



Speciale HD Finansiell Rådgivning

Tonja Hjaltelin Korsgaard
Vejleder: Christian Farø
Afleveret 29.04.2011

Indhold

Indledning.....	4
Problemformulering.....	5
Metode.....	5
Afgrænsninger.....	7
Lovkrav til finansielle virksomheder.....	8
CRD – kapitalkravsdirektiv.....	8
Kreditrisiko	10
Markedsrisiko	12
Operationel risiko.....	13
Basiskapital.....	14
Forskelle mellem en sparekasse og en bank.....	16
Fusion med eller køb af en sparekasse	17
Nøgletal	18
ICGR.....	18
WACC.....	20
Dollargap og rentefølsomhed	21
Loan Ratio.....	23
Beskrivelse af de to pengeinstitutter	24
Nordjyske Bank.....	24
Hals Sparekasse	25
Delkonklusion	26
Attraktive kundeforhold i Hals Sparekasses markedsområde?	26
Sammenligning af de to pengeinstitutter	29
Nordjyske Bank regnskab 2010	29
Delkonklusion	30
Hals Sparekasse regnskab 2010	30
Delkonklusion	31
ICGR – Nordjyske Bank	32
ICGR – Hals Sparekasse	34
WACC – Nordjyske Bank.....	35
WACC – Hals Sparekasse	39
Rentefølsomheden i Nordjyske Bank	41
Rentefølsomheden i Hals Sparekasse	43
Loan ratio Nordjyske Bank	45

Loan ratio Hals Sparekasse	46
Delkonklusion	47
Prisen for Hals Sparekasse.....	48
Finansiering af købet	49
Aktieemission	49
Kontant betaling.....	50
Konsekvenser ved et køb af Hals Sparekasse.....	51
Økonomiske konsekvenser ved et køb af Hals Sparekasse	51
Samlet balance 2010	52
Samlet resultatopgørelse 2010	54
Samlet WACC 2010.....	55
Samlet ICGR 2010	56
Engangsomkostninger ved køb af Hals Sparekasse.....	57
Synergieffekter / besparelser ved køb af Hals Sparekasse	57
Ny samlet resultatopgørelse med omkostninger til køb og med besparelser	59
Ny ICGR med omkostninger til køb og med besparelser	60
Indtjening pr. aktie	60
Afkastningsgraden / ROA	61
Delkonklusion.....	62
Organisatoriske konsekvenser ved et køb	63
Interessentanalyse	63
Interne interessenter	64
Eksterne interessenter	65
Medarbejdernes reaktion på en fusion.....	67
Organisationen i den fusionerede bank	69
Samlet konklusion	70
Executive summary	74
Litteraturliste.....	75

Indledning

Den største krise siden Wall Street krakket i 1929. Dette prædikat er brugt af flere økonomer om den finansielle og økonomiske krise, som verden har befundet sig i siden medio 2008. Tilfrosne kreditmarkeder, massiv mistillid mellem bankerne og banker der indgav konkursbegæring. Den alvorlige situation medførte verdensomspændende koordinerede regeringsindsatser i form af enorme hjælpepakker for at genskabe finansiell stabilitet. Således også i Danmark med vedtagelsen af Bankpakke I og II. Bankpakker, der bl.a. indeholdt en statslig garantiordning og nye lånemuligheder i Nationalbanken, og mulighed for statsligt kapitalindskud.

Givet de statslige hjælpepakker har der rejst sig politiske krav om, at bankerne skal underlægges langt mere restriktive krav. Man vil fra politisk side forsøge at gardere sig imod en ny dyb finansiell krise. Dette har allerede betydet stigende indberetningspligt overfor myndighederne. Sideløbende med en langt større grad af oplysningspligt for at give offentligheden mulighed for at skelne mellem sunde og mindre sunde banker. De administrative krav til pengeinstitutterne er således, over en bred kam, kraftigt eskaleret. Kravene gælder alle pengeinstitutter, uanset størrelse. Det betyder dermed også, at instituttørrelse får stadigt stigende betydning, idet administrationsomkostningerne pr. medarbejder, alt andet lige, er større i de små institutter.

Den mistillid, der herskede på kreditmarkederne medio 2008, er for nuværende i høj grad stabiliseret. Omvendt oplever man dog, at størrelse også her har fået stigende betydning. De store udenlandske banker, der yder lån til mindre danske pengeinstitutter, har svært ved at stille skarpt på det danske bankmarked, hvor Danske Bank f.eks. er 300 gange større end Sparekassen Himmerland. Primo 2011 er antallet af pengeinstitutter i gruppe 3 og 4 af finanstilsynet opgjort til 106 modsat 17 stk. i gruppe 1 og 2. Der er altså rigtigt mange små pengeinstitutter i Danmark. Mange økonomer har da også de seneste 2 år udtalt, at de forventer en betydelig koncentration i sektoren over de næste år.

Givet den skitserede udvikling vil det være oplagt at undersøge hvordan et lokalt, mellemstort pengeinstitut som Nordjyske Bank kan ruste sig til de fremtidige krav. Kan man

med fordel opkøbe et lille institut som Hals Sparekasse for dermed hurtigt at vækste på kapitalsiden?

Problemformulering

Vil det være fordelagtigt for Nordjyske Bank og dens aktionærer at overtage Hals Sparekasse?

Metode

Metodeafsnittet har til hensigt at vise den fremgangsmåde, som jeg vil bruge til at besvare problemformuleringen. Metodeafsnittet skal sikre en rød tråd gennem projektet. For at besvare min problemformulering bedst muligt har jeg valgt at lave projektet som en blanding mellem teori og empiri. Nogle afsnit vil kun indeholde ren teori eller empiri og andre blandet, da jeg her har vurderet, at det vil være fordelagtigt at blande teorien med konkrete eksempler.

Jeg har valgt at besvare problemformuleringen primært med udgangspunkt i de økonomiske aspekter hos de to institutter. Efterfølgende vil disse blive suppleret med de organisatoriske udfordringer, som et køb vil afstedkomme.

Jeg starter projektet med en ren teoridel. Afsnittet indledes med en beskrivelse af det lovgrundlag, der styrer de finansielle virksomheder i Danmark. Jeg vil koncentrere mig om de kapitaldækningsregler, Basel II, der blev vedtaget i 2007. Jeg vil lægge hovedvægten på søjle 1, hvor reglerne til beregning af kredit-, markeds- og operationel risiko er anført. Efter beskrivelsen af kapitaldækningsreglerne vil det være naturligt også at beskrive, hvad bankers basiskapital er, og hvordan den opgøres. Herefter vil jeg redegøre for de forskelle, der er mellem banker og sparekasser i Danmark og afsnittet omkring lovgrundlaget afsluttes med hvordan en sparekasse kan fusionere med en bank, alternativt købes.

Herefter følger teorien bag de nøgletal, som jeg vurderer er relevante for en analyse af Nordjyske Bank og Hals Sparekasse. Hovedvægten vil være på nøgletallene ICGR og WACC, idet jeg vurderer disse som de vigtigste, når banker skal analyseres. Herefter følger teorien om DollarGap og rentefølsomhed og endelig Loan Ratio.

Efter teoriafsnittene vil jeg tage udgangspunkt i en kort beskrivelse af de to institutter og baggrunden for et muligt køb af Hals Sparekasse. Beskrivelsen vil indeholde de to institutters værdigrundlag, kerneværdier og filial sammensætning.

Efter den korte beskrivelse vil jeg lave en lille del af en demografisk analyse af de familier, der bor i Hals Sparekasses markedsområde. Analysen kan være et værktøj til beslutningen om et eventuelt køb af sparekassen.

Herefter vil jeg lave en nærmere analyse af de to institutter. Jeg vil starte afsnittet med en kort gennemgang af regnskaberne for 2010 og herigennem vurdere performance.

Gennemgangen vil omfatte udviklingen i de primære indtægter og risiciene. Herefter vil jeg beregne de valgte nøgletal for begge institutter. Først beregnes ICGR for at kunne vurdere den fremtidige mulige udlånsvækst. Herefter beregnes WACC for at se eventuelle udfordringer i de samlede kapitalomkostninger. Som sammenligningsgrundlag er valgt Cibor 3 renten. Herefter vil rentefølsomheden for begge institutter blive beregnet, som et led i det samlede beslutningsgrundlag om et eventuelt køb af sparekassen. Endelig vil også loan ratio blive beregnet for at se potentialet i balancerne. Hovedpunkterne vil jeg samle i en delkonklusion.

Efter sammenligningen af de to institutter vil det nu dreje sig om et muligt køb af sparekassen. Jeg vil først prøve at fastlægge en pris for Hals Sparekasse og dernæst gennemgå hvordan Nordjyske Bank kan finansiere købet af sparekassen. Afsnittet vil være præget af problemformuleringens opdrag, nemlig om købet er en fordel for Nordjyske Bank og dens aktionærer.

Det efterfølgende afsnit vil omhandle konsekvenser ved et køb af Hals Sparekasse. Jeg har valgt at opdele afsnittet i en økonomisk og en organisatorisk del. I den første del vil jeg fokusere på, hvilke økonomiske konsekvenser det vil få for Nordjyske Bank, hvis Hals

Sparekasse overtages. I den anden del vil jeg fokusere på, hvordan Nordjyske Banks organisation, og interessenterne i begge institutter, vil reagere ved et køb af Hals Sparekasse.

For at belyse de økonomiske konsekvenser af et køb har jeg valgt at starte med at lave en samlet balance og resultatopgørelse for fusionsbanken. Herudfra beregnes nye nøgletal, WACC og ICGR, og disse sammenlignes med tidligere beregninger for Nordjyske Bank. Herefter vil jeg estimere mulige engangsomkostninger ved et køb samt synergieffekter / besparelser ved købet. Givet disse nye antagelser opstilles ny resultatopgørelse for den ny Nordjyske Bank. Ny ICGR beregnes og sammenholdes med tidligere. Endelig sammenlignes indtjeningen pr. aktie og afkastningsgraden før og efter et køb. Udfra disse sammenligninger vil jeg i en delkonklusion vurdere, om det rent økonomisk vil være en fordel for Nordjyske Bank og dens aktionærer at købe Hals Sparekasse.

For at kunne belyse de organisatoriske konsekvenser af et køb har jeg valgt at anvende interessentmodellen. Denne bruges for at belyse flest mulige interessenter i en fusion. Interessenterne opdeles i interne og eksterne interessenter, og ved hver interessentgruppe anføres den forventede reaktion på en fusion for at imødegå eventuelle negative holdninger. Herefter vil jeg redegøre for, hvordan medarbejderne kan forventes at reagere i en fusion. Som afslutning på afsnittet vil jeg vise, hvordan organisationen i Nordjyske Bank er opbygget.

Når behandlingen af problemformuleringen er færdig vil jeg besvare min problemformulering i en samlet hovedkonklusion ud fra de delkonklusioner, der er lavet undervejs i projektet.

Afgrænsninger

Projektet er alene skrevet ud fra eksternt tilgængelige oplysninger om Nordjyske Bank og Hals Sparekasse. Det vil sige regnskaber, hjemmesider og avisartikler. Der har ikke været taget kontakt til nogen af institutterne. Projektet er startet 01.01.2011 og er tidsmæssigt

afgrænset af den 10.04.2011. Begivenheder i Nordjyske Bank eller Hals Sparekasse efter denne dato, er ikke medtaget.

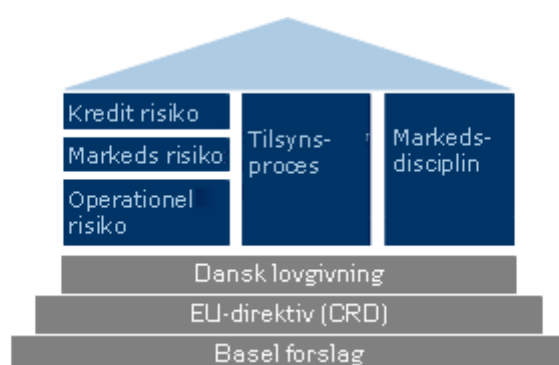
Lovkrav til finansielle virksomheder.

CRD – kapitalkravsdirektiv

Kapitalkravsdirektivet er det EU-direktiv, der fastsætter reglerne for kreditinstitutternes kapitaldækning. Direktivet er udarbejdet på baggrund af Basel II, der er et sæt internationale guidelines for kreditinstitutters kapitaldækning. Kapitalkravsdirektivet erstattede de daværende regler i 2007 (Basel I). Nye Basel III regler er delvist vedtaget medio 2010, og nogle ændringer er trådt i kraft ultimo 2010, mens andre ændringer implementeres i den danske lovgivning i de kommende år.

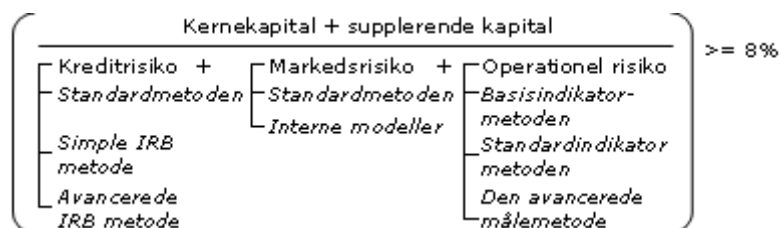
Kapitalkravsdirektivet gør det muligt at vælge mellem forskellige metoder til at opfylde kapitaldækningskravene. Nøgleområderne i direktivet er bredere risikostyring, fleksibilitet og større risikofølsomhed. Princippet i direktivet er, at mere kreditværdige kunder kræver en lavere kapitaldækning end kunder, der er mindre kreditværdige. Det vil altså sige, at reglerne giver en sammenhæng mellem den faktiske risiko og kapitalbelastningen.

CRD bygger på en struktur med tre søjler, som kan gengives sådan¹ :



¹ www.danskebank.com/IR

Søjle I omfatter regler for beregning af kredit-, markeds- og operationel risiko til opgørelse af pengeinstituttets risikovægtede poster. Nedenstående figur giver et overblik over de forskellige metoder, der kan anvendes til at vurdere de tre risikotyper under søjle I : ²



Søjle II angiver rammerne for tilsynsprocessen, og her er fastlagt rammer for instituttets interne proces for vurdering af og opgørelse af solvensbehovet. Under denne søjle fastsættes det krav til kapital, der som minimum gælder for instituttet, det individuelle solvensbehov. Søjlen omfatter risici i bredere forstand, f.eks. koncentrationsrisiko, koncernrisiko, likviditetsrisiko, strategiske risici m.m. Denne søjle indeholder også stresstests, hvor nogle regnskabsposter stresses via variable.

Stresstests er et forsøg på, fra ledelsens side, at udsætte regnskabstallene for en række negative begivenheder, for derved at se hvorledes pengeinstituttet reagerer i det givne scenarium. Stresstestene indgår i solvensbehovmodellen ved, at pengeinstituttet, som minimum, skal holde den kapital, der kan dække det underskud, der ville opstå, såfremt det pågældende scenarium indtræffer. Stresstestens samlede effekt på solvensbehovet beregnes ved at sætte den samlede resultatpåvirkning i forhold til de vægtede poster. Herved fås et mål for hvor meget kapital der skal til, for at overleve det opstillede scenarium.

Søjle III omfatter en lang række oplysningsforpligtelser. Hensigten har været at give eksterne interessenter et bedre indblik i pengeinstituttets kapitaldækningsopgørelse og dets strategi og procedure for styring af de ovennævnte risici.

² www.danskebank.com/IR

Kreditrisiko

Den kapital, der afsættes under kreditrisikoen, ved opgørelse af det individuelle solvensbehov, udgør procentuelt den største andel. Dette er vel for så vidt også naturligt nok, idet udlån til kunder er et væsentligt forretningsområde for alle pengeinstitutter.

Lovgivningen opererer med tre metoder til opgørelse af kreditrisikoen:

- Standardmetoden
- Den simple interne ratingbaserede metode
- Den avancerede interne ratingbaserede metode.

Standardmetoden opererer med en standardiseret inddeling af risikovægte, der bl.a. afhænger af en rating fra eksterne ratingbureauer. Eksponeringer mod centralbanker, regioner og kommuner vægter f.eks. 0 %, mens eksponeringer mod erhvervsvirksomheder kan vægte mellem 20-150 %. Hvis pengeinstituttet er dygtig til at dække sine udlån med sikkerhedsstillelse, kan lån til forskellige kundegrupper nedvægtes. Et eksempel på vægtene:

- Lån sikret ved pant i fast ejendom - private beboelsesejendomme, hvor pantet ligger inden for 80 % af den til enhver tid gældende ejendomsværdi - kan vægtes til 35 %.
- Lån sikret ved pant i fast ejendom - kontor og forretnings ejendomme, hvor pantet ligger inden for 50 % af den seneste offentlige ejendomsvurdering - kan vægtes til 50 %.
- Engagementer med privatkunder uden sikkerhedsstillelse kan vægtes til 75 % såfremt kunderne er veldiversificerede.

Generelt giver standardmetoden ikke mulighed for at anvende interne data ved opgørelse af kreditrisikoen.

Den simple og den avancerede interne ratingbaserede metode bygger på tre væsentlige parametre:

- Sandsynligheden for misligholdelse er sandsynligheden for, at et udlån misligholdes i løbet af det kommende år.

