig afgang og i mindre grad tilpasning i antallet af lokale banker.

Ovenstående er alt et led i den nye strategi, som skal sikre at SN bevarer sin selvstændighed som bank, og en strategi som skal være med til at fortsætte den transformation SN er inde i, hvor SN er gået fra at være en lokal nordjysk bank til at blive en landsdækkende bank.

9.2 Mintzbergs Five P's for strategy

De fem forskellige syn fra Mintzberg er: "Plan, Ploy, Pattern, Position og Perspective". Følger vi Mintzbergs Five P's for strategy er en succesfuld strategi kendetegnet ved, at man disponerer på længere sigt frem for på kort sigt.

Vi vil benytte Mintzbergs "Five P's for strategy", for at redegøre for SNs seneste strategi. Ifølge Mintzberg er det ikke muligt med bare én definition af en strategi, og derfor bygger hans teori på en opdeling af strategien på fem P'er, som hver især repræsenterer et syn på strategi. De fem syn danner således tilsammen grundlaget for den samlede strategi (strategylab.dk, 2014).

9.2.1 Plan

Der er meget klare træk af en strategi der har karakter af "plan". Strategien er udformet og tænkt til ende, inden at den præsenteres og sidenhen skal implementeres. Det er også tydeligt at strategien har et klart formål, hvilket er at udnytte de fire tendenser SN ser i form af digitalisering, mere krævende kunder, lav vækst og lave renter, samt skærpede regler og standarder. Ud fra disse tendenser skabes nogle solide finansielle resultater, som også er klart defineret. Man er således ikke i tvivl om, hvornår målene er indfriet eller ej. Derudover har man som et led i planen også opsat virkemidler i form af "must-win battles", som man skal lykkedes med.

9.2.2 Ploy

Ploy-strategien anvendes for at "narre" en konkurrent til at tro man agere på en bestemt måde. Det er der ikke tale om ift. SNs strategi, hvilket begrundes med at SN i den store

sammenhæng er en mindre aktør, som der ikke er enkelte konkurrenter der skeler meget til. Ploy-strategien havde været en større mulighed for eksempelvis Danske Bank, da deres størrelse på det danske marked automatisk gør at markedet generelt følger deres udmeldinger og strategier anderledes tæt.

Eneste tegn på ”ploy” er på den nye Private Banking enhed. Flere og flere banker opretter enheder de kalder Private Banking, som skal servicere bankens mest formuende kunder, og mindre banker som fx Ringkøbing Landbobank synes at være længere fremme på det punkt. Den nye Private Banking enhed kan således godt vise sig at være et ”ploy” for at vise konkurrenterne, at SN også satser på det forretningsben, og at de har særlige tilbud til bankens mest formuende privatkunder, hvilket også er et vigtigt signal at sende, når man samtidig ønsker at øge sit forretningsomfang i de større byer i Danmark.

9.2.3 Pattern

Der er klare spor af pattern-strategien i SNs strategi. Den kommer i forlængelse af en strategi der er 15 år gammel, hvor SN skabte deres strategi med lokale banker, hvor man ønskede at skabe en stor selvstændighed og handlekraft hos den enkelte lokalbank. Denne strategi er tilpasset flere gange undervejs. Der er blandt andet tilføjet et ønske fra SN om at ekspandere uden for Nordjylland, og således er der åbnet lokale banker i stort set alle byer med et indbyggertal over 20.000 mennesker. Samtidig har man i SN valgt, at nedlægge lokale banker i tyndtbefolkede områder. I 2016 ønsker man stadig, at stå stærkt i det lokale billede omend det er i færre og større byer. Der oprettes også ifm. den nye strategi en ny Private Banking afdeling centralt og der skal revurderes på samarbejdet mellem de lokale banker og en central kundeservice tilsvarende med, at der tilføres en central supportfunktion på erhvervsområdet. Der er således en rødtråd fra strategien med de lokale banker, men også klart en række tiltag som går i en anden retning end den oprindelige strategi, hvor man søger at optimere på processer, ensrette rådgivningen og reducere omkostninger ved at samle flere enheder i hovedkontoret i Aalborg. Ændringen skyldes de tendenser som SN ser, hvilket vores PEST-analyse ligeledes påpeger.

9.2.4 Position

SNs strategi har også elementer af ”position” i sig. SN har et ønske om en skarpere profil og at være et alternativ til de større banker, som i højere grad satser på digitale løsninger. SN vil gerne indtage en position, hvor de udnytter de digitale muligheder som særligt de større

banker har. Samtidig satser de på at skabe store kundeoplevelser i form af højere kvalitet på bankmøderne og i det hele taget en bedre oplevelse, når man er til møde i SN.

SN udtaler desuden selv, at de har en udfordring i at vinde markedsandele i både København og Aarhus, og skal det lykkedes i byer, hvor der er mange banker repræsenteret, og hvor SN blot er én blandt mange, er det vigtigt at have en skarp profil og være et reelt alternativ til konkurrenterne. Det er formentlig også en del af forklaringen ift. oprettelsen af en ny Private Banking enhed, således at man kan tilbyde kunderne i de større byer tilsvarende værditilbud som konkurrenterne har tilbudt gennem længere tid.

9.2.5 Perspective

Der er ikke nogen umiddelbare indikationer på ”perspective”, da strategiens primære formål er at følge med udviklingen og skabe højst muligt afkast til aktionærerne.

9.3 Ansoffs vækstmatrice

Ifm. SNs strategiske overvejelser ift. valg af strategi har vi valgt, at tage udgangspunkt i Ansoffs vækstmatrice (Ansoff, 2017), der kan anendes som strategi for at give virksomheden styrken til at vinde markedsandele på udvalgte områder.

Ansoffs vækstmatrice har inddelt vækststrategierne i tre grupper som han har valgt at kalde:

Ansoffs vækstmatrice		
Intensivering	Integration	Diversifikation

Virksomheder anvender ofte flere af vækststrategierne samtidig, eller har anvendt flere af strategierne historisk set. Alle 3 strategier har oplagte fordele og ulemper.

9.3.1 Intensivering

Ved intensivering ønsker man at benytte sig af organisk vækst, hvilket er en strategi som SN historisk set også har benyttet sig af. Dette har de gjort ved, at åbne nye afdelinger i større provinsbyer og benytte de lokale banker i forsøget på at tiltrække nye kunder til banken. Hele intensiveringsstrategien har vi således set udfoldet i SN ifm. lokalbank strategien, hvor den enkelte lokalbank skal søge at vinde markedsandele i netop deres markedsområde. Intensiveringsstrategien er den mindst belastende for en organisation som SNs, som vi tidligere har karakteriseret som værende et maskinbureaukrati. Det skyldes bl.a. at operating core i organisationen ikke belastes synderligt, da hele væksten sker inden for de eksisterende

rammer. Strategien kan dog kræve yderligere personale, som dog kan tilføjes løbende og derved forholdsvis problemfrit.

Den store ulempe ved intensiveringsstrategien er, at det tager lang tid at vinde markedsandele med denne strategi.

9.3.2 Integration

Integrationsstrategien har SN også historisk benyttet sig af. Som tidligere beskrevet har SN tidligere opkøbt Spar Bank, ligesom man har opkøbt filialer af Danske Andelskassers Bank og FIH Erhvervsbank. SN er også tidligere nævnt ifm. et køb af hele Danske Andelskassers Bank, hvilket dog faldt til jorden. Administrerende direktør for SN Lasse Nyby har dog gentagne gange udtalt, at han er meget interesseret i potentielle opkøb (Finanswatch.dk, 2016a).

Integrationsstrategien har en række andre karakteristika end den organiske vækst/intensiveringsstrategien. Således vil et opkøb af et andet pengeinstitut give et langt større potentiale for vækst i langt højere hastighed. Der vil typisk kunne opnås en række stordriftsfordele og synergieffekter, hvis der foretages et opkøb af et andet pengeinstitut. Fordelen vil blandt andet komme til udtryk i en række besparelser på personale og generelt udgifter, som vil være fordoblet efter en fusion. Risikoen ved integrationsstrategien er dog også større end ved intensiveringsstrategien. Således vil der skulle håndteres en lang række interessenter i både SN og den bank der opkøbes, blandt andet i form af medarbejdere, aktionærer og kunder. Der skal også ske en sammenkobling af to organisationer og kulturer. Lykkedes integrationen ikke, vil de oprindelige stordriftsfordele og synergieffekter blive kraftigt reduceret, og i værste fald forsvinde og i stedet blive en udgift. Konkret vil vi i kapitel 11 og 12 vurdere, hvorvidt et opkøb af DB vil være interessant for SN.

9.3.3 Diversifikation

Dette er også en strategi som SN benytter sig af. Vi har både set at banken har oprettet et leasingselskab, som dog siden er solgt til Jyske Bank i 2011, men i 2014 er leasingaktiviteterne genoplivet. Derudover har SN senest meddelt, at de vil satse på fintech. Den nye diversifikation over mod fintech har fået SN til bl.a. at investere et tocifret millionbeløb i en abonnements-app kaldet Subhub (Finanswatch.dk, 2016).

Denne strategi vil ikke presse den eksisterende organisation, da strategien ligger uden for den eksisterende forretning. Strategien har et enormt potentiale, hvis man lykkes med den, men det er også den mest usikre af de tre strategier. Senest har vi set Swipp-samarbejdet koste

samarbejdsbankerne store millionbeløb uden nogen effekt, og denne strategi risikerer blot at blive en strategi, som gør, at SN står tilbage med en større udgift som de ikke har fået noget afkast af, hvilket vil skabe kritik fra aktionærerne.

9.4 Delkonklusion

SNs strategi ”Den personlige bank i en digital verden” er en gennemarbejdet strategi med klare mål, som er velbegrundede og tydelige. Det er en plan, hvor SN vil tage det bedste fra den digitale udvikling og samtidig satse på den personlige rådgivning.

Ift. tidligere, vil strategien i højere grad gå væk fra tanken om decentralisering og i stedet samle flere funktioner centralt. Der vil desuden være øget fokus på at udnytte de digitale muligheder til mere effektivt salg og omkostningsreduktion. Strategien indeholder både omkostningsbesparelser for kr. 100 mio. og væksttiltag for kr. 200 mio.

Det er vores vurdering af omkostningsbesparelserne på kr. 100 mio. vil kunne realiseres. Omkostningsreduktionen svarer til en fald i omkostningerne på 5 %, og realiseres hovedsageligt med reduktion i medarbejderantallet og i mindre omfang også med lukning af lokale banker.

SN har med den nye strategi mulighed for at indfri sin økonomiske målsætning, der er i strategien med en ROE mellem 9-11% efter skat stigende frem mod 2019, som skal sikres ved væksttiltag for i alt kr. 200 mio. Det vil betyde en forøgelse af basisindtægterne med +6 %. Vi har i vores regnskabsanalyse påpeget en negativ udvikling på flere områder, ligesom flere af de foregående år har været begunstiget af engangsindtægter, som ikke kan forventes fremadrettet, hvorfor en vækst på +6 % er meget ambitiøs. SNs nye strategi med fokus på at vinde markedsandele i de større byer samt satse på nicheområder, er efter vores mening den rigtige for SN, men samtidig det ikke vores vurdering, at den alene, sikrer at målsætningen opfyldes.

Integrationsstrategien rummer større potentiale for vækst for SN og med Lasse Nybys tidligere udtalelser om stor opkøbslyst og også den lave markedsandel i Aarhus regionen, vil vi vurdere, at det er strategi der løbende skal vurderes på. Vi vil således foretage en konkret analyse af et opkøbsemne for SN i næste afsnit. Vi vil ikke anbefale SN at benytte sig af diversifikationsstrategien.

