

Nye tider - Nye konstellationer



HD Finansiell Rådgivning Foråret 2011

Udarbejdet af: Tina Georgi

E-mail: Tina-Georgi@jyskebank.dk

Studienr.: 20091850

1	English summary:	4
2	Indledning:	5
2.1	Problemstilling:	7
3	Problemformulering:	7
4	Afgrænsning:	7
5	Metode:	8
6	Brancheanalyse:	10
6.1	Eksisterende udbydere:	11
6.2	Potentielle nye udbydere:	12
6.3	Leverandører:	12
6.4	Kunder:	13
6.5	Konklusion på brancheanalysen:.....	13
7	Analyse på samfundsniveau – PEST:	14
7.1	Politiske påvirkninger:	14
7.2	Økonomiske påvirkninger:	15
7.3	Sociokulturelle påvirkninger:	15
7.4	Teknologiske påvirkninger:.....	16
7.5	Konklusion og opsummering af PEST analysen:.....	17
8	Præsentation af Spar Nord Bank:	17
8.1	Kort introduktion:.....	17
8.2	Kundesammensætning:	18
8.3	Branchefordeling:	19
9	Lovkrav til pengeinstitutter	20
10	Hvor veldrevet er Spar Nord Bank ?	21
10.1	ROE.....	22
10.2	ROA	23
10.3	Gearing	24
10.4	Rentemarginal	25
10.5	Loan Ratio	27
10.6	ICGR og Solvens.....	27
10.7	Analyse på enkeltår	29
10.8	Beregninger af udvikling i enkeltdele i solvensberegningen	30
10.9	Analyse på enkelt år	30
10.10	Delkonklusion på udviklingen i ICGR og solvens.....	31
11	Funding i Spar Nord	32
11.1	WACC.....	32
11.2	Udvikling i WACC i Spar Nord relativt til pengemarkedet.....	33
11.3	Analyse af WACC'en i Spar Nord.....	34
11.4	Konklusion på udviklingen i WACC i Spar Nord.....	35
11.5	Kapitalstruktur i Spar Nord.....	35
11.6	Delkonklusion på funding	37
12	Dollar GAP:	38
13	Konklusion på nøgletalsanalysen på Spar Nord	39
14	Præsentation af vestjyskBANK	40
14.1	Kort introduktion:.....	40
14.2	Kundesammensætning:	41
14.3	Branchefordeling:	41
15	Hvor veldrevet er vestjyskBANK:	42
15.1	ROE:.....	43
15.2	ROA:	44
15.3	Gearing:	45

15.4	Rentemarginal:	45
15.5	Loan ratio:	46
15.6	ICGR og solvens:	47
15.7	Analyse på enkelt år:	48
15.8	Udvikling i solvensen:.....	49
15.9	Analyse på enkelt år:	50
15.10	Delkonklusion på udviklingen i ICGR og solvens:.....	50
16	Funding i vestjyskBANK:.....	51
16.1	Analyse af WACC'en i vestjyskBANK:.....	52
16.2	Delkonklusion på udviklingen i WACC i vestjyskBANK:.....	54
16.3	Kapitalstruktur i vestjyskBANK:	54
17	Dollar Gap:	55
18	Konklusion på nøgletalsanalysen på vestjyskBANK:	56
19	Spar Nord og vestjyskBANK – en ny konstellation:.....	57
19.1	Fusion eller opkøb ? Spar Nord eller vestjyskBANK ?	57
19.2	Rationaliseringspotentiale som følge af fusionen:	58
19.3	Personale:	58
19.4	IT:	60
19.5	Bygninger:	61
19.6	Øvrige besparelser:.....	62
20	Balance og resultatopgørelse for fusionsbanken:.....	62
20.1	Udlånsporteføljens sammensætning i det nye Spar Nord:	62
20.2	ROE for det nye Spar Nord:	64
20.3	ROA for det nye Spar Nord:	65
20.4	ICGR for det nye Spar Nord:	65
20.5	WACC i det nye Spar Nord:	66
20.6	Solvens i det nye Spar Nord:.....	66
20.7	Udlån/Indlån i det nye Spar Nord:	67
20.8	Indtjening per aktie/EPS i det nye Spar Nord:	67
20.9	Delkonklusion på nøgletallene samt besparelserne for det nye Spar Nord:.....	68
21	Fusionens gennemførelse:.....	69
22	Prisen for vestjyskBANK:	71
23	De organisatoriske konsekvenser ved en fusion:.....	73
24	Alternativer for Spar Nord?.....	76
25	Konklusion:.....	78
26	Litteratur:	80

1 English summary:

The financial crisis also had a huge impact on the financial sector in Denmark. Suddenly people on the street talked about bankruptcy and the fear for losing their deposit. This was a situation no one had ever imagined would happen in nowadays.

The financial sector in Denmark is still struggling from the aftermath of the financial crisis – some banks more than others. It will be very interesting to follow the situation in the near future as many expects to see merger and acquisitions to be on the agenda for the financial sector. The reason behind this is the administrative burden from the authorities that puts a drag to the banks. Another reason is that some banks are now ready to gain market share again after the financial crisis, as the challenge for the financial sector is zero growth on their top line, netinterest income, which is their core business as retail clients and smaller corporate clients are focused on reducing their debt. Meanwhile large corporate clients have also repaid their banking debt and used the bond- or the stock market to strengthen their balancesheet. In this report I have chosen to focus on Spar Nord, which is a regional bank with main office in Northern Jutland, but affiliates outside Northern Jutland as well. They would like to grow both organically, but also through acquisitions if possible. Their target is to have enough affiliates in order to cover Denmark.

Therefore I have studied to what extent it will be the benefit of the shareholders of Spar Nord if they merge with vestjyskBANK. I chose vestjyskBANK as they have affiliates in western part of Denmark, where their main office is situated as well in Lemvig. Geographically it would make sense with a merger between these two banks and strategically a merger with vestjyskBANK will increase the balance sheet of Spar Nord with 50 % and add 110,000 clients to their client database.

After having analyzed the development in their income and balance sheet in the period 2007-2010, I can make the conclusion that the financial crisis have been quite tough on vestjyskBANK, which have been affected by write downs leading to poor results.

A merger between Spar Nord and vestjyskBANK will lead to a negative impact on the credit books in Spar Nord meaning that they will have a relatively high exposure towards the farmers being in a poor economic conditions. The exposure to retail clients, which is less riskier will unfortunately decrease in case of a merger. Furthermore when looking at their funding costs they will still face a challenge that CIBOR being lower than their funding costs.

Another negative aspect is the organizational challenges as it will bring much uncertainty to the employees. The risk is that the merger will take much longer to be integrated in the organization.

On the positive side there will be cost savings to achieve through job cuts and reduction on IT. Further to that a sale of their main office in Lemvig will also be positive. This means that Spar Nord can achieve an improvement in earnings per share. This will give them possibility to expand on lending without having a negative impact on their solvency.

Despite the need for consolidation in the financial sector I will not recommend Spar Nord to merge with vestjyskBANK as the risk/reward for the shareholders in Spar Nord is not attractive enough based on the abovementioned arguments. Instead other possibilities like organic growth of purchasing selected affiliates from other banks should be investigated.

2 Indledning:

Da de første spæde tegn på en finanskriser begyndte tilbage i sommeren 2007 var der næppe mange der havde fantasi til at forestille sig effekten på den finansielle sektor globalt set. Men som ofte set før så har virkeligheden desværre en tendens til at overgå fantasien og denne virkelighed ser vi nu udspille sig i den finansielle sektor, hvor statsgaranti, bankpakker, finansiell stabilitet, konkurser, fusioner og opkøb er blevet synonymt med den finansielle sektor her i Danmark i de seneste år.

Finanskrisen havde sit udspring i det amerikanske boligmarked, hvor tab på subprime-lån hos banker og realkreditinstitutter fik tilliden til bankerne til at lide et knæk og hvad der blev anset som et amerikansk problem blev pludselig et globalt problem på grund af eksponeringen mod det amerikanske boligmarked i form af subprime-obligationer. Da bankerne sørger for at sende kapital rundt og dermed er selve infrastrukturen for kapital så udviklede det sig til en global finanskriser, når tilliden mellem bankerne forsvandt og da fundingvilkårene blev forværret. Dermed blev det også langt vanskeligere for en del pengeinstitutters forretningsmodel både herhjemme og i udlandet. Strategien med at udlåne til private kunder og erhvervskunder med lang løbetid og funde sig i pengemarkedet med kort løbetid og til en meget lav rente var ikke længere holdbart med et pengemarked som var præget af mangel på tillid bankerne i mellem og deraf skyhøje renter. Dette betød at mange pengeinstitutter var afskåret fra at funde sig på pengemarkedet.

Tiden herefter er præget af de enkelte landes forskellige forsøg på at dæmme op for finanskrisen ved hjælp af nationalisering af banker, garanti for indlån m.v. I Danmark stifter vi bekendtskab med Lov om finansiell stabilitet eller Bankpakke I, som løber over 2 år og har

til formål at sikre tilliden til de danske pengeinstitutter. Indskyderne i pengeinstitutterne har dermed en statsgaranti for hele deres indestående. I februar 2009 får vi så Kreditpakken eller Bankpakke II, som havde til formål at få sat gang i udlånene til virksomhederne igen, idet mange erhvervskunder oplevede skærpede krav fra pengeinstitutterne under finanskrisen. Bankpakke II gav også mulighed for at styrke pengeinstitutternes kapitalgrundlag i form af hybrid kernekapital fra Staten der var at ligestille med egenkapital. Deltagelse i Bankpakke II var frivillig og der var derfor nogle pengeinstitutter herunder Jyske Bank og Sydbank som ikke deltog, da de vurderede, at deres kapitalgrundlag var stærk nok. Til sidst fik finanssektoren Bankpakke III, hvor indskyderne nu får dækket almindelige indlån op til kr. 750.000 efter statsgarantien på alt indlån ophørte per 30. september 2010.

Men Bankpakkerne kan naturligvis ikke afbøde effekten af den økonomiske situation, som fulgte i kølvandet på finanskrisen i form af en global recession. Økonomer kaldte denne recession for den ”perfekte storm”, idet forbrugerne blev ramt af faldende boligpriser, arbejdsløshed samt faldende aktiekurser. Pengeinstitutterne har naturligvis også mærket recessionen i form af store tab og hensættelser på især ejendomsrelaterede udlån og små og mellemstore erhvervsudlån. Ligeledes rammes de også af den generelt faldende aktivitet i samfundet i form af faldende gebyr indtægter og ingen udlånsvækst blandt solide private og erhvervskunder samt faldende indtægter indenfor investeringsområdet også. Vi oplevede derfor for første gang i mange år, at pengeinstitutter ikke kunne overleve primært som følge for stor eksponering mod ejendomssektoren og dårlig kredithåndværk.

Udover nødlidende pengeinstitutter har vi dog også set en række meget små pengeinstitutter fusionere, da det er blevet mere komplekst samt administrativt tungt at drive pengeinstitut, som alt andet lige betyder, at det er blevet dyrere at drive et mindre lokalt pengeinstitut. Samtidig er det nødvendigt fortsat at sørge en stram omkostningsstyring, have den rette kapitalstruktur og kunne holde trit med de øvrige pengeinstitutters udbud af nye produkter og ikke mindst nemme løsninger for kunderne, eksempelvis Netbank via smartphones.

En anden interessant udvikling, som er ved at materialisere sig er det faktum, at flere især de lidt større pengeinstitutter er kommet igennem finanskrisen og nu har lagt den bag sig og er klar til at erobre markedsandele og er åbne for eventuelle mulige opkøb også. Kunderne har også måtte gøre sig nogle erfaringer gennem finanskrisen – nogle mere bitre end andre – men der spores en vis tendens til, at kunderne oplever de større pengeinstitutter som et lige så billigt alternativ og ikke mindst solidt alternativ til de små lokale pengeinstitutter.

2.1 Problemstilling:

De kommende år vil uden tvivl byde på en række nye udfordringer for pengeinstitutterne her i Danmark. Det handler derfor om at være sig bevidst om sin strategi eller alternativt finde sammen med andre pengeinstitutter, således at man også i fremtiden vil være konkurrencedygtig både på fundingsiden men også på IT- og produktsiden. Det handler om stordriftsfordele, at få flere kunder og filialer betyder ikke flere ansatte i hovedkontoret eller i produktudvikling, men snarere en indtjeningsforbedring, da produkter og hovedkontor således udnyttes mere optimalt. Som beskrevet i indledningen oplever sektoren, at flere pengeinstitutter er på jagt efter nye kunder og klar til at erobre markedsandele også udenfor lokalområdet. Spar Nord Bank er et af de pengeinstitutter som offentligt har tilkendegivet sin interesse for opkøb og erobring af markedsandele – blandt andet da Fionia Bank skulle afvikles meddelte Spar Nord Bank at de var interesseret¹. I forbindelse med Amagerbankens konkurs og senere frasalg af deres private kunder har Spar Nord Bank ligeledes tilkendegivet, at de er interesseret i at købe denne del af Amagerbanken. Strategien fra Spar Nord Bank er at blive mere landsdækkende i forhold til deres nuværende position.

Men det interessante spørgsmål er, hvorvidt det er den bedste strategi at foretage et opkøb fra finansiell stabilitet som har haft udbudt Roskilde Bank, Fionia og nu også Amagerbanken eller om en fusion med et andet pengeinstitut er et bedre alternativ. I begge tilfælde vil der være en række ubekendte faktorer såsom reaktionen blandt kunderne, hvornår kan synergierne realiseres, hvor gnidningsfrit forløber integrationen. Ligeledes vil der være usikkerhed forbundet med at bevæge sig ud på nye geografiske området udenfor sit eget normale forretningsområde.

3 Problemformulering:

Vil det være en fordel for Spar Nord Bank's aktionærer at fusionere med Vestjysk Bank og hvorledes kan man sikre sig et hensigtsmæssigt forløb for sådan en fusion, således at det bliver mindst mulig gene for kunder og medarbejdere ?

4 Afgrænsning:

Denne opgave er udarbejdet med baggrund i offentligt tilgængelig materiale herunder årsrapporter fra de pågældende pengeinstitutter. Jeg har ikke haft kontakt med nogle af de omtalte pengeinstitutter.

¹ <http://politiken.dk/erhverv/ECE734621/spar-nord-vil-koebe-fionia-bank-rester/>

I forbindelse med analysen på Spar Nord Bank og VestjyskBank har det ikke været muligt at gå dybere i regnskaberne for at finde den præcise fordeling af ind- og udlån på løbetider med henblik på at beregne, hvorvidt der er mismatch mellem indlån og udlån når man tager udgangspunkt i løbetiderne.

I Spar Nords regnskaber indgår deres leasingelskab Finans Nord A/S, som i 2010 udgjorde 17 % af Spar Nord koncernens udlån og garantier. Da denne opgave omhandler bankaktiviteterne har jeg ikke behandlet deres leasingområde nærmere. Derudover har Spar Nord en ejerandel på 50,20 % i Nørresundby Bank, men jeg har ikke inddraget denne ejerandel i min analyse af Spar Nord og heller ikke inddraget dette i mine konklusioner, da specialet ville blive for omfattende at skulle inddrage udviklingen i Nørresundby Bank også. Det vil heller ikke være relevant for beslutningen om en fusion med vestjyskBANK .

5 Metode:

I besvarelsen af problemformuleringen vil jeg lægge ud med at foretage en generel brancheanalyse for pengeinstitutterne i Danmark ved hjælp af Porters Five Forces samt en analyse af makromiljøet via en PEST analyse. Dette vil give et overblik over markedssituationen blandt pengeinstitutterne og vil bidrage til beslutningsprocessen omkring behovet for konsolidering indenfor sektoren. Ligeledes vil det også kunne blotlægge hvilke økonomiske påvirkninger pengeinstitutterne er udsat for.

Min hovedopgave omhandler Spar Nord Bank og en mulig fusionspartner Det er derfor naturligt med en præsentation af Spar Nord Bank, hvor jeg vil fokusere på deres kundesammensætning, udlånseksponering, deres funding og kapitalstruktur. Et andet vigtigt område er naturligvis også at kunne konkludere hvor solide og veldrevne Spar Nord Bank er. Jeg vil derfor beregne WACC (Weighted Average Cost of Capital), som er et udtryk for Spar Nord Banks fundingomkostninger. Finanskrisen betød at fokus blev rettet mod funding omkostningerne og ikke mindst måden, hvorpå pengeinstitutterne funder sig, da mange aktører igennem opturen valgte at funde sig på pengemarkedet, hvor løbetiden er kort og udlåne med lang løbetid til kunderne.

Jeg vil ligeledes beregne ICGR (Internal Capital Generation Rate), som udtrykker Spar Nord Banks evne til at skabe udlånsmulighed og samtidig fastholde den samme solvensprocent. I tiden under og efter finanskrisen har fokus været på niveauet for solvensprocenten, sådan at forstå at jo højere en solvens jo mere solidt opfattes pengeinstituttet. Men nu hvor flere pengeinstitutter herunder Spar Nord Bank har udtrykt interesse for vækst, men hvor der fra

politisk side og finanstilsynets side fortsat er meget fokus på solvensen, så vil ICGR være et relevant nøgletal at udregne.

I forbindelse med analysen af Spar Nord Bank vil jeg ligeledes have fokus på deres kapitalstruktur, da de har meddelt officielt at de er parate til at erobre markedsandele for at blive mere landsdækkende i forhold til nuværende markedsposition. Det vil derfor være relevant at foretage en vurdering af deres nuværende kapitalstruktur også med henblik på udløb af rammegaranti ordningen.

Jeg har udvalgt vestjyskBANK som en mulig fusionspartner til Spar Nord Bank ud fra den betragtning, at det vil tilføre Spar Nord Bank en bredere geografisk dækning i Jylland.

Samtidig er Vestjysk Bank også det 8. største pengeinstitut lige efter Spar Nord Bank, hvorfor det umiddelbart målt på udlån og størrelsen af balancen vil kunne give de større konkurrenter en hårdere konkurrence i forhold til deres nuværende markedsposition.

En præsentation af vestjyskBANK indeholdende de samme aspekter som ovenfor nævnt ved Spar Nord Bank er naturligvis relevant. Det vil specielt være vigtigt at få kortlagt eventuelle områder hvor de matcher hinanden og eventuelle overlap, hvor der kan foretages omkostningsbesparelser. I forbindelse med analysen af vestjyskBANK, hvor gode de er til at drive bank, vil det kunne konkluderes, hvorvidt de er en relevant fusionspartner for Spar Nord Bank.

For at kunne besvare problemformuleringens spørgsmål, hvorvidt det vil være en fordel for aktionærene i Spar Nord Bank, er det relevant at estimere hvilke omkostningsbesparelser der vil være ved en fusion med vestjyskBANK samt hvilke synergier der på sigt kan realiseres. Et er teori og noget andet er praksis når det gælder hvor hurtigt besparelserne slår igennem. Men jeg vil udpege konkrete områder med besparelsesmuligheder og estimere et beløb også.

Derudover er der også andre forhold som kan spille en rolle for aktionærene, såsom en bedre prisfastsætning af aktierne i markedet. Sådanne forhold vil også være relevante at fokusere på. Den "nye" Spar Nord Bank vil naturligt nok blive større efter en eventuel fusion med vestjysk BANK og jeg vil derfor beregne ICGR og WACC med henblik på at kunne påvise, hvorvidt denne fusion vil kunne resultere i bedre nøgletal efter en fusion og foretagne besparelser. Det vil også være relevant at se på kundesammensætningen og udlånseksponeringen i den nye Spar Nord Bank, da rationalet bag fusionen også gerne skulle være en fornuftig fordeling på udlån målt på de enkelte brancher, da finanskrisen meget tydeligt har vist hvor sårbar pengeinstitutterne er når udlån er fordelt på meget få brancher såsom ejendomsbranchen.

En fusion er en stor og kompleks opgave, hvor det er altafgørende at det forløber så planmæssigt og gnidningsfrit som muligt. Det vil derfor være relevant at foretage en interessentanalyse med henblik på, at fastlægge interessenterne og hvilke forhold Spar Nord bør være opmærksomme på i forbindelse med en eventuel fusion.

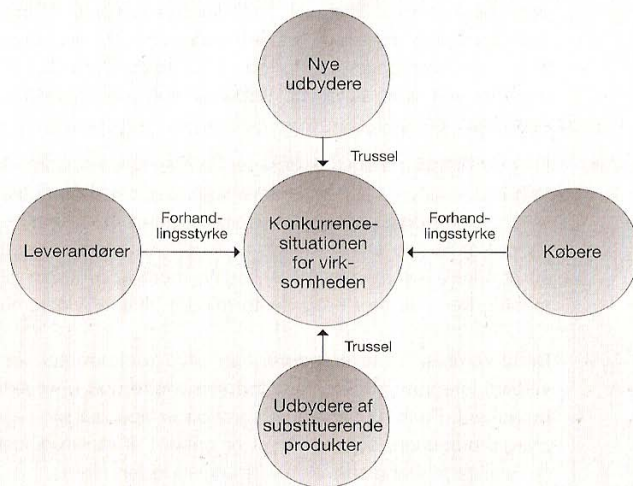
I forbindelse med en fusion er der naturligvis også meget fokus på prisen som der betales og om der er andre der byder også, hvilket kan påvirke prisen betragteligt. Jeg forudsætter i denne opgave, at der ikke er andre interesserede i en fusion med vestjyskBANK. Jeg forudsætter ligeledes, at vestjyskBANK er venligt stemt overfor en fusion og at det er Spar Nord Bank der er den fortsættende bank qua deres størrelse. Da begge pengeinstitutter er børsnoteret er det muligt at tage udgangspunkt i deres markedsværdi og jeg vil ligeledes udregne kurs/indre værdi og sammenligne dette med peers samt tage udgangspunkt i hvor veldrevet vestjyskBANK er. Dette vil kunne foranledige en argumentation for, hvorvidt der bør betales med en præmie.