- Tab som følge af misligholdelse udtrykker det økonomiske tab i procent af eksponeringen, der må forventes tabt i tilfælde af misligholdelse.
- Konverteringsfaktoren angiver den andel i procent af en eksponering, der vedrører endnu ikke udbetalte beløb, som inden for en periode på de kommende 12 måneder vil kunne forventes udbetalt. Parameteren indgår i beregningen af den forventede udnyttelse af en given facilitet - f.eks. et kredittilsagn, kreditkort og lignende.

De tre parametre indgår sammen med restløbetider i beregningen af risikovægten for hver eksponering og dermed i beregningen af de risikovægtede poster og kapitalkravet afledt heraf.

Hovedparten af de danske små og mellemstore pengeinstitutter benytter sig af standardmetoden til opgørelse af deres kreditrisiko. Dette må være begrundet med et omkostningshensyn, idet de interne metoder kræver et enormt internt datagrundlag og avancerede datasystemer til styring heraf. Fordelen for de institutter, der benytter de interne metoder, er, at man i højere grad kan geare sin kapital, hvis alle kunder og sikkerheder er nedvægtet korrekt, end hvis man benytter en gennemsnitsbetragtning.

Både Nordjyske Bank og Hals Sparekasse benytter standardmetoden ved opgørelse af kreditrisikoen. Nordjyske Bank har pr. 31.12.2010 opgjort deres kreditrisiko til:³

³ Risikorapport Nordjyske Bank pr. 31.12.2010

Beløb i 1.000 kr.	risikovægtet eksponering	kapitalkrav (8% af eksponeringen)
Offentlige enheder	1.154	92
Institutter	108.832	8.707
Erhvervsvirksomheder m.v.	2.253.823	180.306
Detalkunder	2.315.589	185.247
Eksponeringer sikret ved pant i fast ejendom	553.220	44.258
Eksponeringer hvorpå der er restancer eller overtræk	48.215	3.857
Eksponeringer i andre poster, herunder aktiver uden modparter	179.797	14.384
Vægtede poster med kreditrisiko i alt	5.460.630	436.851

Markedsrisiko

Markedsrisiko er risikoen for, at markedsværdien af pengeinstituttets aktiver og passiver ændrer sig som følge af ændringer i markedsforholdene. Udviklingen skal følges for rente-, valuta-, aktie- og råvarepositioner. Der kan anvendes to metoder til måling af markedsrisikoen, nemlig standardmetoden og interne modeller. Handelsbeholdningen er jf. Bekendtgørelse om kapitaldækning § 6 stk. 1 defineret som :

- værdipapirer
- afledte finansielle instrumenter
- værdipapirfinansieringsinstrumenter
- terminsforretninger
- kreditderivater

Når kravet til kapital skal opgøres, skal både generel og specifik risiko omfattes:

- Generel risiko er risikoen for tab på pengeinstituttets positioner som følge af generelle ændringer i markedspriserne, herunder renter, valutakurser, aktiekurser og råvarepriser. Kapitalkravet for generel risiko omfatter alle positioner i handelsbeholdningen. Kapitalkravet for valuta- og råvarerisici omfatter tillige positioner uden for handelsbeholdningen.
- Den specifikke risiko er risikoen for tab på handelsporteføljen, som kan tilskrives en specifik udsteder af et finansielt instrument. Kapitalkravet for specifik risiko omfatter alle positioner i handelsbeholdningen.

Nordjyske Bank og Hals Sparekasse anvender begge standardmetoden til opgørelse af deres markedsrisiko. Nordjyske Bank har pr. 31.12.2010 opgjort markedsrisikoen til:⁴

Beløb i 1.000 kr.	risikovægtet eksponering	kapitalkrav (8% af eksponeringen)
Gældsinstrumenter	191.139	15.291
Aktier m.v.	7.318	585
I alt	198.457	15.876

Operationel risiko

Den operationelle risiko er risikoen for direkte eller indirekte tab som følge af utilstrækkelige interne forretningsgange, menneskelige fejl, systemfejl eller som følge af eksterne begivenheder.⁵ CRD direktivet indeholder tre metoder til måling af operationel risiko:

- Basisindikatormetoden
- Standardindikatormetoden
- Den avancerede målemetode

⁴ Risikorapport Nordjyske Bank pr. 31.12.2010

⁵ Bekendtgørelse om kapitaldækning § 53 stk. 2

Ved basisindikatormetoden benyttes en indikator, der dækker over alle pengeinstituttets aktiviteter. Indikatoren defineres som et treårigt gennemsnit af indtægter i alt. Kapitalkravet beregnes som indikatoren ganget med en fast procentsats på 15.

Standardindikatormetoden bygger ligeledes på en indikator, den samme som ovenfor, men der anvendes forskellige vægte for forskellige forretningsområder, f.eks. forretningsbank, detailbank og virksomhedsfinansiering. For at beregne kapitalkravet ganges en bestemt indikator med en faktor for de enkelte forretningsområder. Summen af kapitalkravene udgør det samlede kapitalkrav.

Under den avancerede målemetode må institutterne anvende deres interne tabsdata kombineret med eksterne tabsdata og scenario-analyser som grundlag for beregning af kapitaldækningen.

Nordjyske Bank og Hals Sparekasse anvender begge basisindikatormetoden ved opgørelse af kapitalkravet. For Nordjyske Bank er de vægtede poster pr. 31.12.2010 med operationel risiko opgjort til:⁶

Beløb i 1.000 kr.	Risikovægtet eksponering	Kapitalkravet (8 %)
Vægtede poster i alt	706.282	56.503

Basiskapital

Kravene til et pengeinstituts solvens og minimumskapital har til formål at sikre, at bankerne har kapital til at opfylde kreditorernes krav.

Lovgrundlaget udgør bekendtgørelse om kapitaldækning og bekendtgørelse af lov om finansiell virksomhed § 124 ff. (LFV)

⁶ Risikorapport Nordjyske Bank pr. 31.12.2010

Basiskapitalen jf. LFV § 128 udgør den reducerede kernekapital jf. §§ 129-131 tillagt den reducerede supplerende kapital jf. § 135 og fratrullet beløb i henhold til § 139. Nedenfor ses et eksempel på udredningen for Nordjyske Bank år 2010.⁷

Egenkapital ifølge balance (beløb i 1.000 kr.)	1.205.852
Opskrivningshenlæggelser	-24.151
Kernekapital	1.181.701
Foreslået udbytte	- 8.040
Immaterielle aktiver	- 17.584
50 % af summen af kapitalandele over 10 % jf. LFV §131,stk.2	- 43.147
Overskydende fradrag iht. LFV § 139 stk. 6	- 12.332
Kernekapital efter fradrag	1.100.598
Opskrivningshenlæggelser	24.151
Efterstillede kapitalindskud	6.664
Basiskapital før fradrag	1.131.413
50 % af summen af kapitalandele over 10% jf. LFV §131,stk.2	-43.147
Modregnet af det overskydende fradrag iht. LFV § 139 stk. 6	- 12.332
Basiskapital efter fradrag	1.075.934

Kernekapitalen jf. LFV § 129 udgør indbetalt aktiekapital, overkurs ved emission, reserver, overført overskud m.m. og reduceres med foreslået udbytte og skatteaktiver jf. LFV § 131.

Det følger af lov om finansiel virksomhed § 124, at pengeinstitutters bestyrelse og direktion skal sikre, at instituttet har en tilstrækkelig basiskapital, og råder over interne procedurer til risikomåling og risikostyring til løbende vurdering og opretholdelse af en basiskapital af en størrelse, type og fordeling, som er passende til at dække instituttets risici. Basiskapitalen i pengeinstitutter skal mindst udgøre 8 % af de risikovægtede poster og mindst 5 mio. euro.

⁷ Regnskab 2010 Nordjyske Bank

Solvensen beregnes som basiskapitalen / de risikovægtede poster. Dette differerer altså en smule fra den, for andre typer af virksomheder, gængse udregning, hvor solvensen beregnes som egenkapitalen / den samlede balance.

Risikovægtede poster opgøres i pengeinstituttets regnskab som den samlede værdi af bankens eksponeringer efter nedskrivninger og nedvægtning.

Ud over de nævnte risikoområder er det også af afgørende betydning, at ledelse og direktion vurderer, hvorvidt basiskapitalen er tilstrækkelig til at understøtte kommende aktiviteter. Det fremgår direkte af kapitaldækningsbekendtgørelsen, at overvejelserne omkring en tilstrækkelig kapital skal være fremadrettede. Ledelsen skal med andre ord hvert år vurdere vækstforventningerne, og hvordan de vil påvirke solvensbehovet. Herunder skal bestyrelsen vurdere, hvordan denne vækst gennemsnitligt vil påvirke solvensprocenten.

Forskelle mellem en sparekasse og en bank

En sparekasse kan karakteriseres som et pengeinstitut, der er organiseret som en selvejende institution⁸, hvor der ikke er en ejerkreds, der får del i overskuddet. Det vil altså sige, at en sparekasse ejes af sig selv. Den første danske sparekasse blev dannet i 1810 efter inspiration fra Tyskland. Sparekasserne er ikke traditionelt drevet alene med profit for øje, men har mange steder stor lokal betydning i form af bidrag til almennyttige og velgørende formål. Indskyderne er garanter, der får forrentet deres kapital med en på forhånd aftalt rente. I tilfælde af instituttets konkurs mistes garantindsuddet. Det vil altså sige, at garantkapitalen i sparekassen reelt kan sammenlignes med aktiekapitalen i en bank, drevet som et aktieselskab. En sparekasses egenkapital udgøres af garantkapital og overført overskud.

⁸ Lov om finansiel virksomhed §12

En bank drives derimod som et aktieselskab.⁹ Egenkapitalen udgør her, som bekendt, den indbetalte aktiekapital og overført overskud. De fleste banker må siges at være drevet med profit til aktionærene for øje, men dog mange steder med bidrag til lokale almennyttige formål.

Indtil 1974 var der lovgivningsmæssige forskelle mellem driften af sparekasser og banker, men med bankreformen i 1974 er lovgivningen stort set ligestillet, og der kan konkurreres på lige vilkår.

Fusion med eller køb af en sparekasse

En af mulighederne for at fusionere en sparekasse med en bank er fastlagt i lovgivningen. Heraf følger, at man kan vælge først at omdanne sparekassen til et sparekasseaktieselskab. Lovgrundlaget for ovenstående omdannelse findes i bekendtgørelse af lov om finansiell virksomhed § 207 til § 213. (LFV)

Det følger af § 207 stk. 1, at repræsentantskabet i sparekassen kan beslutte, at sparekassen opløses uden likvidation ved overdragelse af sparekassens aktiver og gæld som helhed, til et af sparekassen ejet eller oprettet aktieselskab, der har tilladelse til at drive pengeinstitut. Aktier i aktieselskabet, svarende til værdien af de indskudte aktiver, efter fradrag af sparekassens gæld, overdrages til en fond.

Det følger samtidig af § 208 stk. 2, at garantterne i sparekassen skal tilbydes, efter eget valg, enten en ombytning til markedskurs af deres garantbeviser til aktier i aktieselskabet, eller kontant indløsning. Sparekassen kan endvidere tilbyde garantterne, at garantkapitalen bliver stående i selskabet i en periode på indtil 5 år.

En anden mulighed for opkøb af en sparekasse er, at den forhandlede overtagelsessum for sparekassen overføres til en fond. Samtidig skal garantterne tilbydes indløsning af deres garantbeviser. Indløsningen kan ske ved ombytning til aktier i den opkøbende bank, eller ved

⁹ Lov om finansiell virksomhed §12

kontant indløsning. Som en del af købsprisen overføres sparekassens overførte overskud til den nyoprettede fond. Grunden hertil er, at det overførte overskud er "herreløse" penge, der ved en evt. fusion skal forblive "herreløse".

Nøgletal

I det følgende afsnit vil jeg redegøre for den teoretiske baggrund for de valgte nøgletal, som jeg vurderer, er relevante for analysen af Nordjyske Bank og Hals Sparekasse.

ICGR

ICGR står for Internal capital generation rate. Nøgletallet er et udtryk for pengeinstituttets evne til at skabe udlånsvækst. Tallet viser, hvor meget banken kan øge udlånsaktiverne med, og samtidig fastholde den samme solvensprocent.

Følgende formel benyttes til beregningen¹⁰ :

$$\text{Internal capital generation rate (ICGR)} = \frac{1}{\text{Capital ratio}} * \text{return on assets} * \text{earnings retention ratio}$$

- *Capital ratio*: Egenkapitalen / samlede aktiver. Kan ses som et udtryk for den finansielle gearing, altså hvor mange gange egenkapitalen er brugt.
- *Return on assets*: Årets resultat / samlede aktiver; afkastningsgraden. Udtrykker hvor meget banken har forrentet den samlede kapital, uanset hvordan kapitalen er fremskaffet.

¹⁰ Commercial Banking, The Management of Risk, Benton E. Gup, James W. Kolari, 3rd edition, pp 365

- *Earnings retention ratio*: Årets resultat – udbytte / årets resultat. Udtrykker hvor meget af årets overskud der tillægges egenkapitalen i stedet for at udbetales som udbytte.

De største poster på et pengeinstituts aktivside er udlån til kunder og tilgodehavender hos andre banker. Hvis banken formår at skabe en balance, hvor aktiverne primært består af de nævnte udlån og ikke af faste aktiver som f.eks. domicilejendomme, har banken en bedre mulighed for at skabe rum til væksten, uden at det belaster solvensen.

Som det følger af formelen for ICGR betyder et krav om lav kernekapital procent (capital ratio), at banken får mulighed for en hurtigere forøgelse af aktiverne, hvis alle andre faktorer er konstante.

Modsat betyder et krav om højere kernekapital procent, at kravet til egen indtjening øges for fortsat vækst. Alternativt kan optagelse af supplerende kapital finansiere den øgede vækst i balancen. De øgede lovkrav fra myndighedernes side de senere år viser vel netop, at man vil sikre sig, at pengeinstitutterne ikke gearer deres forretning ved optagelse af lån til sikring af fremtidig vækst kontra vækst i kontrolleret tempo styret af egen indtjenings dygtighed.

Det ses også klart af formelen, at tilbageholdelse med udbetaling af udbytte til aktionærerne øger vækstmulighederne for banken. Vedtagelsen af Bankpakke I havde dog som bekendt den konsekvens for de deltagende danske banker, at der ikke i 2008 og 2009 måtte udbetales udbytte. Men udbyttepolitikken for de enkelte banker vil herefter igen få betydning for vækstmulighederne.

WACC

Nøgletallet udtrykker Weighted Average Cost of Capital, eller de vejede gennemsnitlige kapitalomkostninger, det nødvendige afkast. Nøgletallet beregnes på følgende måde¹¹:

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

k_d = renteudgifter / passiver – egenkapitalen. Omkostninger af rentebærende passiver.

T = selskabsskatten. I Danmark er denne givet ved 25 %.

L = passiver – egenkapitalen / samlede aktiver. Det vil altså sige forholdet mellem bankens indlånsforpligtelser og den samlede balance - eller med andre ord den finansielle gearing.

k_e = $r_f + \beta * (k_m - r_f)$

r_f = risikofri rente. I praksis kan en risikofri rente ikke fastlægges, men statsobligationer kan betragtes som risikofrie. Jeg har i rapporten valgt at anvende en 10-årig dansk statsobligation, hvor renten den 11. marts 2011 er 3,03 %.

β = systematisk risiko. Beta måler samvariationen med aktiemarkedet. Når beta skal estimeres, er der nogle problemer, som f.eks. valg af markedsindeks, frekvenser af observationer og tidshorisonter på observationerne. Beregninger vil kun vise det historiske beta. Teoretisk justering af beta kan foretages, da teorien bag foreskriver, at beta med tiden går mod 1. Jeg anvender en beta på 1 i mine beregninger.

k_m = forventet afkast. Defineret som det merafkast, man som investor opnår, ved en placering i aktier frem for i en risikofri statsobligation. En art belønning for, at man påtager sig en øget risiko. Jeg har valgt at bruge en gennemsnitsbetragtning på 8 %.

¹¹ Commercial Banking, The Management of Risk, Benton E. Gup, James W. Kolari, 3rd edition, pp 268

Det første led i formlen udtrykker, hvad fremmedkapitalen koster pengeinstituttet, mens det andet led udtrykker, hvad egenkapitalen koster instituttet. Nøgletallet udtrykker altså, hvad det samlet koster for banken at funde sig. For at kunne bruge nøgletallet i denne analyse sammenlignes med en referencerente. CIBOR er en forkortelse for Copenhagen Interbank Offered Rates. Det er den rente, som banker tilbyder for indskud fra andre banker på interbankmarkedet i København. CIBOR fastsættes hver dag for forskellige løbetider. I rapporten har jeg valgt CIBOR 3 renten som referencerente.

WACC bør altid være mindre end pengemarkedsrenten, idet de samlede kapitalomkostninger ikke bør være højere end pengemarkedsrenten i længere tid. Såfremt det modsatte er tilfældet, kan det bedre betale sig at sælge aktiverne og betale passiverne, og herefter placere midlerne på pengemarkedet. Dette vil give et højere afkast til aktionærene end at pådrage sig omkostninger ved at drive pengeinstitut.