10 PRÆSENTATION AF DJURSLANDS BANK

10.1 Kultur og organisation

DB er en lokalforankret bank i Østjylland. Banken er en fusion af tre banker i 1965 og har rødder tilbage til 1906. Hovedsædet ligger i Grenå og deres primære forretningsområde er Djursland og Aarhus. De har i alt 16 filialer, hvoraf de sidst tilkomne er blevet oprettet i hhv. 2015 og 2016 i Løgten-Skødstrup samt Hinnerup. Banken har ca. 200 medarbejder.

DB har en samlet balance på kr. 7.544 mio. og en udlånsbog på kr. 3.665 mio. De er en del af bankgruppe 3 i Danmark. Banken har ca. 42.700 privatkunder og 3.600 erhvervskunder. Banken har i 2016 oplevet stor nettokundetilgang på kundesiden bl.a. via oprettelse af nye filialer. Her har de fået 3.200 nye privatkunde samt 275 nye erhvervskunder. DB slår sig op på følgende fem værdier:

DBs fem værdier				
Team - Trivsel - Tryghed	Aktiv kunderådgivning	Engageret og effektiv	Sund fornuft i økonomien	Lokal og synlig

DB brander sig på, at de bygger deres bank op omkring en tro på at den indre motivation er stærkere end ordrer og systemer, at forskellighed styrker teamet og at humor er en vigtig del af succes i dagligdagen. Dette er bløde værdier som tiltrækker en bestemt type af medarbejdere, som måske ikke trives i én af de større danske banker, og således bliver DB som arbejdsplads et reelt alternativ til branchen generelt. DB blev i 2016 kåret som den niende bedste arbejdsplads i kategorien mellemstore arbejdspladser i Danmark, og tilmed også en bank, som sætter handling bag ordene ift. trivsel blandt medarbejderne (Greatplacetowork, 2016).

Der er tale om en mindre organisation, som DB selv betegner som decentral. Der er dog stadig de traditionelle stabsfunktioner i form af eksempelvis IT og kredit, som understøtter den samlede organisation, og således er der tale om et maskinbureaukrati, som tilfældet også er det med SN, omend DB er en væsentlig mindre organisation.

DB har en decentral organisation, hvilket kommer til udtryk ift. de lokale beføjelser i de respektive 16 filialer, hvor alle filialdirektører refererer direkte til bankdirektør Lars Møller Kristensen. DB har i de senere år, i modsætning til sektoren, generelt udvidet antallet af filialer. Det er en klar del af deres strategi af udvide i Østjylland for på den måde, at få flere kunder til at benytte DB.

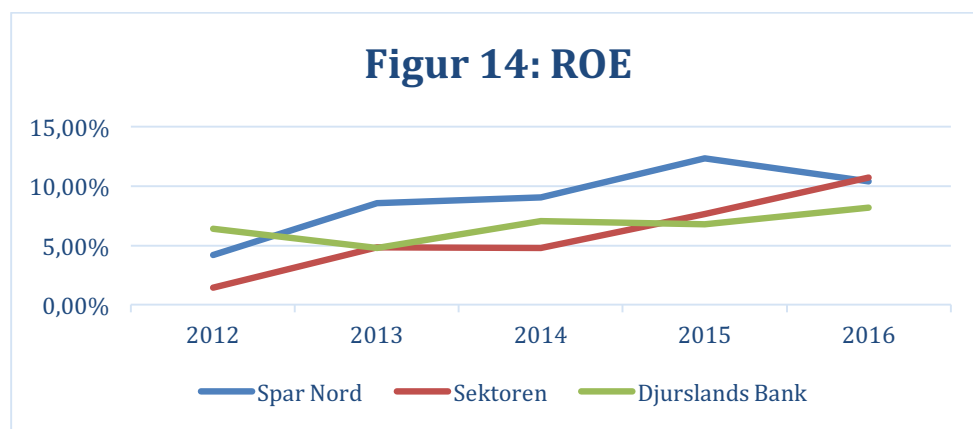
Rent kapitalmæssigt har DB en solid solvens på 17,9 %, som alene udgøres af egentlig egenkapital. Vi vil ikke gå yderligere i dybden med kapitalprocenten, da vores vurdering er, at DB med gældende lovgivning og aktuel kapitalprocent, er solidt rustet til fremtiden.

10.2 Regnskabsanalyse af Djurslands Bank

Vi vil nu analysere DB via samme fremgangs måde som vores regnskabsanalyse af SN. Den gældende periode er ligeledes 2012 til 2016 og indeholder både SN og sektorens tal til sammenligning. For yderligere specifikation af regnskabstal se Bilag 3.

10.2.1 ROE (Return on Equity)

DB har modsat SN og sektoren haft en mindre positiv udvikling på ROE i perioden 2012-2016. Tilmed har DB i 2013 et fald i ROE, hvor basisindtjeningen falder, men nedskrivningerne fortsatte i uændret niveau og omkostningerne viser en lettere stigning. Siden 2013 har DBs ROE været i en opadgående trend, hvilket isoleret set er positivt. Relativt set har ROE for DB dog sammenlignet med sektoren haft en mindre positiv udvikling. 2015 og 2016 har indeholdt ekstra omkostninger til etablering af to nye afdelinger. Disse ekstra investeringer skal allerede i 2017 resultere i en øget ROE. ROE har i perioden gennemsnitligt været på ca. 6,5 %, hvilket vi vurderer som værende mindre tilfredsstillende.



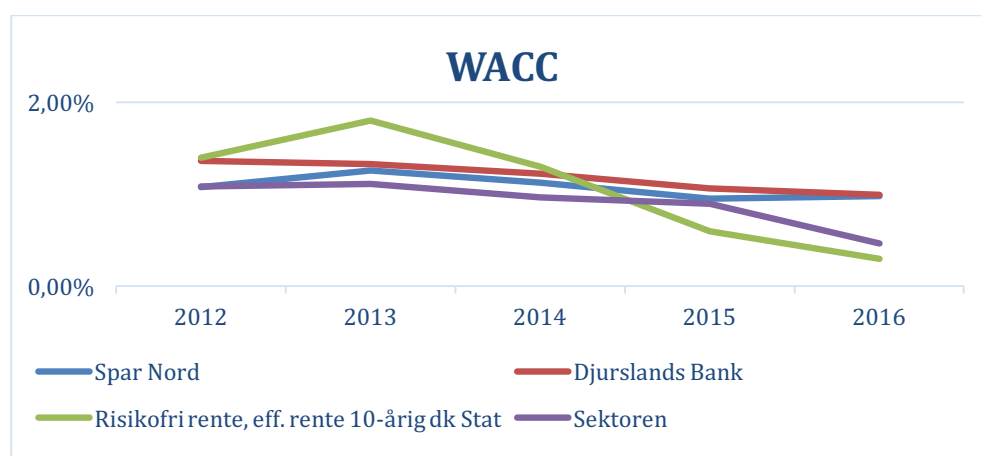
Figuren er udarbejdet pba. egen tilvirkning med udgangspunkt i SNs & DBs årsrapporter samt Finansrådets offentliggørelse af sektortal frem til 2015, herefter er der anvendt regnskaber fra peer group

10.2.2 WACC (Weighted Average Cost of Capital)

WACC for DB beregnes på samme måde som vi gjorde i kapitel 8 ift. SN og sektoren. Det skal dog ift. forudsætninger nævnes, at vi også på DB antager en betaværdi på 1. DB har

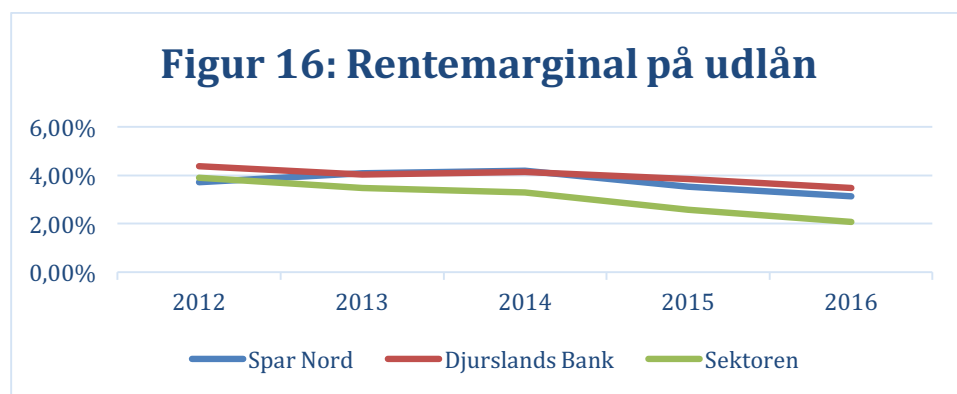
opfyldt sit kapitalgrundlag udelukkende med egenkapital, men modsat ligger nedskrivningerne højere end gennemsnittet for sektoren. Alt i alt kan vi dog ikke finde argumenter, der retfærdiggøre anden betaværdi end 1.

Figur 15 viser, i lighed med SN og sektoren, at WACC for DB har bevæget sig meget lig SN i hele perioden, og har således ikke formået at få WACC ned i hverken 2015 eller 2016. Den højere WACC giver DB en konkurrencemæssig udfordring. Ift. SN er forskellen marginal, men som analyseret på netop SN, er det bekymrende, at vores valgte peergroup oplever en markant billigere WACC, da det fremadrettet øger presset på rentemarginalen yderligere for DB.



10.2.3 Rentemarginal på udlån

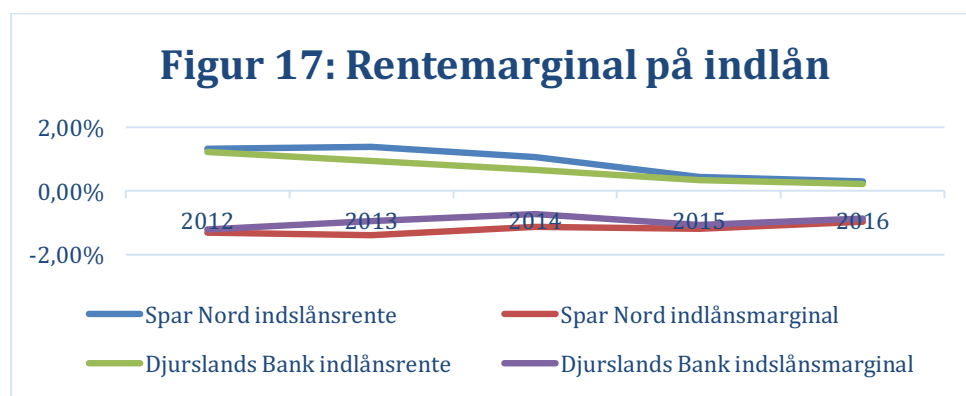
DB har realiseret en rentemarginal der er ca. 0,3 % højere end SN og sektoren. Dette på trods af at de burde være udfordret af en højere WACC. Dette gør sig især gældende i 2015 og 2016, hvor rentemarginalen generelt er kraftigt faldende. Dette er absolut tilfredsstillende for DB.