Til slut i hovedopgaven vil jeg konkludere på problemformuleringens spørgsmål om det set fra aktionærernes synspunkt er en fordel at fusionere med Vestjysk Bank. Ligeledes vil jeg konkludere om fusionen kan håndteres hensigtsmæssigt ved hjælp af en interessentanalyse.

6 Brancheanalyse:

Når man skal analysere et marked – i dette tilfælde – markedet for pengeinstitutter i Danmark, vil Porter's Five Forces være en god model at anvende. En sådan markedsanalyse vil afdække, hvor der er plads til den pågældende virksomhed og hvor der er pres på eksempelvis prisen fra kunderne. Modellen kan også anvendes til en vurdering af en virksomheds trusler og muligheder i markedet og dermed som et input til en eventuel ændring af strategien i virksomheden. Nedenfor er Porters branchestrukturmodel vist, men jeg vil ikke inddrage substitutter i denne analyse, da det ikke er aktuelt i pengeinstitut sektoren at tale om finansielle produkter der giver en lignende behovsdækning.

Man bør dog være opmærksom på, at de enkelte elementer kan forandre sig eksempelvis kan nye udbydere pludselig blive en større trussel i takt med en forbedring af den økonomiske vækst. Brancheanalysen er derfor at betragte som et øjebliksbillede af den nuværende situation, som meget vel kan se anderledes ud på 12 måneders sigt. Nedenfor er Porter's Five Forces afbilledet.



6.1 Eksisterende udbydere:

Blandt de eksisterende pengeinstitutter er der konkurrence om kunderne og pengeinstitutterne konkurrerer på alle parametre – det vil sige på produkter, priser og markedsføring.

Pengeinstitutterne anvender også hele landet som markedsplads til at erobre kunder i form af landsdækkende reklamekampagner i TV, aviser og medier eller via et landsdækkende afdelingsnet. Eftersom produkterne i form af lønkonti med dankort, forbrugs-, bolig- og billån er standard produkter hos alle pengeinstitutter er det ofte på andre områder pengeinstitutterne må differentiere sig på for at kunne tiltrække nye kunder.

Nogle pengeinstitutter vælger at konkurrere på prisen – det vil sige i form af høje indlånsrenter eller lave udlånsrenter. Andre vælger at differentiere sig i form af en anderledes indretning i filialerne. På det seneste ser vi pengeinstitutter som konkurrerer på teknologien i eksempelvis deres netbank for på denne måde at tiltrække kunder, der lægger vægt på nemme og smarte løsninger når de skal betjene sig selv.

Jeg vil karakterisere markedet for pengeinstitutter for heterogent, da kunderne har nogle præferencer når de vælger pengeinstitut – de er ikke helt lige glade med hvem der er udbydere af deres indlån og udlån. Såfremt dette var tilfældet ville der næppe eksistere så mange forskellige pengeinstitutter. Der er mange der udbyder finansielle produkter, dog har Danske Bank og Nordea de største markedsandele og de er naturligvis også størst målt på balancen. Men det forhindrer ikke mindre og helt små lokale pengeinstitutter i at konkurrere mod dem.

Når man kigger på markedsandele er det også interessant at konstatere, at ser man bort fra de to store Danske Bank og Nordea, så er der stadig 47 % af markedet tilbage. Langt de fleste

har kun mellem 0,5 % og 2 % markedsandel, hvilket vidner om et fragmenteret marked med mange mindre aktører, hvilket også gør det vanskeligere at tjene penge.²

6.2 Potentielle nye udbydere:

Efter finanskrisens indtog har der kun været en enkelt overtagelse fra et udenlandsk pengeinstitut (Handelsbankens køb af Lokalbanken Nordsjælland). Dette er naturligvis set i lyset af, at pengeinstitutter i udlandet også har fokus på at komme ud af finanskrisen og fokus på minimering af tab på udlån, hvilket betyder, at de har rigeligt at gøre med at fokusere på deres eget hjemmemarkedet. En anden faktor der spiller en rolle for beslutningen om at etablere sig i Danmark er den økonomiske vækst. Da dansk økonomi blev og fortsat er påvirket af finanskrisen i højere grad end vores nabolande Tyskland og Sverige³, er der ikke udsigt til udenlandske aktører ønsker at etablere sig på det danske marked, da en vigende BNP vækst gør det langt vanskeligere at få fodfæste på et nyt marked og dermed blive rentabel. Det forekommer heller ikke sandsynligt, at vi vil opleve yderligere brancheglidning indenfor den finansielle sektor, da vi har oplevet de største brancheglidninger for 20 år siden i forbindelse med det finansielle supermarked, hvor bank, realkredit og forsikring smeltede sammen under samme koncern (Danske Bank og Nordea).

6.3 Leverandører:

Antallet af leverandører svinger relativt meget afhængigt af, hvilket pengeinstitut der er tale om. Generelt kan man dog sige at de helt store pengeinstitutter Danske Bank og Nordea selv står for produktudvikling, har eget realkredit og agerer prisstillere i værdipapirmarkedet. Øvrige pengeinstitutter har valgt leverandør løsninger eller samarbejder om nogle produkter. En leverandør løsning vælges, når pengeinstituttet er for lille til selv at klare opgaven eller såfremt det er billigere at outsource og så efterfølgende købe konsulentbistand. Udfordringen ved at have leverandører kan være at, såfremt det enkelte pengeinstitut ikke har tilstrækkelig volumen i sine produkter, værdipapirer m.v. kan det være vanskeligt at få forhandlet en attraktiv pris hos leverandøren. Der er således også en risiko for at leverandøren vælger at levere til andre pengeinstitutter med en større volumen. Det er derfor relevant at fokusere på volumen hvis man som pengeinstitut ønsker at have gunstige forhandlingsvilkår med en leverandør.

² Se bilag 1.

³ http://www.eu-oplysningen.dk/fakta/tal/BNP_vækst

6.4 Kunder:

Når man kigger på kunderne eller køberne af de finansielle ydelser er der store forskelle afhængig af alder og hvor de er i livsforløbet. De ældre kunder prioriterer nærheden til en filial højt, men deres behov er typisk transaktionsbaseret mere end efterspørgsel/behov for finansielle produkter og rådgivning, da de er i gang med nedsparing. De unge kunder prioriterer typisk ikke nærheden til en fysisk filial særlig højt, da de ikke efterspørger rådgivning og produkter endnu. Til gengæld er tilgængeligheden vigtigt i form af netbank og gerne via smartphone også.

I etableringsfasen hvor forbrugerne stifter familie og foretager de store investeringer i form af bil, hus og måske sommerhus er der gensidige interesser for kontakt. Det er dog en gruppe, som kan være svær at komme i fysisk kontakt med, da mange typisk kan klare det selv uden direkte kontakt til filialen. Derfor er der også en risiko for at pengeinstituttet ikke får alle forretninger med kunden, som måske i stedet opretter billånet hos forhandleren og realkreditlånet via ejendomsmægleren samt pensionsopsparingen via assurandøren.

En sidste større gruppe som også er vigtig rent indtjeningsmæssigt og imagemæssigt for mange pengeinstitutter er VIP-kunder eller Private Banking kunder, som er de formuende kunder der efterhånden findes mange af på det danske marked. De er i høj grad også en eftertragtet kundegruppe, hvor forhandlingsstyrken klart ligger hos kunden og her betyder nærheden til en filial heller ikke meget, eftersom de bliver besøgt på deres hjemmeadresse af rådgiveren eller der afholdes møder i de større byer i specielt indrettede eksklusive mødelokaler.

Da det er de sidste to kunde grupper, hvor indtjeningen er god i form af gebyr indtægter på konvertering, udlån, værdipapirhandel m.v. er det således vigtigt med den rette strategi hos det enkelte pengeinstitut, da forhandlingsstyrken ligger hos kunden på grund af det store udbud af pengeinstitutter og da produkterne er forholdsvist standardiseret. Hvorledes de enkelte pengeinstitutter kan differentiere sig findes der mange forskellige bud på, eksempelvis at være prisførende, synlighed via filialer, slogans/branding, teknologisk førende eller anderledes indrettede filialer.

6.5 Konklusion på brancheanalysen:

Ved hjælp af Porters branchestruktur model kan jeg konkludere at konkurrenceintensiteten blandt pengeinstitutter er høj, da der er mange udbydere, hvilket indikerer at pengeinstitutterne opererer under monopolitisk konkurrence. Truslen fra nye konkurrenter/udbydere er relativ lav i øjeblikket qua finanskrisen, som betyder, at de konsoliderer sig på deres respektive hjemmemarkeder.

Kunderne er ekstremt vigtige for pengeinstitutterne og de har en stærk forhandlingskraft på grund af det store udbud af pengeinstitutter på det danske marked.

Leverandørernes forhandlingskraft vurderes til at være forholdsvis høj, da de kan vælge at levere eller indgå samarbejdsaftaler med andre pengeinstitutter i stedet.

7 Analyse på samfundsniveau – PEST:

Et andet element, som jeg vil inddrage i markedsanalysen er pengeinstitutternes makromiljø med det formål at analysere de makroforhold, der har indflydelse på pengeinstitutterne. På trods af at sektoren ikke har mulighed for at påvirke disse omkringliggende samfundsforhold, så kan de have stor påvirkning på pengeinstitutternes forretningsmuligheder og forbrugernes valg af finansielle serviceydelser. De enkelte elementer kan opdeles i politiske- økonomiske- sociokulturelle- samt teknologiske påvirkninger, hvilket også kaldes en PEST-analyse. Jeg vil starte med at kigge dybere på de enkelte elementer og afslutningsvist opsummerer jeg dem i en oversigt.

7.1 Politiske påvirkninger:

Politiske påvirkninger er love, regler, påbud og forbud som vedtages fra lovgivernes side og netop den finansielle sektor er i høj grad underlagt mange love. Finanssektoren er som erhverv underlagt Økonomi- og Erhvervsministeriet, som fastlægger rammevilkårene for den finansielle sektor. Finanstilsynet, som er en styrelse under førnævnte ministerium, har til opgave at føre tilsyn med, at den finansielle lovgivning overholdes af pengeinstitutterne. Den centrale lov er Lov om Finansiell Virksomhed samt Kapitaldækningsbekendtgørelsen. Der er dog en lang række andre love der påvirker pengeinstitutterne såsom betalingsmiddeloven, pensionslovgivningen, loven omkring hvidvask etc.

Derudover kommer Indskydergarantifonden der sikrer kunderne mod tab af indlånsmidler i tilfælde af konkurs. Ligeledes er der Forbrugerklagenævnet og Forbrugerombudsmanden samt Pengeinstitutankenævnet. Disse udsteder ikke love der direkte påvirker pengeinstitutterne, men kan dog henstille til, at deres afgørelser følges.

Der er også internationale love, som påvirker de danske pengeinstitutter og en af dem der for alvor ændrede dagligdagen var implementeringen af MiFID, som trådte i kraft i november 2007. Formålet med dette EU-direktiv var at skabe højere investorbeskyttelse og mere gennemsigtighed og fælles spilleregler på værdipapirmarkedene indenfor EU.

Pengeinstitutterne er dermed omgivet af en lang række forskellige love, som har til formål at beskytte forbrugerne og sikre en ensartethed på tværs af sektoren. Men det betyder omvendt,

at der er en stor administrativ byrde for pengeinstitutterne ikke blot skal de overholde lovgivningen, men det kræver også ekstra ressourcer i form af jurister og compliance officers samt IT-ansatte, som skal sørge for at pengeinstitutternes produkter, markedsføringsmateriale, indberetninger til myndighederne samt IT-systemer, som løbende skal tilpasses ny lovgivning.

7.2 Økonomiske påvirkninger:

Pengeinstitutterne er meget konjunkturfølsomme, da de i høj grad bliver påvirket på deres forretningsmuligheder og dermed også indtjening afhængig af om det er høj- eller lavkonjunktur i samfundet. Finanskrisen ramte dansk økonomi rigtig hårdt og vi var et af de første lande i vest Europa, som kom ind i recessionen⁴.

Nedgangen i den økonomiske vækst har ligeledes påvirket arbejdsløsheden negativt og når forbrugerne bliver arbejdsløse eller frygter at blive det så rammes forbruget negativt.⁵

Under og også tiden efter finanskrisen har pengeinstitutterne oplevet at forbrugerne ikke efterspørger lån, men snarere har fokus på at afvikle gæld samt spare op. Dette på trods af den historiske lave rente, som burde påvirke låneefterspørgslen til hus, bil og forbrug. Men forbrugerne er i højere grad styret af forventningerne til fremtidens arbejdsmarked samt egne indkomstforhold.

Det er derfor alt afgørende for et pengeinstitut at have en spredning i forretningsomfang og kundesammensætning for at kunne afbøde lavkonjunkturerne bedre. Den seneste krise har været fatal for de pengeinstitutter, som har været for hårdt eksponeret mod ejendomsbranchen.

Renteniveauet er ligeledes afgørende for pengeinstitutternes indtjening især på deres kerneforretning. Den seneste krise har medført en kraftig faldende rente anført af centralbankernes side, men det har betydet at rentemarginalen har været under pres, da indlånsrenterne ikke kan sænkes yderligere, medens der fortsat har været pres på udlånsrenterne i takt med rentesænkningerne.

7.3 Sociokulturelle påvirkninger:

Holdninger og normer i samfundet skifter med tiden og det påvirker forbrugerne, hvorledes de agerer og efterspørger finansielle serviceydelser. Forbrugeradfærden har ændret sig markant gennem årene når det gælder finansielle produkter. Hvor det tidligere forekom sjældent at sprede sit ind- og udlån er det i dag langt mere almindeligt, at forbrugerne benytter flere pengeinstitutter. Opfattelsen af pengeinstitutter som institution har også forandret sig, hvor det

⁴ http://www.eu-oplysningen.dk/fakta/tal/BNP_vaekst

⁵ <http://www.business.dk/detail/foraarsoptimisme-blandt-forbrugerne>

tidligere blev betragtet som et halv-offentligt foretagende med gratis serviceydelser, er der bred enighed i dag om, at pengeinstitutterne er en virksomhed som har til formål at generere overskud og dermed værdi til aktionærene.

Demografiske forhold påvirker ligeledes pengeinstitutterne ved at befolkningen lever længere og behovet for øget fokus på pensionsopsparinger og/eller livrenter er forøget de senere år. Dette vil også betyde, at der er en større andel af ældre personer, som vil efterspørge en anden form for finansielle ydelser end blot betalingsformidling. Der er derfor også en sket en bevægelse mod flere formuerådgivere, som er uddannet med henblik på at skabe overblik og øjne muligheder for kunden. Tidligere var det blot et spørgsmål om nedsparing.

7.4 Teknologiske påvirkninger:

Den teknologiske udvikling har haft en enorm betydning for adfærden blandt forbrugerne og dermed også en markant betydning for pengeinstitutterne. Fra bankbøger, girokort og filialer med op til flere kasser til det elektroniske og pengeløse samfund, hvor betalingskort, netbank via mobilen og filialer uden kasse er en trend der er i fremmarch.

Den teknologiske udvikling har også haft stor betydning for, hvorledes forbrugerne er i kontakt med pengeinstitutterne. Tidligere var det som regel ved personligt eller telefonisk møde, men nu kan forbrugerne komme i kontakt med rådgiverne via netbanken og stille og få besvaret spørgsmål. Den teknologiske udvikling betyder også, at forbrugerne nu i langt højere grad er selvhjulpne indenfor betalingsformidling, kontooverførsler, budgetlægning, boligberegninger m.v. Dette er nødvendigvis ikke altid til fordel for pengeinstitutterne, da den naturlige kontakt med forbrugerne er forsvundet og det er blevet vanskeligere at holde på forbrugerne. Flere pengeinstitutter forsøger at imødegå dette ved at lave kunde-events med aktuelle og kendte foredragsholdere. På denne måde kan der fortsat skabes en relation til kunderne.

Det giver andre udfordringer for pengeinstitutterne, at den teknologiske udvikling går så stærkt som det er tilfældet. Indenfor IT-systemer er kravene blevet skærpet, da forbrugerne forventer systemer, som er i stand til langt mere, således er det ikke nok blot at vise beregninger, det skal også være muligt at vise konsekvenserne visuelt. Ligeledes er de finansielle produkter blevet mere komplekse, hvilket også stiller øgede krav til IT-systemerne. Derfor vælger de fleste pengeinstitutter at samarbejde omkring IT-systemer og deres udvikling, hvor de store pengeinstitutter enten egenudvikler eller har IT-service aftaler.

7.5 Konklusion og opsummering af PEST analysen:

Samlet set har PEST analysen vist, at der er mange forskellige forhold der har indflydelse på pengeinstitutterne. Når man kigger på nedennævnte oversigt, som opsummerer de vigtigste forhold, er det især de politiske påvirkninger, som vægter mest sammen med den teknologiske udvikling. Det er også de to elementer der gør det dyrt og administrativt tungt at drive pengeinstitut, hvilket kan medvirke til at sætte gang i konsolideringen blandt pengeinstitutterne.

Politiske og lovgivningsmæssige forhold	Økonomiske demografiske forhold
MiFID/Investorbeskyttelse, Compliance	Konjunkturfølsomhed
Finanstilsynet	Renteniveau
Sociale og kulturelle forhold	Teknologiske forhold
Ændring af forbrugeradfærd	Avanceret bankprodukter
Demografi	Bankforretninger via netbank og mobiltelefon

8 Præsentation af Spar Nord Bank:

8.1 Kort introduktion:

Spar Nord Banks historie går helt tilbage til 1824, hvor den startede som Ålborg Bys og Omegns Sparekasse. I dag er Spar Nord Bank det 5. største pengeinstitut i Danmark med en markedsandel på 3,1 % og 1.471 medarbejdere fordelt på 71 afdelinger samt hovedkontoret i Ålborg. Spar Nord har 270.000 kunder og 112.000 aktionærer. I 2010 havde Spar Nord udlån på i alt 39,9 mia. kr. og indlån for 36,8 mia. kr samt en balance på 67 mia. kr. Egenkapitalen udgør 4,3 mia. kr.



Udover afdelingsnettet, som er defineret som lokalbanker hos Spar Nord består koncernen også af leasingselskabet Finans Nord A/S, som i 2010 udgjorde 17 % af koncernens samlede udlån og garantier. Finans Nord A/S leaser materiel til entreprenører og landbrug samt leasing af biler til private og erhverv. Derudover ejer Spar Nord 50,2 % af Nørresundby Bank. Udviklingen de senere år er gået i retning mod færre afdelinger, da Spar Nord har lukket 20 små afdelinger i Nordjylland siden 2008 og flere afdelinger er nu uden kassefunktion. Spar Nord købte 7 afdelinger af Roskilde Bank tilbage i 2009 på Sjælland samt etablerede en Markets afdeling i Odense med tidligere Fionia medarbejdere tilbage i 2009. Da det ikke lykkedes dem at overtage Fionias afdelingsnet på Fyn besluttede Spar Nord i stedet at åbne 2 afdelinger i henholdsvis Nyborg og Svendborg.

Ejerkredsen i Spar Nord er aktionærerne samt Spar Nord Fonden, som ejer 30 % af aktierne. Denne fond opstod tilbage i 1990, da Spar Nord blev omdannet fra Sparekassen Nordjylland til et aktieselskab. Der er ingen stemme- eller ejerrets begrænsninger og Spar Nord aktien er noteret og handles på Københavns Fondsbørs.

Værdigrundlaget hos Spar Nord er at være den lokale bank, hvor beslutningerne træffes lokalt samtidig med, at de er kompetente på lige fod med større pengeinstitutter.

Strategien hos Spar Nord er at øge deres markedsandel og de har en målsætning om 10.000 nye privatkunder og 1.000 nye erhvervskunder i 2011. Derudover har de et ønske om at være repræsenteret i alle større byer i Danmark ifølge deres vækststrategi jf. årsrapporten for 2009.

8.2 Kundesammensætning:

Hvis man tager udgangspunkt i de seneste 3 års årsrapporter for 2008-2010 hos Spar Nord Bank fremgår det, at udlånseksponeringen mellem privatkunder og erhvervskunder har ligget

relativt stabilt omkring 40 % af udlånene til privatkunder og 60 % af udlånene er til erhvervs-kunder.

Eksponeringen på indlån mod privatkunder er steget fra 47 % i 2008 til nu 65 % i 2010, medens indlån fra erhvervs-kunder tilsvarende er faldet fra 53 % i 2008 til nu 35 % i 2010

Det er vigtigt at bemærke at det er tallene for bankaktiviteterne og er excl. leasing aktiviteterne i Finans Nord A/S..

8.3 Branchefordeling:

Et andet interessant område når man kigger på pengeinstitutterne er deres udlånseksponering på forskellige brancher. Dette giver et godt indtryk af hvor konjunktur følsomme pengeinstituttet er, hvilket også finanskrisen har givet et alt for tydeligt billede af. Det generelle billede af de pengeinstitutter, som har været i problemer under seneste krise har været pengeinstitutter med stor eksponering med udlån til ejendomme og stor eksponering mod landbruget.