Dollargap og rentefølsomhed

DollarGap, oversat til dansk, kaldet kronegabets eller funding gabet. For at foretage en analyse af kronegabets skal alle aktiver og passiver deles ind i grupperne rentefølsomme aktiver / passiver og ikke rentefølsomme aktiver / passiver. Nøgletallet kan medvirke til at fortælle, hvor følsom banken er overfor renteændringer.

- *Funding gabet beregnes som differencen mellem rentefølsomme aktiver og passiver.*
- *Det relative funding gab beregnes som funding gabet divideret med de samlede aktiver.*
- *Rentefølsomheden er givet ved de rentefølsomme aktiver / de rentefølsomme passiver.*

Hvis en bank er passiv følsom, har banken indlånsoverskud. Det vil ses af et negativt funding gab, et negativt relativt funding gab og en rentefølsomhed under 1. Det vil sige, at banken vil

opleve et fald i nettorente indtægterne, når renten stiger, og modsat en stigning i nettorente indtægterne, når renten falder.

Hvis en bank i stedet er aktiv følsom, altså har indlånsunderskud, vil man opleve et positivt gab, et positivt relativt gab og endelig en rentefølsomhed over 1. Her vil man opleve en stigning i nettorente indtægterne, når renten stiger, og et fald i nettorente indtægterne, når renten falder.

Udfordringen for bankerne er at bringe sig i en situation, hvor funding gabet er nul, og hvor rentefølsomheden dermed neutraliseres. En vej hertil er bl.a. at søge at sammensætte mikset af ud - og indlån, så varigheden af disse modsvarer hinanden. Nedenfor ses en tabel, der netop viser denne udfordring for bankerne.¹²

TABLE 5-2		GAP, INTEREST RATE CHANGES, AND NET INTEREST INCOME	
Gap		Change in Interest Rates	Change in Net Interest Income (NII)
Positive	RSA > RSL	Increase	Increase
Positive	RSA > RSL	Decrease	Decrease
Negative	RSA < RSL	Increase	Decrease
Negative	RSA < RSL	Decrease	Increase
Zero	RSA = RSL	Increase	No change
Zero	RSA = RSL	Decrease	No change

¹² Commercial Banking, The Management of Risk, Benton E. Gup, James W. Kolari, 3rd edition, pp 124

Loan Ratio

Et andet væsentligt nøgletal i analysen af pengeinstitutterne er beregning af Loan Ratio¹³.

$$\text{Loan Ratio} = \frac{\text{Udlån}}{\text{Samlede aktiver}}$$

Nøgletallet fortæller noget om udnyttelsesgraden af pengeinstituttets aktivmasse. Hvor stor en del af aktiverne kan udlånes? Dvs. jo højere Loan Ratio, jo bedre er banken til at forrente sine aktiver. Hvis instituttet har en høj Loan Ratio, kan det være fordi, man har valgt ikke at eje sit eget hovedsæde eller bygninger med filialer. Herved har man undgået at binde kapital i et aktiv, som ikke kan udlånes til kunderne.

¹³ Commercial Banking, The Management of Risk, Benton E. Gup, James W. Kolari, 3rd edition, pp 67

Beskrivelse af de to pengeinstitutter

Nordjyske Bank

Nordjyske Bank er en relativ ny nordjysk bank, der opstod som en fusion i 2002 mellem Vendsyssel Bank og Egnsbank Nord. Banken har dog rødder helt tilbage til 1891. Banken beskæftiger i dag 288 medarbejdere fordelt på 28 filialer - heraf 1 i København. Banken har ca. 58.000 kunder og aktiekapitalen på 80,4 mio.kr. er fordelt på ca. 21.000 aktionærer, hvoraf den altovervejende del er bosat i Nordjylland. Med andre ord en lokal forankret ejerkreds - en folkeejet bank med deres egne ord.

Banken beskriver sine strategiske værdier som tryghed, handlekraft og kompetence. Man vil signalere en lokal forankring med synlig ledelse og medarbejdere.

Nordjyske Bank har gennem længere tid udtrykt ønske om at udvide sit markedsområde nord for Limfjorden. Dette resulterede i, at banken i april 2009 købte den grønne del af den krakkede Løkken Sparekasse. Man overtog en udlånsportefølje på ca. 1 mia.kr., garantier på ca. 0,2 mia.kr., indlån på ca. 1,2 mia.kr. og ca. 15.000 kunder. Man har ligeledes pr. januar 2010 fusioneret med Øster Brønderslev Sparekasse. Her er Nordjyske Bank tilført en udlånsportefølje på 212 mio.kr., 78 mio.kr. garantier og indlån for 266 mio.kr.

Overtagelserne er sket som et led i en strategi om at vækste på kapitalsiden, for derigennem bedre at kunne matche de øgede krav fra større enheder i erhvervslivet. Størrelse og vækst underbygger ligeledes de specialistfunktioner, der er opbygget i banken.

Regnskabet for 2010 viser et resultat før skat på 120 mio.kr. mod 70 mio.kr. i 2009. Basisindtægterne steg med 50 mio.kr. i forhold til året før. Nedskrivninger udgør 1,1 % af udlån og garantier hvilket er stort set uændret i forhold til 2009. Der ses et fald i det samlede udlån på 0,9 %. Egenkapitalen udgør 1,2 mia.kr. på en samlet balance på 9,6 mia.kr. Regnskabet kommenteres mere indgående senere.

Hals Sparekasse

Hals Sparekasse blev stiftet helt tilbage i 1870 som Hals Sogns Spare- og Laanekasse. Sparekassen har hovedsæde på torvet i Hals. I 1955 åbnedes en filial i Hou, og i 1996 åbnedes den tredje afdeling i Vester Hassing. Sparekassen består dermed i dag af tre afdelinger. Før kommunalreformen i 2007 var Hals kommune en selvstændig kommune, men er nu en del af Aalborg kommune. Med de tre filialer var man repræsenteret i både den østlige og vestlige del af kommunen. Der er beskæftiget ca. 17 medarbejdere. Garantkapitalen er fordelt på ca. 2.400 garantier, der alt overvejende bor i sparekassens lokale markedsområder.¹⁴ Kunderne består af privatkunder og mindre erhvervskunder.

Sparekassen er meget lokal orienteret med den konsekvens, at der er en meget lille geografisk spredning i kundeporteføljen. Man tilbyder en full-service bank for privatkunderne med Totalkredit som samarbejdspartner på realkreditområdet. For erhvervskundernes vedkommende samarbejder man med DLR Kredit om realkreditfinansiering og Finans Nord om leasing. Man arbejder i sparekassen med kreditgivning ud fra et "kirketårnsprincip". Det betyder, i følge sparekassen, at man, billedligt talt, vil kunne se ud til sine kunder fra byens kirketårn. Med andre ord lånes der kun penge ud til private og erhvervsdrivende i det absolutte nærområde, det tidligere Hals Kommune.

Regnskabet for 2010 viser et positivt resultat før skat på 987 t.kr. mod 5.105 t.kr. i 2009. Netto rente- og gebyrindtægterne faldt med 256 t.kr. i forhold til året før. Nedskrivningerne udgør 1,63 % af udlån og garantier, hvilket er stort set uændret i forhold til 2009. Udlånene faldt med 3,7 % i forhold til 2009, mens indlånene til gengæld steg med hele 10,2 %. Den samlede egenkapital, inklusive garantkapitalen, udgør 87 mio.kr. på en samlet balance på 575 mio.kr. Regnskabet kommenteres mere indgående senere.

¹⁴ Kilde : www.halsspar.dk

Delkonklusion

Efter en beskrivelse af de to institutter kan det konkluderes, at de to ligner hinanden rent strategisk. Begge er lokale pengeinstitutter, der primært er ejet af kunderne selv, og begge betjener både erhvervs- og privatkunder. Begge institutter har deres filialer i Vendsyssel uden dog at have overlap i nogle byer. Rent faktisk har Nordjyske Bank et "hul" i den geografiske dækning af Vendsyssel netop i den syd-østlige del, det gamle Hals kommune. De to institutters filialsammensætning passer dermed fint sammen, og en fusion vil være rent geografisk oplagt.

Attraktive kundeforhold i Hals Sparekasses markedsområde?

Jeg konkluderede i foregående afsnit, at de to institutter rent geografisk vil kunne drage fordel af en fusion. Men før Nordjyske Bank går videre med overvejelserne, om det vil være rentabelt at fusionere med Hals Sparekasse, er der flere forhold, der skal overvejes. Et af punkterne i overvejelsen, før en endelig beslutning kan tages, er naturligvis, at kundemassen skal vurderes. Er det en attraktiv kundeportefølje, som Hals Sparekasse har? Men man vil oftest være langt inde i forhandlingerne omkring en fusion, før parterne "åbner op" for bøgerne, hvor de konkrete kundeforhold kan vurderes. En tid forinden kan Nordjyske Bank derfor se på de statistiske nøgletal for området, der er tilgængelige.

Som tidligere skrevet, er hovedparten af kunderne i Hals Sparekasse meget lokalt funderet. De bor alt overvejende i den gamle Hals kommune. Der foreligger desværre ingen officielle indkomsttal for de gamle kommuner. Jeg har derfor i stedet valgt at vise tal for hele Aalborg kommune, hvor Hals ligger i den nordlige del af kommunen. Nordjyske Bank er pt. repræsenteret i kommunerne Hjørring, Frederikshavn, Brønderslev og den nordlige del af Jammerbugt. Jeg har derfor valgt at vise disse kommuner som sammenligningsgrundlag. Der kan analyseres på mange forskellige variable, f.eks. befolkningens størrelse,

alderssammensætningen, køn, livscyklus og indtægt. Jeg har i denne rapport valgt kun at fokusere på indtægtsforholdene i de nævnte kommuner.

De viste tabeller viser kommunens familiers indkomst i alt efter indkomstinterval og tid.¹⁵

Aalborg

Indkomstbeløb (1.000 kr.)	2007	2008	2009
Under 200.000 kr.	kr. 4.064.376	kr. 3.766.881	kr. 3.790.425
200.000-299.999 kr.	kr. 4.979.272	kr. 4.942.607	kr. 5.044.150
300.000-399.999 kr.	kr. 4.651.332	kr. 4.829.210	kr. 4.910.225
400.000-499.999 kr.	kr. 3.859.903	kr. 3.889.042	kr. 3.966.251
500.000-599.999 kr.	kr. 4.489.277	kr. 4.314.875	kr. 4.100.087
600.000 kr. og derover	kr. 19.124.075	kr. 20.838.563	kr. 20.534.328

Frederikshavn

Indkomstbeløb (1.000 kr.)	2007	2008	2009
Under 200.000 kr.	kr. 1.117.864	kr. 1.036.734	kr. 1.043.239
200.000-299.999 kr.	kr. 1.553.580	kr. 1.514.479	kr. 1.555.356
300.000-399.999 kr.	kr. 1.429.482	kr. 1.515.307	kr. 1.522.874
400.000-499.999 kr.	kr. 1.283.535	kr. 1.230.862	kr. 1.267.852
500.000-599.999 kr.	kr. 1.757.165	kr. 1.631.542	kr. 1.500.395
600.000 kr. og derover	kr. 5.950.271	kr. 6.340.031	kr. 6.158.974

Brønderslev

Indkomstbeløb (1.000 kr.)	2007	2008	2009
Under 200.000 kr.	kr. 599.691	kr. 491.811	kr. 547.863
200.000-299.999 kr.	kr. 769.103	kr. 754.595	kr. 797.999
300.000-399.999 kr.	kr. 724.613	kr. 753.315	kr. 738.434
400.000-499.999 kr.	kr. 731.705	kr. 695.356	kr. 693.994
500.000-599.999 kr.	kr. 1.020.540	kr. 949.623	kr. 914.709
600.000 kr. og derover	kr. 3.480.083	kr. 3.694.816	kr. 3.643.758

¹⁵ www.statistikbanken.dk

Jammerbugt						
Indkomstbeløb (1.000 kr.)	2007		2008		2009	
Under 200.000 kr.	kr.	607.923	kr.	506.795	kr.	555.027
200.000-299.999 kr.	kr.	778.585	kr.	781.230	kr.	817.028
300.000-399.999 kr.	kr.	749.834	kr.	780.041	kr.	784.610
400.000-499.999 kr.	kr.	842.217	kr.	772.951	kr.	803.380
500.000-599.999 kr.	kr.	1.176.809	kr.	1.076.767	kr.	1.022.028
600.000 kr. og derover	kr.	3.876.371	kr.	4.244.963	kr.	4.074.189

Hjørring						
Indkomstbeløb (1.000 kr.)	2007		2008		2009	
Under 200.000 kr.	kr.	1.153.444	kr.	1.032.009	kr.	1.068.289
200.000-299.999 kr.	kr.	1.551.799	kr.	1.560.814	kr.	1.568.273
300.000-399.999 kr.	kr.	1.387.894	kr.	1.443.134	kr.	1.426.551
400.000-499.999 kr.	kr.	1.389.769	kr.	1.353.564	kr.	1.385.331
500.000-599.999 kr.	kr.	1.876.819	kr.	1.750.049	kr.	1.685.330
600.000 kr. og derover	kr.	6.377.230	kr.	6.947.214	kr.	6.633.823

Hvilken indtægtskategori er den mest attraktive for pengeinstitutterne? Det må være sådan, at den største indtjening for instituttet er hos den familie, som har midler til at eje egen bolig og bil, og som har en pensionsordning og måske fri opsparing i værdipapirer. En sådan beskrevet familie vil være attraktiv for instituttet ved køb og salg af bil og bolig, investering af pensionsmidler og placering af frie likvider. Det må altså konkluderes, at jo højere indtægtsgrundlag i en familie, jo mere attraktivt et kundeforhold for et pengeinstitut, alt andet lige.

Det ses af tabellerne, at der for de fire sammenligningskommuner under et gør sig det gældende, at de højeste indkomstbeløbsgrupper alle falder fra 2008 til 2009. Det ses også, at Frederikshavn og Hjørring kommuner ligner hinanden meget, mens Brønderslev og Jammerbugt kommuner har lavere indkomstbeløb. Det er naturligt, at Aalborg kommune har de højeste indkomstbeløb qua Aalborg by og befolkningstætheden her.

Det kan samlet konkluderes, at indtægtsforholdene hos indbyggerne i Aalborg kommune er af en sådan størrelse, at der er forretningsmæssig god fornuft i for Nordjyske Bank at sprede sit markedsområde hertil. Dette kan f.eks. ske via opkøb af Hals Sparekasse og dermed repræsentation i den nordlige del af Aalborg kommune.

Sammenligning af de to pengeinstitutter

I dette afsnit vil jeg kommentere de to institutters regnskaber for 2010 for herefter at beregne diverse nøgletal herfra for at kunne sammenligne dem mere indgående.

Nordjyske Bank regnskab 2010

Nordjyske Bank fremlagde sit regnskab den 08.02.2011. Regnskabet viser et resultat før skat på 120 mio.kr. mod 70 mio. kr. i 2009. Formanden betegner både resultatet og udviklingen som tilfredsstillende. Samtidig tilkendegiver han, at det samlede forretningsomfang med kunderne har udviklet sig tilfredsstillende, når man tager de aktuelle økonomiske vilkår i betragtning. Han giver udtryk for, at der bag de fortsatte og solide resultater ligger sunde bankdyder og den forretningsmodel, som Nordjyske Bank drives efter. "Vi holder os til de bankforretninger og det nære markedsområde, som vi kender og har forstand på. Vi er sluppet godt igennem årene med finanskrisen og har et godt, stærkt og lokalt udgangspunkt."

¹⁶ Generalforsamlingen vedtog bestyrelsens forslag om at udbetale udbytte på 10 %.

Basisindtægterne er steget med 50 mio.kr. Stigningen kommer dels fra stigende nettorenteindtægter på 4 % og stigende gebyr- og provisionsindtægter på 7 %. Samtidig steg driftsudgifterne med 2 % bl.a. som følge af overtagelsen af Løkken Sparekasse og Øster Brønderslev Sparekasse. Det samlede udlån faldt med 54 mio.kr., svarende til 0,9 %. Nedskrivningsprocenten, eksklusiv Det private Beredskab, udgør 1,1 %. Den væsentligste risiko på bankens udlån er pt. på udlån til landbruget. Bankens bruttorisiko på denne sektor

¹⁶ www.nordjyskebank.dk/nyheder 08.02.2011

udgør 18 % af bankens udlån og garantier. Af disse er der nedskrevet 10,5 % af bruttoudlånet til sektoren.

Solvensprocenten ligger højt på 17,4 % mod 16,6 % i 2009. Der ses et kraftigt fald i de risikovægtede poster siden 2008. 2006 og 2007 var præget af meget høje stigninger i de risikovægtede poster på over 20 %. Det individuelle solvensbehov er opgjort til 9,7 %. Der ses altså en betydelig solvensmæssig overdækning.