Figuren er udarbejdet pba. egen tilvirkning med udgangspunkt i SNs & DBs årsrapporter samt Finansrådets offentliggørelse af sektortal frem til 2015, herefter er der anvendt regnskaber fra peer group

10.2.4 Rentemarginal på indlån

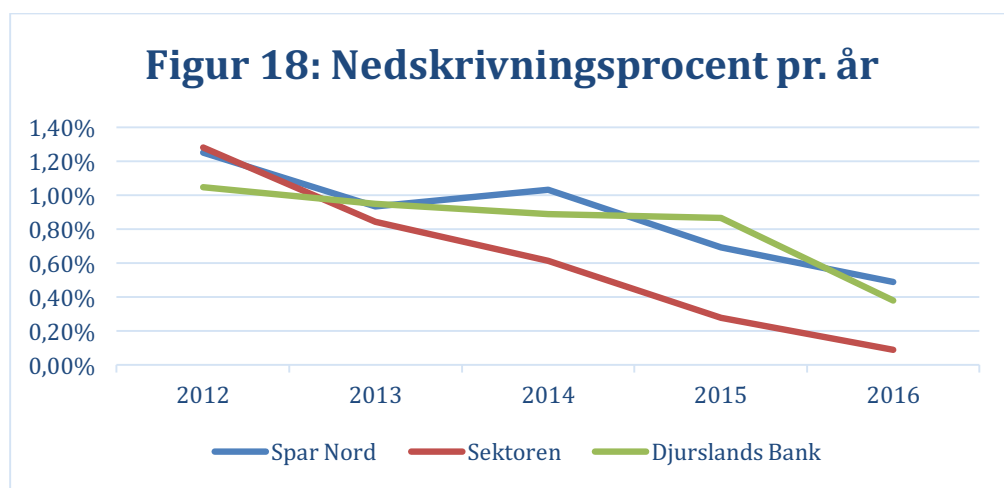
DB har ligeledes haft udfordringer med deres indlånsforretning i perioden. De har dog relativt set, sammenlignet med SN, formået at have en lidt bedre marginal på deres indlån på ca. 0,1%. De har formået at nedbringe indlånsrenten pænt i 2012 til og med 2014, men er mere flade i 2015 og 2016, hvorfor de fortsat ved udgangen af 2016 har en negativ rentemarginal på deres indlån på -0,86 %. Værre er dog, at de i perioden har øget deres indlån fra kr. ca. 3,6 mia. til ca. kr. 5,1 mia. i 2016. Alene fra 2015 til 2016 er deres indlån vokset med over kr. 600 mio. Det er en alvorlig udvikling, som påvirker deres indtjening væsentligt i en negativ retning.



Figuren er udarbejdet pba. egen tilvirkning med udgangspunkt i SNs og DBs årsrapporter. Til beregning af rentemarginalen er der taget udgangspunkt i Nationalbankens indskudsbevisrente.

10.2.5 Nedskrivningsprocent pr. år

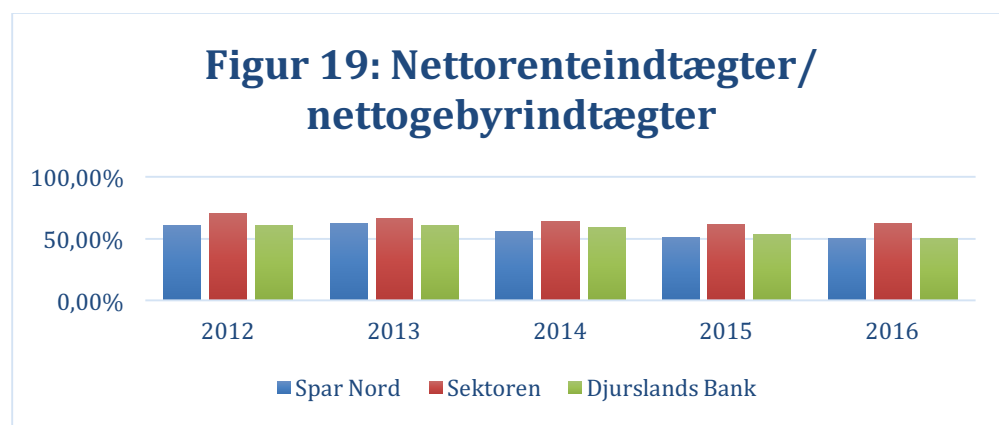
Nedskrivningsmæssigt kom DB godt ud af 2012 sammenlignet med sektoren. Fra 2013 til 2015 ligger DBs nedskrivninger på et niveau omkring 0,9% i en periode, hvor især sektorens nedskrivninger falder markant. Det må siges at være utilfredsstillende, og kan forklares med store nedskrivninger på landbruget samt ejendomme og byggeri. I 2016 falder nedskrivninger, og endda til et niveau under SNs. Den gennemsnitlige nedskrivningsprocent er stort set identisk for DB og SN med hhv. 0,83 % og 0,88 %. For begge banker kan vi konkludere, at nedskrivningsniveauet er på et relativt højt niveau sammenlignet med sektoren, men særligt DB er 2016 på et tilfredsstillende niveau.



Figuren er udarbejdet pba. egen tilvirkning med udgangspunkt i SNs & DBs årsrapporter samt Finansrådets offentliggørelse af sektortal frem til 2015, herefter er der anvendt regnskaber fra peer group

10.2.6 Nettorenteindtægter/nettogebyrindtægter

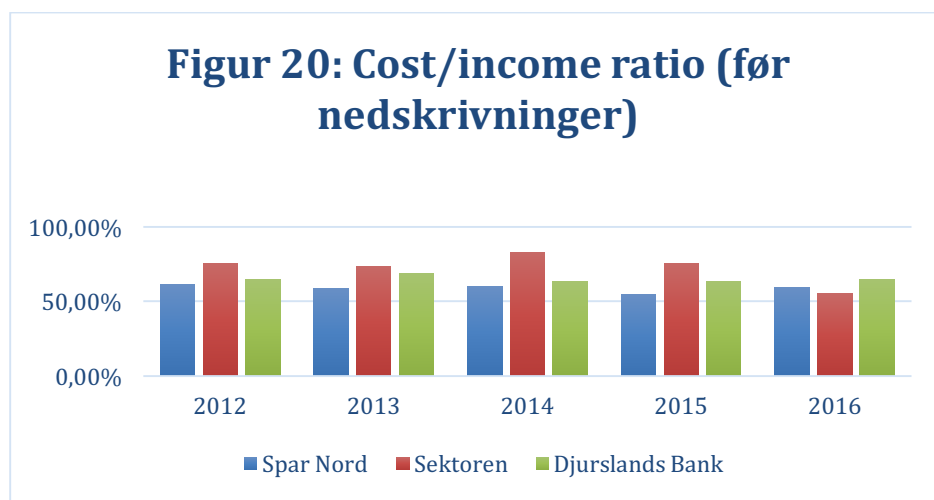
Forholdet mellem nettorenteindtægter og nettogebyrindtægter for DB er stort identisk med SN. Trenden er den samme med et fald på næsten 10%-point på nettogebyrindtægterne i perioden og niveauet udgør derfor halvdelen af den samlede indtægt i 2017. DB skriver selv, at de har øget deres Totalkredit lånebeholdning væsentligt. Alene fra 2015 til 2016 er beholdningen steget med 10 % til i alt ca. kr. 8,7 mia. Herudover har de startet med nye puljeordninger på indlån, som er med til at øge deres nettogebyr indtægter. Dette påvirker ovenstående regnestykke i negativ retning, men påvirker årsresultatet positivt.



Figuren er udarbejdet pba. egen tilvirkning med udgangspunkt i SNs & DBs årsrapporter samt Finansrådets offentliggørelse af sektortal frem til 2015, herefter er der anvendt regnskaber fra peer group

10.2.7 Cost/income ratio (før nedskrivninger)

Kigger vi på omkostningsniveauet for DB er niveauet stort set uændret over hele perioden. Dette er et udtryk for, at de har kontrol over deres omkostningsniveau. 2012 og 2016 niveauerne er stort set identiske og afspejler et relativt højt niveau med ca. 65 %. Her skal man dog have in mente, at banken har åbnet filialer i 2015 samt 2016, og helt generelt har bygget deres forretningsmodel op på lokale filialer. Dette påvirker deres omkostningsniveau negativt og investeringen i nye filialer skal på sigt øge indtjeningen, og dermed medvirke til at cost/income ratio niveauet falder.



Figuren er udarbejdet pba. egen tilvirkning med udgangspunkt i SNs & DBs årsrapporter samt Finansrådets offentliggørelse af sektortal frem til 2015, herefter er der anvendt regnskaber fra peer group

10.3 Delkonklusion

DB har i perioden 2012-2016 haft en nedskrivningsprocent væsentlig over sektorens som helhed. Dette betyder, kombineret med et omkostningsniveau (cost/income ratio) på næsten 65 %, at de har svært ved at opnå en tilfredsstillende ROE sammenlignet med SN og sektoren. Fremadrettet er det vores vurdering, at DB står over for flere udfordringer fremadrettet. Man har investeret pænt i nye afdelinger og gået imod en generel trend med øget digitalisering og filiallukninger. Denne strategi skal omdannes til øget indtjening fremadrettet, hvilket vi vurderer som værende tvivlsomt, da konkurrencen er hård, og digitaliseringen gør behovet for fysiske filialer mindre.

DB har præsteret en stabil ROE i perioden, og DB har ikke noget erklæret finansiell målsætning, og med de værdier DB har, er det ikke givet at aktionærerne her har samme høje krav til ROE som i eksempelvis SN.

11 DEN NYE BANK

11.1 Interessentanalyse

Ifm. en analyse af SNs potentielle opkøb af DB er det interessant, at vurdere på de vigtigste interessenter i de to banker. Interessenterne skal håndteres bedst muligt, hvis et opkøb skal lykkes og blive en succes. Interessentanalysen (Bakka and Fivelsdal, 2014, s. 19) tager både hensyn til de eksterne og interne interessenter. Vi har i analysen valgt, at fokusere på de interessenter vi vurderer som værende de vigtigste, og analysen er således ikke udtømmende. Interessenterne vurderes overordnet på hele SN og hele DB.

11.1.1 Aktionærerne

SN er ejet af 112.000 aktionærer. 75 % af aktionærerne er danske, mens 25 % er udenlandske. Aktionærerne fordeler sig med 33 % private og 67 % institutionelle. Den største enkeltaktionær er SN fonden med 19 % af aktiekapitalen. Næststørste aktionær er Nykredit som ejer 11 % (SN, 2017, s. 22). Aktionærerne i SN har ingen stemmeretsbegrænsning. Som ejer af SN anses aktionærerne som værende en meget vigtig interessent. Der er tale om en aktionærkreds, hvor der er en overvægt af institutionelle ejere og bl.a. 25 % udenlandske ejere, hvorfor det antages at hovedformålet med at være aktionær i SN for hovedpartens vedkommende er at få så højt et afkast retur af den investerede kapital. Derfor vil aktionærerne alene være interesseret i et opkøb af DB, hvis det er et opkøb der umiddelbart vil gavne SNs forretning.

DB er ejet af 16.700 aktionærer, hvoraf Henrik Østenkjær Lind, som den eneste, har en ejerandel over 5 %. Hos DB er der tilbage i 1990 indført et ejerloft på 10 %, samt en stemmeretsbegrænsning, således at alle med over 800 aktier svarende til en værdi af aktier på ca. kr. 200.000 giver de maksimale seks stemmer. Således har storaktionær Henrik Østenkjær Lind også maksimale seks stemmer, på trods af en aktieandel på over kr. 30 mio. Modsat giver ejerskab af blot én aktie, en enkelt stemme på generalforsamlingen. Stemmeretsbegrænsningen har til formål at begrænse investorer udefra i at vinde stor magt i DB. Man har således ikke en mindre gruppe af aktionærer der kan blive enige om at lade SN opkøbe DB men derimod vil det kræve at den ”almindelige” aktionær også kan se fordelene i at SN overtager DB. Dette gør også, at det bliver en anderledes opgave at overbevise

aktionærerne i DB om et salg, da de ikke nødvendigvis alene træffer deres beslutning ud fra et rationelt økonomisk synspunkt, men i lige så høj grad vil træffe en sådan afgørelse med følelserne.