Spar Nord's største udlånseksponering indenfor erhvervs-kunder er netop landbruget med henholdsvis 11,90 % og 10,7 % eksponering i 2010 af de samlede udlån til erhvervssegmentet. Disse andele er dog svagt faldende fra 2009 til 2010 med henholdsvis 0,6 % points nedgang indenfor landbrug samt 0,30 % points nedgang indenfor ejendomme. Men niveauet er forsat over sektorgennemsnittet, som ligger omkring 5 – 6%. Men hos især mindre pengeinstitutter fylder landbruget mere end sektorgennemsnittet.⁶

Det skal dog bemærkes at ovennævnte tal for landbrugseksponeringen er inklusiv deres leasing aktiviteter i Finans Nord. Såfremt man udskiller leasingaktiviteterne er udlånseksponeringen til landbruget faldet fra 8,8 % i 2009 til 7,9 % i 2010. Der er ligeledes en spredning på de enkelte produktionsgrene – kvægproducenter, svineproducenter samt planteavl.

På trods af kommentarerne fra Spar Nord i deres årsrapport at de har overblik over deres landbrugskunder og holder tæt opfølgning med denne sektor, så er der ingen i tvivl om at det er en risikofyldt sektor, såfremt man kigger på kreditrisikoen.

Nedennævnte oversigt viser Spar Nord's udlånsportefølje fordelt på brancher i 2010.

Oversigten er fra deres årsrapport for 2010.

⁶ <https://www.mm.dk/landbrugets-1%c3%a5n-kan-tvinge-lokalbanker-i-kn%c3%a6>

KONCERNENS UDLÅN OG GARANTIER - BRANCHEOPDELT

Branche Pct.	Engagement Koncernen ultimo 2009	Engagement Koncernen ultimo 2010	Individuelle nedskrivninger ultimo 2010
Fiskeri	0,5	0,3	0,7
Landbrug og skovbrug	12,5	11,9	23,4
Industri og råstofudvinding	4,2	3,8	5,2
Energiforsyning	2,6	3,0	0,1
Bygge og anlæg	4,4	4,9	5,5
Handel	7,7	8,4	13,2
Transport, hoteller og restauranter	7,0	6,6	7,6
Information og kommunikation	0,2	0,2	0,4
Finansiering og forsikring	4,5	7,9	5,9
Fast ejendom	11,0	10,7	9,4
Øvrige erhverv	7,3	6,7	7,7
Erhverv i alt	61,9	64,4	79,1
Offentlige myndigheder	1,4	2,3	0,0
Privatkunder	36,7	33,3	20,9
I alt	100,0	100,0	100,0

9 Lovkrav til pengeinstitutter

Forinden jeg beregner nøgletal og analyserer, hvor veldrevet Spar Nord Bank og vestjysk BANK er, er det relevant at kigge på hvilke lovkrav pengeinstitutterne er underlagt.

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 finansiel virksomhed § 124 (herefter forkortet som LFV).

Basiskapitalen jf. LFV § 128 udgør den reducerede kernekapital jf. § 129-131 tillagt den reducerede supplerende kapital jf. § 135 og fratrukket beløb i henhold til § 139.

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

Hybrid kernekapital jf. LFV § 132 medregnes i basiskapitalen for pengeinstitutter såfremt visse betingelser er opfyldt. Lån optaget som led i deltagelse i Bankpakke II kategoriseres som hybrid kernekapital.

Det følger af lov om finansiel virksomhed § 124, at pengeinstituttets bestyrelse og direktion skal sikre, at pengeinstituttet 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 pengeinstituttets risici. Basiskapitalen i pengeinstitutter skal mindst udgøre 8 % af de risikovægtede poster og mindst 5 mio. euro. Solvensen beregnes som basiskapitalen/de risikovægtede poster. De risikovægtede poster opgøres i pengeinstituttets regnskab som den samlede værdi af bankens eksponeringer efter nedskrivninger og nedvægtning.

Kapitaldækningsbekendtgørelsen

For at beregne det individuelle tilstrækkelige solvensbehov og basiskapitalen kan pengeinstituttet benytte Finanstilsynets opstillede model, hvor behovet bygges op fra grunden jf. kapitaldækningsbekendtgørelsens bilag 1. Bestyrelsen og direktionen skal ifølge lovgivningen fastsætte pengeinstituttets individuelle behov og der er i høj grad metodefrihed ved opgørelsen af den tilstrækkelige basiskapital. Der kan tages udgangspunkt i mere eller mindre avancerede modeller til opgørelsen heraf.

Modellen skal indeholde nogle stresstests, hvor regnskabsposterne stresses ved hjælp af forskellige variabler. Formålet med stresstests er at se hvorledes pengeinstituttet kan modstå forskellige negative scenarier.

Foruden stresstests skal andre områder også medtages i vurderingen af solvensbehovet, herunder nødvendigheden af yderligere kapital til dækning af store engagementer, branchemæssige risikokoncentration og geografisk risikokoncentration.

Et andet vigtigt element er, hvorvidt basiskapitalen er tilstrækkelig stor til at understøtte kommende aktiviteter. Det følger af kapitalbekendtgørelsen, at ledelsen skal vurdere vækstforventningerne og hvorledes de vil påvirke solvensbehovet.

10 Hvor veldrevet er Spar Nord Bank ?

Når man skal analysere, hvor godt et pengeinstitut Spar Nord egentlig er, vil jeg udregne forskellige nøgletal, som har til formål at vise deres rentabilitet i form af egenkapitalens forrentning. Det er også interessant at undersøge deres kapitalomkostninger (WACC) samt deres evne til at skabe udlånsmulighed uden at det påvirker deres solvens (ICGR).

Formålet med en analyse af ovennævnte nøgletal er at give et helhedsindtryk af banken og dens udvikling og ikke mindst udviklingsretningen og med hvilken hastighed udviklingen sker og niveauet i forhold til andre pengeinstitutter.

Jeg vil i det følgende afsnit beregne ROE (Return on Equity), ROA (Return on Assets), Gearing, Loan Ratio, WACC samt ICGR. Disse tal vil jeg herefter analysere og konkludere, hvor veldrevet Spar Nord er.

10.1 ROE

Return on equity eller egenkapitalforrentning udregnes som:

$$\frac{\text{Resultat efter skat}}{\text{Egenkapitalen}} \times 100$$

Dette tal fortæller om pengeinstituttet genererer indtjening til aktionærene og niveauet bør være højere end den risikofrie rente, da aktionærene påtager sig en risiko og de bør derfor få en forretning, som er højere end den risikofrie rente. Alternativt ville investorerne placere pengene i obligationer i stedet.

Spar Nord				
	2007	2008	2009	2010
ROE	17,5%	2,3%	2,9%	2,5%

Jeg har valgt at gå tilbage til 2007 i mine udregninger både af hensyn til en længere track record, men lige så vigtigt for at medtage et år inden finanskrisen for alvor gjorde sit indtog i det danske samfund for at kunne vise niveauet før krisen.

Egenkapitalforrentningen bærer også tydeligt præg af tiden før og under finanskrisen. Hvis man kigger på egenkapitalen i årene 2007-2010 har den udviklet sig relativt stabilt med udsving mellem 2,7 – 5,6 %. Det er derfor mere interessant at kigge på resultatet efter skat og her viser det sig da også, at der er et voldsomt tilbagefald i resultatet efter skat i 2008 sammenlignet med 2007 på ikke mindre end 86 %'s nedgang. Det er både basisindtjeningen – det vil sige kerneforretningen – der udviser tilbagefald, men også på grund af nedskrivninger på udlån som følge af finanskrisen. De følgende år 2008-2010 er således påvirket af finanskrisen, hvilket resultatet efter skat viser tydeligt, da resultatopgørelsen fortsat er præget af store nedskrivninger samt betaling til Bankpakke I, som dog er tilendebragt i 4. kvartal 2010 med udløb af Bankpakke I. Spar Nord har dog i stedet indregnet betaling til Amagerbankens konkurs i 4. kvartal.

På trods af en forbedring i egenkapitalforrentningen i 2009 i forhold til 2008 som følge af en fremgang i resultatet efter skat på 23 % så falder egenkapitalforrentningen i seneste årsrapport tilbage igen. Dette skyldes primært at resultatet efter skat er 10 % lavere end 2009 resultatet. Betragter man resultatopgørelsen nærmere dækker det over nedgang i nettorenteindtægter, som er kerneforretningen samt merudgift i forbindelse med Amagerbankens konkurs. Det positive i resultatopgørelsen for 2010 er imidlertid en forbedring på nedskrivninger på udlån.

Sammenligner man niveauet for egenkapitalforrentningen med sektoren ligger Spar Nord blandt de bedste i gruppe 2 pengeinstitutter kun overgået af Ringkøbing Landbobank, hvor det skal bemærkes at de er mere en nichebank.

Virksomhed	Gruppe	2010 (%)	2009 (%)	Ændring i procentpoint
Ringkøbing Landbobank	2	15,5	15,5	-0,4
GrønlandsBANKEN	3	13,5	15,2	-1,7
Nordea Bank Danmark	1	11,6	4,8	6,8
Nordjyske Bank	3	10,4	6,5	3,9
Lolland Bank	3	9,5	5,5	4,0
Lån & Spar Bank	3	8,4	6,4	2,0
Svendborg Sparekasse	3	7,8	5,2	2,6
Jyske Bank	1	7,8	5,1	2,7
Djurslands Bank	3	7,4	5,4	-1,0
Neresundby Bank	3	6,2	3,6	2,6
Sydbank	1	6,0	12,3	-6,3
Danske Bank i Danmark	1	5,9	2,8	3,1
Vordingborg Bank	3	5,8	-6,5	14,4
Salling Bank	3	5,3	1,3	4,0
Kreditbanken	3	4,8	1,2	3,6
Tønder Bank	3	4,2	7,2	-3,0
Nykredit Bank	1	4,0	-45,2	50,2
F&H	1	3,9	-1,9	5,8
Totalbanken	3	3,8	4,1	-0,3
Spar Nord Bank	2	3,1	3,5	-0,4
Vestfyns Bank	3	3,1	0,6	2,5
Sjællandsk Bank	3	2,7	-26,5	31,2
Mors Bank	3	2,6	6,6	-4,2
Vinderup Bank	3	2,4	3,4	-1,0
Sparbank	2	2,4	-9,3	11,7
Nordfyns Bank	3	2,2	3,9	-1,7
Datjysk Bank	3	2,1	3,7	-1,6
Sparekassen Thy	3	1,4	2,9	-1,5
Sparekassen Sjælland	2	1,3	0,7	0,6
Sparekassen Hørbo	3	1,2	6,9	-5,7
Sparekassen Hobro	3	1,2	1,5	-0,3
Den Jyske Sparekasse	3	1,0	-4,0	5,0
Vestjysk Bank	2	0,4	-2,7	3,1

10.2 ROA

Return on assets eller afkastningsgraden fortæller os om Spar Nord er i stand til at skaffe overskud i forhold til balancen og dens evne til at forrente den investerede kapital. Det tager ikke hensyn til, hvorledes de er finansieret med egenkapital eller fremmedkapital.

ROA udregnes som følgende:

$$\frac{\text{Resultat efter skat}}{\text{Samlede aktiver}} \times 100$$

Udviklingen i ROA fremgår af nedennævnte skema

Spar Nord				
	2007	2008	2009	2010
ROA	1,07%	0,14%	0,18%	0,16%

Som det fremgår af ovennævnte skema sker der et voldsomt tilbagefald i afkastningsgraden fra perioden før finanskrisen i 2007 og de efterfølgende år under og efter finanskrisen. Det kraftige tilbagefald skyldes langt overvejende den kraftige tilbagegang i resultatet efter skat på 86 %, som også nævnt ovenfor under ROE og i mindre grad stigningen på 9 % i balancen.

De efterfølgende år 2008-2010 forbliver afkastningsgraden på det samme lave niveau, hvor forbedringen fra 2008 til 2009 kan tilskrives en væsentlig forbedring i resultatet efter skat med 23 % .

Man kan konkludere at forretningsomfanget har været stabilt i perioden 2007 til 2010, men resultatet har været årsagen til nedgangen i ROA i 2008 og også årsagen til det fortsatte lave niveau i 2009 og 2010.

10.3 Gearing

Et andet interessant element at undersøge er hvor stor en gearing der er i Spar Nord. Et højt udlån i forhold til egenkapitalen vil alt andet lige betyde en højere risiko. Finanskrisen har også medført fokus på de pengeinstitutter som har en høj gearing, da det oftest har været kendetegnende for vækstbanker såsom Århus Lokalbanc, Roskilde Bank m.v. og hvor det har givet anledning til massive problemer.

Følgende sammenhæng kan opstilles mellem ROE,ROA og Gearing:

$$ROE = ROA \times \text{Equity multiplier}^7$$

$$\frac{\text{Resultat efter skat}}{\text{Egenkapital}} = \frac{\text{Resultat efter skat}}{\text{Aktiver}} \times \frac{\text{Aktiver}}{\text{Egenkapital}}$$

Nedenstående skema viser gearingen i Spar Nord for perioden 2007-2010.

Spar Nord				
	2007	2008	2009	2010
Gearing	15,32	17,21	15,58	15,42

Ovennævnte tal for perioden viser en stabil udvikling for hele perioden, men spørgsmålet er så hvorledes niveauet er relativt til andre pengeinstitutter. Nedenstående oversigt viser de 10 pengeinstitutter med den højeste gearing i 2009 og 2010 målet på udlån i forhold til egenkapital. Her fremgår det at Spar Nord sammen med Vestjysk Bank er blandt dem med den højeste gearing. Så selvom udviklingen har været stabilt er det interessant at konkludere at niveauet er blandt de højeste i sektoren.

⁷ Commercial Banking, formel 3.3

10 banker med højest gearing

(gange)	Gr	Udlån/egenkapital		Ændring Procent
		2010	2009	
Aarhus Lokalbank	3	27.6	12.1	128%
Nordea Bank Danmark	1	15.3	16.6	-8%
Max Bank	3	13.3	13.8	-4%
Fjordbank Mors	3	11.6	9.2	26%
Vestjysk Bank	2	10.8	11.1	-3%
Salling Bank	3	9.6	9.3	3%
Skjern Bank	3	9.4	9.8	-4%
Lån & Spar Bank	3	9.1	9.4	-3%
Spar Nord Bank	2	9.1	9.2	-1%
Danske Bank i Danmark	1	8.9	9.1	-2%

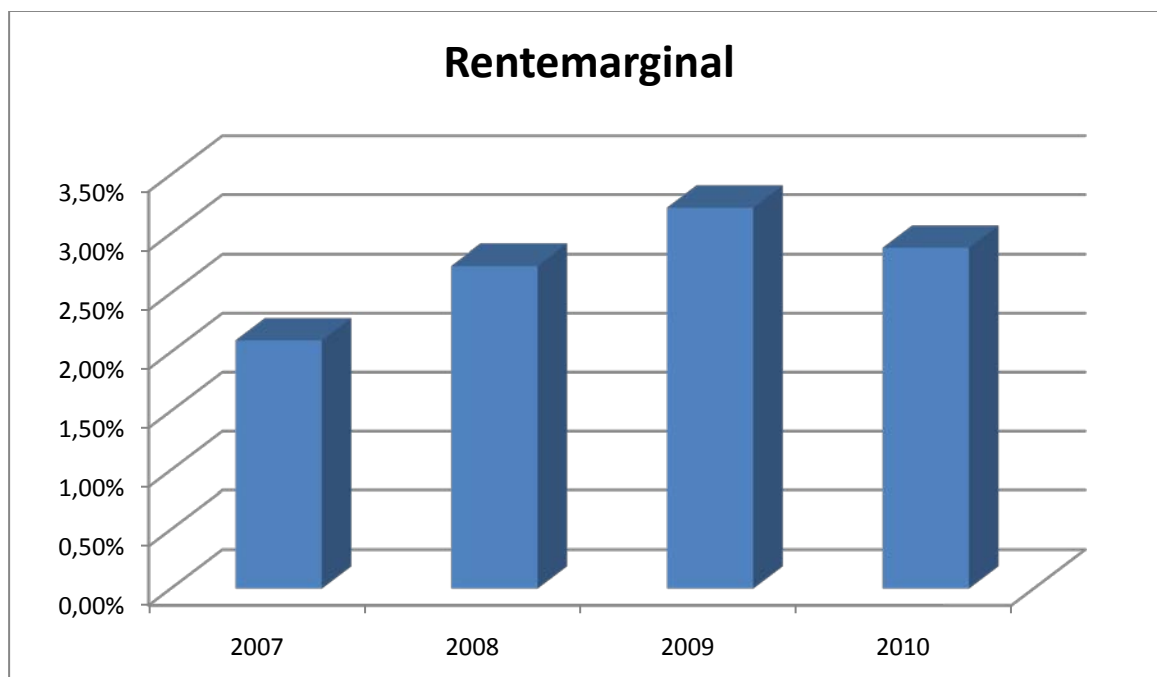
Bankinfo marts 2011

10.4 Rentemarginal

Når man skal analysere profitabiliteten i Spar Nord er det nødvendigt at kigge på rentemarginalen også, som kan defineres og udregnes som følgende:

$$\text{Rentemarginal i \%} = \frac{\text{Renteindtægter} - \text{Renteudgifter}}{\text{Rentebærende aktiver}} \times 100$$

Udviklingen i rentemarginalen i Spar Nord i perioden 2007-2010:



Rentemarginalen indikerer om Spar Nord har været i stand til at opretholde en fornuftig rentemarginal det vil sige om de har været i stand til at fastsætte udlånsrenten og indlånsrenten fornuftigt med henblik på at styrke deres indtjening. Det er netop

nettorenteindtægterne samt gebyrindtægterne der er deres basisforretning eller kerneforretning om man vil.

Det er dog vigtigt at bemærke, at rentemarginalen ikke fortæller noget om, hvorledes funding har fundet sted og heller ikke noget om, hvorledes udlånene er foretaget med hensyn til løbetider eller risiko.

Under finanskrisen har der været en tendens til, at rentemarginalen var stigende, idet pengeinstitutterne har sat renten op på de mest risikofyldte udlån. Derudover har de også haft fokus på at få rentemarginalen tilbage til tidligere niveauer. I tiden inden finanskrisen var der hård konkurrence blandt pengeinstitutterne og det medførte pres på rentemarginalen og dermed indtjeningen.

Som det ses af ovenstående har Spar Nord haft en stigende rentemarginal i perioden 2007-2009, hvorimod den falder tilbage i seneste regnskabsår 2010. Spar Nord har således været i stand til at styrke sin rentemarginal under finanskrisen også i 2009, på trods af pengemarkedsrenterne som oplevede et kraftigt tilbagefald jf. afsnittet om funding.

I 2008 kom finanskrisen og dette betød rentestigninger på pengemarkederne og prisen på penge steg generelt. Samtidig blev der flere dårlige udlån hos pengeinstitutterne og det blev derfor kutyme at sætte udlånsrenten op på de risikable udlån for at forlange større betaling for sin risiko. Dette har hos Spar Nord betydet at nettorenteindtægterne fra 2007 til 2008 steg med 30 %. Udlånsaktiverne har dog også bidraget til den positive udvikling i nettorenteindtægterne med en stigning på ca. 6 % fra 2007 til 2008..

I 2009 bliver rentemarginalen yderligere styrket i forhold til 2008 på trods af generelt faldende renter. Men på trods af et tilbagefald i udlånsaktiverne på 15 %, som alt andet lige vil påvirke rentemarginalen negativt så styrkes rentemarginalen, idet nettorenteindtægterne stiger med 17 %. Dette dækker over, at renteudgifterne isoleret er faldet med dobbelt så meget som renteindtægterne, hvilket tilsiger at den faldende rente har påvirket indlånsrenterne, således at Spar Nord havde færre renteudgifter. Men udlånsrenterne oplevede ikke samme tilbagefald på trods af faldende renteniveau generelt, hvilket indikerer at der i 2009 fortsat har været fokus på risiko på udlånsengagementer.

I seneste regnskabsår 2010 sker der en tilbagefald i rentemarginalen med 0,34 % point, hvilket skyldes et fald i nettorenteindtægterne, idet udlånsaktiverne er stort set uforandret. Renteniveauet generelt er dog faldende i 2010 og konkurrencen om de gode kunder er igen begyndt at vise sig, hvorfor det kan være vanskeligt at fastholde rentemarginalen.

10.5 Loan Ratio

Et andet vigtigt nøgletal i analysen af Spar Nord er beregning af Loan Ratio og beregnes på følgende måde:

$$\text{Loan Ratio} = \frac{\text{Udlån}}{\text{Samlede aktiver}} \times 100$$

Nøgletallet fortæller noget om udnyttelsesgraden af Spar Nords aktivmasse – det vil sige hvor stor en del af aktiverne kan udlånes – jo højere loan ratio jo bedre er Spar Nord til at forrente sine aktiver. Hvis et pengeinstitut har en høj loan ratio kan det være fordi man har valgt ikke at eje sit eget hovedsæde eller bygninger med afdelingsnettet. Herved har man undgået at binde kapital i et aktiv som ikke kan udlånes til kunderne og dermed ikke kan bidrage til indtjeningen. Nedenfor er udregnet loan ratio for Spar Nord for perioden 2007-2010.