Delkonklusion

Samlet set vurderes det, at Nordjyske Bank har en fornuftig indtjening og styr på sine kerneforretninger. Nedskrivninger på udlånene er ikke alarmerende, når sammenlignes med andre mellemstore institutter. Dog må der være fortsat stort fokus på den relativt store andel af udlån til landbrugserhvervet. For 2011 forventer man en afdæmpet økonomisk udvikling i samfundet og deraf afledt dæmpet investeringslyst fra privat- og erhvervskunder. Der forventes en svag vækst i forretningsomfanget. Basisindtjeningen forventes på niveau med 2010. Nedskrivninger ventes ligeledes på et uændret niveau.

Hals Sparekasse regnskab 2010

Hals Sparekasse fremlagde sit regnskab den 24.03.2011. Regnskabet viser et resultat før skat på 987 t.kr. mod 5.105 t.kr. i 2009. Ledelsen anser resultatet for tilfredsstillende, under hensyntagen til den aktuelle situation på markedet, og svarer til det forventede i halvårsrapporten.

Basisindtægterne faldt med 256 t.kr., hvilket primært afspejler det faldende renteniveau samt fald i udbytte af aktier. Kursreguleringer fra obligationsbeholdningen bidrog positivt til resultatet med 1.679 t.kr., mens driftsudgifterne steg med 2.932 t.kr., hvoraf hensættelse til tab på garanti i forbindelse med Amagerbankens konkurs udgør 1.200 t.kr. Udlån faldt med

3,7 % i forhold til 2009. Nedskrivningsprocenten, eksklusiv Det private Beredskab, udgør 1,6 %. Altså en relativ høj nedskrivningsprocent. Andelen af udlån til landbrugserhvervet er meget beskeden, alene 7 % af udlånet. Det samlede erhvervsudlån udgør 45 %. Mens udlånet faldt, steg indlånet til gengæld med 10,2 %. Sparekassens direktør, Einar Larsen, angiver dette som sparekassens største udfordring. Man er simpelthen på jagt efter lånere, der har gode og sunde ideer. Dette er naturligvis afgørende for, at den lille sparekasse kan opretholde en fornuftig forretning.

Solvensprocenten er særdeles høj med 23,9 % mod 23,4 % i 2009. Det individuelle solvensbehov er opgjort til 11,1 %. Altså en betydelig overdækning.

Delkonklusion

Samlet set er der tale om en mindre sparekasse, der er yderst velkonsolideret og drives efter meget lokale principper. Udfordringen for sparekassen ligger som nævnt i, at indlånene er betydelige og væksten heri klart overstiger udlånsvæksten. Der skal fokuseres på at øge udlånene markant, for at kunne opretholde en fornuftig indtjening i instituttet. Pt. placeres indlånsoverskuddet på godt 270 mio.kr. i obligationer, men her er indtjeningen markant under det, som traditionelle kundeudlån vil kunne generere. Nedskrivningsprocenten er relativ høj hvilket kan indikere, at den manglende geografiske spredning af kunderne, kan være en udfordring. Årets resultat er det laveste i fem år, hvilket naturligvis er en udfordring, som direktøren skal forholde sig til. Det giver måske anledning til at gå ud i markedet og søge efter en interesseret potentiel køber.

ICGR – Nordjyske Bank

Som nævnt i teoriafsnittet, er nøgletallet ICGR et udtryk for pengeinstituttets evne til at skabe udlånsvækst. Tallet udtrykker, hvor meget banken kan øge udlånsaktiverne med og samtidig fastholde den samme solvensprocent.

Nedenfor er gengivet de beregnede værdier af ICGR for årene 2006-2010 samt udviklingen i udlån og solvensprocenter.

Beløb i 1.000 kr.	2006	2007	2008	2009	2010
Egenkapital	912.190	1.036.560	1.047.525	1.107.488	1.205.852
Samlede aktiver	6.722.425	7.565.474	8.049.803	8.961.713	9.646.426
Resultat efter skat	157.022	139.222	56.310	62.703	92.918
Udbytte	20.100	20.100	0	0	8.040
Afkastningsgrad	2,3	1,84	0,7	0,7	0,96
Earnings retention ratio	0,87	0,86	1	1	0,91
ICGR	15,01 %	11,49 %	5,38 %	5,66 %	7,04 %
Udlånsvækst	28,6 %	16,1 %	12,2 %	6,2 %	-0,9 %
Solvensprocent	11,2 %	10,1 %	14,3 %	16,6 %	17,4 %

Det ses af ovenstående, at ICGR falder markant fra 2007 til 2008 og igen stiger fra 2009 til 2010. Det skyldes primært, at resultatet falder drastisk fra 2007 til 2008, mens det igen stiger pænt fra 2009 til 2010. En ICGR på 5,66 % i 2009 betyder altså, at Nordjyske Bank kan vækste i udlånene med 5,66 %, uden at det koster solvens. Den præsterede udlånsvækst i 2010 er negativ, hvorfor vi derfor også naturligt ser en stigende solvensprocent. Tendensen

med stigende solvensprocent er kendetegnende for hele perioden på trods af, at udlånsvæksten i 2007, 2008 og 2009 er større, end den beregnede ICGR tilsiger. Det kan betyde, at Nordjyske Bank har formået at etablere lån med god sikkerhedsmæssig afdækning. Herved kan lånene nedvægtes i balancen, og således kan de vægtede poster falde, trods en positiv udlånsvækst. Dette blev beskrevet indgående i teoriafsnittet side 9.

Det ses også af beregningerne, at udbyttepolitikken får betydning for vækstmulighederne. Når der træffes beslutning om udlodning af udbytte, påvirker det direkte earnings retention ratio og nedsætter muligheden for udlånsvækst, uden at det samtidig påvirker solvensprocenten. ICGR for 2010 på 7,04 % indikerer dog, at Nordjyske Bank i 2011 har gode muligheder for at vækste pænt på udlånssiden, trods den vedtagne beslutning om at udlodde udbytte på 10 %. Dette er naturligvis funderet i et pænt driftsresultat for året. Man har altså alle muligheder for at fortsætte strategien om at være Vendsyssels lokale bank for både privat- og erhvervskunder.

ICGR – Hals Sparekasse

Nedenfor er gengivet de beregnede værdier for ICGR for årene 2006-2010 samt udviklingen i udlån og solvensprocenter.

beløb i 1.000 kr.	2006	2007	2008	2009	2010
Egenkapital	69.155	74.613	72.264	76.130	76.993
Samlede aktiver	448.347	453.409	471.258	526.079	574.560
Resultat efter skat	14.949	5.458	-2.349	3.866	863
Udbytte	0	0	0	0	0
Afkastningsgrad	3,33	1,2	-0,5	0,7	0,15
Earnings retention ratio	1	1	1	1	1
ICGR	18,66%	6,31%	-2,84%	4,57%	1%
Udlånsvækst	23,0%	7,4%	12,8%	-11%	-3,72%
Solvensprocent	18,2%	19,6%	22,8%	23,4%	23,9%

Af skemaet ses, at ICGR falder markant i perioden grundet markante fald i resultaterne. Udlånsvæksten har været kontrolleret, når der ses bort fra 2006, og negativ i de sidste to år. I 2008 stiger solvensprocenten, trods faldende egenkapital og en stigning i udlånsvæksten, over den beregnede ICGR procent. Dette kan, ligesom ved Nordjyske Bank, skyldes, at man har vækstet på udlån, der har været fornuftigt sikkerhedsmæssigt afdækket. I 2010 ligger ICGR på 1 % hvilket altså betyder, at sparekassen kan øge udlånene i 2011 med 1 %, uden at det koster solvens. Omvendt er solvensprocenten på et så højt niveau, også i forhold til det individuelt beregnede solvensbehov på 11,1 %, at det ikke vil få nævneværdig negativ

betydning, om udlånsvæksten steg markant. Dette er naturligvis også medvirkende årsag til, at direktøren for sparekassen efterspørger kunder med lånebehov. Det er naturligt et skisma for sparekassen, at den primære indtægtskilde, renteindtægter på lån, er faldende. Det vil være tilrådeligt for sparekassen at igangsætte tiltag, hvor eksisterende kunder opfordres til at optage f.eks. boliglån, samt at tiltrække nye kunder med sunde lånebehov.

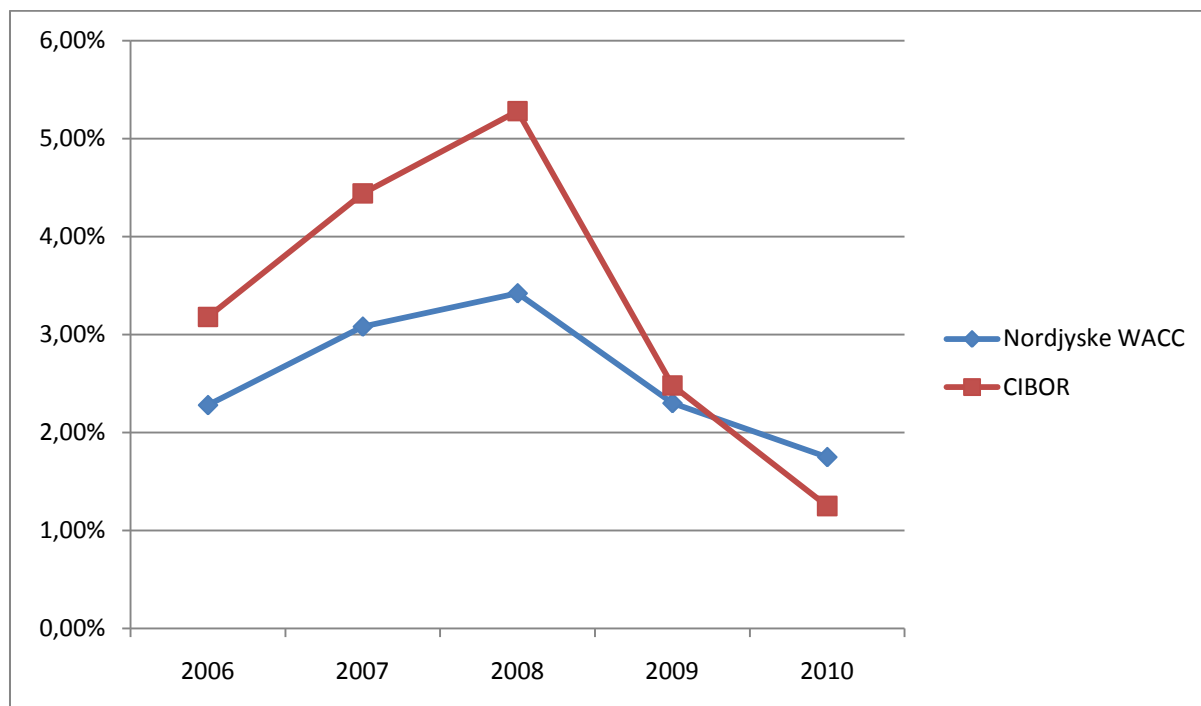
WACC – Nordjyske Bank

Nøgletallet WACC udtrykker, hvad det samlet koster banken at funde sig. Det er i denne funding, at man virkelig kan se forskellene mellem de store banker og de mindre. Typisk ser man, at de store banker i Danmark som Danske Bank, Nordea og Jyske Bank har kapitalomkostninger, der er markant under de små og mellemstore bankers. Denne forskel får betydning i konkurrencen om de gode kunder, idet man kan forvente, at de store banker kan tilbyde lån til langt billigere satser end de små, og stadigvæk levere fornuftige resultater til aktionærerne.

WACC bør, som tidligere skrevet, altid være under pengemarkedsrenten. Nedenfor er beregnet WACC for Nordjyske Bank i perioden 2006-2010.

	2006	2007	2008	2009	2010
Renteudgifter	75.264	164.420	225.723	138.102	78.838
Passiver	6.722.425	7.565.474	8.049.803	8.961.713	9.646.426
Puljemidler	1.044.976	926.526	659.480	596.303	736.679
Egenkapital	912.190	1.036.560	1.047.525	1.107.488	1.205.852
WACC	2,28	3,08	3,42	2,30	1,75
Det koster fremmedkapitalen	1,0	1,83	2,29	1,24	0,67
Det koster egenkapitalen	1,28	1,25	1,13	1,06	1,08
Gennemsnitlig Cibor 3	3,18	4,44	5,28	2,48	1,25

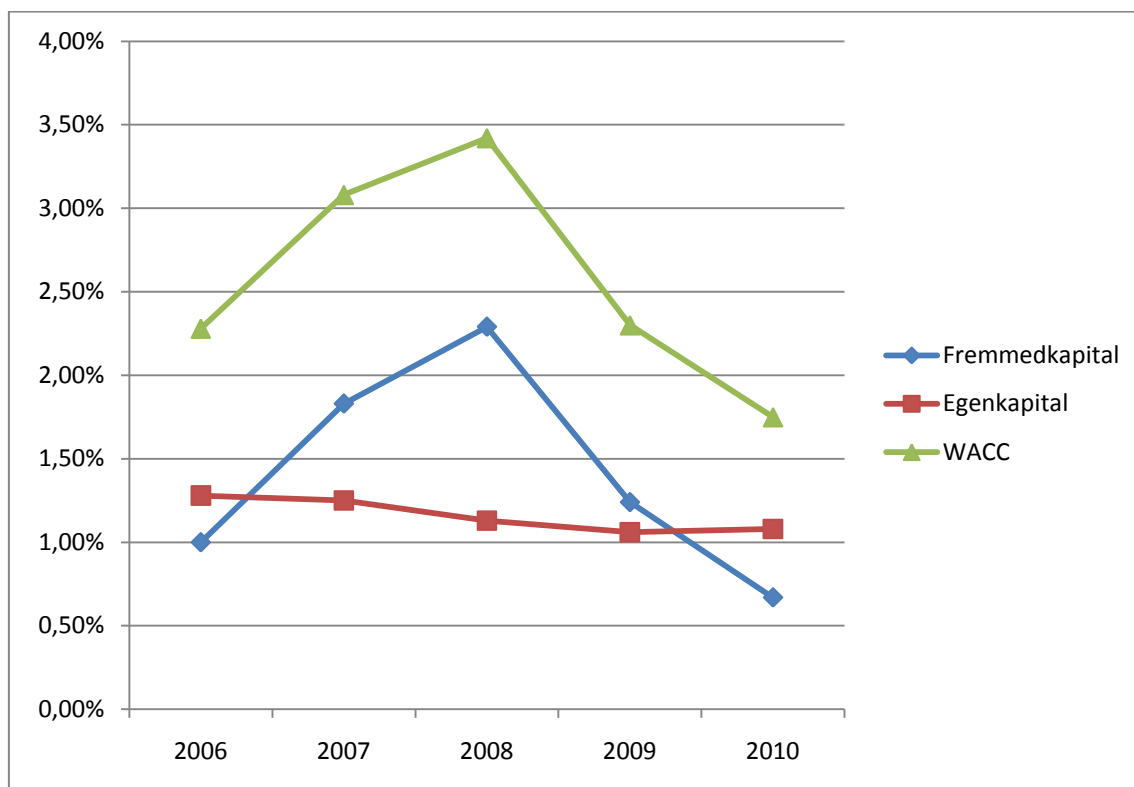
De gennemsnitlige kapitalomkostninger udviser en stigende tendens i perioden fra 2006-2008, mens de igen falder fra 2008 til 2010. Udviklingen i WACC'en fortæller, hvorvidt Nordjyske Bank har måttet betale mere eller mindre for deres kapitalfremskaffelse i forhold til tidligere. For at kunne drage konklusioner om, hvorvidt udviklingen har været fornuftig, anvendes Cibor 3 renten som sammenligningsgrundlag. For bedre at illustrere udviklingen i WACC i perioden sammenholdt med udviklingen i Cibor 3 renten, er der nedenfor indsat en graf.



Den relative dramatiske udvikling i Cibur kan forklares med udgangspunkt i finanskrisen, som betød, at pengeinstitutterne ikke turde stille likviditet til rådighed for hinanden på interbankmarkedet, som følge af frygt for modpartens kreditværdighed. Denne udvikling kulminerede i september 2008 med Lehmann's konkurs, hvor pengemarkedsrenterne toppede. Efterfølgende har store nationale økonomiske stimulanspakker og pengepolitiske lempelser fået pengemarkederne tilbage til normale tilstande.

Når vi betragter de absolutte tal for WACC og Cibur, har Nordjyske Bank fra 2006-2009 haft en WACC, der ligger under Cibur. Spændet har udvidet sig i samme periode. Der sker imidlertid et dramatisk fald i Cibur renten fra 2008 til 2009 på 280 basispoint, mens WACC'en kun falder med 112 basispoint. I en ideel verden, burde faldet i WACC'en være relativt til faldet i Cibur renten. Dette er ikke tilfældet, og vi ser da også i 2010, at de samlede

kapitalomkostninger nu overstiger pengemarkedsrenten. Nedenfor er udviklingen i WACC'en kontra udviklingen i fremmed kapital og egenkapitalen illustreret.



Vi ser, at udgifterne til fremmedkapitalen er steget, mens udgifterne til egenkapitalen er svagt faldende i perioden. Årsagen til stigningen i fremmedfinansieringen er, at renteomkostningerne er steget relativt kraftigt i forhold til den rentebærende gæld. Det bekræftes også af regnskaberne der viser, at banken finansierer udlånene via indlån og egenkapital. Når renten, i form af Cibor, steg i 2006-2008 vil det, alt andet lige, også blive dyrere for banken at finansiere den rentebærende gæld i form af indlån. Derudover var der også i 2007 og 2008 en meget stor priskonkurrence på indlånsrenterne, da mange, specielt mindre og mellemstore institutter, finansierede udlånsvæksten via indlån, pga. de tilfrosne kapitalmarkeder.