11.1.2 Kunderne

SN betjener ca. 368.000 privatkunder og ca. 32.000 erhvervskunder, mens DB betjener ca. 42.700 privatkunder samt 3.600 erhvervskunder.

For SNs eksisterende kunder vil et opkøb af DB formentlig ikke betyde det store. Der vil dog givetvis være en gruppe af de lokale nordjyske SN-kunder, som er glade for at banken konsoliderer sig og gør sig mere modstandsdygtig over for fremtidens udfordringer. Der vil formentlig også være en anden gruppe af de nordjyske SN kunder som vil være nervøse og uforstående over for ekspansionslysten væk fra Nordjylland, når man leverer så tilfredsstillende regnskaber.

Ser vi på DBs kunder, vil der formentlig være en større gruppe af kunder, som er nervøse for filiallukninger, da de eksempelvis får længere til deres lokale bank. DB er desuden en bank som engagerer sig i lokalsamfundet, og hvis SN overtager DB, kan der opstå en bekymring ift. om den lokale opbakning forringes. På den anden side vil der også være en gruppe af kunder, som vil være glade for en overtagelse af SN. Som vi tidligere har redegjort for, er SN en bank, som vægter den lokale forankring og den lokale beslutningskraft højt. Hvis man som kunde, skal forholde sig til at DB på et tidspunkt skal overtages af et andet pengeinstitut, anses en overtagelse fra SNs side af, med de værdier de har, ikke som værende en dårlig løsning. Dette set ift. at alternativet er en større og mere centraliseret dansk bank. Derudover vil kunderne i DB også få en fordel af et bredere produktudbud og vilkår, og især erhvervskunderne vil få tilbudt et andet setup end hidtil.

11.1.3 Medarbejderne

SN har i alt 1.540 medarbejdere ifølge deres seneste regnskab og er fordelt med 1.120 medarbejdere i lokale banker, 64 i handelsområdet, 356 i centrale funktioner. Ser vi på DB er der ifølge deres seneste regnskab 200 ansatte, og de er atypisk for sektoren, blevet flere i 2016 som følge af filialåbninger. DB er i 2016 kåret til Danmarks niende bedste arbejdsplads og næstbedste pengeinstitut (DB, 2017, s. 12) i deres virksomhedskategori.

I tilfælde af at SN opkøber DB må vi antage, at medarbejderne i SN, måske med undtagelse af de SN-ansatte der arbejder geografisk tæt på filialer af DB, vil være positive. SN vil være den fortsættende bank, og de centrale funktioner vil blive i Aalborg.

Medarbejderne i DB antages at være mere forbeholdne, alene som følge af den usikkerhed en overtagelse fra en anden bank vil skabe. DB er blandt de bedste arbejdspladser i Danmark, og formentlig noget som de ansatte er meget bevidste om, og vil være nervøse for at miste. Derudover har man nogle andre blødere værdier som medarbejderne i DB må antages at sætte pris på, og som en gruppe af medarbejderne givet vis vil være nervøse for at miste.

DBs ansatte vil formentlig være usikre på, om der vil blive fastholdt den lokale forankring og beslutningskraft. Herudover vil der være medarbejdere i DB som ganske enkelt er nervøse for at blive fyret, da et opkøb ofte har til hensigt at udnytte stordriftsfordele i form af reducerede omkostninger. Der vil dog også være en anden gruppe medarbejdere i DB som vil få nye muligheder i en større organisation. Der vil som DB medarbejder blive mulighed for at byde ind på større og mere komplekse kunder, da man vil have adgang til en større gruppe af specialister end man har i dag i DB.

11.1.4 Leverandører

SN har i 2016 gennemført et skifte af IT-leverandør fra SDC platformen og over på BEC. Det samarbejde må vi antage SN ikke ønsker at ændre på. DB benytter Bankdata som deres IT-leverandør, som ved en fusion må forventes af få opsagt det fremadrettede samarbejde.

Generelt har SN og DB en hel række af samarbejdspartnere tilfælles, men på investeringsområdet vil det give en større produktpalette til gavn for DBs kunder. Samlet set vil leverandørkorpset ikke have en voldsom interesse for en evt. opkøb af SN, da DB for det første er af en beskeden størrelse samt at en række af leverandørerne er gengangere.

11.1.5 Medier/Lokalsamfundet

Lokalsamfundet er ifølge DB selv en af deres vigtigste interessenter. Derfor er den også medtaget i denne analyse. De landsdækkende medier vil formentlig ikke interessere sig synderligt for en fusion mellem to banker, der samlet set ikke har store markedsandele.

For de lokale medier er det formentlig en anden sag. Lokalmedierne i Nordjylland vil formentlig være positive og stolte af, at deres lokale bank konsolidere sig i sektoren, og derfor vil de formentlig være nemme at håndtere i tilfælde af et opkøb af SN. Modsat vil de lokale medier på Djursland skulle håndteres korrekt. Der vil med stor sandsynlighed være stort fokus på eventuelle medarbejderfyringer, filiallukninger og forringelse af den lokale støtte og opbakning.

11.2 "Den nye Bank" i tal

Med udgangspunkt i dette projekts analyseperiode fra 2012 til 2016 vil en direkte sammenlægning af regnskaberne til "Den nye Bank" have en balance, der ser ud som følger:

Tabel 3: Den nye bank (kr. mio.)	2012	2013	2014	2015	2016
Balancen	85.803	81.180	85.470	83.193	86.017
Samlet udlån	42.667	41.327	39.537	41.560	45.011
Egenkapital	6.732	7.316	7.865	8.349	9.560
Puljeindlån	7.910	10.011	11.753	14.207	15.630
Garantier	9.272	6.548	13.058	8.752	9.647
Nettorenteindtægter	1.863	2.028	1.982	1.897	1.786
Nettogebyrindtægter	651	812	952	1.174	1.191
Basisindtægter	3.014	3.228	3.508	3.646	3.492
Omkostninger	1.871	1.941	2.117	2.043	2.107
Renteindtægter (udlån og andre tilgodehavender)	2.165	2.301	2.194	1.983	1.991
Renteudgifter	601	615	480	215	155
Nedskrivninger	640	447	535	357	262
Resultat efter skat	270	573	670	954	912
Udbytte	6	133	214	392	646

Baggrunden for et opkøb af DB bør være, at der skabes synergieffekter, som skulle reducere omkostningsniveauet. Dertil kommer at SN med et opkøb vil få en større salgskanal til at afsætte sine produkter, hvilket ligeledes forventes at påvirke indtjeningen positivt. Ydermere må balancen forventes at blive reduceret ift. ovenstående ved frasalg af DBs ejendomme.

Med baggrund i disse mange ændringer vil vi derfor ikke kigge nærmere på, hvordan "Den nye bank" ville se ud ved en ren fusion, men i stedet gå mere i dybden med den fremadrettede udlånsportefølje, forventede synergieffekter og strategi for overtagelsen af DB.

11.2.1 Udlånsporteføljen

Et opkøb af DB vil ændre på sammensætningen af den samlede udlånsportefølje. Tabel 4 viser den fremadrettede sammensætning af lån og garantier under forudsætning af, at alle forretninger flyttes med over til SN efter opkøbet.

Tabel 4: Udlåns- og garantiporteføljen 2016	DB	SN	"Den nye bank"
Offentlige myndigheder	8,00%	0,10%	0,86%
Landbrug	11,60%	6,30%	6,81%
Industri og råstofindvinding	2,00%	4,80%	4,53%

Energiforsyning	1,50%	3,10%	2,95%
Bygge- og anlæg	4,10%	3,50%	3,56%
Handel	3,70%	6,90%	6,59%
Transport, hoteller og restaurant	1,90%	3,00%	2,89%
Information og kommunikation	0,50%	0,30%	0,32%
Finansiering og forsikring	1,90%	16,20%	14,83%
Fast ejendom	8,30%	10,80%	10,56%
Øvrige	6,60%	4,80%	4,97%
Privat	49,90%	40,20%	41,13%
I alt	100,00%	100,00%	100,00%

Ved at have en bred fordeling af udlån og garantier til de forskellige brancher, kan man diversificere sig til en samlet lavere risiko, så man ikke er så sårbar over for en krise i en enkelt branche. SN har en væsentligt større balance end DB, og således påvirkes den nye balance ikke væsentligt ift. tilføjelsen af DBs udlåns- og garantiportefølje. Der er dog enkelte fordele og ulemper ved fordelingen af udlån og garantier. SN har store udlån til både fast ejendom samt finansiering og forsikring. Her er DB ikke lige så eksponeret, hvorfor den samlede fordeling forbedres og der opnås en bedre diversifikation i udlånsporteføljen. Det anses dog for mindre positivt, at det samlede udlån til privat øges ifm. et køb, da SN har et ønske om en eksponering i mellem 30-40 % mod privatkunder. Set ift. den tidligere nævnte porteføljesammensætning, vil ”Den nye Bank”, have en overeksponering imod finansiering og forsikring. Her er der dog tale om en øget andel af repoudlån for værende kritisk. Alt i alt anses en sammensmeltning af de to udlånsporteføljer som en fordel for SN ift. branchefordeling. Eneste ulempe er den meget høje andel af privatudlån.

11.3 Synergieffekter

Et opkøb af DB medfører muligheder ift. at optimere den fremtidige drift. Fra opkøbet realiseres til at man kan forvente, at DB er fuldt etableret i SN, må man påregne en overgangsfase, som berører de to kommende regnskabsår. Dette indbefatter alt fra integration af medarbejdere og kunder i SN, afvikling af ejendomme, opsigelser af medarbejdere og leverandøraftaler m.m. Denne proces vil medføre en række éngangsomkostninger, som vi vil se nærmere på længere nede i kapitlet. Forinden vil vi se nærmere på filialnettet og de besparelser der kan opnås ved lukning af filialer samt afskedigelser af de dertilhørende medarbejdere.

11.3.1 Fremadrettet filialnet i Aarhus og på Djursland

SN har igennem de senere år lukket en række afdelinger i Nordjylland for at reducere deres faste omkostninger og som konsekvens af den ændrede kundeadfærd. SNs strategi om at blive en landsdækkende bank har dog i samme periode medført, at man har etableret lokale banker i alle danske byer med mere end 20.000 indbyggere. DB derimod, har en klar strategi om at være synlige i deres lokalområde og anser filialnettet, som deres vigtigste værktøj ift. at være der for deres kunder.

SN bør videreføre nuværende strategi med at være til stede i de større byer, og vi vurderer, at SN bør lukke i alt otte af DBs afdelinger. Fremadrettet vil filialnettet se ud som følger i området:

De otte afdelinger der lukkes er valgt med baggrund i overlap af filialer i samme by (gælder alene i Aarhus), samt filialer der er placeret i tyndtbefolkede områder med beskeden konkurrence (maksimalt et andet pengeinstitut i byen) og ni- eller færre ansatte.

Som det fremgår af ovenstående grafik, er der tale om: Aarhus, Ryomgård, Kolind, Hornslet, Rønde, Allingåbro, Ørsted og Lystrup.