Spar Nord				
	2007	2008	2009	2010
Udlån (mio. kr.)	40.506	43.156	38.315	38.435
Aktiver	63.394	69.268	64.529	67.436
Loan Ratio	63,90%	62,30%	59,38%	56,99%

Det kan ses af ovenstående skema, at loan ratio har været faldende i perioden 2009-2010. Det passer også fint med den generelle udvikling blandt pengeinstitutterne, at privatkunderne fortsat ikke udviser en høj efterspørgsel efter lån. Tilbagefaldet fra 62/63 niveauet og ned til de nuværende niveauer skyldes den generelle samfundsudvikling med fokus på tilbagebetaling af lån og nedbringelse af gældssætningen.

Med en loan ratio på 56,99 % i 2010 er der dog potentiale til fortsat vækst, men i disse år efter finanskrisen er det dog blevet vigtigere end nogensinde før at have fokus på solvens. Det er både i fokus blandt kunderne, men endnu mere blandt Finanstilsynet, at pengeinstitutterne har en tilstrækkelig høj solvens.

I næste afsnit vil jeg derfor kigge nærmere på Spar Nords solvens og deres vækst.

10.6 ICGR og Solvens

Til brug for analyse af udviklingen i Spar Nords solvens sammenholdt med deres organiske vækstmulighed, deres realiserede vækst samt udviklingen i kernekapitalen vil følgende relevante nøgletal blive beregnet – ICGR, solvensprocenten, kernekapitalprocenten, udlånsvækst, vækst i balancen samt udvikling i kernekapital og basiskapital.

Nøgletallet ICGR eller Internal capital generation rate udtrykker et pengeinstituts evne til at skabe udlånsmulighed og det beregnede tal viser, hvor meget pengeinstituttet kan øge udlånsaktiverne med og samtidig fastholde den samme solvensprocent. Et pengeinstitut skal minimum have en ICGR der er tilstrækkelig stor til at kunne rumme en årlig rente tilskrivning. Såfremt et pengeinstitut ønsker at vokse mere end ICGR tilsiger kan pengeinstituttet vælge at lade væksten påvirke solvensen negativt eller alternativt få tilført yderligere basiskapital. På denne måde kan pengeinstituttet øge balancen uden at det påvirker solvensen negativt.

ICGR beregnes som følger:

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

$$\text{Capital ratio} = \frac{\text{Egenkapitalen}}{\text{Samlede aktiver}}$$

$$\text{Return on assets} = \frac{\text{Årets resultat}}{\text{Samlede aktiver}}$$

$$\text{Earnings retention ratio} = \frac{\text{Årets resultat} - \text{Udbytte}}{\text{Årets resultat}}$$

De største poster på et pengeinstituts aktivside er udlån til kunder og tilgodehavender hos andre pengeinstitutter. Hvis pengeinstituttet formår at skabe en fordeling, hvor aktiverne primært består af de nævnte udlån og ikke af faste aktiver som ejendomme, har de en bedre mulighed for at skabe plads til væksten uden det belaster solvensen. I disse år efter finanskrisen er fokus rettet mod krav om højere kernekapital – Basel III - og dette stiller krav til øget indtjening, såfremt man som pengeinstitut fortsat ønsker vækst.

Nedenfor ses en oversigt over de beregnede nøgletal for perioden 2007-2010. Tallene er opgivet i mio. kr.

Spar Nord				
	2007	2008	2009	2010
EK (mio. kr.)	4.138	4.024	4.143	4.374
Total Aktiver (mio. kr.)	63.394	69.268	64.529	67.436

Resultat efter skat (mio. kr.)	680,3	95,3	117,5	105,0
ROA	1,07%	0,14%	0,18%	0,16%
EK/Aktiver (Capital ratio) i				
alt	0,065	0,058	0,064	0,065
1/EK/aktiver i alt	15,38	17,24	15,62	15,38
Earning retention ratio	0,75	1	1	1
ICGR	0,1235	0,0241	0,0281	0,0246
ICGR %	12,35%	2,41%	2,81%	2,46%
Vækst i balance	8,25%	9,27%	-6,84%	4,50%
Vækst i udlån	24,99%	6,54%	-11,22%	0,31%
Solvens	11,10%	11,30%	14,20%	13,40%

Som det ses i ovennævnte skema har Spar Nord i perioden fra 2008-2010 genereret et overskud der berettiger til en vækst i udlån på mellem 2.40 % til knap 3 % for det kommende år, idet ICGR er beregning af vækstmuligheden for det kommende år. Disse år er vel at mærke under og lige på den anden side af finanskrisen.

10.7 Analyse på enkeltår

I året forinden finanskrisen for alvor satte sine spor på det danske marked kunne Spar Nord øge sine udlån med 12,35 % i 2008 og samtidig fastholde sin solvens. Men kigger man på den faktiske udvikling i deres udlån så viser det sig, at udlånene er vokset mindre end den beregnede ICGR kunne berettige til. For året 2008 har udlånsvæksten været 6,54 %, hvor ICGR berettiger til en udlånsvækst på 12,35 %. Kigger man på udviklingen i solvensen i 2008 så er den steget marginalt med 0,2 % point. Denne forbedring skyldes en nedgang i de risikovægtede poster, hvilket er naturligt når kun udlånene kun stiger med 6,54 %, men indtjeningen berettiger til 12,35 % stigning i udlån målt ved ICGR. Den relativ høje ICGR skyldes det gode resultat for 2007, som bærer præg af ingen nedskrivninger og god vækst. For året 2009 kan Spar Nord vokse udlånene med 2,41 % uden at det vil påvirke solvensen negativt ifølge ICGR. Men kigger man på den faktiske udvikling i udlånene hos Spar Nord så faldt udlånene hele 11,22 % tilbage i 2009. Denne tilbagegang skyldes finanskrisens indtog, som i den grad påvirkede forbrugernes efterspørgsel efter lån negativt samt det faktum at pengeinstitutterne også blev langt mindre risikovillige. Kigger man på solvensen ses det, at den er steget med knap 3 % point, hvilket skyldes en kraftig stigning i basiskapitalen. Dette bliver behandlet i næste afsnit.

Det seneste år 2010 har budt på en meget svag udlånsvækst på kun 0,31 %, hvis man udelukkende kigger på bankudlån. Men Spar Nords indtjening berettiger dem egentlig til en udlånsvækst på 2,81 % uden at det vil påvirke solvensen negativt. Der er ingen tvivl om, at det fortsat er finanskrisen der spiller en stor rolle på efterspørgslen efter lån på privatkunde siden og de mindre erhvervsvirksomheder har det også fortsat svært. Kigger man på udviklingen i solvensen er den faldet 0,8 % point tilbage, hvilket skyldes en stigning i de risikovægtede poster.

10.8 Beregninger af udvikling i enkeltdele i solvensberegningen

I nedenstående skema har jeg opstillet en solvensopgørelse for perioden 2007-2010 for at kunne vurdere udviklingen i solvensen hos Spar Nord.

Solvensopgørelse:				
	2007	2008	2009	2010
Kernekapital efter fradrag (mio. kr.)	3.767,7	3.801,6	3.863,8	4.048,0
Basiskapital (mio. kr.)	4.855,8	4.829,8	5.906,2	5.820,4
Stigning i basiskapital		-0,53%	22,29%	-1,45%
Vægtede poster i alt (mio. kr.)	43.656	42.813	41.692	43.405
Ændring i vægtede poster	14%	-1,93%	-2,62%	4,11%
Kernekapital % (inkl. Hybrid kk)	9,40%	9,70%	13,20%	13,20%
Solvens %	11,10%	11,30%	14,20%	13,40%

Som det ses af ovenstående skema er solvensen steget i perioden 2007-2009, hvor der i 2010 sker et tilbagefald på 0,8 % point.

10.9 Analyse på enkelt år

Der kan være flere forskellige årsager, der spiller forskelligt ind i de enkelte år og det er derfor relevant at kigge på årene hver for sig. Den udlånsvækst der har fundet sted kan være på udlånsaktiver, der vægtes med andet end 100 % og det har naturligvis betydning på de risikovægtede poster som indgår i solvensberegningen. Basiskapitalen er det andet element i solvensberegningen og udsving i denne post kan blandt andet skyldes optagelse af supplerende kapital.

For året 2008 har udlånsvæksten været 6,54 %, men de risikovægtede poster er rent faktisk faldet knap 2 % tilbage, hvilket betyder at udlånsvæksten har været ydet til engagementer, der ikke skal vægtes med 100 % ifølge kapitaldækningsbekendtgørelsen. Solvensen er samtidig styrket marginalt med 0,2 % point, hvilket kan tilskrives faldet i de risikovægtede poster, da basiskapitalen er næsten uforandret.

For året 2009 kunne Spar Nord have en udlånsvækst på 2,41 % uden det ville påvirke solvensen negativt ifølge ICGR. Men udlånsvæksten var i stedet negativ med hele 11,22 % og de risikovægtede poster udviser også et tilbagefald, som dog kun er 2,62 %. Denne udvikling ville isoleret set kun have betydet en marginal forbedring i solvensen. Men i og med at Spar Nord optager hybrid kernekapital på 1.265 mia. kr. betyder det, at solvensen bliver mærkbart forbedret med 3 % point. Det er et naturligt træk af Spar Nord, da fokus under finanskrisen var på en styrkelse af solvensen. Såfremt en reduktion i balancen i form af færre udlån samtidig med en styrkelse af indtjeningen ikke er tilstrækkelig til at styrke solvensen er en styrkelse af kapitalgrundlaget et alternativ. Basiskapitalen stiger derfor med 22 % som følge af denne optagelse af hybrid kernekapital.

I 2010 oplever Spar Nord en marginal vækst i udlånene på 0,31 % selvom den beregnede ICGR tilsiger at udlånene kan vokse med 2,81 % uden at påvirke solvensen. Men kigger man på solvensen svækkes den dog med 0,8 % point, på trods af lavere udlån end muligt. Dette skyldes en stigning i de risikovægtede poster, som stiger med over 4 % og altså noget mere end udlånsvæksten. Dette kunne derfor godt tyde på, at der er foretaget udlån, som vægter 100 % - det vil sige blanco lån. Såfremt man kigger på Spar Nord's egne kommentarer i årsrapporten for 2010 fremgår det da også, at de er ved at bevæge sig i retning af mere normale tilstande og dermed er konkurrencen om de gode privatkunder også tilstede igen. Når konkurrencen er hård ses det også tit at kravet om sikkerheder slækkes på de gode kunder.

10.10 Delkonklusion på udviklingen i ICGR og solvens

Efter at have beregnet og kommenteret på udviklingen i ICGR og solvensen, kan jeg konkludere, at Spar Nord har været i stand til at kunne generere udlånsvækst i hele perioden målt ved ICGR uden at påvirke solvensen, hvilket skyldes at Spar Nord har haft et positivt resultat i hele perioden. Jeg kan dog imidlertid konkludere, at udlånsvæksten har været lavere i hele perioden end den beregnede ICGR giver dem mulighed for. Dette skyldes sandsynligvis finanskrisen, som har påvirket forbrugernes efterspørgsel efter lån og har gjort pengeinstitutterne mindre risikovillige. Men da Spar Nord har en vækststrategi både om en organisk vækst, men også interesse for opkøb må man formode, at de gerne havde set en højere udlånsvækst.

Solvensen ville have ligget stabilt omkring de 11 %, såfremt Spar Nord ikke havde optaget hybrid kernekapital i 2009 for at styrke deres kapitalgrundlag. Men set i lyset af hvor hård finanskrisen har været og hvad det har medført for pengeinstitutterne af nedskrivninger og tab på udlån, må konklusionen være at optagelse af hybrid kernekapital har været fornuftigt. Det skal også ses i lyset af solvensprocenten for øvrige pengeinstitutter, hvor mange ligger højere end Spar Nord⁸. Der ligger en stor signalværdi i at kunne påvise en høj solvens relativ til andre i tiden under og efter finanskrisen.

11 Funding i Spar Nord

Jeg vil indledningsvist beskrive teorien bag funding herunder kapitalomkostninger (WACC), funding gabet samt rentefølsomheden. Disse begreber var ikke fokus i medierne eller blandt investorerne eller kunderne før finanskrisen. Men i forbindelse med finanskrisen, hvor flere pengeinstitutter kom i problemer, blev begrebet funding meget relevant og ikke mindst til hvilken pris et pengeinstitut kan funde sig.

11.1 WACC

Dette nøgletal udtrykker de vejede gennemsnitlige kapitalomkostninger (Weighted Average Cost of Capital) – det nødvendige afkast og beregnes på følgende måde.

$$k_w = k_d \times (1-T) \times L + k_e \times (1-L)^9$$

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

T = selskabsskatten som i Danmark er 25 %.

L = passiver - egenkapitalen/samlede aktiver.

$$k_e = r_f + \text{Beta} \times (k_m - r_f)$$

r_f = den risikofrie rente

β = systematisk risiko/markedets risikopræmie

k_m = forventet afkast på aktiemarkedet

Det første led i ovennævnte formel (k_d – leddet) fortæller, hvad fremmedkapitalen koster Spar Nord, mens k_e leddet er et udtryk for hvad egenkapitalen koster Spar Nord. I forbindelse med beregningen af k_e leddet har jeg taget udgangspunkt i et forventet afkast på aktiemarkedet på 8 %, idet at bevæge sig fra risikofri til risiko typisk er en fordobling af afkastet. β som viser samvariationen med aktiemarkedet har jeg sat til 1. Nøgletallet WACC udtrykker således, hvad det samlet koster Spar Nord at funde sig. For at kunne perspektivere dette nøgletal er det

⁸ <http://www.bank-info.dk/bankinfo-noegletal/analyse-soliditet-og-gearing/solvensprocenter.html>

⁹ Commercial Banking, formel 9A.1

nødvendigt at sammenligne det med en reference, hvor det er relevant at benytte CIBOR (Copenhagen Interbank Offered Rate). Det er den rente, som pengeinstitutter tilbyder for indskud fra andre banker på interbankmarkedet i Danmark. CIBOR fastsættes dagligt for forskellige løbetider. Jeg vælger at anvende 3 måneders CIBOR renten i denne opgave. Et pengeinstitut bør performe på niveau med pengemarkedsrenten, idet deres kapitalomkostninger ikke bør være højere end pengemarkedsrenten i længere tid. Såfremt dette er tilfældet kunne det bedre betale sig at sælge aktiverne og betale passiverne og herefter placere midlerne på pengemarkedet. Det vil give et højere afkast end at pådrage sig omkostninger ved at drive pengeinstitut.

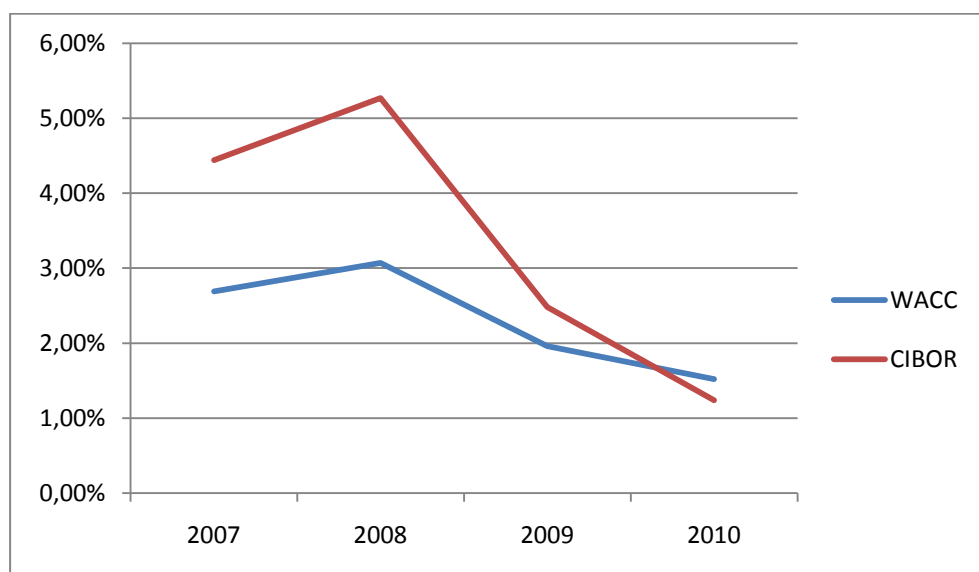
11.2 Udvikling i WACC i Spar Nord relativt til pengemarkedet

I dette afsnit vil jeg beregne og analysere udviklingen i WACC i Spar Nord sammenholdt med CIBOR i perioden 2007-2010.

Spar Nord				
	2007	2008	2009	2010
Renteudgifter (mio. kr.)	1.687	2.231	1.134	788
Passiver (mio. kr.)	63.393	69.267	64.529	67.435
Egenkapital (mio. kr.)	4.138	4.024	4.142	4.374
WACC	2,69%	3,07%	1,96%	1,52%
CIBOR 3 mdr. gennemsnit	4,4421%	5,2757%	2,4824%	1,2455%

I ovenstående skema ses den beregnede WACC for Spar Nord sammenlignet med CIBOR renten. Udviklingen i WACC'en viser en stigning på 0,38 % point fra 2007 til 2008, hvor der også ses en stigning i CIBOR. Perioden 2008-2010 udviser WACC'en en faldende tendens i hele perioden, dog kraftigst fra 2008 til 2009. Den samme tendens ses i CIBOR, som også oplever et tilbagefald i perioden 2008-2010, men også kraftigst fra 2008 til 2009. Kigger man på de absolutte tal for WACC og CIBOR har Spar Nord haft en WACC der ligger under pengemarkedsrenten i perioden 2007-2009, hvilket er vigtigt jf. ovenstående teori. Men betragter man det seneste regnskabsår 2010 ses det, at WACC nu ligger højere end pengemarkedsrenten, hvilket betyder at deres kapitalomkostninger nu er højere end renten på pengemarkedet. Det er således en negativ udvikling Spar Nord har oplevet i 2010. Årsagen til dette kigger jeg nærmere på i næste afsnit når jeg analyserer nærmere på de enkelte led i WACC nøgletallet – nemlig hvad gælden og egenkapitalen koster.

Nedenstående graf viser udviklingen i WACC i Spar Nord sammenlignet med CIBOR, hvor spændet mellem de to er det interessante.



Kigger man på ovennævnte graf så er det tydeligt at se, hvorledes spændet mellem WACC og CIBOR indsnævres i 2009 og 2010, hvor WACC'en nu oven i købet ligger højere end pengemarkedsrenten. Spar Nord har således ikke været i stand til at performe på niveau med pengemarkedsrenten de seneste 2 år, hvor spændet er indsnævret kraftigt.

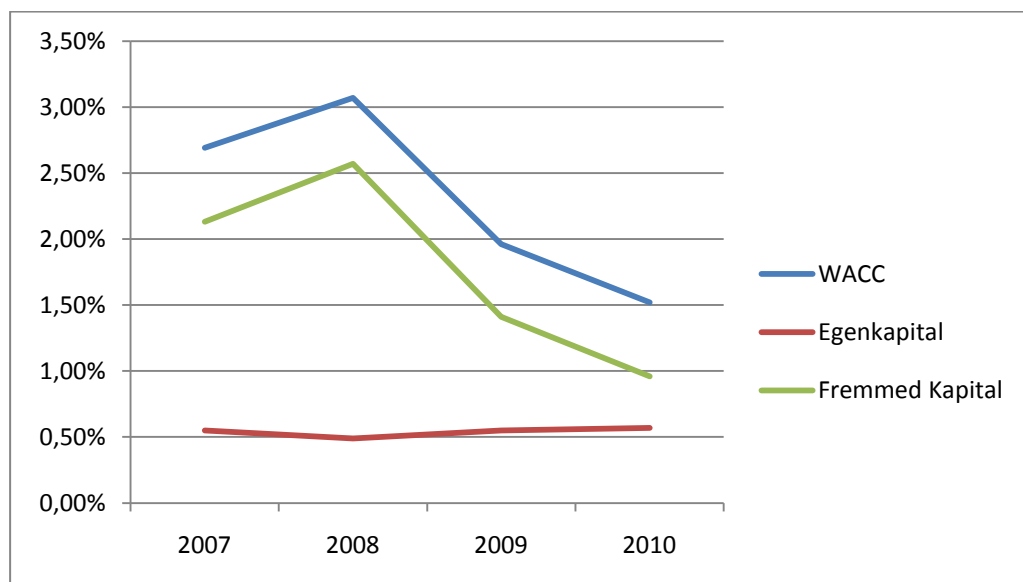
Den relative dramatiske udvikling i CIBOR kan forklares med udgangspunkt i finanskrisen, som betød, at pengeinstitutterne ikke ønskede at stille likviditet til rådighed for hinanden på interbankmarkedet. Dette skyldtes frygt for modpartens kreditværdighed, hvilket kulminerede i september 2008 med Lehmann's konkurs. Det var også i 2008 at pengemarkedsrenterne toppede jf. ovenfor. Efterfølgende har store nationale økonomiske stimulanspakker og pengepolitiske lempelser fået pengemarkederne tilbage til normale tilstande igen, hvilket forklarer det store fald i CIBOR fra 2008 til 2009 med 279 basispoint.