Denne fundingstrategi fra Nordjyske Banks side betyder i 2010, at WACC overstiger Cibor renten. Altså er kapitalomkostningerne for høje. Det kan betyde, at der betales for meget for

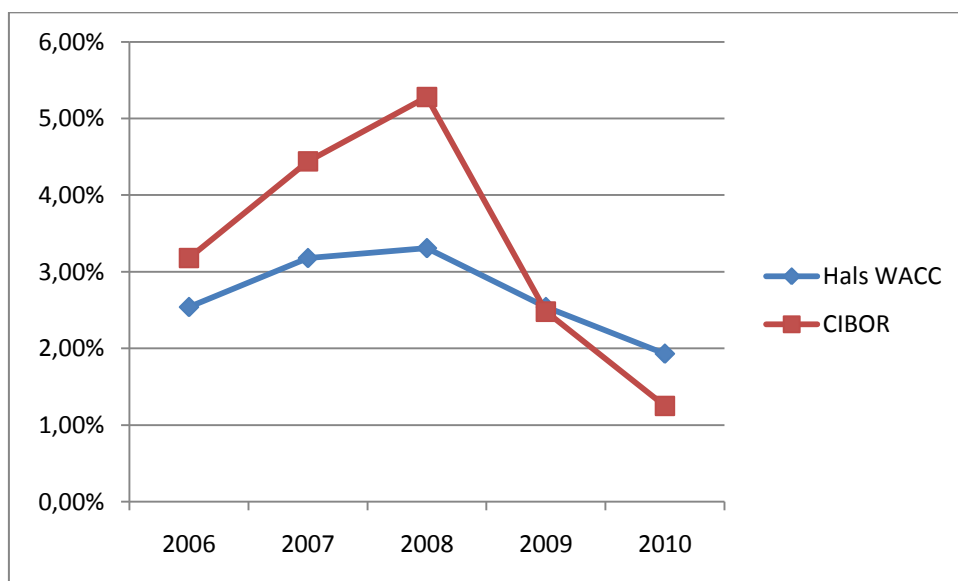
de indlån, man har. Men det betyder også, at banken bør overveje i stedet at funde sig billigere på kapitalmarkederne, for at kunne være konkurrencedygtig i forhold til de større banker.

WACC – Hals Sparekasse

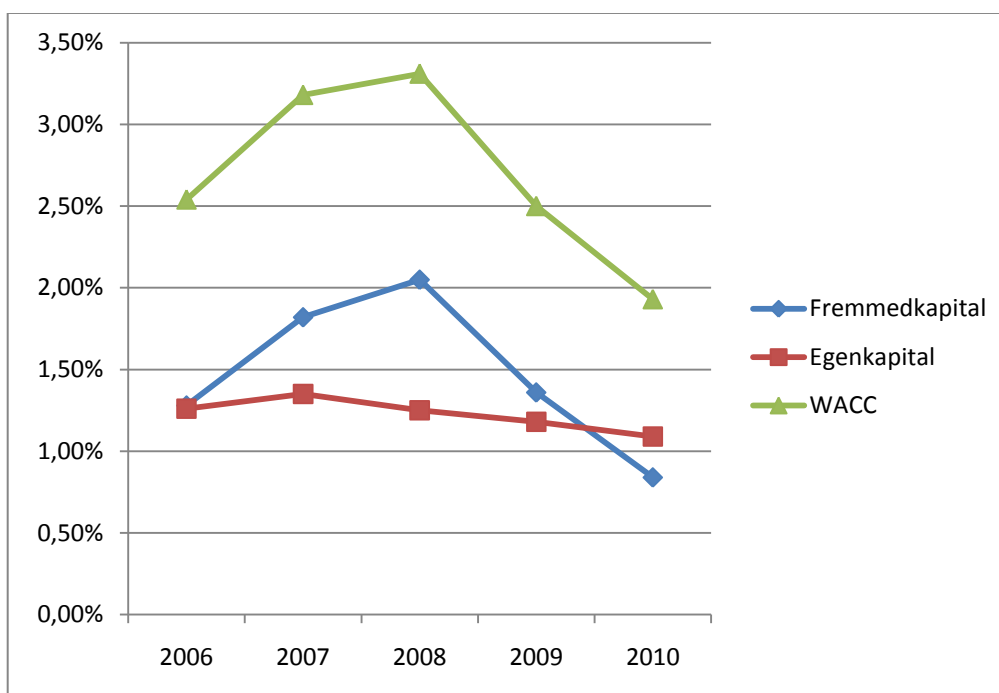
Når det skal overvejes, om Nordjyske Bank vil fusionere med Hals Sparekasse, vil det også være naturligt, at se på deres WACC. Nedenfor er beregnet WACC for Hals Sparekasse i perioden 2006-2010.

	2006	2007	2008	2009	2010
Renteudgifter	7.679	11.090	12.965	9.602	6.421
Passiver	448.347	453.409	471.258	526.079	574.560
Puljemidler	0	0	0	0	0
Egenkapital	80.113	86.561	82.613	84.638	86.677
Garantkapital	10.958	11.948	10.349	8.508	9.684
WACC	2,54	3,18	3,31	2,54	1,93
Det koster fremmedkapitalen	1,28	1,82	2,05	1,36	0,84
Det koster egenkapitalen	1,26	1,35	1,25	1,18	1,09
Gennemsnitlig Cibor 3	3,18	4,44	5,28	2,48	1,25

De gennemsnitlige kapitalomkostninger stiger i perioden fra 2006–2008, mens de igen falder frem til 2010. Nedenfor er udviklingen illustreret grafisk.



Ligesom ved Nordjyske Bank ses, at WACC i perioden 2006 til 2008 ligger under Cibur. Også her udvides spændet og faldet i Cibur fra 2008 til 2010 modsvares ikke af et tilsvarende fald i WACC'en. Allerede i 2009 er sparekassens WACC marginalt højere end Cibur, og i 2010 er der hele 68 basispunkter forskel. Generelt er sparekassens kapitalomkostninger højere end Nordjyske Banks. Dette stemmer godt overens med tesen, nævnt i begyndelsen af afsnittet, at de større banker har stordriftsfordele og funder sig billigere end mindre institutter. Nedenfor er udviklingen i WACC'en kontra udviklingen i fremmed kapital og egenkapitalen illustreret.



Vi ser igen, at udgifterne til fremmedkapitalen er steget, mens udgifterne til egenkapitalen er svagt faldende i perioden. Sparekassen finansierer sig udelukkende med egenkapital og indlån, hvilket alle tre grafer klart afspejler. Som tidligere nævnt har sparekassen den udfordring, at indlånsoverskuddet er markant, og kapitalomkostningerne er relativt høje. Fokus bør være på at prissætte indlånene fornuftigt, således man forbliver konkurrencedygtige.

Rentefølsomheden i Nordjyske Bank

I de foregående afsnit har jeg behandlet Nordjyske Banks WACC. Det blev konstateret, at udlånsvæksten primært er finansieret af indlån. Det er derfor interessant at kigge nærmere på rentefølsomheden, da et mismatch mellem ind- og udlån kan gøre banken meget følsom overfor renteændringer i tilfælde af, at indlånene er variabelt forrentede, mens en del af udlånene er ydet med fast rente. I nedenstående figur er vist rentefølsomheden, funding gabet og det relative funding gab.

Beløb i 1.000 kr.	2006	2007	2008	2009	2010
Tilgodehavender hos kreditinst. og centralbanker	674.434	733.841	805.452	1.417.626	579.444
Udlån og andre tilgodehavender	4.378.453	5.082.089	5.700.716	6.051.490	5.996.763
Obligationer	197.939	344.598	387.957	410.051	1.732.873
Rentefølsomme aktiver i alt	5.250.826	6.160.528	6.894.125	7.879.167	8.327.080
Samlede aktiver	6.722.425	7.565.474	8.049.803	8.961.713	9.646.426
Gæld til kreditinst. og centralbanker	1.406.304	1.866.127	1.768.403	1.261.892	787.046
Indlån	3.158.456	3.521.444	4.246.123	5.598.951	5.458.725
Udstedte obligationer		13	50	1.347	1.001.062
Efterstillede kapitalindskud		1.067	4.102	6.951	6.930
Rentefølsomme passiver i alt	4.564.760	5.388.351	6.018.678	6.869.141	7.263.763
Rentefølsomheden	1,15	1,14	1,15	1,15	1,15
Funding gabet	686.066	772.177	875.447	1.010.026	1.063.317
Det relative funding gab	10,21	10,21	10,88	11,27	11,02

Ovenstående viser, at Nordjyske Bank har en positiv rentefølsomhed. Der er overvægt af de rentefølsomme aktiver. Det betyder, at banken vil opleve en stigning i renteindtægterne, når renten stiger, og et fald i renteindtægterne, når renten falder. Såfremt prognosemagerne, der her i april 2011 forudsiger en stigning i bl.a. Cibor renten på 1,15 % indenfor de næste 12 måneder, får ret, ja så vil denne stigning altså i høj grad smitte positivt af på Nordjyske Banks basisindtjening.

På længere sigt er der god fornuft i at bringe sig i en situation, hvor funding gabet er nul, og hvor rentefølsomheden dermed neutraliseres. Herved undgås, at man står i en situation, hvor ændringer i renten får uønskede konsekvenser for resultatet. Omvendt kan det være, at ledelsen i Nordjyske Bank har taget et bevidst valg om at anvende det positive funding gab offensivt, med baggrund i renteforventningerne til 2011.

Rentefølsomheden i Hals Sparekasse

Også for Hals Sparekasse er rentefølsomheden, funding gabet og det relative funding gab beregnet i nedenstående figur.

Beløb i 1.000 kr.	2006	2007	2008	2009	2010
Tilgodehavender hos kreditinst. og centralbanker	25.498	9.548	12.399	24.003	17.353
Udlån og andre tilgodehavender	191.004	205.044	231.198	205.814	199.917
Obligationer	186.304	193.040	174.895	183.962	278.870
Rentefølsomme aktiver i alt	402.806	407.632	418.492	526.079	496.140
Samlede aktiver	448.347	453.409	471.258	526.079	574.560
Gæld til kreditinst. og centralbanker	0	0	0	0	0
Indlån	364.159	362.027	382.378	433.809	478.116
Udstedte obligationer		0	0	0	0
Efterstillede kapitalindskud		0	0	0	0
Rentefølsomme passiver i alt					
Rentefølsomheden	1,1	1,13	1,1	0,95	1,04
Funding gabet	38.647	45.605	36.114	-20.030	18.024
Det relative funding gab	8,62	10,06	7,66	3,81	3,14

Vi ser her, at også Hals Sparekasse har en positiv rentefølsomhed. Den er dog væsentlig mindre end Nordjyske Bank, og rentefølsomheden bevæger sig omkring én – en neutral følsomhed. Indlånsoverskuddet er ellers markant i sparekassen, men man har valgt en

strategi om at placere indlånsoverskuddet i obligationer, hvorved følsomheden er tæt på at være neutraliseret.

En stigende rente i 2011 vil betyde, at man skal forhøje rentesatsen på indlånskontiene, mens man samtidig får en øget rentebetaling på obligationsbeholdningen.

Loan ratio Nordjyske Bank

Populært kan man sige, at loan ratio er et udtryk for, hvor stor en del af balancen, der er ude at arbejde. Jo større loan ratio banken har, jo større indtægtsgrundlag har banken.

En bank med en stor obligationsbeholdning får naturligvis en renteindtægt heraf, men der kan omvendt ikke skabes en rentemarginal på denne del af balancen. På samme måde kan man sige, at hvis en bank ejer sine bygninger selv, giver dette en kapitalbinding. I nedenstående figur er Nordjyske Banks loan ratio for årene 2006-2010 beregnet.

Beløb i 1.000 kr.	2006	2007	2008	2009	2010
Aktiver i alt	6.722.425	7.565.474	8.049.803	8.961.713	9.646.426
Udlån i alt	4.378.453	5.082.089	5.700.716	6.051.490	5.996.763
Loan ratio	65,1%	67,2%	70,8%	67,5%	62,2%

Det ses af tabellen, at loan ratioen stiger fra 2006-2008, mens den økonomiske afmatning ses i 2009 og 2010, hvor der er negativ udlånsvækst. Balancen stiger markant fra 2008 til 2010, hvilket bl.a. skyldes overtagelsen af den grønne del af Løkken Sparekasse og Øster

Brønderslev Sparekasse. En loan ratio i 2010 på 62,2 % er bestemt ikke prangende, og det tyder på, at potentialet i forbindelse med de to fusioner endnu ikke er udnyttet.

Loan ratio Hals Sparekasse

I nedenstående figur er Hals Sparekasses loan ratio for perioden 2006-2010 beregnet.

Beløb i 1.000 kr.	2006	2007	2008	2009	2010
Aktiver i alt	448.347	453.409	471.258	526.079	574.560
Udlån i alt	191.004	205.044	231.198	205.814	199.917
Loan ratio	42,6%	45,2%	49,1%	39,1%	34,8%

Her vi ser vi en markant lavere loan ratio end ved Nordjyske Bank. En del af forklaringen kan måske findes i, at sparekassen råder over tre fillialer til 15 medarbejdere, og at alle tre bygninger er ejet af sparekassen. Men den væsentligste årsag er helt givet, at indlånsoverskuddet er placeret i obligationer i stedet for at være lånt ud til andre kunder. Her er der virkelig udlånspotentiale for en fusioneret ny Nordjyske Bank.

Delkonklusion

Nordjyske Banks ICGR stiger fra 5,66 % i 2009 til 7,04 % i 2010 grundet forbedret indtjening og på trods af vedtaget beslutning om udbetaling af udbytte på 10 %. ICGR skal have en størrelse der gør, at banken kan indeholde et års rentetilskrivning af indlånene og inflationen, uden at det koster solvens. Man har i perioden 2007-2009 haft større udlånsvækst end den beregnede ICGR tilsiger og samtidig ses stigende solvensprocenter.

Hals Sparekasses ICGR falder markant i perioden fra 2006 til 2010 begrundet med fald i resultaterne. I 2010 er ICGR alene på 1 %. Omvendt er solvensprocenten på 23,9 % i forhold til et individuelt beregnet solvensbehov på 11,1 %. Der er dermed rum til at øge udlånene markant uden at det får afgørende betydning for solvensen.

Nordjyske Bank har fra 2006-2009 haft en WACC, der ligger under Cibor. Spændet har udvidet sig i samme periode. Der sker imidlertid et dramatisk fald i Cibor renten fra 2008 til 2009 på 280 basispoint, mens WACC'en kun falder med 112 basispoint. Samtidig ser vi i 2010, at de samlede kapitalomkostninger nu overstiger pengemarkedsrenten.

Hals Sparekasse har ligeledes i perioden 2006 til 2008 haft en WACC, der ligger under Cibor. Spændet udvides i perioden og også her modsvares faldet i Cibor ikke af et tilsvarende fald i WACC'en. Allerede i 2009 er sparekassens WACC marginalt højere end Cibor, og i 2010 er der hele 68 basispunkter forskel. Generelt er sparekassens kapitalomkostninger højere end Nordjyske Banks.

Nordjyske Bank har en rentefølsomhed på 1,15. Det betyder, at banken vil opleve en stigning i renteindtægterne, når renten stiger. Såfremt renteprognosen holder stik, hvor man forventer en stigning i Cibor renten på 1,15 % indenfor de næste 12 måneder, vil stigningen altså smitte positivt af på Nordjyske Banks basisindtjening.

Hals Sparekasse har en rentefølsomhed på 1,04, det vil sige stort set en neutral rentefølsomhed.

Prisen for Hals Sparekasse

I virksomhedshandler er prisen for den overtagne virksomhed et emne for større eller mindre grad af forhandling. Man har i sektoren i 2009 og 2010 set adskillige overtagelser af små og mellemstore institutter. Prisen på de overtagne institutter har varieret meget, mellem 3.000 og 12.000 kroner pr. kunde er set. Det må være sådan, at jo bedre en vare man har at sælge, jo bedre en pris kan opnås. Formanden for Hals Sparekasse, sygeplejerske Birgitte Nielsen, må derfor, i en forhandling med Nordjyske Bank, argumentere for, at kunderne i Hals Sparekasse er meget attraktive, for at få en så høj pris som muligt. De handler, der er gennemført i 2010, hvor det har været et institut tæt på afgrunden, der er blevet overtaget, har naturligvis været til en beskeden pris. Det har været et spørgsmål om, for det lille institut at finde en mulighed for at kunne åbne døren om mandagen. Andre handler har været gennemført på mere lige vilkår, hvor to veldrevne institutter er gået sammen for at stå stærkere i den stigende konkurrence på det danske bankmarked.

Ser vi på regnskabet for 2010 for Hals Sparekasse er egenkapitalen opgjort til:

Garantkapital	9.687 t.kr.
Overført overskud	<u>76.993 t.kr.</u>
Samlet egenkapital	86.677 t.kr.