Lukning af disse filialer berører primært Djursland, men på trods af de forholdsvis mange lukninger, vil der fremadrettet maksimalt være 20 km til nærmeste filial, hvilket vi anser for tidssvarende og acceptabelt over for interessenterne.

I disse otte filialer er der i alt 53 ansatte. Dette indbefatter direktører, chefer, finansrådgivere, supportrådgivere samt kundemedarbejdere. Det vurderes, at være muligt, at afskedige 50 % af personalet i disse afdelinger og placere de resterende 50 % i de nærtliggende afdelinger. Der skal først og fremmest reduceres i antallet af direktører, chefer supportrådgivere og kundemedarbejdere.



11.3.2 DBs hovedkontor

DB har 42 ansatte i deres hovedkontor (foruden Privat- og Erhvervsafdelingen på selv samme adresse). Disse indbefatter alt fra direktionen, HR, Forretningsudvikling, Finans, Økonomi, Kredit og IT.

Vi vurderer, at det er muligt for SN stort set at afskedige hele denne del af organisationen. De ovennævnte funktioner vurderes nemlig som værende mulig af servicere via SNs bestående stab i Aalborg. Derfor regner vi med en afskedigelse af i alt 40 af de 42 medarbejdere. Dertil kommer opsigelse af de 27 ansatte i de lukkede filialer.

For at imødekomme potentiel modstand fra DBs interessenter, ift. afskedigelser på hovedkontoret, foreslår vi, at der oprettes en central produktionsenhed. De produktionsmedarbejdere/sagsbehandlere der skal bruges hertil samles i DBs hovedkontor i Grenå, hvor der i dag huser de tidligere omtalte 42 medarbejdere, samt 28 medarbejdere der sidder i Privat og Erhverv. Vi forestiller os en central enhed i Grenå, som kan tage sig af simple opgaver som eksempelvis overførselsanmodninger, tinglysning og udarbejdelse af lånetilbud. Dette lægger sig op af samme fremgangsmåde som ved overtagelsen af Spar Bank i 2012, hvor man også dengang fastholdte forretningsområde i form af SparXpres i Skive, og det vil også være naturligt ift. ønsket om at bruge de digitale muligheder til at arbejde mere effektivt. Det kommer i forlængelse af at SN, på trods af en decentral struktur, har samlet flere enheder centralt de seneste år.

Herved udnyttes faciliteterne i Grenå fortsat, og de tidligere opsagte supportrådgivere og kundemedarbejdere i DB kan søge job med en realistisk geografisk afstand. Vi antager at SN skal bruge 8-10 nye ansatte til denne funktion.

Ud fra en gennemsnitsbetragtning har DB, fraregnet direktionen, en personaleudgift på kr. 626.000 kr. pr. medarbejder. Det forventes således at der kan opnås en løbende besparelse på ca. kr. 36 mio. årligt. Hertil lægges vederlag til bestyrelsen og direktionen, som bortfalder efter 24 mdr. på 4,7 mio.

Administrationsomkostningerne bliver fremadrettet overtaget af SN og deres leverandører og vi forventer at det giver en besparelse i niveauet kr. 50 mio. årligt. Efter endt sammenlægning ender den årlige synergieffekt på omkostningerne alene at udgøre kr. 90,7 mio., hvilket først vil opnå fuld effekt efter to år.

11.3.3 Frasalg af DBs ejendomme

Som udgangspunkt ønskes alle de lukkede filialer solgt. DB har i deres regnskab anført de samlede domicilejendomme til en værdi af kr. 70,5 mio. Der oplyses intet om fordelingen i mellem de forskellige afdelinger, hvorfor der bruges et meget konservativt estimat til afhændelse af de overflødige filialer. Hovedsædet i Grenå anses for at have den højeste værdi. Denne værdiansætter vi derfor til kr. 15,5 mio. De øvrige afdelinger fordeles ligeligt med en værdi af ca. kr. 3,4 mio. pr. filial med baggrund i manglende kendskab. Såfremt alle otte afdelinger kan sælges til dette estimat, vil det reducere deres værdi af domicilejendomme med kr. 27,2 mio. Estimatet er anslået med stor usikkerhed hvorfor vi reducerer den samlede effekt til kr. 20 mio. Frasalget af domicilejendomme vil ikke nødvendigvis have en positiv effekt for egenkapitalen, såfremt salgene ikke kan sælges til de i regnskabet optagede værdier. Hensigten er dog heller ikke at øge egenkapitalen, men derimod at reducere de faste omkostninger ved driften af disse ejendomme. Lukning af de otte afdelinger vurderes at kunne medgive omkostningsbesparelser i niveau kr. 8 mio. årligt (denne besparelse er i forvejen medregnet i reduktionen på kr. 50 mio. i administrationsomkostninger).

11.3.4 Øget forretningsomfang

Ud over de omkostningsmæssige synergieffekter ved opkøb af DB, er det naturligvis væsentlig at SN øger sin udlåns volumen, hvilket er et væsentlig ønske, og en udfordring for SN som vi har analyseret tidligere. SN vil øge sin balance med op mod kr. 7,5 mia. Derudover får man adgang til 42.700 nye privatkunder og 3.600 erhvervskunder. Dertil kommer, at opkøbet er i et strategisk vigtigt område for SN, hvor man har en officiel målsætning om at øge markedsandelen, og hvor man har beskedent overlap i forretningerne ift. DBs filialer.

Ud over omkostningsreduktionerne forventes det ligeledes, at der kan laves yderligere forretninger med de nye kunder, på eksempelvis leasingområdet og Private Banking området, som SN også satser på i deres nye strategi. Dertil kan det også antages, at SNs fordelsprogram til private kunder vil have en positiv effekt, da en sådan segmentering af de private kunder giver en mere fokuseret rådgivning og indsats mod de kunder, der rent faktisk bidrager til den positive indtjening. I antagelserne omkring flytning af kunderne, er det også vores vurdering af den decentrale organisation med lokale banker som SN har, passer fint sammen med DBs fokus på de lokale filialer og lokalområdet generelt. Håndteres disse interessenter korrekt, vil fraflytningen af kunder være begrænset.

Vi forventer, at SN med opkøbet af DB vil kunne øge indtjeningen på nettorente- og gebyrindtægter i niveauet +5 %. Det vil give en forbedring i niveau kr. 15 mio. Opkøbet vil

efter vores vurdering kunne fungere som en decideret kickstart for SN i Aarhusområdet, og med et større distributionsnet af filialler og kunder, vil et opkøb kunne markedsføres lokalt til at skabe omtale og udbrede kendskabet til SN, som vil være en sidegevinst.

11.3.5 Synergieffekter i tal

Opkøbet af DB vil, som tidligere nævnt, medføre en række éngangsomkostninger, som fremgår af nedenstående tabel. Der er i efterfølgende nøgletal ikke taget højde for disse, da vi ønsker at skildre effekten på lang sigt.

Éngangsomkostninger ved køb af DB	
(1.000 kr.)	
Vederlag til direktion, bestyrelse i 24 mdr.	9.434
Løn til opsagte medarbejdere i gns. 9 mdr.	27.259
Ophør af samarbejde med dataleverandør i utide	15.000
Salær til salg af ejendomme	2.000
Diverse	5.000
Samlede éngangsomkostninger	58.693

Med baggrund i den tidligere sammensmeltning af SN og DBs regnskaber for 2016, har vi analyseret på de fremadrettede økonomiske mål ift. SNs nye strategi. ROE efter skat er beregnet til 9,54 % og cost/income ratio til 60,34 %. Tager vi højde for omkostningseffekten samt det øgede forretningsomfang, som forventes opnået via gennemgåede synergieffekter, resulterer dette i en forbedret ROE på +1,1 % og derved et resultat på 10,65 %. Cost/income ratio forbedres fra 60,34 % til 57,46 %. Synergieffekterne er opstillet i nedenstående tabel.

Synergier ved optimering af DB ud fra 2016 regnskabet		
(1.000 kr.)		Ændring
Vederlag til direktion, bestyrelse m.m.	-4.717	4.717
Personale udgifter fordelt på 200 medarbejdere	-125.331	
Gns. løn pr. medarbejder	-627	
Afskedigelse af 58 medarbejder	-36.346	36.346
Øvrige administrationsudgifter	-75.778	50.000
Revisionshonorar	-503	503
Samlede besparelser		91.566
Øget indtjening på DBs kunder på 5 %	303.000	15.150
Synergier		106.716

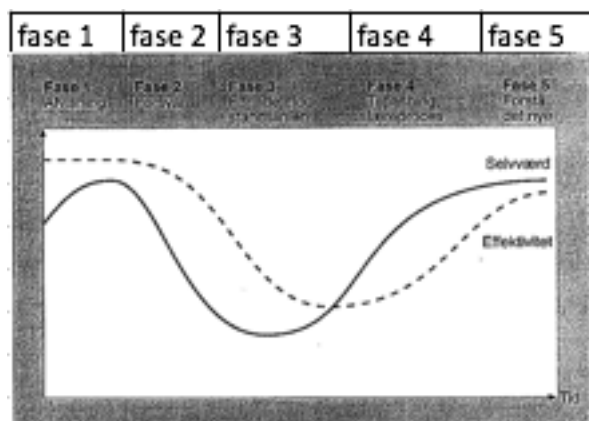
11.4 Modstand mod forandring

Det er afgørende at evt. modstand mod forandring håndteres bedst mulig fra SN, således at man opnår det bedste resultat. Derfor er det vigtigt at SN indser, at der kan opstå modstand fra flere interessenter ifm. en evt. overtagelse af DB.

Modstand mod forandring behøver, ifølge Kanter, ikke alene at være følelsesladet, men der kan også være gode grunde til en evt. modstand (Bakka and Fivelsdal, 2014, s. 339). Som vi har redegjort for i interessentanalysen vil en situation, hvor SN overtager DB medføre at der vil være medarbejdere i DB, som vil miste indflydelse ifm. omstruktureringen. Der vil også potentielt være medarbejdere, som vil føle sig usikre på både alt det nye, men også om de fremadrettet kan leve op til de nye krav som SN vil stille. Et opkøb vil også skabe et større pres på hele organisationen, der også kan medføre modstand mod forandring. Og sidst men ikke mindst vil der givetvis også være medarbejdere i DB, som oplever at ledelsen i DB ikke lever op til deres målsætning om selvstændighed, hvilket vil kunne udløse opsparet vrede fra medarbejderne.

Modstanden har Carnall samlet i figur 21, hvor medarbejderne som et led i forandringen og modstanden vil kunne opleve at gennemgå de fem faser fra afvisning, til forsvar, videre til at forlade modstandslinjen, hvorefter man tilpasser sig den nye læreproces til slutteligt at forstå det nye. Som det kan ses i figuren er der stor forandring af både selvværd og effektivitet i faserne. Det er derfor vigtigt at imødekomme medarbejderne bedst muligt, for at få dem igennem de første faser og ind i en lærings- og acceptproces, der gerne skal genoprette både selvværd og effektivitet.

Figur 21



11.4.1 John Kotters forandringsmodel

Til at håndtere den potentielle modstand mod forandring kan SN med fordel benytte sig af John Kotters ottetrins procesmodel (Bakka and Fivelsdal, 2014, s. 333), som består af nedenstående elementer.