11.3 Analyse af WACC'en i Spar Nord

I dette afsnit vil jeg analysere nærmere på WACC udviklingen i Spar Nord og til dette formål er det væsentlig at betragte hvad fremmedkapitalen efter skat koster Spar Nord, hvilket Kd-leddet i WACC beregningen udtrykker, idet renteudgifterne sættes i forhold til den rentebærende gæld. Når man kigger på udviklingen i renteudgifterne udviser de relativt store udsving fra år til år med en stigning på 32 % fra 2007 til 2008 og herefter et fald de seneste 2 år med henholdsvis knap 50 % og 30 %. Hvis man derefter kigger på den rentebærende gæld (passiver fratrukket egenkapitalen) så udviser den mindre udsving og det seneste år i 2010 ses det at den rentebærende gæld steg 4 %, hvor renteudgifterne som nævnt ovenfor faldt med 30 %. Fremmedkapitalen efter skat målt ved Kd leddet i WACC beregningen udviser således en

faldende tendens i de sidste 3 regnskabsår. Kigger man samtidig på hvad egenkapital koster Spar Nord har denne udviklet sig svagt stigende de sidste 3 regnskabsår. Dette illustreres i nedenstående graf. Det kan således konstateres, at Spar Nord ikke betaler for meget for sine indlån, eftersom omkostninger til fremmedkapitalen falder tilbage.

Udviklingen i WACC kontra udviklingen i fremmed kapital og egenkapital i Spar Nord



11.4 Konklusion på udviklingen i WACC i Spar Nord

Det fremgår af ovennævnte, at WACC'en i Spar Nord i perioden 2007-2009 har ligget under CIBOR, hvilket er positivt. Imidlertid kan jeg konstatere, at Spar Nord ikke har været i stand til at agere relativt til pengemarkedet, da spændet mellem WACC og CIBOR indsnævres de sidste 3 regnskabsår, hvilket er negativt. I seneste regnskabsår 2010 kan jeg ligeledes konstatere, at deres kapitalomkostninger rent faktisk ligger højere end pengemarkeds renten, hvilket er en negativ udvikling. Spar Nord har imidlertid formået, at gøre fremmedfinansieringen billigere, medens omkostningerne til egenkapitalen er blevet marginalt dyrere de seneste 3 år. I næste afsnit vil jeg derfor kigger nærmere på Spar Nords funding kilder.

11.5 Kapitalstruktur i Spar Nord

Det fremgår af årsrapporten for 2010, at det er Spar Nords strategiske målsætning at indlån, obligationsudstedelser, ansvarlig lånekapital, seniorfunding samt egenkapital skal overstige

deres udlån¹⁰. Det betyder, at udlånet til enhver tid skal finansieres med langsigtet funding og Spar Nord medregner således ikke obligationslån eller ansvarlige lån med forfald indenfor 12 måneder til deres likviditet.

STRATEGISK LIKVIDITET*)					
Mia. kr.	Ultimo 2006	Ultimo 2007	Ultimo 2008	Ultimo 2009	Ultimo 2010
Indlån og anden gæld	22,7	27,4	33,8	31,9	31,2
Seniorlån/obligationsudstedelser	3,7	7,6	5,4	7,2	7,3
Egenkapital og supplerende kapital	5,0	5,8	5,4	6,6	6,7
Likviditetsfremskaffelse	31,4	40,8	44,6	45,7	45,2
Udlån	34,3	40,9	45,4	38,3	40,0
Likviditetsmål (>0)	-2,9	-0,1	-0,8	7,4	5,2

*) Se note 54

Kigger man nærmere på ovennævnte oversigt over likviditetssammensætningen fremgår det at der i hele perioden fra 2006-2010 har været et indlånsunderskud, som dog er blevet reduceret de seneste 2 år i 2009 og 2010 som følge af finanskrisens betydning for efterspørgsel efter udlån jf. tilbagegangen i udlånene. Tendensen har været at Spar Nord inden finanskrisen finansierede deres udlån via indlån med 66 %. Under og efter finanskrisen har tendensen været at udlånene er finansieret af indlån med mellem 75 % og op til 83 %. Denne udvikling kan skyldes nedgang i efterspørgslen efter udlån, men det kan også være et udtryk for, at Spar Nord ønsker mere funding via indlånene sandsynligvis fordi det er blevet langt sværere og også dyrere at funde sig i obligationsmarkedet, såfremt man er et mindre pengeinstitut.¹¹ Da Spar Nord har et indlånsunderskud er de således afhængig af at kunne opnå anden finansiering, medmindre de vælger at hæve indlånsrenterne for at tiltrække nye indlån. Der er dog noget der kunne tyde på at de er villige til at hæve indlånsrenterne jf. seneste reklamefremstød overfor konfirmander, hvor de tilbyder hele 14 %¹². Dog vil det påvirke deres WACC negativt, såfremt de betaler for meget for indlånsindskuddene og det vil medføre ringere konkurrenceevne på udlånssiden relativt til andre pengeinstitutter. Under normale markedsforhold med velfungerende pengemarkeder og god tillid til pengeinstitutterne fra kunderne og investorerne kan det være fornuftigt at funde sig via indlån.

¹⁰ Spar Nord Årsrapport 2010, side 10

¹¹

<http://www.sydinvest.dk/nyheder/finansnyt.aspx?Action=1&NewsId=14507&PID=9258&t=Spar+Nord%2FCEO%3A+Mere+b%C3%B8vlet+efter+Moody%26acute%3Bs-udmelding>

¹² https://www.sparnord.dk/kampagner/produkt/privat/konfirmand/?s_cid=konfirmand+kampagner

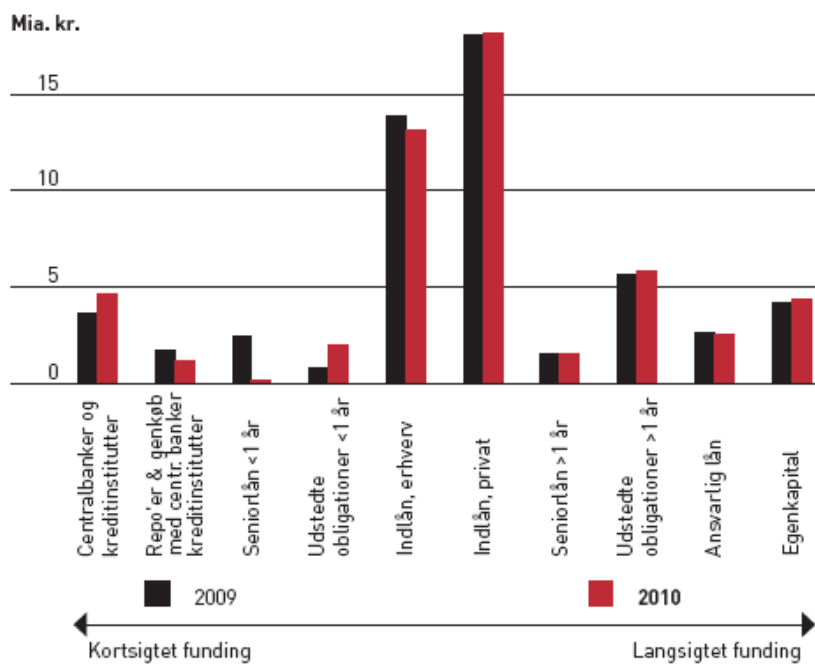
Men finanskrisen og de deraf afledte effekter såsom pengeinstitutter der går konkurs og udløb af Bankpakke I har fået mange kunder og virksomheder til at være mere kritiske inden de placerer formuer større end euro 100.000. Dette medfører at specielt mindre pengeinstitutter må hæve indlansrenterne for at tiltrække tilstrækkelige indlansindskud, som kan finansiere udlånene. Et andet alternativ, som især de større pengeinstitutter anvender, er at funde sig via kapitalmarkederne og dermed gøre sig mere uafhængig af indlån. Men efter udløbet af Bankpakke I og Amagerbankens konkurs er det blevet både vanskeligere og dyrere at funde sig på kapitalmarkederne.

Spar Nord valgte i juni 2009 at søge om statsgaranti til brug for eventuel optagelse af obligationslån og aftalen med Finansiell Stabilitet giver Spar Nord mulighed for at udstede garanterede obligationer op til 7,5 mia. kr. I 2009 udstedte Spar Nord obligationer for 4,6 mia. kr. og igen i 2010 udstedte de obligationer for 2,5 mia. kr. under den statsgaranterede låneramme. Derudover har de via Bankpakke II optaget et hybrid kernekapital lån på 1,265 mia. kr. i juni 2009, som forrentes med 9,425 %.

11.6 Delkonklusion på funding

Jeg kan konkludere, at Spar Nord har sikret sig et kapital grundlag i form af Bankpakke II, med et lån på 1,265 mia. kr., som øgede deres solvensprocent med 3 % point. Ligeledes har de udnyttet den statslige rammegaranti for obligationslån med i alt 7,6 mia. kr. Alt i alt betyder det, at Spar Nord har en overdækning af likviditet på 7,4 mia. kr. i 2009 og 5,2 mia. kr. i seneste regnskabsår 2010, hvilket skal sammenlignes med likviditetsunderskud de foregående år 2006-2008. Man skal naturligvis være opmærksom på, at disse lån har udløb i 2012 og 2013. Men deres mål er at kunne fortsætte med finansiering via obligationsmarkedet og dermed undgå at være afhængig af pengemarkederne. Såfremt denne funding ikke er tilstrækkelig har Spar Nord mulighed for at benytte aktiemarkedet som finansieringskilde via en kapitaludvidelse. Men ser man på deres nuværende kapitalstruktur er dette ikke nødvendigt.

FUNDINGSTRUKTUR



12 Dollar GAP:

I dette afsnit beregnes Dollar GAP'et eller funding gap'et, som fortæller hvorvidt Spar Nord er rentefølsom på aktiv eller på passiv siden. Såfremt rentefølsomhedsratio (ISR) er præcist 1 har Spar Nord en neutral rentefølsomhed. Opgørelsen af rentefølsomheden er lavet på baggrund af årsrapporten og er dermed et slags øjebliksbillede ultimo året.

	2008	2009	2010
Rentefølsomme aktiver (mio. kr.)	59.269	54.907	55.817
Rentefølsomme passiver (mio. kr.)	56.548	50.384	48.800
Aktiver (mio. kr.)	69.267	64.529	67.435
ISR	1,05	1,09	1,10
GAP ¹	+2.721	+4.523	+7.016
Relative GAP ²	3,90%	7,00%	10,40%
1 Formel: Rentefølsomme aktiver – Rentefølsomme passiver = GAP			
2 Formel: GAP / Aktiver			

Jeg har ikke medregnet 2007, idet dette år også er undladt for vestjyskBANK på grund af deres fusion med Ringkøbing Bank og opkøb af Bonusbanken i 2008.

Som det ses har Spar Nord i hele perioden 2008-2010 haft en rentefølsomhed over 1, hvilket betyder at de har flere rentefølsomme aktiver (udlån) end de har rentefølsomme passiver (indlån). Rentefølsomheden på aktiv siden er også stigende i perioden og udgør således 10,40 % aktiv følsomhedsgap ud af den samlede balance i 2010. I et scenario med stigende renter vil det således have en positiv effekt på Spar Nords renteindtægterne, da de har flere udlån end indlån og de vil således nyde gavn af en øget indtægt på udlånene.

Det skal dog bemærkes, at tallene ikke fortæller noget om de enkelte løbetider på ind- og udlån. Der foreligger heller ikke detaljer om Spar Nords indlåns sammensætning på løbetider.

13 Konklusion på nøgletalsanalysen på Spar Nord

Jeg har i ovennævnte afsnit beregnet en række nøgletal med det formål at vise, hvorvidt Spar Nord er et veldrevet og solidt pengeinstitut med en fornuftig kundeeksponering og kapitalstruktur. Hvor der har været tilgængelige informationer om sammenlignelige tal fra andre i gruppe 2 pengeinstitutter, har jeg foretaget en sammenligning.

Spar Nord har og er stadig påvirket af den finansielle krise, som øvrige pengeinstitutter, men de har haft overskud under hele krise forløbet og nedskrivningerne er på vej i den rigtige retning. De har ligeledes været i stand til at øge deres rentemarginal også i perioder med faldende renteniveau. Men de har dog imidlertid oplevet tilbagefald i rentemarginalen i 2010 sandsynligvis som følge af øget konkurrence om de gode kunder med deraf pres på rentemarginalen. På grund af deres positive resultater på bundlinjen har de haft mulighed for at øge deres udlån uden at det ville påvirke deres solvens negativt jf. ICGR beregningen. De har ligeledes mulighed for at udnytte deres aktivmasse bedre jf. deres loanratio på 56 %. De har styrket deres solvens ved hjælp af deltagelse i Bankpakke II med 3 % point og har ligeledes optaget statsgaranterede obligationsudstedelser med det formål at styrke deres kapitalgrundlag. Sammenlignet med øvrige pengeinstitutter i gruppe 2 har det da også været fornuftigt at styrke solvensen, da Spar Nord ligger relativt lavere end andre i gruppe 2. Det kan blive vanskeligt at vokse organisk så længe finanskrisen fortsætter med at påvirke kundernes efterspørgsel efter lån og andre ydelser. Det er da også et erklæret mål for Spar Nord at de har interesse i opkøb, som kan bidrage positivt til væksten.

14 Præsentation af vestjyskBANK

14.1 Kort introduktion:

VestjyskBANK blev oprindeligt stiftet tilbage i 1887 som Holstebro Landmandsbank og først i 1982 blev navnet ændret til vestjyskBANK. I 2002 blev vestjyskBANK og Nordvestbank med hovedsæde i Lemvig enige om at fusionere, hvor vestjyskBANK blev det fortsættende navn og Lemvig blev nu hjemstedet.

De seneste år har også båret præg af fusioner i vestjyskBANK. I september 2008 overtog vestjyskBANK Bonusbanken, som var i problemer som følge af finanskrisen. På samme tidspunkt blev vestjyskBANK og Ringkøbing Bank også enige om at fusionere.

VestjyskBANK er således blandt de 10 største banker i Danmark med en markedsandel på 1,5 %.

VestjyskBANK har en vision om at være blandt de tre bedst indtjenende gruppe II pengeinstitutter målt på forrentning af egenkapital samt en mission om at skabe økonomisk råderum for kunderne gennem solid og ansvarlig bankdrift. VestjyskBANKs strategi er at optimere indtjeningen og konsolidere sig, hvilket skal gøres ved at holde omkostningerne i ro og at opretholde niveauet for udlån. De ønsker ligeledes at styrke egenkapitalforrentningen før skat til 15 % i 2013. Ligeledes forventer de, at der vil ske en konsolidering i den finansielle sektor og de ønsker at deltage, såfremt det skønnes strategisk fornuftigt.

VestjyskBANK har ca. 110.000 privatkunder og ca. 10.000 erhvervskunder. De er et full-service pengeinstitut med 19 afdelinger i primært vestjylland og 1 afdeling i Odense. De har 640 medarbejdere. VestjyskBank er noteret på Københavns Fondsbørs og har 41.000 aktionærer og ingen ejer over 5 % af aktiekapitalen. VestjyskBank har en balance ultimo 2010 på 33,5 mia. kr. og havde i 2010 et resultat på 5,9 mio.kr. Egenkapitalen udgjorde i 2010

2.717 mio. kr. og de havde udlån for 23,4 mia. kr. og indlån på 14,4 mia. kr.



14.2 Kundesammensætning:

Det fremgår af vestjyskBANKs seneste årsrapporter for 2009 og 2010 at fordelingen på privat og erhvervskunder har været stabil i disse år. Udlånet til private kunder udgør således ca. 25 % af udlån og garantier og ca. 75 % af udlån og garantier er til erhvervskunder. Jeg vurderer, at det er en mere risikobetonet sammensætning i forhold til andre mindre pengeinstitutter, hvor fordelingen mellem privat og erhvervsudlån er mere ligeligt fordelt. Under finanskrisen har det også været tydeligt at tabene er meget større, når det er erhvervskunderne der er i problemer end når det er privatkunderne, som typisk ikke har så store låneengagementer. VestjyskBANK oplyser ikke noget om fordelingen på indlånssiden mod private og erhvervskunder, men det er dog værd at bemærke, at de har mistet indlån for 3 mia. kr. i 2010 hvilket skyldes udløb af Bankpakke I i Q3 2010 jf. årsrapporten for 2010.

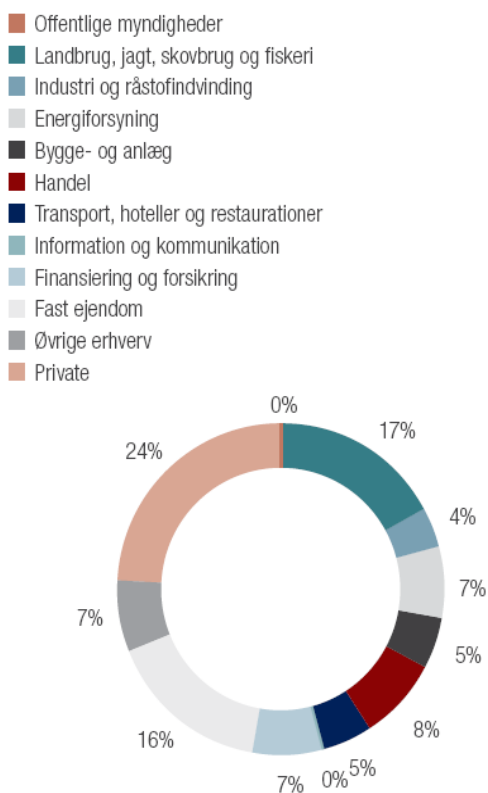
14.3 Branchefordeling:

VestjyskBANK oplyser i deres årsrapporter, at de har særlig kompetence inden for landbrug og fiskeri samt vindmøller. Landbruget har det forsat vanskeligt og vestjyskBANKs fordeling på udlån indenfor landbruget er 40 % på mælkeproduktion, 32 % på svineproduktion og resten på planteavl og minkavl. Fiskerierhvervet udvikler sig derimod tilfredsstillende. Kigger man på udlånsfordelingen er landbrug og fiskeri den største gruppe som udgør 17 % og fast ejendom udgør 16 % af udlånet i vestjyskBANK i 2010. Denne fordeling er stort set uforandret i forhold til årsrapporten for 2009, hvor landbrug og fiskeri også udgjorde 17 %, og fast ejendom udgjorde 16 %.

medens fast ejendom udgjorde 18 % af udlånene. Det skal bemærkes, at landbruget alene udgør 14 % i 2009, men dette er ikke oplyst som særskilt erhverv for 2010.

Der er ingen tvivl om, at det er nogle kritiske erhverv der udgør de største poster i det samlede udlån hos vestjyskBANK, både når man kigger på, hvorledes indtjeningen er hos landbruget men ejendomssektoren har også været årsagen til krisen hos nogle af de pengeinstitutter, som kom i problemer under finanskrisen blandt andre Roskilde Bank og Amagerbanken.

BRANCHEFORDELING af udlån og garantier



15 Hvor veldrevet er vestjyskBANK:

Jeg vil, på samme måde som i analysen af Spar Nord Bank, beregne nøgletal, som har til formål at vise vestjyskBANKs rentabilitet, kapitalomkostninger samt deres evne til at skabe udlånsvækst. I de følgende afsnit vil ROE (Return on Equity), ROA (Return on Assets), Gearing, Loan Ratio, WACC samt ICGR blive beregnet. Disse nøgletal vil herefter blive analyseret og til sidst i dette afsnit vil jeg konkludere hvor veldrevet vestjyskBANK er. Jeg vil ikke beskrive teorien, da jeg allerede har gjort det i tidligere afsnit under Spar Nord, men i stedet kommentere og analysere tallene og ikke mindst udviklingen.

Det er dog vigtigt at bemærke, at tallene før 2008 er vanskelige at sammenligne med perioden efter 2008, hvilket skyldes at Bonusbanken indgår i regnskabet pr. 1. oktober 2008 og Ringkøbing Bank indgår i regnskabet pr. 3. december 2008. Jeg har dog alligevel valgt at medtage 2007 regnskabstal også for at få et indtryk af niveauet før finanskrisen for alvor påvirkede regnskaberne hos pengeinstitutterne.

15.1 ROE:

Return on Equity eller egenkapitalforrentningen udregnes som følger:

$$\frac{\text{Resultat efter skat}}{\text{Egenkapitalen}} \times 100$$

vestjyskBANK				
	2007	2008	2009	2010
ROE	12,97%	11,74%	-1,92%	0,28%

Det fremgår af ovennævnte skema for egenkapitalforrentningen, at der ligesom hos Spar Nord er sket et voldsomt tilbagefald i egenkapitalforrentningen de seneste år. Hos vestjyskBANK har den endog været negativ i 2009. Men også inden finanskrisen for alvor påvirkede resultaterne var deres egenkapitalforrentning lavere end Spar Nord. Kigger man på udviklingen i egenkapitalen har den været meget stabil i perioden 2008-2010 med udsving på mellem 1 – 2,3 %. Den store stigning i egenkapitalen fra 2007 til 2008 skyldes som tidligere nævnt fusioner, hvorfor man ikke kan konkludere noget entydigt. Det er derfor mere interessant at betragte resultaterne for at finde årsagen til tilbagegangen i egenkapitalforrentningen.