Som nævnt på side 16 skal det overførte overskud, ved en fusion mellem en sparekasse og en bank, overføres til en nyoprettet fond. Det vil altså sige, at der som minimum, skal overføres værdier for 76.993 t.kr. til Hals Sparekasse Fonden. Herefter overtager Nordjyske Bank alle øvrige aktiver og forpligtelser i sparekassen. Garantkapitalen kan så tilbydes kontant indløst, alternativt ombyttet med aktier i Nordjyske Bank. Det har ikke været muligt at få oplyst kundeantallet i Hals Sparekasse, ej heller at finde det på hjemmesider eller lignende. Men ved overtagelsen af Øster Brønderslev Sparekasse i januar 2010 overtog man ca. 4.000 kunder. Denne sparekasses ud- og indlån svarede meget godt til Hals Sparekasses.

Jeg antager derfor, at Hals Sparekasse ligeledes har 4.000 kunder. Når antallet af kunder divideres op i den foreslåede pris for sparekassen, nemlig det overførte overskud på ca. 77 mio.kr., svarer det til en pris pr. kunde på ca. 19.000 kr. Umiddelbart en høj pris pr. kunde. Lad os antage, at formanden for sparekassen ønsker en højere pris end dette, ja så vil denne merpris være goodwill betaling for en veldrevet forretning.

Hvis vi igen drager paralleller til overtagelsen af Øster Brønderslev Sparekasse i januar 2010, så blev det dengang oplyst, at sparekassen blev omdannet til en fond med en fondskapital svarende til sparekassens reserver ved udgangen af 2009.¹⁷

Med baggrund i tidligere bankovertagelser igennem 2009 og 2010, og i særdeleshed Nordjyske Banks overtagelse af Øster Brønderslev Sparekasse, vælger jeg at værdisætte Hals Sparekasse til det overførte overskud opgjort pr. 31.12.2010 til ca. 77 mio.kr.

Det betyder med andre ord, at der skal etableres en ny fond, Hals Sparekasse Fonden, med en fondskapital svarende til 77 mio.kr. Fonden får til formål at uddele midler til støtte og udvikling i Hals Sparekasses lokalområde.

Finansiering af købet

Der er flere muligheder for Nordjyske Bank for at finansiere et køb af Hals Sparekasse. Nedenfor er gengivet to muligheder.

Aktieemission

Nordjyske Bank kan vælge at betale for sparekassen med aktier. Der vil således skulle overføres aktier for en værdi af de vedtagne 77 mio.kr. til Hals Sparekasse Fonden. Dagskursen på Nordjyske Bank aktien er pr. 15.04.2011 99,50. Det vil altså, pr. denne dato,

¹⁷ <http://www.tv2nord.dk/artikel/112373:Erhverv--Oe--Broenderslev-Sparekasse-og-Nordjyske-Bank-A-S-fusionerer>

svare til, at der skal overføres 77 mio.kr. / 99,50 = 773.869 stk. aktier til den ny fond.

Egenbeholdningen af aktier i banken er oplyst i regnskabet til 343.430 stk. Det vil dermed betyde, at man skal foretage en aktieemission for at skaffe kapital til købet. En emission kan ske ved, at man tilbyder nye aktier til en favørkurs til eksisterende aktionærer i form af tildeling af tegningsretter i henhold til aktionærens beholdning, f.eks. i forholdet 10:3.

Alternativt udbydes nye aktier til markedskursen.

Tilliden til bankaktier har i de senere år været på kraftigt tilbagetog. Specielt de mellemstore institutters aktiekurser er presset. Dette er også tilfældet for Nordjyske Bank, hvor kursen i uge 29 2007 lå på 229. Kursen er nu faldet til 99,50, altså et fald på hele 56 %. Det kan derfor være svært for et mindre eller mellemstort pengeinstitut at få solgt nye aktier i en emission til en fornuftig pris. Senest har vi set Danske Bank gennemføre en garanteret aktieudvidelse på 20 mia.kr., med fortegningsret for eksisterende aktionærer til kurs 86. Samtidig har Sydbank gennemført en private placement på ca. 700 mio.kr. ved institutionelle investorer. De samlede beløb er i en helt anden størrelsesorden end Nordjyske Bank. Nordjyske Bank har ingen aktionærer, der ejer mere end 5 % af aktiekapitalen, og de brøster sig af at være en folkeejet bank. Det er derfor ikke sandsynligt, at de ville kunne gennemføre en private placement. Jeg vurderer, at det, i det nuværende ugunstige marked for bankaktier, vil være ufordelagtigt og meget vanskeligt for Nordjyske Bank at finansiere et køb af Hals Sparekasse via en aktieemission. Samtidig vil omkostningsprocenten ved at gennemføre en garanteret emission, med det forholdsvis beskedne beløb på 77 mio.kr., være uforholdsmæssig stor.

Kontant betaling

Et alternativ til finansiering via aktieudvidelse er kontant betaling. Dette alternativ kan finansieres enten ved en reduktion af et eventuelt indlånsoverskud eller ved optagelse af lån til Cibor renten + et tillæg. Når vi ser på de aktuelle beregninger for 2010 for Nordjyske Bank side 38 ser vi, at egenkapitalen for Nordjyske Bank er dyrere end fremmedkapitalen. Det kan skyldes, at man har betalt for meget for de indlån, man har i banken. Det betyder omvendt

også, at en låneoptagelse til købet af Hals Sparekasse til Cibor 3 + et tillæg på f.eks. 0,5 = 1,93 er et reelt alternativ.

Indlånsoverskuddet i Nordjyske Bank udgjorde pr. 31.12.2010 409 mio.kr. Man har fundet sig via egenkapital, indlån og obligationslån fra bankpakke II. Der ses et fundingoverskud på 2.623 mio.kr. Tilgodehavende ved centralbanken udgjorde pr. 31.12.2010 597 mio.kr. Det vil med andre ord sige, at Nordjyske Bank, med fordel, kan betale for Hals Sparekasse ved at reducere indståendet i centralbanken. Pga. beløbets beskedne størrelse, når sammenlignes med den samlede balance for Nordjyske Bank, vil det ikke få signifikant betydning for rentefølsomheden eller andre af bankens nøgletal.

Endelig kan man forestille sig, at betalingen kan foregå som en kombination af kontant betaling og via egenbeholdningen af aktier. På denne måde kan man sikre, at lokalsamfundet, repræsenteret ved den ny fond, opnår større tilknytning til Nordjyske Bank. Man kan forestille sig, at et medejerskab vil øge interessen for banken i lokalområdet.

Konsekvenser ved et køb af Hals Sparekasse

En sammenlægning af de to institutter vil få en række konsekvenser, både økonomiske og organisatoriske. Jeg har opdelt det kommende afsnit i en økonomisk del og en organisatorisk del. I den første del vil jeg fokusere på, hvilke økonomiske konsekvenser det vil få for Nordjyske Bank, hvis Hals Sparekasse overtages, mens jeg i den anden del vil fokusere på, hvordan Nordjyske Banks organisation, og interessenterne i begge institutter, vil reagere ved et køb af Hals Sparekasse.

Økonomiske konsekvenser ved et køb af Hals Sparekasse

Jeg konkluderede under regnskabsanalysen, og ved en gennemgang af nøgletallene for Hals Sparekasse, at der er tale om en meget velkonsolideret sparekasse. De gennemsnitlige kapitalomkostninger er, som forventet, højere end Nordjyske Banks og det positive, men dog

beskedne resultat for 2010, giver en ICGR på 1 %. Bankdriften forekommer dog sund, og man har kapital til at yde lån til eksisterende og nye kunder.

Samlet balance 2010

For at vurdere, om et køb vil være fordelagtigt for Nordjyske Banks aktionærer, har jeg valgt at lave en samlet balance efter et køb og at beregne nye nøgletal herudfra. På baggrund af ovenstående betragtninger har jeg valgt, at Nordjyske Bank betaler for overtagelsen af Hals Sparekasse ved kontant betaling. Jeg har i det forestående fastsat prisen til 77 mio.kr. Jeg har valgt, at garantierne får indløst deres garantkapital kontant, og at købet finansieres via reduktion af tilgodehavendet hos centralbanken. Nedenfor ses den samlede balance. Der er endnu ikke taget højde for engangsomkostninger ved købet ej heller besparelser.

Aktiver		Passiver	
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender hos centralbanker	129.720	Gæld	
Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	528.113	Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	797.046
Udlån og tilgodehavender til dagsværdi	19.511	Indlån og anden gæld	5.936.841
Udlån og tilgodehavender til kostpris	6.177.169	Indlån i puljeordninger	947.400
Obligationer til dagsværdi	2.011.743	Udstedte obligationer	1.001.062
Aktier m.v.	226.903	Andre passiver	218.290
Kapitalandele i associerede virksomheder	1.000	Periodeafgrænsningsposter	197
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	17.062	Gæld i alt	8.900.836
Aktiver tilknyttet puljeordninger	736.679	Hensatte forpligtelser	
Immaterielle aktiver	17.584	Hensættelser til pensioner	11.547
Grunder og bygninger i alt	151.784	Hensættelse til udskudt skat	1.600
- Heraf domicilejendomme	112.175	Hensættelse til tab på garantier	5.495
- Heraf investeringsejendomme	39.609	Andre hensatte forpligtelser	2.049
Øvrige materielle aktiver	7.577	Hensatte forpligtelser i alt	20.691
Aktuelle skatteaktiver	5.153	Efterstillede kapitalindskud	6.930
Udskudte skatteaktiver	425	Egenkapital	
Aktiver i midlertidig besiddelse	962	Aktiekapital	80.400
Andre aktiver	96.554	Opskrivningshenlæggelser	24.151
Periodeafgrænsningsposter	6.723	Lovpligtige reserver	5.488
		Overført overskud	1.088.126
		Foreslået udbytte	8.040
		Egenkapital i alt	1.206.205
Aktiver i alt	10.134.662	Passiver i alt	10.134.662

(Ovenstående er en direkte sammenlægning af de to balancer for 2010. Det er forudsat, at de to institutter ikke har lånt penge ud til hinanden, da disse vil opvejes ved en sammenlægning.)

Samlet resultatopgørelse 2010

Jeg har nedenfor lavet en samlet resultatopgørelse uden omkostninger til køb og uden besparelser. (beløb i 1.000 kr.)

	Beløb i 1.000 kr.
Renteindtægter	455.350
Renteudgifter	<u>85.259</u>
Nettorenteindtægter	<u>370.091</u>
Udbytte af aktier m.v.	1.852
Gebyrer og provisionsindtægter	106.422
Afgivne gebyrer og provisionsudgifter	<u>4.266</u>
Netto rente- og gebyrindtægter	<u>474.099</u>
Kursreguleringer	46.378
Andre driftsindtægter	5.349
Udgifter til personale og administration	273.036
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	8.251
Andre driftsudgifter	23.812
Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender m.v.	99.968
Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	<u>649</u>
Resultat før skat	<u>121.408</u>
Skat	<u>27.627</u>
Årets resultat	<u>93.781</u>

Samlet WACC 2010

Ud fra ovenstående opstillinger af ny samlet balance og resultatopgørelse har jeg beregnet den nye WACC for Nordjyske Bank. Følgende formel er anvendt:

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

Beløb i 1.000 kr.

Renteudgifter	85.259
Passiver	10.134.662
Puljemidler	736.679
Egenkapital	1.206.205
WACC	1,71
Det koster fremmedkapitalen	0,68
Det koster egenkapitalen	1,03
Cibor 3 gennemsnit jan-mar 2011	1,25

Vi ser, at den nye WACC for Nordjyske Bank falder lidt fra 1,75 % til 1,71 %. Dette på trods af, at Hals Sparekasses WACC ligger på 1,93 %. Faldet må skyldes, at de gennemsnitlige finansieringsomkostninger til egenkapitalen falder efter købet, idet købet er finansieret af egne midler. Først når omkostninger til købet og besparelser i forbindelse med sammenlægningen af organisationen er anslået, kan vi konkludere, om det vil være en fordel for Nordjyske Banks aktionærer at overtage Hals Sparekasse. Besparelserne vil ikke få betydning for den nye WACC. Derfor kan vi på nuværende stadie konkludere, at det vil være en fordel for Nordjyske Bank at overtage Hals Sparekasse, henset til de nye samlede kapitalomkostninger. Det er dog stadig en udfordring for banken, at WACC ligger over den gennemsnitlige Cibor 3.

Samlet ICGR 2010

Udfra ovenstående opstilling af den ny resultatopgørelse har jeg beregnet den nye ICGR for Nordjyske Bank. Følgende formel er anvendt:

$$\text{Internal capital generation rate (ICGR)} = \frac{1}{\text{Capital ratio}} * \text{return on assets} * \text{earnings retention ratio}$$

Beløb i 1.000 kr.

Egenkapital	1.206.205
Samlede aktiver	10.134.662
Resultat efter skat	93.781
Udbytte	8.040
Afkastningsgrad	0,93
Earnings retention ratio	0,91
ICGR	7,11%

Vi ser, ikke overraskende, at den samlede ICGR stiger fra 7,04 % til 7,11 %, idet Hals Sparekasse har tilført dels indtjening dels aktiver til banken. Jeg vil i det næste afsnit forsøge at estimere nogle omkostninger og besparelser ved købet, og herefter beregne en ny ICGR for banken.

Engangsomkostninger ved køb af Hals Sparekasse

Hals Sparekasse benytter i dag SDC som it-leverandør¹⁸, mens Nordjyske Bank benytter Bankdata.¹⁹ Ved et opkøb vil der dermed skulle afregnes en udtrædelsesudgift til SDC. Udtrædelsesudgifterne beløber sig til Hals Sparekasses omsætning med SDC i det løbende år * 3 år. Sparekassen oplyser i deres regnskab, at en udtræden af aftalen vil koste 6 mio.kr., hvilket svarer til den normale betaling til SDC i 36 måneder.²⁰

Jeg har ikke i disse beregninger reguleret for den mistede renteindtægt som følge af Nordjyske Banks køb af Hals Sparekasse via reduktion af indeståendet i nationalbanken.

Synergieffekter / besparelser ved køb af Hals Sparekasse

Ovenstående engangsomkostning har heldigvis også en modpost, hvor der hurtigt vil ses en besparelse. Administrationsomkostningerne er i regnskabet opgjort til 8.080 t.kr. Disse må forventes fremover at kunne elimineres. Der er kun 15 medarbejdere i sparekassen, og man må forvente, at organisationen i Nordjyske Bank kan håndtere de ekstra medarbejdere uden nævneværdige meromkostninger. Udgifter til lønninger og pensioner udgør 7.727 t.kr. og til direktion og bestyrelse 1.542 t.kr. Ved en venligsindet overtagelse af sparekassen antager jeg, at de nuværende ansatte i sparekassen beholder deres job og anciennitet angående lønnen. Omvendt falder udgiften til bestyrelse og direktion væk. Nuværende direktør i sparekassen, Einar Larsen, må tilbydes en ledende stilling i banken, hvilket ikke umiddelbart vil give besparelser. Samlet finder jeg altså besparelser i år 1 efter overtagelsen på ca. 9.600 t.kr.

Når sparekassen opkøbes, vil man naturligt nok kun have behov for én banklicens. Her ligger der altså også en besparelse. Det har ikke været muligt at estimere denne udgift.

¹⁸ <http://www.skandinaviskdatacenter.dk/DA/Kunder/Kundeoversigt/>

¹⁹ <http://www.bankdata.dk/>

²⁰ Årsregnskab 2010 Hals Sparekasse s. 33.

Fremadrettet kan man diskutere, om det er fornuftigt og rentabelt fortsat at eje de bygninger, hvorfra sparekassens afdelinger i dag drives. Bygningerne er i regnskabet opgjort til en værdi på 7.356 t.kr. Samtidig har Nordjyske Bank i dag en betydelig post på balancen, der udgør ejendomme, både domicil- og investeringsejendomme. Nordjyske Banks loan ratio er tidligere beregnet til 62,2 % i 2010, og der er dermed betydeligt potentiale ved at sælge nogle af bygningerne, således balancen bliver trimmet til udlån.

Jeg har nu estimeret omkostninger i forbindelse med udtræden af SDC til 6 mio.kr. og estimeret besparelser på driften på 9,6 mio.kr. Disse tal vil jeg nu benytte til at beregne en ny ICGR for Nordjyske Bank. Herefter vil jeg se på indtjeningen pr. aktie før og efter et køb og endelig på afkastningsgraden før og efter et køb.

Ny samlet resultatopgørelse med omkostninger til køb og med besparelser

	Beløb i 1.000 kr.
Renteindtægter	455.350
Renteudgifter	<u>85.259</u>
Nettorenteindtægter	<u>370.091</u>
Udbytte af aktier m.v.	1.852
Gebyrer og provisionsindtæger	106.422
Afgivne gebyrer og provisionsudgifter	<u>4.266</u>
Netto rente-og gebyrindtægter	<u>474.099</u>
Udtræden af SCD	6.000
Kursreguleringer	46.378
Andre driftsindtægter	5.349
Udgifter til personale og administration	263.436
Af-og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	8.251
Andre driftsudgifter	23.812
Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender m.v.	99.968
Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	<u>649</u>
Resultat før skat	<u>125.008</u>
Skat	<u>27.627</u>
Årets resultat	97.381

Ny ICGR med omkostninger til køb og med besparelser

Beløb i 1.000 kr.