11.4.1.1 Optøning

Her skabes der en anerkendelse fra medarbejderen om, at forandringen er nødvendig, ligesom der udvikles en ny vision og strategi, som kommunikeres tydeligt for at underbygge nødvendigheden. Her er det vigtigt at SN får interessenterne i DB til, at indse at overtagelsen er et nødvendigt skridt for stadig at være en del af en stærk bank med stor frihed i fremtiden. SN er, som tidligere konkluderet, en bank med en decentral struktur med stor lokal beslutningskraft. Og med en evt. overtagelse fra SNs side vil DB blive en del af en stærkere koncern, som vil kunne understøtte DBs udvikling i deres virkeområde.

Der skal i optøningsfasen også skabes en oplevelse af, at det er starten på noget nyt der og at starten på det nye også vil give nogle nye muligheder, da man nu pludselig er en del af en langt større organisation end hidtil.

Sidst men ikke mindst vil det i denne fase være vigtigt, at der skabes en koalition, som kan være med til at skabe forandringen. Dette vil typisk være de medarbejdere, som tidligt i forløbet er positive over for den nye strategi, og som således kan være med til at flytte de øvrige kolleger med sig.

11.4.1.2 Gennemførelse af ændring

Her styrkes medarbejderens kompetencer til at skabe forandringen. I denne fase ønskes der at skabe kortsigtede resultater samt konsolidering af resultaterne. Det er enormt vigtigt, at de medarbejdere i DB som er usikre over fremtiden, får styrket deres kompetencer så de føler kan leve op til de nye krav i SN.

Man søger i denne fase at skabe en oplevelse hos medarbejderne om, at de stadig selv kan træffe beslutninger og handle.

Det afgørende her er, at kommunikationen er klar og tydelig og at der leves op til det man lover samt er opmærksomme på de medarbejdere, som oplever modstand. Det er i denne fase vigtigt at der hurtigt i forløbet skabes reelle resultater for medarbejderne, da det vil være med til at styrke troen på det nye projekt.

11.4.1.3 Fastfrysning

Forandringen er i denne fase forankret i kulturen, når forandringen er gennemført. På dette tidspunkt vil DBs medarbejdere være en integreret del af SN, og de vil være en helt naturlig del af SNs værdisæt. I praksis vil man i mange organisationer opleve, at der er behov for en ny optøning og dermed kan processen starte forfra. Forandringsmodellen vil kræve, at SN har ledere med fokus på leadership frem for management. Der er således meget fokus på coaching og mentorordning for den enkelte medarbejder. Der kan være behov for teambuilding og samarbejdsøvelser på gruppeniveau og strategiske seminarer og anonyme spørgeundersøgelser på direktionsniveau.

11.5 Værdiansættelse af Djurslands Bank

Ifm. SNs eventuelle opkøb af DB er det relevant, at vurdere på prissætningen af DB ud fra nogle forskellige kriterier, da dette danner rammen for selve beslutningen for SN.

Der findes flere modeller til værdiansættelse af virksomheder og vi vil i første omgang tage udgangspunkt i Gordons vækstformel til at værdiansætte DB (Christensen and Pedersen, 2014, s. 181). Gordons vækstformel bestemmer aktiekursen ud fra de forventede dividender og derved ud fra en betragtning om, at virksomheden skal tjene penge før de kan udbetale udbytte.

Gordons vækstformel	
$P = D1 / (r-g)$	
D1 =	Det forventede udbytte
r =	Afkastkravet
g =	Forventet vækst i udbytte

11.5.1 Det forventede udbytte

Det forventede udbytte på DB vil vi fastsætte til kr. 10, da vi tidligere har konkluderet, at DB aktuelt opfylder gældende kapitalkrav og derfor må forventes at udlodde en del af overskuddet til aktionærerne. DB har en målsætning om, at udlodde minimum 25 % af deres overskud til aktionærerne hvert år. I 2016 udbetalte man 25,4 %, hvor resten blev henlagt til reserver.

Det anses for værende et realistisk bud at tage udgangspunkt i et forventet udbytte på kr. 10 fremadrettet. Selvom DB ikke leverer et tilsvarende regnskab i 2017, vil der stadig være plads til at udlodde kr. 10 i udbytte pr. aktie. Før finanskrisen har DB også haft en lang historik med, at udbetale udbytter tilbage til aktionærerne.

11.5.2 Afkastkravet

Til at beregne afkastkravet tager vi udgangspunkt i ”Capital Asset Pricing-modellen” (CAPM) (Christensen and Pedersen, 2014, s. 134). CAPM beregnes via nedenstående formel:

$$\text{Afkastkravet} = \text{Risikofrie rente} + \text{Beta} * (\text{Markedets risikopræmie} - \text{risikofrie rente})$$

Vi vil i dette afsnit ikke uddybe de bagvedliggende forudsætninger, som ligger bag beregningen af afkastkravet, da der er redegjort for de forhold i kapitel 8 ifm. Regnskabsanalysen

11.5.3 Forventet vækst i udbytte

forventet vækst i udbytte er en vigtig forudsætning i Gordons vækstmodel, og her er der tale om vækst i udbytte i al fremtid. Derfor anvender vi en forventet vækst på 2 % p.a., da vi mener det er realistisk for DB. Det ligger lidt højere end den generelle vækst i samfundet i øjeblikket. Væksten på 2 % skal også ses i lyset af, at vi ikke anser det for sandsynligt, at DB har en højere vækst end økonomien generelt i al evighed.

11.5.4 Beregning

Forudsætningerne er nu på plads ift. beregningen af aktiekursen på DB. Disse indsættes i nedenstående formel og vi får følgende:

Tabel 5: Gordons vækstmodel	
Forventet udbytte	10
CAPM - Afkastkrav	6%
Vækst i udbytte	2%
CAPM - Afkastkrav	6%
Risikofri rente	0,30%
Beta	1%
Markedsrisikopræmie	6%
Aktiekurs DB	250

Tabel 5 er udarbejdet pba. egen tilvirkning

Vi kan hermed konkludere, at DB-aktien under de givne forudsætninger, med en aktuel kurs 244, er prissat ca. 2,5 % under vores værdiansættelse². Udregningen er på ingen måder facit

² Lukkekurs 7. april 2017 på Fondsbørsen

og i praksis er den også behæftet med megen usikkerhed. Det er i praksis svært at forudsætte en vækst i udbytte i al fremtid. Ligeledes vil blot en lille ændring i de opstillede faktorer kunne ændre kursen væsentligt. Eksempelvis vil en ændring af vores forudsætning omkring betaværdi fra 1 til 0,8 betyde, at aktiekursens værdi vil blive 350 efter Gordons vækstformel. Sætter vi vores forventning til vækst i udbytte ned fra 2 % til 1%, vil værdien blive på kurs 200 efter ovenstående formel.

En anden måde at vurdere prisen på DB er ved, at vurdere ud fra børsnøgletal. Her kan nøgletal som P/E og K/I være relevante at beregne. For at vi kan benytte P/E og K/I bedst muligt i vores vurdering af DB, vil det være relevant at sammenligne DB med andre banker, for at vurdere, om banken er dyrt eller billigt prissat ud fra børstal. Vi sammenligner med henholdsvis Skjern Bank og Ringkjøbing Landbobank, da det er vores vurdering, at det er to banker, som begge er lokale jyske banker. Ringkjøbing Landbobank har historisk leveret meget flotte resultater mens Skjern Bank har haft større udfordringer efter finanskrisen.

11.5.4.1 Price/earning

P/E står for price/earning og fortæller os hvor meget, der betales for en kroners overskud i virksomheden. P/E beregnes ved at dividere prisen for en aktie med egenkapitalen.

11.5.4.2 Kurs indre værdi

K/I står for kurs/indre værdi og fortæller, hvor meget en investor vil betale for en kroners egenkapital. Det betyder således, at hvis K/I er over 1, vurderer investorerne at DB er mere værd end den bogførte egenkapital, mens en K/I under 1 betyder, at DBs egenkapital er mere værd end dens aktiers værdi.

I nedenstående tabel er beregnet P/E og K/I på DB samt Skjern Bank og Ringkjøbing Landbobank. Beregningerne er lavet med udgangspunkt i de tre bankers årsrapporter og med aktiekurs pr. 7/4 2017.

Tabel 6: Prisfastsættelse			
	Djursland Bank	Skjern Bank	Ringkjøbing Landbobank
Antal aktier	2.700.000	9.640.000	4.470.000
Kurs	244	59	1.552
Markedsværdi	658.800.000	568.760.000	6.937.440.000
Egenkapital	933.075.000	695.313.000	3.555.000.000
Indtjening	74.382.000	82.110.000	539.000.000

K/I	0,71	0,82	1,95
P/E	8,86	6,93	12,87

Af tabellen kan vi på P/E se, at investorerne er villige til at betale kr. 8,86 for en kroners overskud. Hermed er DB dyrere prissat end Skjern Bank, men billigere end Ringkøbing Landbobank, som er klart den dyreste af de tre banker. P/E på Djursland Bank kan vi forklare med, at investorer fremadrettet ikke er så positive ift. væksten hos Djursland Bank som tilfældet er hos eksempelvis Ringkøbing Landbobank. Alternativt vurderes det at risikoen er højere på Djursland Bank. Tilsvarende er Skjern Bank prissat lavere på P/E end både DB og Ringkøbing Landbobank. Vi vurderer, at den lave P/E på Djursland Bank sammenlignet med Ringkøbing Landbobank delvist skyldes en højere risiko hos DB, men i overvejende grad skyldes lave forventninger til den fremtidige vækst hos DB sammenlignet med Ringkøbing Landbobank. Ulempen ved både K/I og P/E er, at tallene beregnes på historiske data og tager således ikke hensyn til forventet fremtidig vækst eller risiko ved aktien.

Ud fra nøgletallet K/I kan vi se, at investorerne ikke er villige til at betale den fulde værdi for hverken DB eller Skjern Bank. Begge banker handler således K/I under 1. Modsat handler Ringkøbing Landbobank til en K/I på 1,96.

Således er investorerne i DB kun villige til at betale kr. 0,70 for en kroners egenkapital. Den er således en smule billigere prissat end Skjern Bank hvor investorerne er villige til at betale kr. 0,82 for en kroners egenkapital. Markant billigere end Ringkøbing Landbobank, hvor investorerne er villige til at betale næsten kr. 2 for en kroners egenkapital. En lav K/I er set fra investors synspunkt godt, da investor således opnår rabat på aktien. Men lav K/I kan også forklares med en lav indtjening eller høj risiko ved aktien. Det er ikke vores vurdering at risikoen er større ved DB end tilfældet er ved Skjern Bank, og derfor skal den lave K/I efter vores vurdering forklares med en forventet indtjening.

Vi kan således ud fra vores forskellige tilgange til værdiansættelse konkludere, at der set fra SNs synspunkt, er tale om en fornuftig værdiansættelse af DB. Vores beregninger af en fair værdi viser, at DB bør koste kr. 250 pr. aktie. Men vi har også påvist, at denne værdiansættelse er forbundet med stor usikkerhed. Men sammenholdt med K/I og P/E er vores konklusion, at en pris på kr. 250 vil være særdeles attraktiv, og give en købspris på DB på kr. 675 mio. Men vi er også bevidste om, at DBs aktionærer formentlig ikke vil takke ja til et købstilbud på 250, da det er niveauet aktien handler på aktuelt. Med baggrund i at vores

værdiansættelse ikke tager højde for synergieffekterne vi vurderer er til stede, mener vi, at en pris i niveauet kr. 275 vil være en god pris for både SN, men også tilpas attraktiv for at aktionærene vil finde tilbuddet attraktivt. Med den pris vil K/I på Djursland Bank være 0,80 hvilket er samme niveau som for Skjern Bank, og en P/E på 10, hvilket vi også vurderer som en fornuftigt niveau.