Kigger man på tallet for 2008 er der forsat en pæn egenkapitalforrentning set i lyset af at finanskrisen er godt i gang, men tallene for 2008 er knap så valide, eftersom Bonusbanken og Ringkøbing Bank bliver indregnet ultimo 2008. For Bonusbankens vedkommende er nedskrivningerne ikke store nok, eftersom vestjyskBANK efterfølgende har måtte nedskrive 21 % af udlånene hos Bonusbanken¹³. Dette betyder til gengæld at resultatet for 2009 er voldsomt påvirket af nedskrivninger på udlån, hvilket medfører et negativt resultat dette år og dermed en negativ egenkapitalforrentning.

I seneste regnskabsår 2010 sker der en forbedring af egenkapitalforrentningen, men den er dog forsat på et lavt niveau sammenlignet med Spar Nord og andre pengeinstitutter i gruppe

¹³ vestjyskBANK Årsrapport 2009, side 14

II¹⁴. Forbedringen skyldes at netto rente- og gebyrindtægterne forbedres med 3%, men vigtigere, at nedskrivningerne på udlån falder med 24 %. I den negative retning trækker kursreguleringerne som falder 65% tilbage i forhold til 2009.

15.2 ROA:

I dette afsnit beregnes Return on Assets, som viser vestjyskBANKs evne til at forrente den investerede kapital.

ROA udregnes som følgende:

$$\frac{\text{Resultat efter skat}}{\text{Samlede aktiver}} \times 100$$

vestjyskBANK				
	2007	2008	2009	2010
ROA	1,20%	0,80%	-0,13%	0,018%

Ovennævnte skema viser udviklingen i ROA i vestjyskBANK i perioden 2007-2010 og ligesom ved ROE ses det tydeligt, at finanskrisen også i ROA har haft en negativ effekt. Årsagen til, at den kraftige tilbagegang i ROA først ses i tallene for 2009 og 2010, skyldes igen fusionen med Bonusbank og Ringkøbing Bank i 2008 og de reelle nedskrivninger kom først i 2009 og dermed også effekten på resultatet.

Kigger man først på udviklingen i balancen så er den stabil i perioden 2008-2010 med stigninger på ca. 2 % per år. Men balancen stiger hele 75 % fra 2007 til 2008 som følge af indregningen af Bonusbanken og Ringkøbing Bank, hvilket er årsagen til tilbagegangen i ROA fra 2007 til 2008, eftersom resultatet kun stiger 16 % og dermed ikke kan opveje stigningen i balancen.

Baggrunden for tilbagefaldet i 2009 og 2010 skyldes en voldsom tilbagegang i resultatet efter skat på 115 % fra 2008 til 2009, hvor nedskrivningerne stiger med 200 %. Balancen er som tidligere nævnt stabil. Forbedringen i ROA i seneste regnskabsår 2010 skal også findes i resultatopgørelsen, hvor indtægterne stiger svagt med 3 % samtidig med at udgifterne og nedskrivninger på udlån falder tilbage. Dette betyder at resultatet efter skat bliver positivt og da balancen er stabil medfører det derfor en forbedring i rentabiliteten.

Sammenlignet med Spar Nord ligger vestjyskBANK fortsat et pænt stykke under målt på ROA i seneste regnskabsår 2010 med 0,018 % kontra 0,16 % hos Spar Nord, hvor en ROA på 1 % vil være tilfredsstillend. Det er da også et fokus område hos vestjyskBANK at fortsætte

¹⁴ <http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article2357437.ece>

med reduktion i omkostningerne samtidig med at gøre flere forretninger med deres eksisterende kunder uden at det giver sig udslag i kapitalkrævende forretninger.

15.3 Gearing:

Som i afsnittet med analysen af Spar Nord Bank vil jeg også beregne gearingen i vestjyskBANK og jeg benytter naturligvis samme formel:

$$ROE = ROA \times \text{Equity multiplier}^{15}$$

$$\frac{\text{Resultat efter skat}}{\text{Egenkapital}} = \frac{\text{Resultat efter skat}}{\text{Aktiver}} \times \frac{\text{Aktiver}}{\text{Egenkapital}}$$

Nedenstående skema viser udviklingen i gearingen i perioden 2007-2010.

vestjyskBANK				
	2007	2008	2009	2010
Gearing	10,80	14,64	15,28	15,47

Stigningen fra 2007 til 2008 skyldes, som tidligere nævnt, fusionen med Bonusbanken og Ringkøbing Bank, hvilket medfører en kraftig stigning i balancen med 74 % hvorimod egenkapitalen kun stiger med 28 % og dermed øges gearingen. I perioden 2008 til 2010 er der en mere stabil men dog en svag stigning i gearingen hos vestjyskBANK, primært som af en stigning i balancen.

Sammenligner man med andre pengeinstitutter er konklusionen, at vestjyskBANK både har en højere gearing end Spar Nord, men også relativt til andre pengeinstitutter¹⁶. Dog skal det bemærkes at tal grundlaget som sammenligningen foretages på er udlån i forhold til egenkapital. Men det ændrer ikke på, at det er et nøgletal, som i et scenarie med lavkonjunktur med deraf høje nedskrivninger i pengeinstitutterne, er kritisk når man derudover har landbrug og ejendomme som sin største eksponeringer indenfor erhvervsudlån.

15.4 Rentemarginal:

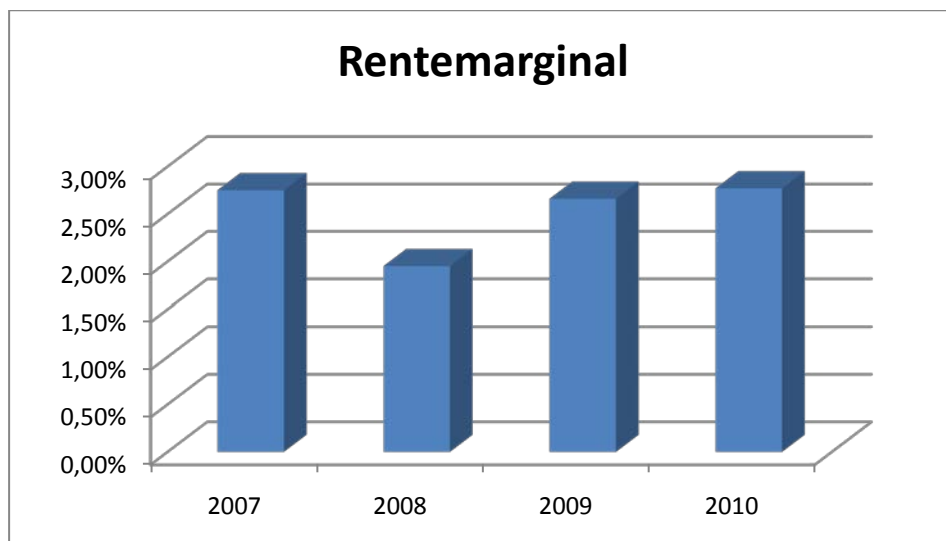
Nedenfor har jeg beregnet rentemarginalen i perioden 2007-2010 i vestjyskBANK for at undersøge udviklingen, hvorvidt vestjyskBANK har været i stand til at opretholde en fornuftig rentemarginal.

$$\text{Rentemarginal i \%} = \frac{\text{Renteindtægter} - \text{Renteudgifter}}{\text{Rentebærende aktiver}} \times 100$$

Udviklingen i rentemarginalen i Spar Nord i perioden 2007-2010:

¹⁵ Commercial Banking, formel 3.3

¹⁶ <http://www.bank-info.dk/bankinfo-noegletal/analyse-soliditet-og-gearing/de-10-banker-med-hoejest-gearing.html>



Udviklingen i rentemarginalen har været forholdsvis stabil i vestjyskBANK hvis man ser bort fra 2008, som på grund af indregningen af Bonusbanken og Ringkøbing Bank ikke er et relevant år at sammenligne med. Men jeg kan konstatere, at på trods af en stigende rente i 2008 på grund af finanskrisen, så har det ikke haft en positiv påvirkning af rentemarginalen hos vestjyskBANK, hvilket er bemærkelsesværdig. Renteindtægterne steg 40 %, men renteudgifterne steg med hele 60 % fra 2007 til 2008 og de rentebærende aktiver steg med 67 %. Dette kunne tyde på, at en del udlån fortsat var prisfastsat til de gode tider før finanskrisen, hvor konkurrencen pressede rentemarginalen.

Det er dog siden 2008 lykkedes for vestjyskBANK at få forbedret deres rentemarginal, da renteindtægterne er steget mere end renteudgifterne i perioden 2008-2010. Den positive udvikling for rentemarginalen er sket på trods af en faldende rente som følge af den lavkonjunktur der ramte dansk økonomi efter finanskrisen. Men i og med at pengeinstitutterne er blevet opmærksomme på at sætte prisen korrekt på de mere risikable udlånsengagementer er det naturligt at rentemarginalen er stigende på trods af en generelt faldende rente målt på CIBOR.

En anden årsag til, at vestjyskBANK fortsat styrker sin rentemarginal i 2010 på trods af fortsat generelt faldende renteniveau samt uforandret udlånsaktiver, kan skyldes, at de fortsat har en del risikable lån qua deres eksponering mod landbrug, som fortsat har det rigtig svært. Dette bevirker at disse risikable lån betaler en højere udlånsrente og dermed er medvirkende til den styrkede rentemarginal er fortsat i 2010, hvor Spar Nord og andre er begyndt at mærke en stigende konkurrence om de gode kunder og dermed atter pres på rentemarginalen.

15.5 Loan ratio:

Loan ratio beregnes som følger:

$$\text{Loan Ratio} = \frac{\text{Udlån}}{\text{Samlede aktiver}} \times 100$$

Nedenfor er loan ratio beregnet for vestjyskBANK i perioden 2007-2010.

vestjyskBANK				
	2007	2008	2009	2010
Udlån (mio. kr.)	14.563	24.069	23.874	23.467
Aktiver	18.513	32.215	32.838	33.576
Loan Ratio	79%	75%	73%	70%

Loan ratioen er faldende i hele perioden fra 2007-2010, hvilket også er den samme trend som hos Spar Nord, men niveauet for loan ratioen er dog højere i vestjyskBANK sammenlignet med Spar Nord. Hos vestjyskBANK ses der heller ikke en markant tilbagegang i udlånene som hos Spar Nord, hvor udlån oplevede en tilbagegang på 11 % fra 2008 til 2009. I vestjyskBANK har der kun været marginal tilbagegang i udlån i perioden 2008-2010. Aktiverne har ligeledes haft mindre stigning siden 2008 på 2 % årligt. Dette betyder, at årsagen til tilbagefaldet i loan ratioen skyldes et mindre tilbagefald i udlån samtidig med en stigning i aktiverne. Det er dog interessant at vestjyskBANK har en højere loan ratio i hele perioden sammenlignet med Spar Nord, hvilket betyder, at de ikke har bundet for meget kapital i bygninger m.v. Omvendt skal man naturligvis også holde sig for øje, hvorledes boniteten på udlånsporteføljen udvikler sig, således at man ikke er for eksponeret mod en enkelt sektor. I så fald ville det måske være bedre at placere midler i obligationer i stedet.

15.6 ICGR og solvens:

ICGR beregnes som følger:

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

Med hensyn til teorien omkring ICGR henvises til afsnittet under Spar Nord Bank.

Nedenfor ses en oversigt over de beregnede nøgletal for perioden 2007-2010.

vestjyskBANK				
	2007	2008	2009	2010
EK (mio. kr.)	1.714	2.200	2.149	2.171
Total Aktiver (mio. kr.)	18.513	32.215	32.838	33.576
Resultat efter skat (mio. kr.)	222	258	-41	6
ROA	1,20%	0,80%	-0,13%	0,02%
EK/Aktiver (Capital ratio) i				
alt	0,093	0,068	0,065	0,065
1/EK/aktiver i alt	10,75	14,71	15,38	15,38
Earning retention ratio	0,81	1	1	1
ICGR	0,1044	0,1176	-0,01999	0,00276
ICGR %	10,45%	11,77%	-1,99%	0,28%
Vækst i balance	3,5%	74,0%	1,9%	2,2%
Vækst i udlån	26,0%	65,3%	-0,8%	-1,7%
Solvens	9,1%	9,8%	14,7%	13,7%

Som det ses i ovennævnte skema har vestjyskBANK haft et overskud der berettiger til en udlånsvækst på 10,45 % og 11,77 % i 2008 og 2009, idet ICGR er en beregning af vækstmuligheden for det kommende år. Men for 2010 er der ikke mulighed for en udlånsvækst, da ICGR er negativ som følge af et negativt resultat i 2009.

15.7 Analyse på enkelt år:

I 2008 kunne vestjyskBANK øge sit udlån med 10,45 %, men udlånene blev forøget langt mere nemlig med 65 %, hvilket jo skyldes indregningen af Bonusbank og Ringkøbing Bank. Det er derfor ikke relevant at kommentere på dette år, men blot konstatere at vestjyskBANK genererede et overskud der gjorde det muligt at øge udlånene uden at det ville påvirke solvensen negativt.

For 2009 kunne vestjyskBANK øge deres udlån med 11,77 % som følge af et overskud i 2008. Men kigger man på udlånsvæksten i 2009 var den negativ med -0,81 %, hvilket sandsynligvis skyldtes finanskrisen, som betød at forbrugerne ikke længere efterspurgte lån. En af årsagerne til, at udlånene kun viser marginale tilbagefald, kan skyldes deres relative store eksponering mod erhverv, herunder en stor andel mod landbrug. Netop landbruget har haft det svært de seneste år og har ikke haft mulighed for at reducere deres lån på grund af dårlig økonomi. Samtidig udgør udlån til privatkunder kun 24 % og det er særligt

privatkunderne, som har haft fokus på at nedbringe deres udlån og efterspørger heller ikke nyudlån til varige forbrugsgoder og lignende.

I seneste regnskabsår 2010 har det ikke været muligt at øge udlånene uden at påvirke solvensen negativt, idet ICGR er negativ med 2 %. Dette skyldes et negativt resultat i regnskabsåret 2009, som var præget af store nedskrivninger.

For 2011 bliver det det også småt med vækst i udlånene da de beregnede ICGR kun berettiger til en forøgelse af udlånene med 0,28 % uden at påvirke solvensen negativt. Kigger man på selve regnskabet for 2010 er der en forbedring i nettorente- og gebyrindtægterne på 3 % samt faldende nedskrivninger, hvilket medfører at resultatet for 2010 bliver positivt efter et negativt resultat i 2009.

Det skal da også nævnes, at vestjyskBANKs eget fokus område er at sikre en stabil drift og holde omkostningerne i ro frem for at øge forretningsomfanget i form af nye kunder¹⁷.

15.8 Udvikling i solvensen:

Nedenstående skema viser en solvensopgørelse for perioden 2007-2010 i vestjyskBANK.

Solvensopgørelse:				
	2007	2008	2009	2010
Kernekapital efter fradrag (mio. kr.)	1.596	1.893	3.194	3.218
Basiskapital (mio. kr.)	1.995	2.881	4.139	3.826
Stigning i basiskapital	9,2%	44,5%	43,7%	-7,6%
Vægtede poster i alt (mio. kr.)	21.913	29.379	28.079	27.986
Ændring i vægtede poster	35,0%	34,1%	-4,4%	-0,3%
Kernekapital % (inkl. Hybrid kk)	7,3%	6,4%	11,4%	11,5%
Solvens %	9,1%	9,8%	14,7%	13,7%

Det fremgår af ovenstående skema, at solvensen er steget i perioden 2007-2009, men er faldet 1 % point tilbage i det seneste regnskabsår 2010.

¹⁷ vestjyskBANK Årsrapport 2010, side 4

15.9 Analyse på enkelt år:

Der kan være flere årsager til udviklingen de enkelte år, hvorfor det er relevant at betragte årene hver for sig. Først og fremmest er det vigtigt at bemærke regnskabsåret 2008, hvor basiskapitalen og de risikovægtede poster stiger med henholdsvis 44 % og 34 %, hvilket skyldes indregningen af Bonusbanken og Ringkøbing Bank. Det giver derfor ikke rigtig mening at analysere på udviklingen i dette år, da der ikke foreligger oplysninger om regnskabstallene før indregningen af disse banker.

I 2009 ses det, at de risikovægtede poster falder 4,42 % tilbage, men udlånene falder kun knap 1 % tilbage. Det kunne tyde på, at der er blevet stillet mere sikkerhed for udlånene når de risikovægtede poster oplever et tilbagefald. Dette giver også god mening, da pengeinstitutterne generelt var mindre risikovillige under finanskrisen og forsøgte at få mere sikkerhed for deres udlån. Med hensyn til solvensen i 2009 styrkes den markant med 4,9 % point, hvilket skyldes at basiskapitalen stiger med hele 43,65 %. Årsagen til denne markante stigning i basiskapitalen skyldes, at vestjyskBANK har valgt at deltage i Bankpakke II og herigennem optaget hybrid kernekapital på 1.438.000 i august 2009. Dette betyder at vestjyskBANK har været i stand til at styrke deres solvens, hvilket set i lyset af et negativt resultat i 2009 og en stor eksponering mod erhvervsudlån kontra udlån til privatkunder, synes fornuftigt. Derudover var der på dette tidspunkt også meget fokus på solvens på grund af finanskrisen og det faktum at flere banker blandt andre Roskilde Bank var bukket under for krisen.

I seneste regnskabsår 2010 er de risikovægtede poster stort set uforandret og udlånene fortsætter med at falde tilbage med knap 2 %, hvilket også er i tråd med ICGR beregningen, som ikke berettiger til en udlånsvekst i 2010 med uændret solvens grundet et negativt resultat i 2009. Årsagen til tilbagefaldet i solvensen skal således findes i basiskapitalen, som da også udviser et tilbagefald med 7,6 % i forhold til 2009. VestjyskBANK har i 4. kvartal 2010 indfriet ansvarligt lån på 362 mio. kr., hvilket er årsagen til tilbagefaldet i basiskapitalen og dermed også grunden til faldet i solvensprocenten med 1 % point. VestjyskBANK har dog planer om at hjemtage ny ansvarlig lånekapital på 300 mio. kr.

15.10 Delkonklusion på udviklingen i ICGR og solvens:

Efter at have beregnet og kommenteret på udviklingen i ICGR og solvensen, kan jeg konkludere, at finanskrisen har været hård ved vestjyskBANK samt det faktum, at de samtidig har skullet integrere Bonusbanken og Ringkøbing Bank fra december 2008. Dette har resulteret i et negativt resultat i 2009 og et beskedent om end positivt resultat i 2010, som

følge af store nedskrivninger. Det har derfor heller ikke været muligt at generere en udlånsvækst uden at påvirke solvensen negativt jf. ICGR for 2009.

VestjyskBANK holder da også fokus på netop udlånene, da de har en stor eksponering mod landbruget, som fortsat har økonomiske problemer og de ønsker ikke at vokse på udlånssiden. Solvensen styrkes fra 9,8% til 14,7% på grund af optagelse af statslig kapitalindsud i form af hybrid kernekapital i 2009, hvilket må siges at have været yderst fornuftigt set i lyset af deres eget individuelle solvensbehov er opgjort til 10,50%¹⁸. Såfremt de ikke havde optaget hybrid kernekapital i 2009 ville deres solvens – alt andet lige – have været på 10,26 %, hvilket er en spids under deres eget opgjorte behov på de 10,50 %.

Relativt til øvrige pengeinstitutter i gruppe II er deres solvens også i den lave ende på trods af optagelsen af hybrid kernekapital. Med erhvervsudlån på 76 % af udlånsmassen og en relativ stor eksponering mod landbruget på 17 %, burde solvensen nok have været større grundet større risici på erhvervsudlån og især mod landbruget.

16 Funding i vestjyskBANK:

I dette afsnit vil jeg beregne og analysere udviklingen i WACC i vestjyskBANK sammenholdt med CIBOR i perioden 2007-2010. Med hensyn til teorien omkring funding henvises til afsnittet om funding under Spar Nord.

Beregning af WACC

vestjyskBANK				
	2007	2008	2009	2010
Renteudgifter (mio. kr.)	551	884	944	714
Passiver (mio. kr.)	18.513	32.216	32.838	33.577
Egenkapital (mio. kr.)	1.714	2.200	2.149	2.171
WACC	2,97%	2,66%	2,75%	2,19%
CIBOR 3 mdr.				
gennemsnit	4,4421%	5,2757%	2,4824%	1,2455%

I ovenstående skema ses den beregnede WACC for vestjyskBANK sammenlignet med CIBOR renten. Udviklingen i WACC viser en uensartet tendens, hvor WACC falder når CIBOR renten stiger, hvor der alt andet lige burde være samme tendens i WACC som i

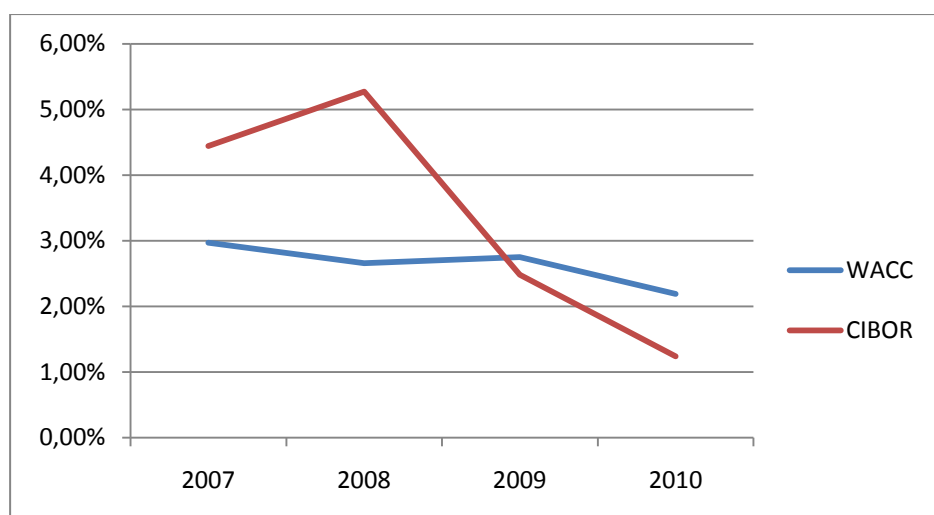
¹⁸ vestjyskBANK Årsrapport 2009, side 16

CIBOR. Men igen bør man se bort fra 2008 tallene, da det er i dette år, hvor indregningen af Bonusbanken og Ringkøbing Bank finder sted og tallene er derfor ikke helt reelle.