Egenkapital	1.206.205
Samlede aktiver	10.134.662
Resultat efter skat	97.381
Udbytte	8.040
Afkastningsgrad	0,96
Earnings retention ratio	0,91
ICGR	7,41%

Af beregningen ses, at ICGR, efter købet af Hals Sparekasse, stiger til 7,41 %. Før købet lå den isoleret set for 2010 på 7,04 %. ICGR skal have en størrelse der gør, at banken kan indeholde et års rentetilskrivning af indlånene og inflationen, uden at det koster solvens. En ICGR på 7,41 % er isoleret set ikke tilfredsstillende, men omvendt så kan det for instituttet være i orden, hvis gennemsnitsrenten på udlånene er 7 %. Denne viden om gennemsnitsrenten i Nordjyske Bank er ikke tilgængelig for offentligheden. Jeg konkluderer derfor, når vi ser på udviklingen i ICGR, at et køb af Hals Sparekasse vil bidrage positivt til driften i Nordjyske Bank. Samtidig vil det øge vækstmulighederne i området for banken.

Indtjening pr. aktie

For at kunne vurdere, om det vil være fordelagtigt for aktionærerne i Nordjyske Bank, at banken køber sparekassen, vil jeg i dette afsnit se på udviklingen i indtjeningen pr. aktie. Nøgletallet udtrykker den indtjening, som selskabet har genereret, for hver aktie der er i

selskabet. Netop dette nøgletal er et godt værktøj for aktionærene til at vurdere, om de bliver bedre eller dårligere stillet, ved et eventuelt køb af sparekassen.

Indtjening pr. aktie før købet : (92.918.000 kr. / 8.040.000 stk. aktier)	= 11,6
Indtjening pr. aktier efter købet: (97.381.000 kr. / 8.040.000 stk. aktier)	= 12,1

Givet de besparelser, jeg har estimeret tidligere, hvilket naturligt påvirker den samlede resultatopgørelse, er det altså en fordel for aktionærene, henset til nøgletallet indtjening pr. aktie, at Nordjyske Bank køber Hals Sparekasse. Til sidst vil jeg se på en eventuel udvikling i afkastningsgraden ved et køb.

Afkastningsgraden / ROA

Afkastningsgraden viser forrentningen af den samlede indsatte kapital i selskabet, både egenkapitalen og fremmedkapitalen. Den kapital, der er indsat i selskabet, kunne i realiteten alternativt være placeret som indskud i en bank eller være anvendt til køb af en risikofri statsobligation. En placering i en sådan obligation ville give en renteindtægt, hvorfor afkastningsgraden kan sammenlignes med den risikofri markedsrente, som tidligere i rapporten er ansat til 3,03 %. Der er dog risiko forbundet med placering af kapital i en virksomhed, hvorfor afkastningsgraden reelt bør overstige nævnte rente med et risikotillæg.

Afkastningsgrad før køb	0,96
Afkastningsgrad efter køb	0,96

Vi ser af ovenstående, at afkastningsgraden ikke forbedres i en grad, der pt. kan beregnes. Den helt store udfordring for banken er derimod, at afkastningsgraden ligger på et så lavt

niveau. Dette billede gør sig gældende for store dele af de danske banker i 2010 og er ikke overraskende medvirkende årsag til, at efterspørgslen efter bankaktier pt. er ringe.

Delkonklusion

Ud fra en ny samlet balance er WACC beregnet til 1,71 % mod 1,75 % før et køb. Faldet må skyldes, at købet er antaget finansieret af egne midler. Henset til de nye samlede kapitalomkostninger kan jeg dermed konkludere, at det vil være en fordel for Nordjyske Bank at købe Hals Sparekasse.

Jeg har estimeret engangsomkostninger ved et køb af sparekassen samt estimeret synergieffekter ved en overtagelse. Med afsæt i disse har jeg lavet ny samlet resultatopgørelse for Nordjyske Bank. Herudfra er den ny ICGR beregnet til 7,41 % mod 7,04 % i 2010. ICGR skal have en størrelse der gør, at banken kan indeholde et års rentetilskrivning af indlånene og inflationen, uden at det koster solvens. En ICGR på 7,41 % er isoleret set ikke tilfredsstillende, men omvendt så kan det for instituttet være i orden, hvis gennemsnitsrenten på udlånene er 7 %. Denne viden om gennemsnitsrenten i Nordjyske Bank er ikke tilgængelig for offentligheden. Jeg konkluderer derfor, når vi ser på udviklingen i ICGR, at et køb af Hals Sparekasse vil bidrage positivt til driften i Nordjyske Bank. Samtidig vil det øge vækstmulighederne i området for banken.

Nøgletallet indtjening pr. aktie er beregnet før og efter et køb af sparekassen. Før købet er tallet 11,6, mens det efter et køb er beregnet til 12,1. Givet de besparelser, jeg har estimeret tidligere, hvilket naturligt påvirker den samlede resultatopgørelse, er det altså en fordel for aktionærerne, at Nordjyske Bank køber Hals Sparekasse.

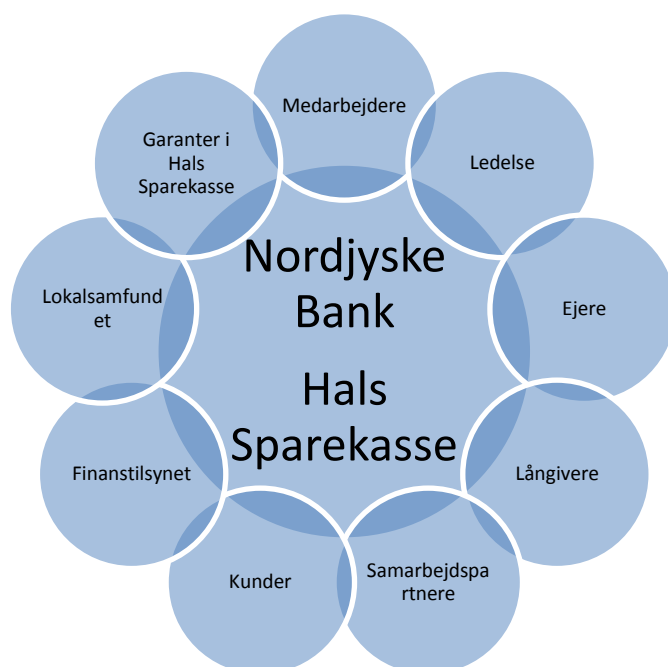
Afkastningsgraden for Nordjyske Bank er også beregnet før og efter et køb af sparekassen. Beregningerne viser, afkastningsgraden ikke forbedres i en grad, der pt. kan beregnes. Den helt store udfordring for banken er derimod, at afkastningsgraden ligger på et så lavt niveau. Dette billede gør sig gældende for store dele af de danske banker i 2010 og er ikke overraskende medvirkende årsag til, at efterspørgslen efter bankaktier pt. er ringe.

Organisatoriske konsekvenser ved et køb

Ud over de økonomiske konsekvenser og aspekter ved en mulig fusion mellem Nordjyske Bank og Hals Sparekasse er der også en del organisatoriske aspekter, der kommer i spil. Nordjyske Bank er i denne fusion en overlegen "storebror" henset til balancestørrelse, antal medarbejdere, aktionærer og kunder. For at kunne sikre en succesfuld gennemført fusion med færrest mulige sure og frustrerede kunder, medarbejdere og garanter, er det bl.a. derfor afgørende, at ledelserne i både Nordjyske Bank og Hals Sparekasse gør sig nogle seriøse overvejelser om hvem interessenterne i en fusion vil være, og hvordan disse kan forventes at reagere på en fusion. For at kunne belyse flest mulige interessenter i fusionen har jeg valgt at benytte interessentmodellen til analysen.

Interessentanalyse

Interessentmodellen kan illustreres på følgende måde:



Modellen udtrykker den opfattelse, at en organisation/virksomhed er pluralistisk, det vil sige, at den rummer flere forskellige interesser og dermed interessenter, der kan have flere

forskellige mål. Til analysebrug kan det være en fordel at dele interessenterne op i interne og eksterne interessenter. Det vil samtidig være nyttigt for de to ledelser at definere, hvilke interessenter, der vil have en indflydelse på en fusion. Altså hvilke grupper der på forhånd kan forventes at have en negativ indstilling til en fusion, hvilket nødvendiggør en særlig indsats overfor gruppen.

Interne interessenter

Ledelsen. Ledelsen i de to institutter må have en særlig interesse i denne fusionsproces. 2 ledelser skal slankes til 1. Hvem skal være den fremtidige direktør i Nordjyske Bank? Da vi har at gøre med en fusion mellem en stor og en lille spiller, må det være mest sandsynligt, at Hals Sparekasse indlemmes i Nordjyske Banks organisation, og at den nuværende direktør i Hals Sparekasse, Einar Larsen, tilbydes en fremtrædende stilling i banken. Direktøren kan måske opfatte dette som et trin ned ad den personlige karriererangstige, og det kan måske få den betydning, at ledelsen i Hals Sparekasse vil modsætte sig en fusion. Denne måske negative holdning til en fusion fra den lille spillers side vurderer jeg at være en af de største udfordringer ved en mulig fusion. Den nuværende direktør for Hals Sparekasse udtaler dog i december 2010 til nordjyske.dk, at den største trussel mod Hals Sparekasses selvstændighed, som han ser det, er de stigende krav til pengeinstitutternes rapportering til de offentlige myndigheder.²¹ Vi kan dermed måske forsigtigt konkludere, at han i hvert fald har tænkt en tidlig fusionstanke. Samtidig har Nordjyske Bank primo 2010 som sagt fusioneret med Øster Brønderslev Sparekasse. Banken har dermed for nyligt gennemført en lignende øvelse med overtagelse af en mindre sparekasse med to filialer, hvilket, alt andet lige, vil gøre denne fusion lettere.

Medarbejdere. Enhver virksomheds guld er dens medarbejdere. Det er altafgørende for en virksomheds succes, at den formår at fastholde og tiltrække dygtige og engagerede medarbejdere. Netop ved en fusion vil en af de vigtigste interessentgrupper være medarbejderne. De fleste mennesker er indrettet sådan, at en forandring i første omgang vil

²¹ www.nordjyske.dk/nyheder 27.12.2010

medføre skepsis, frustration og modstand. Jeg har valgt at belyse dette mere indgående i et særskilt afsnit "medarbejdernes reaktion på en fusion".

Eksterne interessenter

Ejerne / aktionærer. Der er ca. 21.000 aktionærer i Nordjyske Bank, hvor hovedparten er bosat i Nordjylland. Der er ingen aktionær, der ejer mere end 5 %. Banken omtaler sig selv som en folkeejet bank. Det kan ikke afvises, at nogle af bankens aktionærer vil modsætte sig en fusion med Hals Sparekasse, idet man måske vil føle, at markedsområdet udvides for langt væk i forhold til Vendsyssel. Omvendt må man dog antage, at en aktionær dybest set er en "administrative man". Altså at saglige økonomiske argumenter, der understøtter en fusion, vil være udslagsgivende for en positiv holdning overfor en fusion. Dette dog på betingelse af, at aktionæren "The administrative man" ser en egen økonomisk fordel i en fusion. Men der er ingen tvivl om, at det kræver et fyldestgørende oplæg med gode økonomiske argumenter til en generalforsamling, hvor aktionærene i sidste ende skal tage stilling til en eventuel fusion med Hals Sparekasse. Det må antages, at denne gruppe både vil bestå af negative og positive holdninger til fusionen, dog med overvægt af positive tilkendegivelser, idet man har en forventning om, at en fusion vil gavne driften af Nordjyske Bank.

Garanter / kunder i Hals Sparekasse. Garanter i sparekassen må for alles vedkommende også antages at være kunder her. En fusion med Nordjyske Bank kan godt forventes at få nogen betydning for dem. F.eks. fordi man måske har truffet et bevidst valg om at være kunde i et lille pengeinstitut, og hvor man sætter pris på det nære og lokale. Kunderne kan måske frygte, om deres gamle rådgiver fortsætter i den nye bank, om banken vil lukke en af de tre filialer, om indlånsrenterne vil falde osv. Disse kunder kan frygte en fusion. For andre kunder vil en fusion omvendt ikke få den store betydning, og slet ikke hvis de nuværende sparekassemedarbejdere fortsætter i filialerne, ja så vil facadeskiltet blot være skiftet. Fonden, der oprettes ved et salg til Nordjyske Bank, vil have til formål, at uddele midler til støtte og udvikling i Hals Sparekasses lokalområde. Dette vil givetvis få nogle kunder, der

vægter de lokale interesser højt, til at acceptere / godkende en fusion. Det må altså antages, at der i denne gruppe både vil være negative og positive holdninger til en fusion. Måske med en svag overvægt af negativ indstilling.

Kunder i Nordjyske Bank. Disse kunder vil nok ikke i nævneværdig grad opleve de store ændringer ved en fusion, idet Nordjyske Bank vil være den fortsættende bank. Nogle kunder vil nok opfatte det positivt, at bankens ledelse udviser handlekraft og foretagsomhed ved at foreslå en fusion. Andre igen vil opfatte det positivt, at det går banken så godt, at man har kapital til at fusionere med et andet institut. Andre kunder vil måske være negativt stemt, af samme årsager som nævnt under aktionærer, idet mange af kunderne i banken også er aktionærer. Altså må der forventes begge typer reaktioner.

Långivere. Her tænkes primært på de institutter, der har ydet lån til Nordjyske Bank. Det kan vurderes positivt, at Nordjyske Bank ruster sig til fremtiden, ved at udvide sit markedsområde til et attraktivt område med høje indtægter. Kundeforholdene er etableret, man undgår at skulle markedsføre sig ud af akkvisition i området. Omvendt kan opkøbet af de tre filialer vurderes at have ringe betydning for Nordjyske Bank som helhed, idet Sparekassen Hals, trods alt, er af en beskeden størrelse, når sammenlignes med banken. Altså både en positiv og en neutral holdning kan forventes.

Finanstilsynet. En sammenlægning af de to institutter er betinget af Finanstilsynets godkendelse. Tilsynet er dermed en betydende interessent i fusionen. Det er vanskeligt at afgøre, om tilsynets tilgang til fusionen er positiv eller negativ. Men det er dog åbenbart, at der i tiden er mange røster der plæderer for, at der i de kommende år skal være langt færre pengeinstitutter i Danmark.

Lokalsamfundet. Der kan måske i begge institutters lokalsamfund opstå en bekymring for om man mister sin "status", idet den ny bank vil dække et større geografisk område. Modsat kan en ny styrket bank være en stærkere medspiller i hele Vendsyssel og være med til at styrke erhvervslivet. En fusion mellem de to institutter kan give utryghed i Hals området af de årsager, som er nævnt under garantier, nemlig trygheden ved det nære og kendte. Det vurderes derfor, at lokalsamfundet i den gamle Hals kommune i første omgang vil være negativt stemt overfor en fusion med den "store" Nordjyske Bank. Omvendt har

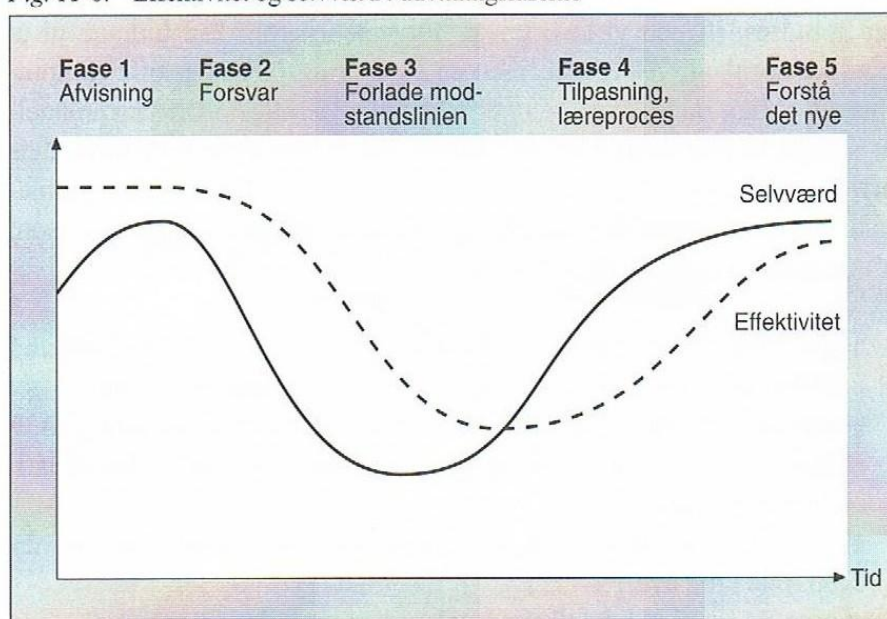
lokalsamfundet ingen reel indflydelse på fusionen og vil med tiden givetvis tilpasse sig de nye forhold.