11.6 Delkonklusion

Set ift. de involverede interessenter i et evt. opkøb af DB, bør SN have størst fokus på DBs aktionærer samt medarbejdere. Aktionærene skal prioriteres, med baggrund i at det er dem der skal acceptere SNs købstilbud. Hertil kommer også at der foreligger en stemmeretsbegrænsning, der gør at der skal et større antal af aktionærer til for at kunne acceptere tilbuddet. DBs medarbejdere forventes at opleve større grad af usikkerhed ved opkøbet samt være lettere tilbøjelige til at udøve modstand mod forandringer. Det er naturligt at der skal lukkes filialer og nedlægges arbejdspladser ifm. et opkøb, hvorfor nogle vil frygte fyringer. Det er vigtigt, at der hurtigt bliver taget hånd om de fortsættende medarbejdere, så det ikke får nogle negative konsekvenser for købet.

Ved et opkøb af DB forventes der, at kunne opnås synergier på i alt ca. kr. 107 mio., som primært opstår ved reduktion af medarbejderstaben med 58 ansatte og en effekt på ca. kr. 36 mio. samt de administrative omkostninger reduceres med ca. kr. 50 mio. bl.a. via besparelse på IT leverandør og lukning og frasalg af 8 filialer. Herudover forventes et øget salg til bestående kunder at kunne bidrage med ca. kr. 15 mio. på den samlede indtjening. Ift. den fremadrettede strategi, vil et opkøb af DB og de deraf resulterende synergier ende ud i en ROE på 10,65 % samt en cost/income ratio på 57,46 %, hvis effekterne medtages i 2016 regnskabet og vil derved holde sig inden for SNs målsætning for fremtiden.

Ser vi nærmere på prisfastsættelsen af DB, kan vi konkludere at DB aktien pt. handles til en lavere pris, end vores værdiansættelse på kr. 250. Vi mener dog ikke at det er realistisk at få gennemført et succesfuldt opkøb til kr. 250, da denne er tæt på bestående børskurs og vi mener derfor at en købstilbud bør ligge i niveau kr. 275 pr. aktie. Herved ligger købsprisen fortsat i et tilfredsstillende niveau, sammenlignet med lignende pengeinstitutter og til en kurs/indre værdi på 0,90.

12

BESLUTNINGSPROCESSER

En så stor beslutning som SN står overfor, bør systematiseres således at SN kommer igennem hele beslutningsprocessen. Ønsker de alene at vælge den organiske vækst til at opfylde den økonomiske målsætning, eller vælge at supplere strategien med opkøb af DB. Vi vil benytte os af følgende model, hvor beslutningsprocessen opdeles i syv faser (AAU, lektion 3 i organisationsteori, 2016).

- 1) Målformulering
- 2) Problemformulering
- 3) Alternativsøgning
- 4) Konsekvensvurdering
- 5) Beslutningstageren vælger
- 6) Beslutningen gennemføres
- 7) Beslutningstageren følger op

For SN er et eventuelt opkøb af DB et vigtig beslutning, og derfor er det afgørende at SN forholder sig til alle trin, således at der i beslutningsprocessen ikke er faser, som undervurderes eller overses, da dette kan få store konsekvenser efterfølgende.

12.1.1 Målformulering

Målformuleringen for SN er et ønske om, at indfri en økonomisk målsætning på 9-11 % i egenkapitalforrentning efter skat samt et cost/income ratio på 0,60.

12.1.2 Problemformulering

Problemformuleringen består i, at SN som påvist i regnskabsanalysen allerede aktuelt er i mål med deres økonomiske målsætning og har et yderst solidt kapitalgrundlaget. Men samtidig ser SN, ligesom vores PEST analyse, en række nye tendenser, som SN er tvunget til at forholde sig til. Pba. disse tendenser har SN formuleret en ny strategiplan for, at indfri den økonomiske målsætning. Beslutningsproblemet er således, om der findes bedre alternativer for SN, end alene at følge den nye strategi.

12.1.3 Alternativsøgning

Alternativsøgningen til strategiplanen ”Den personlige bank i en digital verden” er denne opgaves analyse af DB, som et muligt opkøb for SN, hvilket vil fungere som et supplement til den organiske vækst. Som analyseret under vækststrategier vil et opkøb give et større potentiale, men også en større risiko for SN. En tilføjelse til strategien i form af et opkøb af DB vil give SN muligheden for, at udnytte en række synergieffekter. Desuden vil et opkøb af DB være medvirkende til, at øge SNs balance og særligt øge markedsandelen i Aarhusområdet som SN er meget interesseret i. Det vil være en forøgelse af balancen i Aarhusområdet, som vi vurderer ville tage SN lang tid at opnå med en organisk vækststrategi alene. DBs organisation og kultur vurderer vi, passer godt sammen med SN, men SN køber sig også til en bank, der grundlæggende er udfordret på de samme parametre som SN selv. Nemlig med lav udlånsvækst, negativt rentemiljø og nedskrivninger i den høje ende, og generelt performer DB dårligere end SN gør. Til gengæld er der tale om en solid bank med et stærkt kapitalgrundlag, og som vi vurderer har en tilfredsstillende udlånsportefølje. Som opkøb vil det være tvivlsomt, hvorvidt aktionærerne vil acceptere et købstilbud, som endda ligger 10 % over den aktuelle aktiekurs, da aktionærkredsen i DB i højere grad er private og der er den tidligere nævnte stemmeretsbegrænsning som giver stor magt til ledelsen. En ledelse, som vi ifm. synergieffekterne har vurderet, der ikke vil blive behov for fremadrettet. Med fastholdelse af de største filialer og fastholdelse af arbejdspladser i Grenå vurderer vi, at tilbuddet som SN kommer med her, er relevant og attraktivt - også for DBs interessenter.

12.1.4 Konsekvensvurdering

Konsekvensvurderingen består i vurderingen af, hvorvidt et opkøb af DB bør foretages. Som tidligere påvist i vores regnskabsanalyse, er SN i mål med deres økonomiske målsætning. Men samtidig ser både SNs fremtidsforventninger, dette projekts PEST-analyse samt vores regnskabsanalyse en række udfordringer, som vil gøre det usikkert hvorvidt SN kan indfri målsætningen med den nuværende forretningsmodel. Derfor har SN etableret deres strategiplan, som består af omkostningsreduktion og væksttiltag. Vi er fortrøstningsfulde ift. at omkostningsreduktionen vil kunne gennemføres. Men samtidig er det vores vurdering, at usikkerheden omkring væksttiltagene og effekten heraf er ganske betydelig, da den ikke giver SN en unik markedsposition. Pba. dette er det således usikkert om strategien vil kunne vende den aktuelle trend med faldende udlån og pres på rentemarginalen som vi har analyseret i regnskabsanalysen. Den nye strategi ”En personlig bank i en digital verden” vil dog være fleksibel for SN. Således vil SN kunne tilføjes løbende vurdering af nedlukninger af lokale

banker og løbende fokus på omkostningsreduktion i takt med, at kundeadfærd og digitalisering kan følge med. Fortsætter man efter den strategi vil det også være naturligt for SN, at fortsætte segmenteringen af kunder, som man er startet op på i 2015 med fordelsprogram til de kunder som samler deres forretninger i SN. Man har ifm. den nye strategi segmenteret yderligere med en Private Banking afdeling, og fremadrettet vil det være nærliggende, at samle de kunder der ikke er rentable i en central afdeling for at frigøre ressourcer og reducere omkostninger. Der vil også kunne etableres større grad af centralproduktion, hvilket vil kunne gennemføres uden at gå på kompromis med strategien med de decentrale lokale banker. Ovenstående er eksempler på naturlige arbejdsområder for SN i perioden frem til 2019. Den organiske strategi giver således mulighed for løbende tilpasning undervejs, og organisationen i Aalborg og operating core vil belastes minimalt, sammenlignet med et opkøb.

Konsekvenserne af et opkøb af DB er langt mere usikkert. Håndteringen af de forskellige interessenter kræver en stor indsats, og stemmeretsbegrænsningen kan gøre en overtagelse meget vanskelig, og reelt giver denne stemmeretsbegrænsning stor magt til ledelsen i DB. Synergieffekterne er usikre og vanskelige at beregne fyldestgørende, da vi ikke har fuld indsigt i hele DBs forretning. Dertil kommer éngangsomkostningerne og at det vil tage en længere periode inden DB er indfaset i SN og hermed bidrager med det fulde potentiale. Modsat er Aarhus geografisk tæt på Aalborg, hvilket giver nogle praktiske fordele og DB har en størrelse, som gør at et opkøb ikke vil belaste det eksisterende operating core i væsentlig grad. Dog har DB stadig en størrelse, der vil belaste både supportfunktionerne og technostrukturen i nogen grad. Belastningen vil især være i de første kvartaler, hvor opkøbet vil fjerne ressourcer til nye tiltag i organisationen da integrationen på kort sigt vil kræve fuldt fokus. Vi vurderer dog også, at DB er fornuftigt prissat jf. vores værdiansættelse.

12.1.5 Beslutningstageren vælger

En sådan beslutning skal træffes af bestyrelsen i SN, og vores anbefaling er at beslutningen bør være, at man foretager et opkøb af DB, da synergieffekterne samlet set vurderes tilfredsstillende, SN historisk har haft svært ved at vinde markedsandele i Aarhus, og ikke mindst at værdiansættelsen af DB er fornuftig.

Vi vurderer også, at den nye strategi alene vil have udfordringer med at indfri den økonomiske målsætning, da alene nedskrivninger på en gennemsnitligt niveau, faldende rentemarginal på udlån og tab på indlån, også i fremtiden vil sætte SN under pres.

12.1.6 Beslutningen gennemføres

Beslutningen skal herefter udføres og opkøbet foretages. Som tidligere vurderet vil der i forlængelse heraf være stor fokus på at håndtere de enkelte interessenter bedst muligt, ligesom SN skal være dygtige til at håndtere den modstand mod forandring som kan opstå ifm. et opkøb, og som er vurderet tidligere i projektet.

12.1.7 Beslutningstageren følger op

Her gør bestyrelsen naturligt status ift. beslutningen om at købe DB. En del af status er naturligt om målene blev indfriet med beslutningen eller om det havde været bedre for SN at undlade et opkøb. Denne del af beslutningsfasen skal ses som en evaluering og også en mulighed for at drøfte processen og lære af de erfaringer man har gjort sig i den forbindelse.

13 KONKLUSION

Det er vores vurdering at SN alene med udgangspunkt i deres nye strategi, ikke vil kunne opfylde deres økonomiske målsætning frem mod 2019. Den stigende digitalisering, stigende lovregulering, lav låneefterspørgsel og det lave rentemiljø giver SN udfordringer, hvilket forventes at fortsætte de kommende år. SN ønsker at øge deres andele af forretninger, fra primært at være i Nordjylland til i højere grad at være landsdækkende.

Vi har ifm. analysen af SNs organisation konstateret, at SN vil være godt rustet til at foretage et opkøb af et konkurrerende pengeinstitut, som vil kunne foretages med et minimalt pres på operating core.

SN opfylder allerede med udgangen af 2016 de nye og skærpede kapitalkrav, som først er fuldt indfaset i 2019. De vurderes samtidig robuste til at foretage et opkøb af et andet pengeinstitut med baggrund i deres kapitalsammensætning.

Ifm. vores analyse af SNs udlåns- og garantiporteføljen kan vi konkludere, at porteføljen har en god diversifikation og god bonitet, som tilmed er steget de seneste år. Renses de samlede udlånstal i SN for repoforretninger, har SN dog et reelt fald i udlåns- og garantiforretninger.