Kigger man i stedet på udviklingen efter 2008 så stiger WACC en anelse fra 2008-2009, hvor der sker en dramatisk udvikling i CIBOR der halveres. I perioden 2009-2010 falder WACC tilbage dog ikke så kraftigt et tilbagefald som i CIBOR renten.

Betragter man de absolutte tal for WACC og CIBOR har vestjyskBANK haft en WACC der ligger under CIBOR renten i 2007 og 2008. Men de sidste 2 regnskabsår 2009 og 2010 har WACC ligget højere end CIBOR, hvilket er negativt, da det betyder at deres kapitalomkostninger nu er højere end pengemarkedsrenten jf. tidligere teori afsnit om WACC. Årsagen til dette kigger jeg nærmere på i næste afsnit, hvor jeg analyserer på de enkelte led i WACC.

Nedenstående skema viser udviklingen i WACC i vestjyskBANK relativt til CIBOR, hvor det er spændet mellem de 2 grafer der er interessant.



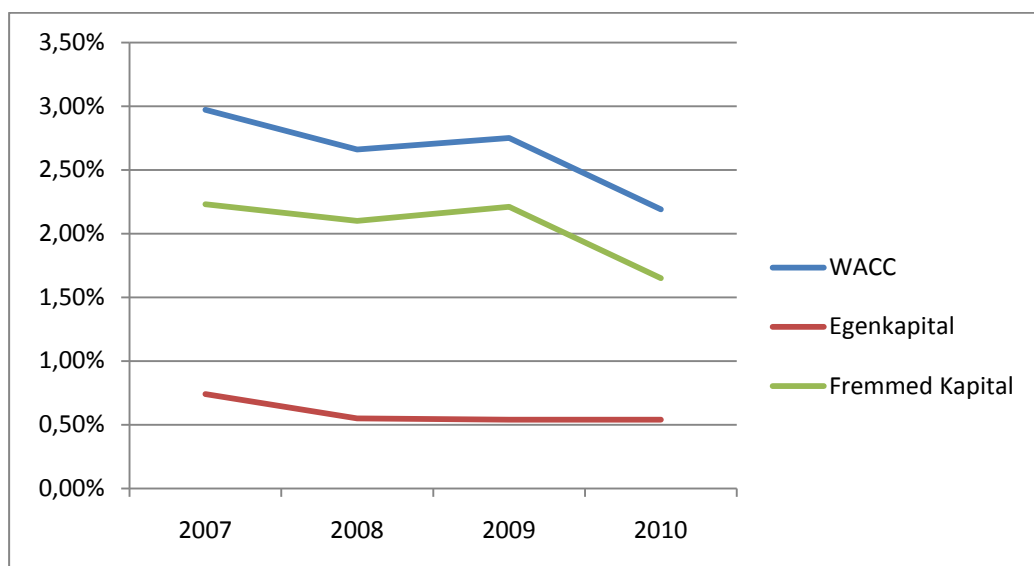
Ud fra ovennævnte graf er det tydeligt at se, hvorledes CIBOR nu ligger lavere end WACC og at spændet mellem de to er forøget de sidste to regnskabsår, således at forstå, at ikke nok er CIBOR lavere end WACC, men afstanden mellem de to er også udvidet. VestjyskBANK bevæger sig således i den forkerte retning for så vidt angår kapitalomkostninger.

Med hensyn til udviklingen i CIBOR henvises til afsnittet om funding under Spar Nord side 32.

16.1 Analyse af WACC'en i vestjyskBANK:

I dette afsnit vil jeg analysere nærmere på WACC udviklingen i vestjyskBANK og til dette formål er det væsentlig at kigge på hvad fremmedkapitalen efter skat koster, hvilket Kd leddet i WACC beregningen udtrykker, hvor renteudgifterne sættes i forhold til den rentebærende gæld. Udviklingen i renteudgifterne har været stigende i perioden 2007-2009 med henholdsvis

60 % og 6,8 %. Det skal bemærkes at den voldsomme stigning var i 2008 på grund af fusionen med Bonusbanken og Ringkøbing Bank, hvorfor det er mere relevant at kigge på perioden efter 2008, hvor tallene kan sammenlignes. I perioden 2009-2010 er renteudgifterne derimod faldet med 24 %. Hvis man derefter kigger på udviklingen i den rentebærende gæld (passiver fratrukket egenkapitalen) så stiger den også kraftigt med hele 78 % fra 2007 til 2008 på grund af fusionen som nævnt ovenfor. I perioden efter 2008 er udviklingen i den rentebærende gæld meget stabil med en lille stigning på ca. 2 % hvert år.



Ovenstående graf viser at omkostningerne til egenkapitalen har været meget stabil til uforandret i perioden efter 2008, hvor man kan sammenligne tallene da perioden indregner Bonusbanken og Ringkøbing Bank. Fremmedfinansieringen stiger marginalt fra 2008 til 2009, hvor renteudgifterne også stiger, men det sker i et år, hvor CIBOR bliver halveret. Årsagen til at det ikke slår igennem på WACC'en i vestjyskBANK skyldes, at de ikke har fået genforhandlet deres renteaftaler med kunderne så hurtigt som de havde forventet¹⁹. I 2010 falder deres renteudgifter så med 24 %, medens den rentebærende gæld stiger marginalt. Men fremmedfinansieringen falder kun 0,56 % point i samme periode. CIBOR renten fortsætter derimod sit kraftige tilbagefald med over 1 % point. Årsagen til denne udvikling med fremmedfinansieringen som ikke udviser et større tilbagefald skyldes sandsynligvis, at vestjyskBANK har oplevet et stort fald i indlån på hele 3 mia. kr. i forbindelse med udløb af Bankpakke I²⁰. De har således forsøgt at tiltrække nye indlånsmidler for at genetablere indlåsniveauet via en højere rente relativt til andre pengeinstitutter. Det er dyrt på funding når de tilbyder 3,15 % p.a. for indlån, hvis man binder dem i 3 år. Tilsvarende opsparing forrentes med 0,60 % p.a. hos eksempelvis Sydbank med binding.

¹⁹ vestjyskBANK Årsrapport 2009, side 12

²⁰ vestjyskBANK Årsrapport 2010, side 8

16.2 Delkonklusion på udviklingen i WACC i vestjyskBANK:

Det fremgår af ovennævnte at WACC'en i vestjyskBANK i 2007 og 2008 lå under CIBOR renten, men de sidste 2 år 2009 og 2010 har udviklet sig negativt for vestjyskBANK, idet WACC'en eller kapitalomkostningerne nu ligger højere end CIBOR renten. Jeg har via ovenstående analyse af WACC udviklingen kontra CIBOR, kunnet konstatere at vestjyskBANK ikke har været i stand til at agere relativt til pengemarkedet de sidste 2 år, hvilket skyldes, at deres indlånsunderskud er blevet større og de forsøger at generobre indlånsmidler via en høj rente, som betyder at det er vanskeligt at sænke omkostninger til fremmedfinansieringen. Derudover har de været sene til at få genforhandlet rentevilkår med deres kunder.

16.3 Kapitalstruktur i vestjyskBANK:

Det fremgår af årsrapporten for 2010, at funding vil være genstand for skærpet opmærksomhed de kommende år²¹. Strategien er, at udlån der ikke kan dækkes af indlån og egenkapital skal fundes med en spredning på løbetider større end 1 år, således at vestjyskBANK ikke bliver for følsomme på fundingsiden. De har allerede hjemtaget 7,8 mia.kr. under statsgarantien og disse obligationer har udløb i 2013. Derudover har de via Bankpakke II optaget hybrid kernekapital på 1,438 mio. kr.

	Ultimo 2010	Ultimo 2009	Ultimo 2008
Udlån	23.468	23.874	24.069
Indlån excl. puljeindlån	14.419	17.800	15.992
Udstedte obl. med løbetid > 1 år	7.860	478	3.798
Lån løbetid > 1 år	1.119	1.889	4.630
Efterstillede lån	2.269	2.597	1.172
Egenkapital fratrukket ejd.	1.805	1.764	1.870
I alt	27.472	24.528	27.462
Egenkapital	2171	2.149	2.196
Ejendomme	366	385	326
Egenkapital fratrukket ejd.	1.805	1.764	1.870

Indlån for 3 mia. kr. som vestjyskBANK mistede ved udløb af Bankpakke I skal fortsat forsøges generobret via højrentekonti. Det samlede indlånsunderskud udgjorde ultimo 2010 7,9 mia. kr. Det er dog ikke hele dette indlånsunderskud der forsøges inddækket via højrentekonti. VestjyskBANK har altid haft indlånsunderskud og spørgsmålet er naturligvis,

²¹ vestjyskBANK Årsrapport 2010, side 4

hvorvidt det kan lykkes dem at få optaget obligationslån uden statsgaranti i løbet af 2011, som er deres målsætning jf. årsrapporten 2010 (side 15) og ikke mindst til hvilken rente.

En anden mulighed er naturligvis en kapitaludvidelse via aktiemarkedet eller forsøge at reducere deres udlån, som en række andre pengeinstitutter har gjort under finanskrisen. Det kan dog være vanskeligt at reducere i udlånene, da andre pengeinstitutter ikke er interesseret i at overtage landbrugskunder under de nuværende økonomiske vilkår. Dertil kommer, at en lang række andre små og mellemstore virksomheder fortsat har det vanskeligt og dermed er vanskeligt at flytte til andre pengeinstitutter på uændret vilkår for så vidt angår rente og sikkerheder.

En tredje mulighed er en fusion, som vestjyskBANK selv omtaler i sin årsrapport for 2010, at de vil medvirke til en konsolidering, hvis det er strategisk fornuftigt²².

17 Dollar Gap:

I forlængelse af afsnittet omkring funding og indlånsunderskud vil det ligeledes være relevant at beregne Dollar Gap eller funding gabet for at undersøge, hvorvidt vestjyskBANK er følsom overfor renteændringer. Opgørelsen af rentefølsomheden er lavet på baggrund af årsrapporten og er dermed et slags øjebliksbillede ultimo året.

	2008	2009	2010
Rentefølsomme aktiver (mio. kr.)	29.379	29.617	29.481
Rentefølsomme passiver (mio. kr.)	28.312	29.085	29.250
Aktiver (mio. kr.)	32.216	32.838	33.577
ISR	1,04	1,02	1,00
GAP ¹	+1.066	+532	+230
Relative GAP ²	3,31%	1,62%	0,69%
1 Formel: Rentefølsomme aktiver – Rentefølsomme passiver = GAP			
2 Formel: GAP / Aktiver			

VestjyskBANK har i hele perioden 2008-2010 haft et positivt Dollar GAP, hvilket betyder at de har flere rentefølsomme aktiver end passiver. VestjyskBANK har dog reduceret dette gap og er i seneste regnskabsår neutral rentefølsom, hvilket ISR også udtrykker ved at være lige præcis 1. Dette bekræftes også ved at kigge på det relative gap, hvor vestjyskBANK kun har 0,69 % aktiv følsomhedsgap ud af den samlede balance mod tidligere 3 % tilbage i 2008. Når

²² vestjyskBANK Årsrapport 2010, side 4

vestjyskBANK har flere rentefølsomme aktiver end passiver vil det have en positiv effekt på nettorenteindtægterne i tilfælde af rentestigninger, da de vil få flere renteindtægter fra udlånene, som de har flere af i forhold til indlån. I et scenario med faldende renter, som vi har haft efter finanskrisen vil det være negativt med et positivt gap, idet renteindtægterne fra udlån vil falde og disse har de flere af end indlån, hvor renteudgifterne også vil falde.

18 Konklusion på nøgletalsanalysen på vestjyskBANK:

Jeg har i ovenstående afsnit beregnet en række nøgletal med henblik på at analysere, hvorvidt vestjyskBANK er et veldrevet og solidt pengeinstitut med en fornuftig kundesammensætning og kapitalstruktur. I det omfang der har været tilgængelige informationer har jeg sammenholdt nøgletallene med andre i gruppe 2 pengeinstitutter samt Spar Nord.

VestjyskBANK har en større andel erhvervs kunder (75 %) i forhold til privatkunder (25 %) for så vidt angår udlån. Kigger man på branchefordelingen så har de en stor eksponering mod landbrugskunder (17 %) og fast ejendom (16 %). Dette betyder, alt andet lige, en højere risiko i forhold til andre pengeinstitutter med en mere ligelig fordeling mellem privat og erhverv.

VestjyskBANK har derfor også været hårdt ramt af finanskrisen, som især påvirkede ejendomsbranchen og mange små og mellemstore erhvervs virksomheder. Landbruget er så efterfølgende også kommet i krise. Alt i alt har dette præget regnskaberne i seneste år hos vestjyskBANK med store nedskrivninger. Det kommer også verbalt til udtryk hos ledelsen i regnskaberne, at man fremadrettet ikke har til hensigt at udvide forretningsområdet yderligere. En loanratio på 70 % af aktivmassen vidner også om en relativ høj udnyttelse af aktiverne i forhold til eksempelvis Spar Nord.

Med hensyn til deres kapitalstruktur eller funding har finanskrisen ligeledes haft en negativ indvirkning på deres funding-udgifter, idet deres kapitalomkostninger nu befinder sig på et højere niveau end CIBOR renten. Dette vil gøre dem mindre konkurrence dygtig relativt til andre pengeinstitutter og potentielt medføre, at de attraktive og solide privat og erhvervs kunder vil søge andre alternativer, såfremt renteforskellen bliver for stor. Derudover har udløb af Bankpakke I medført, at de har mistet indlån for 3 mia. kr. som de nu forsøger at generobre via tilbud om højrentekonti på over 3 % ved binding i 3 år. Dette er en høj rente relativt til andre udbudte højrenteprodukter, hvor renten typisk ligger under 1 %.

VestjyskBANK deltager i Bankpakke II og har derigennem optaget et lån på 1,4 mia. kr. og derudover har de under den statslige rammegaranti udstedt obligationer for 7,8 mia. kr. med udløb i 2013. Sådan som situationen er i dag på kapitalmarkederne vil det være vanskeligt for vestjyskBANK at udstede nye obligationer uden statsgaranti til en fornuftig rente. Omvendt er

det også vanskeligt for vestjyskBANK at nedbringe deres udlånsportefølje for på denne måde at reducere deres fundingbehov, idet ingen andre pengeinstitutter ønsker flere landbrugsengagementer eller ejendomsengagementer.

En kapitaludvidelse via aktiemarkedet er en anden mulighed for at få tilført noget kapital, som andre pengeinstitutter har foretaget i de sidste par år og senest Danske Bank. Men spørgsmålet er om det vil kunne tilføre vestjyskBANK tilstrækkelig kapital og hvorvidt de nuværende aktionærer og specielt de institutionelle investorer vil være villige til at bakke op uden en betragtelig rabat. En fusion kunne derfor være et andet alternativ for på denne måde at styrke deres balance og tilføre dem flere privat-kunder. Ligeledes vil de få en størrelse, som måske kan gøre det nemmere at opnå funding via kapitalmarkederne samt tiltrække sig indlånsmidler uden at skulle betale for høj en pris for disse.

19 Spar Nord og vestjyskBANK – en ny konstellation:

Jeg vil i de følgende afsnit fokusere på områder, hvor der er mulighed for besparelser og synergier som følge af en fusion mellem Spar Nord og vestjyskBANK og i denne forbindelse vil jeg estimere beløb, som kan hentes i besparelse som følge af fusionen. Ligeledes vil jeg også udfra den nye fusionsbanks resultatopgørelse og balance beregne nøgletal såsom ICGR, WACC og solvens med henblik, hvorvidt en fusion har positiv indvirkning på nøgletallene og dermed vil jeg også være i stand til at konkludere om det er en fordel for aktionærerne.

19.1 Fusion eller opkøb ? Spar Nord eller vestjyskBANK ?

En sammenlægning af to pengeinstitutter kan foregå som et opkøb, hvor det ene pengeinstitut fremsætter et købstilbud på det andet pengeinstitut. Det opkøbte pengeinstitut må som oftest affinde sig med at se dets navn forsvinde og sit hovedkontor blive solgt og aktierne ombyttet til det opkøbende pengeinstituts aktier i stedet.

En sammenlægning kan også foregå som en fusion, hvor ledelsen i de pågældende pengeinstitutter bliver enige om at fusionere – det vil sige en venligsindet fusion. I sådanne tilfælde er det også nødvendigt at blive enige om, hvilket navn der skal være det fortsættende, hvor hovedkontoret skal ligge og hvilken strategi der skal være den fremherskende.

I denne opgave, hvor det drejer sig om Spar Nord og vestjyskBANK vil jeg forvente og anbefale, at det bliver Spar Nord, som bliver det fortsættende navn efter fusionen. Dette skyldes, at de er dobbelt så store som vestjyskBANK målt på balancen og egenkapitalen for 2010. Ligeledes har Spar Nord 3 gange så mange afdelinger som vestjyskBANK, hvilket betyder at det vil være naturligt om Spar Nord blev den fortsættende. Desuden har Spar Nord

en erklæret strategi om at vokse og tage markedsandele og har desuden officielt meddelt at de har interesse i opkøb. VestjyskBANK derimod har fokus på omkostningerne og ikke at udvide sit forretningsomfang på nuværende tidspunkt. Samtidig vil de gerne deltage i en konsolidering, såfremt det er strategisk fornuftigt²³. Det vil dermed betyde, at vestjyskBANK aktierne bliver ombyttet til Spar Nord aktier i stedet og vestjyskBANK aktien afnoteret fra Fondsbørsen. Med hensyn til prisfastsættelsen vil jeg i et senere afsnit gøre rede for en mere detaljeret gennemgang af en pris på vestjyskBANK.

Det nye Spar Nord bør kun have 1 hovedkontor af hensyn til omkostninger ved at drive et sådant hovedkontor. Desuden er det også afdelingsnettet og dermed kunderne der er det vigtigste i en fusion, da det er her indtjeningen skabes.

Placeringen af hovedkontoret i det nye Spar Nord bør ligge i eller meget tæt på en storby af hensyn til rekrutteringsmuligheder når specialistfunktionerne skal besættes af primært akademikere, som oftest vælger et job tæt på deres uddannelsessted. Ligeledes er infrastrukturen vigtig, at denne fungerer optimalt, således at transport til København og andre større byer kan foretages hurtigt. Det vil derfor være mest hensigtsmæssigt at fortsætte med Spar Nord's hovedkontor i Ålborg frem for vestjyskBANK's hovedkontor i Lemvig. Hovedkontoret i Lemvig forsøges solgt, men forinden da skal der dannes et overblik over hvor mange medarbejdere der skal tilbydes at flytte med til hovedkontoret i Ålborg. Der er naturligt en række dobbelt funktioner, hvor der vil være besparelsesmuligheder såsom fondsafvikling, handelsområde, regnskabsfunktioner og marketing etc.

19.2 Rationaliseringspotentiale som følge af fusionen:

I forbindelse med en fusion vil der være oplagte besparelser eksempelvis i form af 2 hovedkontorer der sammenlægges, medens der er andre områder som er vanskeligere at estimere hvor stor en besparelse der vil kunne finde sted. Derudover vil alle synergier heller ikke kunne realiseres de første år, da det tager tid at få lært rådgiverne om en anden kultur og andre produkter samt bruge tid på at informere kunderne.

19.3 Personale:

Ved en fusion mellem to pengeinstitutter bør der alt andet lige være mulighed for at reducere i personale udgifterne. Det er især i stabsfunktionerne, hvor der bør kunne hentes en besparelse, som følge af at der bliver en del funktioner, hvor der er overlap og hvor medarbejdere har præcis de samme funktioner.