Medarbejdernes reaktion på en fusion

Idet denne fusion sker mellem en stor og en lille spiller vil jeg antage, at de fleste reaktioner på fusionen forventes at komme hos Hals Sparekasses medarbejdere. Den klassiske organisationsteori beskæftiger sig meget med netop medarbejderes reaktioner på markante ændringer i organisationen. En markant ændring, som en fusion, vil ofte medføre forskellige former for modstand hos medarbejderne. Denne modstand kan udmønte sig i surhed og modvilje, manglende engagement, dårlig stemning i de tre filialer og måske ønske om ikke at være ansat i den ny bank. Man kan antage, at medarbejdere i et lille institut, der har været selvstændig i over 100 år uden at udvide filialantallet, ikke hidtil har været omstillingsparate og vant til nye udfordringer og nyt tempo. Disse medarbejdere kan være usikre overfor det fremtidige jobindhold i form af f.eks. nye forretningsgange i Nordjyske Bank, frygter at blive afskediget pga. manglende kompetencer og meget andet. Man kan beskrive modstand som et faseforløb. Nedenfor er vist en illustration af en medarbejders effektivitet og selvværd i faserne efter offentliggørelsen af en fusionsbeslutning:²²

²² Organisationsteori, Jørgen Frode Bakka og Egil Fivelsdal, pp. 333.

Fig. 11-8: Effektivitet og selvværd i udviklingsfaserne

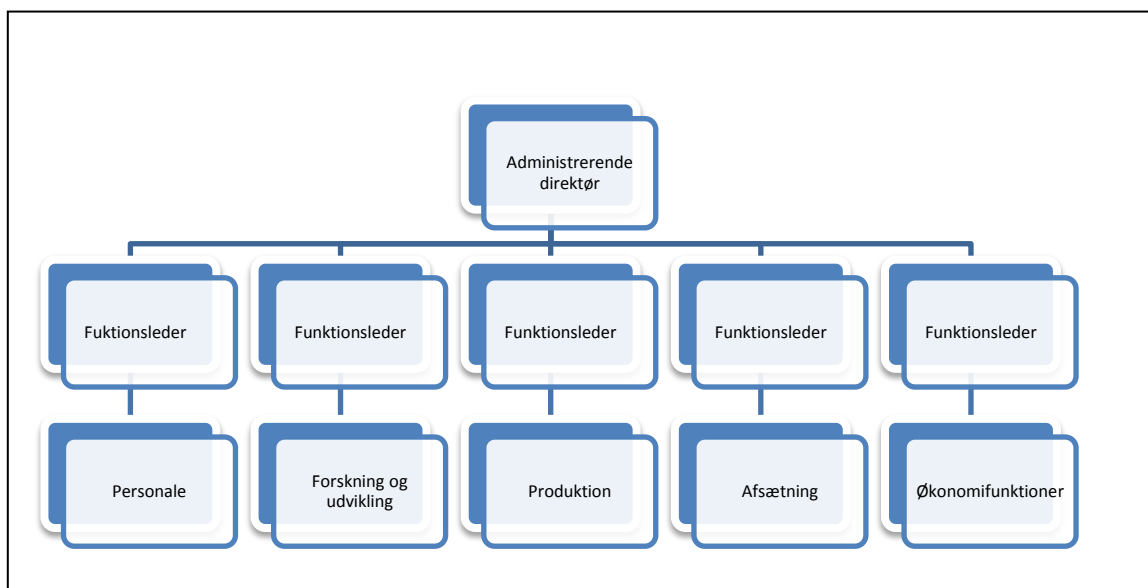


Af illustrationen ses, at medarbejderne i første fase efter offentliggørelsen ofte vil være afvisende overfor nyheden og nødvendigheden heraf. Hvorfor nu det - og hvad skal det til for? Medarbejderen bevæger sig ind i en fase, hvor man forsvarer den nuværende situation, vi klarer os jo fint som selvstændig sparekasse, og til et punkt, hvor medarbejderen forlader modstandslinjen og begynder at blive mere positivt stemt og tilpasse sig den nye situation. Til sidst vil de fleste medarbejdere igen arbejde med normal effektivitet.

Modstand mod fusionen kan næppe undgås, men ledelserne kan gøre meget for at søge at imødegå modstanden på en konstruktiv måde. En af måderne hertil er, i videst mulig omfang, at give forståelig information til medarbejderne, hvori det beskrives, hvorfor en fusion er nødvendig. Der skal samtidig tilbydes den fornødne hjælp og uddannelse til Hals Sparekasses medarbejdere til læring af de nye IT-systemer og til læring af nye forretningsgange. Måske skal medarbejderskaren tilbydes kompetenceløft? Endelig vil det være gavnligt for processen at inddrage og involvere medarbejderne i videst muligt omfang, idet et medansvar løfter og omdirigerer modstand til støtte.

Organisationen i den fusionerede bank

De to organisationstyper der oftest finder anvendelse i de danske virksomheder er henholdsvis funktionsorganisationen og produktorganisationen. Nedenfor ses en skitsering af funktionsorganisationen.²³



Funktionsorganisationen er den mest udbredte blandt de finansielle institutter i Danmark. Det er samtidig også denne type, der anvendes i Nordjyske Bank. Hals Sparekasse består som nævnt kun af 15 fuldtidsansatte, og det kan derfor være svært at afgøre, hvilken form organisationen reelt har, idet alle medarbejdere må udføre tværfaglige opgaver, for at få en dagligdag til at hænge sammen. Som udgangspunkt er man dog også her organiseret funktionsopdelt.

En funktionsorganisation er karakteriseret ved, at arbejdsopgaver og ansatte grupperes efter faglige kriterier. Der findes klart adskilte afdelinger, der samler ekspertise indenfor f.eks. HR, økonomi, filial nettet, investering, kredit, skat, pension, indkøb m.m. Organisationsformen har den fordel, at ekspertisen koncentrerer sig i de enkelte afdelinger, og medarbejderne får her god mulighed for faglig udvikling og sparring. Hvis en medarbejder i filialnettet har et spørgsmål, ved han til hvilken specialist gruppe, han skal henvende sig. Hver gruppe referer

²³ Organisationsteori, Jørgen Frode Bakka og Egil Fivelsdal, pp. 57.

til sin egen leder, der igen refererer til en adm. direktør. En fordel for den administrerende direktør, der hermed får mulighed for et unikt overblik over sin organisation.

Ved en fusion mellem de to institutter vil man kunne drage den fordel, at alle stabsafdelinger kan sammenlægges. Her må være ressourcer at spare, idet man f.eks. tidligere i Hals Sparekasse har lavet løn alene for 15 ansatte.

Samlet konklusion

I denne hovedkonklusion vil jeg besvare min problemformulering ved at sammenfatte de delkonklusioner, som er lavet i løbet af projektet.

Efter en indledende beskrivelse af de to institutter kan det konkluderes, at de to ligner hinanden rent strategisk. Begge er lokale pengeinstitutter, der primært er ejet af kunderne selv, og begge betjener både erhvervs- og privatkunder. Begge institutter har deres filialer i Vendsyssel uden dog at have overlap i nogle byer. Rent faktisk har Nordjyske Bank et "hul" i den geografiske dækning af Vendsyssel netop i den syd-østlige del, det gamle Hals kommune. De to institutters filialsammensætning passer dermed fint sammen, og en fusion vil være rent geografisk oplagt.

Hernæst blev det undersøgt om der var attraktive kundeforhold i Hals Sparekasses markedsområde. Det kan samlet konkluderes, at indtægtsforholdene hos indbyggerne i Aalborg kommune er af en sådan størrelse, at der er forretningsmæssig god fornuft i for Nordjyske Bank at sprede sit markedsområde hertil.

De to institutters regnskaber for 2010 blev gennemgået. Samlet set vurderes det, at Nordjyske Bank har en fornuftig indtjening og styr på sine kerneforretninger. Nedskrivninger på udlånene er ikke alarmerende, når sammenlignes med andre mellemstore institutter. Dog må der være fortsat stort fokus på den relativt store andel af udlån til landbrugserhvervet. For 2011 forventer man en afdæmpet økonomisk udvikling i samfundet og deraf afledt dæmpet investeringslyst fra privat- og erhvervskunder. Der forventes en svag vækst i

forretningsomfanget. Basisindtjeningen forventes på niveau med 2010. Nedskrivninger ventes ligeledes på et uændret niveau.

Hals Sparekasse regnskab for 2010 blev ligeledes gennemgået. Samlet set er der tale om en mindre sparekasse, der er yderst velkonsolideret og drives efter meget lokale principper. Udfordringen for sparekassen ligger i, at indlånene er betydelige og væksten heri klart overstiger udlånsvæksten. Der skal fokuseres på at øge udlånene markant, for at kunne opretholde en fornuftig indtjening i instituttet. Pt. placeres indlånsoverskuddet på godt 270 mio.kr. i obligationer, men her er indtjeningen markant under det, som traditionelle kundeudlån vil kunne generere. Nedskrivningsprocenten er relativ høj hvilket kan indikere, at den manglende geografiske spredning af kunderne, kan være en udfordring. Årets resultat er det laveste i fem år, hvilket naturligvis er en udfordring, som direktøren skal forholde sig til. Det giver måske anledning til at gå ud i markedet og søge efter en interesseret potentiel køber.

Efter gennemgangen af regnskaberne for de to institutter blev de valgte nøgletal beregnet.

Nordjyske Banks ICGR stiger fra 5,66 % i 2009 til 7,04 % i 2010 grundet forbedret indtjening og på trods af vedtaget beslutning om udbetaling af udbytte på 10 %. ICGR skal have en størrelse der gør, at banken kan indeholde et års rentetilskrivning af indlånene og inflationen, uden at det koster solvens. Man har i perioden 2007-2009 haft større udlånsvækst end den beregnede ICGR tilsiger og samtidig ses stigende solvensprocenter.

Hals Sparekasses ICGR falder markant i perioden fra 2006 til 2010 begrundet med fald i resultaterne. I 2010 er ICGR alene på 1 %. Omvendt er solvensprocenten på 23,9 % i forhold til et individuelt beregnet solvensbehov på 11,1 %. Der er dermed rum til at øge udlånene markant uden at det får afgørende betydning for solvensen.

Nordjyske Bank har fra 2006-2009 haft en WACC, der ligger under Cibor. Spændet har udvidet sig i samme periode. Der sker imidlertid et dramatisk fald i Cibor renten fra 2008 til 2009 på 280 basispoint, mens WACC'en kun falder med 112 basispoint. I 2010 ser vi, at egenkapitalen nu er dyrere end fremmedkapitalen, og at de samlede kapitalomkostninger nu overstiger pengemarkedsrenten.

Hals Sparekasse har ligeledes i perioden 2006 til 2008 haft en WACC, der ligger under Cibor. Spændet udvides i perioden og også her modsvares faldet i Cibor ikke af et tilsvarende fald i WACC'en. Allerede i 2009 er sparekassens WACC marginalt højere end Cibor, og i 2010 er der hele 68 basispunkter forskel. Generelt er sparekassens kapitalomkostninger højere end Nordjyske Banks hvilket er det generelle billede af små pengeinstitutters kapitalomkostninger.

Nordjyske Bank har en rentefølsomhed på 1,15. Det betyder, at banken vil opleve en stigning i renteindtægterne, når renten stiger. Såfremt renteprognosen holder stik, hvor man forventer en stigning i Cibor renten på 1,15 % indenfor de næste 12 måneder, vil stigningen altså smitte positivt af på Nordjyske Banks basisindtjening. Hals Sparekasse har en rentefølsomhed på 1,04, det vil sige stort set en neutral rentefølsomhed.

Indlånsoverskuddet er markant i sparekassen, men man har valgt en strategi om at placere overskuddet i obligationer, hvorved rentefølsomheden er tæt på at være neutraliseret.

Jeg fastsatte prisen for Hals Sparekasse til 77 mio.kr og valgte, at garantterne får indløst deres garantkapital kontant. For at vurdere om en overtagelse vil være fordelagtig for Nordjyske Bank og dens aktionærer, har jeg lavet en ny samlet balance.

Ud fra den ny samlede balance er WACC beregnet til 1,71 % mod 1,75 % før et køb. Faldet må skyldes, at købet er antaget finansieret af egne midler. Henset til de nye samlede kapitalomkostninger kan jeg dermed konkludere, at det vil være en fordel for Nordjyske Bank, at købe Hals Sparekasse.

Jeg har estimeret engangsomkostninger ved et køb af sparekassen samt estimeret synergieffekter ved en overtagelse. Med afsæt i disse har jeg lavet ny samlet resultatopgørelse for Nordjyske Bank. Herudfra er den ny ICGR beregnet til 7,41 % mod 7,04 % i 2010. ICGR skal have en størrelse der gør, at banken kan indeholde et års rentetilskrivning af indlånene og inflationen, uden at det koster solvens. En ICGR på 7,41% er isoleret set ikke tilfredsstillende, men omvendt så kan det for instituttet være i orden, hvis gennemsnitsrenten på udlånene er 7%. Denne viden om gennemsnitsrenten i Nordjyske Bank er ikke tilgængelig for offentligheden. Jeg konkluderer derfor, når vi ser på udviklingen i

ICGR, at et køb af Hals Sparekasse vil bidrage positivt til driften i Nordjyske Bank. Samtidig vil det øge vækstmulighederne i Vendsyssel for banken.

Nøgletallet indtjening pr. aktie er beregnet før og efter et køb af sparekassen. Før købet er tallet 11,6, mens det efter et køb er beregnet til 12,1. Givet de besparelser, jeg har estimeret tidligere, hvilket naturligt påvirker den samlede resultatopgørelse, er det altså en fordel for aktionærerne, at Nordjyske Bank køber Hals Sparekasse.

Afkastningsgraden for Nordjyske Bank er også beregnet før og efter et køb af sparekassen. Beregningerne viser, afkastningsgraden ikke forbedres i en grad, der pt. kan beregnes. Den helt store udfordring for banken er derimod, at afkastningsgraden ligger på et så lavt niveau. Dette billede gør sig gældende for store dele af de danske banker i 2010 og er ikke overraskende medvirkende årsag til, at efterspørgslen efter bankaktier pt. er ringe.

Ud over de økonomiske aspekter ved en overtagelse af Hals Sparekasse er der flere organisatoriske konsekvenser at tage hensyn til. Købet vil påvirke mange interessenter, primært sparekassens kunder og medarbejdere. Nogle vil være positive, mens andre igen vil være negative. I den forbindelse mener jeg, at den rette formidling af købet overfor sparekassens medarbejdere og kunder er vigtig. Så vil interessenterne lettere kunne acceptere og tilpasse sig overtagelsen. Efter et stykke tid vil kunder og medarbejdere ikke længere tænke på institutterne som to, men derimod tænkte på Nordjyske Bank og Hals Sparekasse, som én samlet bank. Samtidig vil den nyoprettede fond få det formål, at uddele midler til støtte og udvikling i Hals Sparekasses lokalområde. Samlet vurderer jeg dermed ikke, at en overtagelse rent organisatorisk vil give store udfordringer.

Ud fra de ovenstående argumenter vurderer jeg derfor, at det vil være fordelagtigt for Nordjyske Bank og dens aktionærer, at overtage Hals Sparekasse.

Executive summary

The financial crisis that has prevailed throughout the world since mid-2008 has resulted in global coordinated government interventions in the form of huge rescue packages to restore financial stability. Also in Denmark with the adoption of Bank Package I and II. Given the state rescue packages have arisen political requirement that banks should be subjected to far more restrictive requirements. This has resulted in increased reporting to the authorities and greater accountability. The same requirement shall apply regardless of the size of the bank. That means pressure on the smaller banks in Denmark and it is estimated that there will be a significant concentration of the number of banks in Denmark over the next years.

Nordjyske Bank is a medium-sized local bank, who recognize the dilemma of rising public administrative requirements. They are therefore keen to grow financially stronger through acquisitions of smaller banks in Vendsyssel.

In this report I will therefore investigate whether it would be advantageous for Nordjyske Bank and its shareholders to buy Hals Sparekasse. Hals Sparekasse is a small, financially sound bank that has a large deposit surplus and because of declining earnings over the last five years seriously consider whether they can find a merger partner.

The report will be divided into a theoretical part and an analytical part. The theory will address the regulatory framework for financial services companies in Denmark and theory on selected ratios. The analysis part will deal with the two bank's accounts and the two banks will be compared by calculation of selected ratios.

The report ends into an overall conclusion which we will see whether it would be an advantage for Nordjyske Bank and its shareholders to buy Hals Sparekasse.

Litteraturliste

Commercial Banking, The Management of Risk, Bento E. Gup, James W. Kolari, 3rd edition.

Organisationsterori, Jørgen Bakka og Eigel Fivelsdal, Handelshøjskolernes Forlag.

Grundbog i projektledelse, Hans Mikkelsen og Jens O. Riis, Prodevo ApS.

Hjemmesider :

www.nordjyskebank.dk, www.halsspar.dk, www.danskebank.com, www.borsen.dk,
www.epn.dk, www.nationalbanken.dk, www.finansraadet.dk, www.nordjyske.dk,

Andet :

Årsrapporter for Nordjyske Bank 2007,2008,2009,2010.

Årsrapporter for Hals Sparekasse 2007,2008,2009,2010.

Bekendtgørelse af lov om finansiel virksomhed

Bekendtgørelse om kapitaldækning