Vores regnskabsanalyse viser tilfredsstillende performance for SN i 2015 og 2016. En performance der dog har været drevet af meget lave nedskrivninger og høje engangsindtægter for begge år. Herudfra konkluderer vi, at der er et fremadrettet pres på indtjeningen i SN.

Vi har foretaget en analyse af SNs strategi, hvor vi vurderer, at reduktionen af omkostninger i strategien er realistisk at opnå, men at væksttiltagene i strategien er meget usikre. Vi har i

forlængelse af SNs strategi vedr. organisk vækst, valgt at analysere, hvorvidt SN bør lave et opkøb af DB som led i en integrationsstrategi. Integrationsstrategien rummer større potentiale for SN, og vores analyse fastslår, at DB leverer stabile resultater på trods af et nedskrivningsniveau over sektoren generelt. DB har et højere omkostningsniveau end SN, hvilket giver SN mulighed for at opnå positive synergieffekter ved et opkøb. DB ligger geografisk attraktivt for SN, fordi Aarhus er et vækstområde som SN gerne vil vinde markedsandele i samt at området ligger tæt på Aalborg. Værdiansættelsen af DB viser ligeledes at de er attraktivt prissat for SN, hvilket vi vurderer på både K/I samt vores teoretisk udregnede kurs. Samtidig er det vores vurdering, at et bud på kr. 275 pr. aktie, vil være attraktivt for aktionærene i DB.

Vi konkluderer således at SN, på trods af større usikkerhed ved en integrationsstrategi, bør købe DB, for at kunne indfri deres økonomiske målsætning frem mod 2019.

14 LITTERATURLISTE

Ansoff, 01.01.2017. 19.3 Ansoffs vækstmatrice. Virksomhedsøkonomi B.
<https://virksomhedb.systeme.dk/index.php?id=3399> (accessed 4.8.17).

Bakka, J.F., Fivelsdal, E., 2014. Organisationsteori: struktur, kultur, processer.
Handelshøjskolens Forlag, Kbh.

Berlingske Business, 2016. Danske Bank erobrer bankernes førsteplads. Berlingske Business.
<http://www.business.dk/finans/danske-bank-erobrer-bankernes-foersteplads> (accessed 4.8.17).

Børsen, 2017. Facebook får banklicens: Kan give MobilePay hovedpin.
http://finans.borsen.dk/artikel/1/338490/facebook_faar_banklicens_kan_give_mobilepay_hovedpine.html (accessed 4.8.17).

Borsen.dk, 2016. Alle firmakunder skal nu betale minusrenter i Nordea.
<http://borsen.dk/nyheder/avisen/artikel/11/158594/artikel.html> (accessed 4.8.17).

Christensen, M., Pedersen, F., 2014. Aktieinvestering: Teori og praktisk anvendelse. Jurist- og Økonomforbundets Forlag, København.

Danmarks Nationalbank, 2016a. Officielle rentesatser.
<http://www.nationalbanken.dk/da/markedsinfo/officiellerentesatser/Sider/Default.aspx> (accessed 4.8.17).

Danmarks Nationalbank, 2016b. Nationalbankdirektør Lars Rohdes tale ved Finansrådets årsmøde 2016.
<https://www.nationalbanken.dk/da/presse/taler/Sider/default.aspx> (accessed 4.8.17).

Danmarks Nationalbank, 2015. De danske bankers indlånsoverskud har nået nye højder.
http://www.nationalbanken.dk/da/statistik/find_statistik/Sider/2015/De-danske-bankers-indlaansoverskud-har-naaet-nye-hoejder.aspx (accessed 4.8.17).

Danmarks Statistik, 2016. Årligt nationalregnskab.
<http://www.dst.dk/da/Statistik/emner/nationalregnskab-og-offentlige-finanser/aarligt-nationalregnskab> (accessed 4.9.17).

Det Systemiske Risikoråd, 2016. dsrr-ccb-notat-da.pdf.
<http://risikoraad.dk/media/181334/dsrr-ccb-notat-da.pdf> (accessed 4.8.17).

Det Systemiske Risikoråd, 2013. Det Systemiske Risikoråd / Henstilling om indfasning af kapitalkravslovgivningen i Danmark.
<http://risikoraad.dk/nyhedsarkiv/nyheder/2013/jun/henstilling-om-indfasning-af-kapitalkravslovgivning-i-danmark/> (accessed 4.8.17).

Djurslands Bank, 2017. Årsrapport.pdf.

<https://www.djurslandsbank.dk/wps/wcm/connect/21ad3ffa-0f5f-4800-b500-ac066a4e8822/%C3%85rsrapport.pdf?MOD=AJPERES> (accessed 4.8.17).

Erhvervs & Vækstministeriet, 2015. Vejledning til bekendtgørelse om god skik for finansielle virksomheder.

<https://www.finanstilsynet.dk/AttachedFiles/%7Be5db2f54-4bbc-4049-aa4b-5c6b62adf3fd%7D.%7B6ba01070-e407-437a-bf20-b0ed36d8dff8%7D.Vej%209343%20af%2020-05-2015.pdf> (accessed 4.9.17).

Finans Invest - Raaballe, Jeppesen og Sahin, 2014. Bankernes Rentemarginaler.

Finans.dk, 2016. Kunderne betaler: Banker ansætter hundredvis af højtlønnede til at bekæmpe hvidvask.

<http://finans.dk/finans/finans/ECE9036528/kunderne-betaler-banker-ansætter-hundredvis-af-hoejtlønnede-til-at-bekaempe-hvidvask/> (accessed 4.8.17).

Finans.dk, 2014. Strategi: Spar Nord henter inspiration hos Rema 1000. FinansWatch.

<http://m.finanswatch.dk/> (accessed 4.8.17).

Finansrådet, 2017. Sektoren i tal.

Finanstilsynet, 2016. Halvårsartikel 2016 for pengeinstitutter.

<https://www.finanstilsynet.dk/da/Tal-og-Fakta/Markedsudvikling/Markedsudvikling/halvaarsartikel-2016-engeitinstutur> (accessed 4.8.17).

Finanstilsynet, 2012. Vejledning_solvens_18122012.pdf.

https://www.finanstilsynet.dk/Indberetning/Vejledninger-og-informationer/Vejledninger/~/_media/Indberetning/2012/Vejledninger/Vejledning_solvens_18122012.ashx (accessed 4.8.17).

Finanstilsynet, F., 2016. Jesper Bergs præsentation på Finansrådets direktørkonference 2016.

<https://www.finanstilsynet.dk/da/Nyheder-og-Presse/Pressemeddelelser/2016/JB-praesentation-finansraadets-direktorkonference-050916> (accessed 4.8.17).

Finanswatch.dk, 2017a. Spar Nord: Kan ikke presse mere ud af indlåsmarginalen.

FinansWatch.

http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/Spar_Nord_Bank/article9357988.ece (accessed 4.9.17).

Finanswatch.dk, 2017b. Banker får provisionshul på omkring 2,4 milliarder om året.

FinansWatch.

<http://m.finanswatch.dk/> (accessed 2.27.17).

Finanswatch.dk, 2016a. Lasse Nyby om køb af banker: Vi er stadigvæk positive.

FinansWatch.

<http://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/article9122333.ece> (accessed 4.8.17).

Finanswatch.dk, 2016b. Spar Nord vil satse på fintech i ny innovationsstrategi.
http://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/Spar_Nord_Bank/article9188175.ece
(accessed 4.8.17).

Greatplacetowrk, 2016. Danmarks Bedste Mellemstore Arbejdspladser - Great Place to Work® i Danmark.
<http://www.greatplacetowork.dk/bedste-arbejdspladser/danmarks-bedste-arbejdspladser/danmarks-bedste-arbejdspladser> (accessed 4.8.17).

Gup, B.E., Kolari, J.W., Fraser, D.R., 2005. Commercial banking: the management of risk, 3rd ed. ed. J. Wiley, Hoboken, NJ.

Just Andresen, J., 2013. Finansiell risikostyring. Jurist- og Økonomforbundet, Kbh.
Kromann Reumert, 2016a. Kapitalkrav for fondsmæglerselskaber lempes.
<https://www.kromannreumert.com/Nyheder/2016/12/Kapitalkrav-for-fondsmæglersekskaber-lempes> (accessed 4.8.17).

Kromann Reumert, 2016b. MIFID II og MIFIR: Fokus på investorbeskyttelse.
<https://www.kromannreumert.com/Nyheder/2016/01/MIFID-II-og-MIFIR-Fokus-paa-investorbeskyttelse> (accessed 2.23.17).

LETT, 2016. Ny vejledning til penge- og realkreditinstitutter. LETT.
<https://www.lett.dk/viden/faglige-nyheder/faglige-nyheder-2016/ny-vejledning-til-penge-og-realkreditinstitutter> (accessed 2.23.17).

Mybanker.dk, 2016. Mybankers bankundersøgelse 2016: Se hvordan din bank har klaret sig.
<https://www.mybanker.dk/artikler/mybankers-bankundersogelse-2016-tjek-hvordan-din-bank-har-klaret-sig> (accessed 4.8.17).

PwC, 2016. prisfastsaettelse-paa-aktiemarkedet.pdf.
<https://www.pwc.dk/da/publikationer/2016/prisfastsaettelse-paa-aktiemarkedet.pdf> (accessed 4.8.17).

Raaballe, 2014. Bankerne udfordret i nulrentemiljø 2014, 6–11.
Realkreditraadet, 2014. Reglerne om god skik. Realkreditrådet.
https://www.realkreditraadet.dk/forbrugerforhold/r%C3%A5dgivning_og_information/reglerne_om_god_skik (accessed 2.23.17).

Sørensen, Jensen, Karlsson, 2013. Større danske kreditinstitutters overgang til IRB-modeller.
http://kraka.org/sites/default/files/public/soerensen_r.l._karlsson_a.g._og_jensen_l._2013_storre_danske_kreditinstitutters_overgang_til_irb-modeller_effekt_paa_solvens.pdf (accessed 4.8.17).

Spar Nord, 2017a. aarsrapport_2016.pdf.
https://media.sparnord.dk/com/investor/finansiell_kommunikation/regnskaber/2016/aarsrapport_2016.pdf (accessed 4.8.17).

Spar Nord, 2017b. Risikorapport_2016.pdf.
https://media.sparnord.dk/com/investor/finansiell_kommunikation/regnskaber/2016/risikorapport_2016.pdf (accessed 4.8.17).

Spar Nord, 2016. Årsrapport-2015.pdf.
<https://www.sparnord.dk/media/1133866/%C3%85rsrapport-2015.pdf> (accessed 4.10.17).

Spar Nord, 2012a. Spar Nord Bank A/S og Spar Bank A/S indgår fusionsplan.
<https://www.sparnord.com/investor-relations/finansiel-kommunikation/fondsboersmeddelelser/> (accessed 4.8.17).

Spar Nord, 2012b. Spar-Nord-skærper-strategi-og-gennemfører-medarbejderreduktion.pdf.
<https://www.sparnord.dk/media/435364/Spar-Nord-sk%C3%A6rper-strategi-og-gennemf%C3%B8rer-medarbejderreduktion.pdf> (accessed 4.8.17).

strategylab.dk, 2014. Strategi ifølge Mintzberg.

Tv2 Nord, 2015. Spidserne - Lasse Nyby | TV2 Nord.
<http://www.tv2nord.dk/spidserne/spidserne-lasse-nyby> (accessed 4.8.17).