²³ vestjyskBANK Årsrapport 2010, side 4

Selvom Spar Nord får tilført ca. 120.000 kunder ved fusionen med vestjyskBANK vil det ikke kræve dobbelt så mange ressourcer at afvikle eksempelvis fondshandler eller udarbejde bankens regnskab og lignende. Dette skyldes at mange opgaver løses maskinelt af it-systemerne og det kræver derfor ikke dobbelt bemanning for at gennemføre ekstra transaktioner. Derfor vil det ikke være nødvendigt med samme antal stabsmedarbejdere svarende til det nuværende antal i Spar Nord og vestjyskBANK. Ingen af de to pengeinstitutter har oplyst hvor mange medarbejdere de beskæftiger i stabsfunktioner, men ud fra vestjyskBANKs hjemmeside har jeg opgjort det til ca. 1/3 af deres 623 medarbejdere, som er beskæftiget i deres hovedkontor. Jeg antager at det samme gør sig gældende hos Spar Nord, selvom de er større målt på balancen og antal medarbejdere, men det kræver nødvendigvis ikke procentuelt flere stabsmedarbejdere at servicere flere afdelinger. Når først et bankprodukt eller et koncept er udviklet betyder det ikke markant flere ressourcer at skulle supportere flere afdelinger. De to pengeinstitutter har således ca. 630 medarbejdere efter fusionen, som er beskæftiget i en stabsfunktion i hovedkontoret. Der bliver mange dobbelt funktioner, hvorfor jeg vurderer, at der på sigt godt kan reduceres i stabsfunktionerne med 30 %, men ikke i starten af fusionen, da det er vigtigt at de to organisationer lærer hinandens kreditpolitikker, medarbejderpolitikker etc. at kende inden man reducerer markant i medarbejderstaben. Men umiddelbart vil jeg vurdere at man godt kan reducere medarbejderstaben med 15 % det første år efter fusionen svarende til ca. 95 medarbejdere i hovedkontoret. Jeg kender ikke ancienniteten på medarbejderne i stabsfunktionerne, men der vil naturligvis kunne være noget opsigelsesvarsel på op til 8 måneder i henhold til funktionærloven og besparelserne kan derfor ikke realiseres så hurtigt som afskedigelserne finder sted.

Omkring afdelingsnettet skal man først og fremmest fastlægge, hvor mange afdelinger de skal bibeholde. Både vestjyskBANK og Spar Nord er repræsenteret i andre geografiske områder i Danmark end deres hjemegn vest- og nordjylland. De har derfor ca. 8 byer i midt- og østjylland, hvor der er overlap. Derudover har de begge en afdeling i Odense, men det er kun Spar Nord der er repræsenteret på Sjælland. Jeg kender ikke de nøjagtige placeringer i byerne, men at have 2 afdelinger i Danmark's 2. og 3. største by må vurderes at være fair. Derimod vil jeg vurdere, at det er fornuftigt at sammenlægge afdelingerne i Silkeborg, Randers, Horsens, Herning, Ikast samt Kolding for at spare udgifter på husleje og personale. Det er i den henseende også vigtigt at bemærke, at det typiske billede af disse byer er, at pengeinstitutterne er samlet i en relativ lille radius fra hinanden, hvor al øvrig detailhandel ligeledes foregår. Det vil derfor ikke tilføre megen merværdi for det nye Spar Nord at bibeholde to afdelinger i

førnævnte byer. Besparelsen i form af salg af ejendomme eller sparet husleje, såfremt det er lejemål vil ikke realiseres straks, da der typisk er opsigelsesvarsel på lejemålene og ejendommene tager også tid at afvikle, såfremt de selv ejer disse.

Hvor mange af afdelingsmedarbejderne der kan undværes i de byer, hvor man sammenlægger to afdelinger, er vanskelig præcist at besvare. Men tendensen går imod færre kasse-/ekspeditionsmedarbejdere, hvorfor de kan nøjes med en enkelt kasserer, som så afløses af en administrativmedarbejder i tilfælde af ferie og sygdom. Der vil også kunne undværes 6 afdelingsledere i de 6 byer hvor afdelinger sammenlægges, ligesom der også kan undværes 6 funktionsledere for privatkundeafdelingen. På rådgiverniveau er det lidt vanskeligere at estimere et præcist antal som kan undværes, da det afhænger af hvor godt kapaciteten er udnyttet i dag. Såfremt alle rådgivere er fuldt udnyttet kan det være svært at argumentere for, at de skal have en vis mængde yderligere kunder. Men der vil sandsynligvis være nogle rådgivere, som ikke er fuldt udnyttet. Jeg vil derfor estimere at man kan reducere medarbejderne i afdelingsnettet med omkring 10 %, da man gennemfører lukninger af 6 afdelinger i de byer, hvor der er overlap af afdelinger. Det svarer til 146 medarbejdere, hvor der totalt er beskæftiget 1464 medarbejdere umiddelbart efter fusionen. Alt i alt reduceres medarbejder antallet med 241 personer ud af 2094 medarbejdere svarende til 11,50 %. På sigt forventes stabsfunktionerne at kunne reduceres med yderligere ca. 94 medarbejdere, således at der i alt bliver nedlagt 30 % af stillingerne som følge af dobbelt-funktioner.

Lønudgifterne udgjorde i det nye Spar Nord i 2010 kr. 2.094 mio. og med en besparelse på i første omgang 11,50 % af medarbejderne vil det udgøre kr. 240,8 mio. kr. Det er naturligvis ikke helt korrekt at beregne besparelsen på denne måde ved blot at beregne 11,50 % af den samlede lønudgift, men der er ingen oplysninger i regnskabet omkring den gennemsnitlige løn for afdelingsmedarbejderne eller den gennemsnitlige løn for stabsmedarbejderne. Men som udgangspunkt er lønningerne til stabsmedarbejdere højere, da de er specialister og er typisk akademikere med en deraf højere løn.

19.4 IT:

Udover personale er IT-området også et vigtig område, hvor der kan hentes besparelser. Det er både på udgifter til it-personale såsom programmører, men også udgifter til licenser og it-service aftaler, som der bør kunne spares på, både fordi der er nogle årlige gebyrer pengeinstitutterne betaler og hvor de nu kan dele disse udgifter. Med hensyn til licens-aftaler bør det nye Spar Nord kunne opnå en lavere pris, da de nu er større. Derudover er der nogle it-programmører, som man nu kan deles om, såfremt der skal tilrettes nogle interne systemer.

Det fremgår ikke direkte af hverken vestjyskBANK eller Spar Nords regnskaber, hvor meget IT-omkostningerne udgør, men jeg antager, at udgifterne er indeholdt i deres ”andre driftsudgifter” som tilsammen udgjorde kr. 308 mio. i 2010, men præcist hvorledes udgifterne er fordelt fremgår heller ikke af regnskaberne. Men når der reduceres 11,50 % af medarbejderstyrken vurderer jeg, at der må kunne spares minimum 10 % i form af færre softwarelicenser som følge af færre medarbejdere. Derudover foreligger der også besparelser på it-service. En besparelse på 10 % vil svare til kr. 30,8 mio. i 2010.

Den store udfordring i fusioner er normalt tilhørsforhold til forskellige datacentraler, hvor de enkelte pengeinstitutter er medejere af. VestjyskBANK får leveret sine it-systemer fra BEC (Bankernes EDB central) og Spar Nord får leveret data løsninger fra SDC (Skandinavisk Data Center). Normalt vil det koste et stort beløb at frigøre sig fra en datacentral, men BEC og SDC har stiftet et fælles selskab Nordisk Finans IT, som skal servicere pengeinstitutterne. Jeg antager derfor, at der ikke bliver tale om en udgift i forbindelse med en fusion mellem vestjyskBANK og Spar Nord, når deres respektive datacentraler samarbejder og har stiftet et fælles selskab.

19.5 Bygninger:

Det fremgår af tidligere afsnit, at det er Spar Nord der er den fortsættende efter fusionen med vestjyskBANK og hovedkontoret bliver også fremadrettet liggende i Ålborg, som er en storby med gode motorvejsforbindelser samt en lufthavn også. Samtidig er det en universitetsby, hvilket er vigtigt når specialist stillinger skal besættes i form af akademikere. Det betyder, at hovedkontoret i vestjyskBANK, som er beliggende i Lemvig skal forsøges solgt, men man må påregne at der går lang tid med at finde en køber til sådan en bygning, da anvendelsesmulighederne er forholdsvis begrænset og en ombygning er som regel meget omkostningskrævende.

Det er ikke muligt at finde oplysninger i regnskabet for vestjyskBANK hvilket beløb deres hovedkontor er værdiansat til eller anskaffelsessummen. De har opført et beløb på balancen i 2010 på kr. 362 mio., men dette beløb dækker alle deres ejendomme, som anvendes til afdelingerne. Jeg har heller ikke været i kontakt med en lokal ejendomsmægler for at få en udtalelse omkring en cirka værdi af en domicil ejendom i Lemvig. Men hvis de har 20 afdelinger, som er beliggende i en ejendom, hvor der måske i nogle af dem også er andre lejemål, så anslår jeg en cirka værdi på kr. 8-12 mio. per ejendom. Dette betyder at hovedkontoret er bogført til ca. kr. 122 mio. De skal ligeledes afhænde 6 ejendomme i større byer i midt og øst-jylland, som følge af overlap med Spar Nord afdelinger i disse byer. Jeg vil derfor vurdere at de på sigt, at de vil få cirka kr. 150 mio. mindre bundet i domicilejendomme

på balancen. Men det er næppe noget de kan realisere det første år grundet det træge ejendomsmarked. Det kan også ske, at det er Spar Nords afdelinger som skal flytte i vestjyskBANKs lokaler. Dette vil helt og holdent afhænge af, hvilken afdeling som har den bedste beliggenhed.

19.6 Øvrige besparelser:

De største besparelser ligger umiddelbart på personale, it og ejendomme, men der er helt sikkert en række andre områder, hvor der også kan opnås nogle besparelser. Det kan være på samarbejdsaftaler, hvor vestjyskBANK benytter Arbejdernes Landsbank til at afvikle deres fondshandler, men i fremtiden er det ikke nødvendigt at betale kurtage for dette, da de kan afvikle deres fondshandler selv når de bliver en del af Spar Nord.

Derudover bør der også være besparelser på udgifterne til revisorer selvom de bliver et større pengeinstitut bør det ikke kræve dobbelt revisor-bistand.

I takt med reduktion af medarbejderne bør der også være mulighed for at hente en besparelse på uddannelsesudgifterne, når der er færre personale. Det er vanskeligt at estimere et beløb, da jeg ikke kender til medarbejdernes kompetencer på nuværende tidspunkt.

Der kan være også være samarbejdsaftaler på produktsiden i form af aftale med forsikringsselskaber, hvor de nu bør være muligt at opnår en bedre pris på grund af at de nu bliver en større enhed.

20 Balance og resultatopgørelse for fusionsbanken:

I dette afsnit vil jeg beregne og analysere nøgletal såsom WACC og ICGR for den nye Spar Nord efter fusionen med vestjyskBANK. Beregningerne er baseret på regnskaberne for 2010 og jeg har taget udgangspunkt i en direkte sammenlægning af de to pengeinstitutters resultatopgørelse og balance. Jeg har ligeledes udarbejdet et budgetår for det efterfølgende år, hvor jeg har estimeret omkostningsbesparelser m.v. som følge af fusionen. Det er naturligvis ikke muligt at realisere alle besparelserne så hurtigt, men det er mere for at anskueliggøre potentialet i fusionen. Selve resultatopgørelsen og balancen fremgår af bilag 2.

20.1 Udlånsporteføljens sammensætning i det nye Spar Nord:

Nedenstående tabel viser udlånsfordelingen på brancher i fusionsbanken. Tallene er taget fra seneste årsrapport for 2010. Tabellen viser ligeledes hvorledes fordelingen af udlån var i Spar Nord inden fusionen.

Udlånsfordeling		
	Det ny Spar Nord	Det gl. Spar Nord
Landbrug og fiskeri	14,6%	12,0%
Industri	3,9%	3,8%
Energi	5,0%	3,0%
Bygge- og anlæg	4,9%	4,9%
Handel	8,2%	8,4%
Transport og hoteller	5,8%	6,6%
Fast ejendom	13,3%	10,7%
IT	0,2%	0,2%
Forsikring	7,4%	7,9%
Øvrige erhverv	6,8%	6,7%
Offentlige myndigheder	2,3%	2,3%
Private kunder	28,6%	33,3%

Det fremgår af ovennævnte tabel, at fusionen giver fusionsbanken en større eksponering mod landbruget og fast ejendom, hvorimod udlånseksponering mod privatkunder falder fra 33,3 % i det tidligere Spar Nord til 28,60 % i fusionsbanken.

Dette er umiddelbart ikke hensigtsmæssigt, eftersom landbruget har det økonomisk rigtig vanskeligt og alle pengeinstitutter undgår at tage yderligere landbrugskunder ind, da tabsrisikoen fortsat er meget stor. Med en eksponering mod landbruget på over 14 % bliver fusionsbanken blandt de pengeinstitutter med en høj udlånsandel til landbruget. Landbruget står kun for 5 % af finanssektorens udlån; dog er der naturligvis nogle pengeinstitutter som har væsentlig højere eksponering. Der er ikke udsigt til at nogle af de øvrige pengeinstitutter med lavere andel ønsker at overtage nogle landbrugsengagementer. Samtidig med den store eksponering mod landbruget følger der ofte eksponering mod mindre erhverv, som også har en relation til landbruget i lokalområdet. På denne måde risikerer Spar Nord at få en for stor kreditkoncentration, som det kan være svært at undgå når man er lokal pengeinstitut i et område med mange landbrugskunder, som der er i Vestjylland. De store landsdækkende pengeinstitutter som Danske Bank og Nordea har langt større muligheder for at sprede deres kreditrisiko på grund af deres størrelse og brede geografiske eksponering.

Eksponeringen mod fast ejendom på 13,30 % i fusionsbanken mod 10,70 % i det tidligere Spar Nord er heller ikke så hensigtsmæssigt, da dette også er en af de brancher, som har påvirket finanssektoren meget negativt og har været medvirkende årsag til flere af de konkurser vi har oplevet blandt de danske pengeinstitutter. Risikoen for yderligere tab og hensættelser på ejendomssektoren er absolut sandsynlig, da denne branche fortsat er ramt af den økonomiske afmatning og kraftige fald i ejendomsmarkedet.

Udlån til privatkunder falder i den nye fusionsbank fra 33,30 % til 28,60 %. Det havde været bedre, såfremt privatkundeandelen var steget, da tab og hensættelser til privatkunder er knap så markante og store som hvis det var erhvervs kunder. Privatkunderne er generelt kommet fornuftigt igennem krisen modsat mindre erhvervs virksomheder, som har været hårdt ramt af konkurser. Det er derfor mere hensigtsmæssigt om privatkunde andelen havde været større, som i eksempelvis Sydbank som har en privatkundeandel på 35 %.²⁴

20.2 ROE for det nye Spar Nord:

I nedennævnte skema har jeg beregnet egenkapitalforrentningen i det nye Spar Nord ud fra den sammenlagte resultatopgørelse og balance for 2010. Jeg har også beregnet en egenkapitalforrentning for det kommende år under forudsætninger af besparelserne på primært personale og også andre besparelser, som er nævnt i afsnit 16.3.

	"Det gl. Spar Nord"	"Det ny Spar Nord"	Budgetår
ROE	2,50%	1,79%	4,74%

Det fremgår, at egenkapitalforrentningen i det nye Spar Nord påvirkes negativt ved en umiddelbar sammenlægning uden besparelser, hvilket skyldes at vestjyskBANKs egenkapitalforrentning var tæt på 0 i 2010. Det er kun på grund af besparelserne at egenkapitalforretningen bliver forbedret til 4,74 %, og selvom det forbedrer egenkapitalforrentning er der stadig en del andre pengeinstitutter, som ligger højere.²⁵ Selv med en forbedret egenkapitalforretning befinder det nye Spar Nord sig ikke langt over den risikofrie rente defineret som en 10 årig statsobligation, der befinder sig i niveauet 3,50 %. Spørgsmålet er, hvorvidt aktionærene vurderer om det er tilfredsstillende med denne egenkapitalforretning, når de også tager risikoen med i betragtning, som der vil være når man fusionerer to pengeinstitutter.

²⁴ http://www.sydbank.dk/inc/pdf/privat/investor/regnskab/2010/aarsrapport_2010.pdf

²⁵ <http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article2357437.ece>

20.3 ROA for det nye Spar Nord:

Jeg har i nedennævnte skema beregnet rentabiliteten for det nye Spar Nord i 2010 og i et budgetår også, hvor der er indregnet besparelser. Det fremgår af skemaet, at Spar Nord får en negativ påvirkning i afkastningsgraden som følge af fusionen med vestjyskBANK, som skyldes en meget lav rentabilitet i vestjyskBANK. Hvis besparelserne gennemføres vil det forbedre rentabiliteten også mærkbart i forhold til det tidligere Spar Nord. Men niveauet er ikke prangende i forhold til de gode år inden krisen, hvor afkastningsgraden befandt sig over 1 %, hvilket er godt.

	"Det gl. Spar Nord"	"Det ny Spar Nord"	Budgetår
ROA	0,16%	0,11%	0,31%

20.4 ICGR for det nye Spar Nord:

Jeg har udregnet ICGR for 2010 samt for det kommende år med estimeret besparelser i det nye Spar Nord. Det nye Spar Nord vil således kunne øge forretningsomfanget med 1,69 % for det kommende år og samtidig fastholde den samme solvensprocent. Dette er lavere end det gamle Spar Nord, hvilket skyldes at vestjyskBANK havde en meget lav ICGR som følge af deres lave resultat.

	"Det gl. Spar Nord"	"Det ny Spar Nord"	Budgetår
ICGR	2,46%	1,69%	4,74%

Hvis der gennemføres de estimerede besparelser vil det nye Spar Nord kunne øge udlånsaktiverne med 4,74 %. Dette betyder at udlånsaktiverne kan øges med ca. kr. 3 mia. og samtidig fastholde den samme solvensprocent. ICGR kan sandsynligvis øges de kommende år også, alt andet lige, idet der bør komme yderligere besparelser på personaleområdet. Spar Nord's målsætning er netop at øge forretningsomfanget og dette giver denne fusion mulighed for, vel at mærke som følge af besparelser. Det skal dog bemærkes, at forudsætningen for ikke at belaste solvensen, når balancen øges, skal ske ved at risikovægte udlånene på samme måde som på nuværende tidspunkt.

Det vil være et godt argument overfor aktionærerne, at fusionen giver mulighed for at øge forretningsomfanget uden at belaste solvensen, hvor vestjyskBANK på nuværende tidspunkt ikke har mulighed for at øge udlånsaktiverne på grund af de seneste års magre resultater.

Der skal naturligvis også være en efterspørgsel efter udlån og det har været udfordringen for Spar Nord de seneste år, hvor en positiv ICGR ikke har udmøntet sig i en udlånsvækst, snarere tværtimod.

20.5 WACC i det nye Spar Nord:

Såfremt vestjyskBANK og Spar Nord fusionerer vil deres WACC eller kapitalomkostninger være 1,75 %, hvilket er en lille forværring sammenlignet med Spar Nord inden fusionen.

Kapitalomkostningerne ligger dermed fortsat højere end CIBOR, hvilket er negativt. Den højere WACC skyldes, at vestjyskBANK bidrager med en WACC som ligger højere end Spar Nord inden fusionen.

	"Det gl. Spar Nord"	"Det ny Spar Nord"	Budgetår
WACC	1,52%	1,75%	1,75%

I budgetåret er kapitalomkostningerne fortsat estimeret til 1,75 %, hvilket skyldes at besparelser og synergier primært ligger på personale og it-området og ikke på fundingsiden. Med fusionen bliver de en regionalbank i stedet for en lokalbank. Inden finanskrisen kunne man godt forvente en billigere funding qua deres størrelse efter fusionen, da kendskabet til de større banker er bedre og jo større man er jo billigere funding, alt andet lige. Men med finanskrisen forsvandt tilliden til hinanden på kapital- og pengemarkederne og efter Amagerbankens konkurs i foråret 2011 er det blevet nærmest umuligt som mindre pengeinstitut at funde sig. Dette skyldes Bankpakke III, hvor det nu er aktionærer og obligationsejere der har indskudt ansvarlig lånekapital der bærer tabet, jf. bilag 3. Der er derfor ikke udsigt til billigere funding på kapitalmarkederne for regionale penginstitutter. Det er kun de helt store pengeinstitutter som Danske Bank og Nordea der i dag fortsat har en god adgang til kapitalmarkederne. Hvorvidt det løses i takt med en mere stabil situation for pengeinstitutterne i Danmark og i Europa eller om der skal en lovændring eller en ny Bankpakke til, er vanskelig at sige.

Fusionen giver dermed ikke lavere kapitalomkostninger, hvilket er negativt, men omvendt så er det en situation, som aktionærene i både vestjyskBANK og Spar Nord er bekendt med allerede inden fusionen, da begge pengeinstitutter har en udfordring med kapitalomkostninger der overstiger CIBOR.

20.6 Solvens i det nye Spar Nord:

Som det fremgår af nedennævnte skema vil det nye Spar Nord opleve en stort set uforandret solvensprocent efter fusionen, hvilket er positivt set ud fra aktionærernes og investorerne synspunkt og det bør være medvirkende til at se mere positivt på fusionen.

	"Det gl. Spar Nord"	"Det ny Spar Nord"
Solvens	13,40%	13,51%

Imidlertid bør aktionærene dog også have fokus på det individuelle solvensbehov, som i vestjyskBANK inden fusionen var opgjort til 9,8 % i 2010. Dette er noget højere end Spar Nord, hvor deres individuelle solvensbehov kun er opgjort til 8,50 % i 2010 og kun marginalt højere end solvenskravet på de 8 % jf. LFV § 124. Så selvom det på overfladen kan se fornuftigt ud med en solvensprocent på 13,51 %, så vil risikoen reelt blive større set fra Spar Nord's synspunkt. Da solvensen er meget i fokus i disse år grundet finanskrisen og de deraf afledte effekter, er det noget som aktionærene bør tage med i deres overvejelser. Dette skyldes at de økonomiske meget svære vilkår for landbruget ikke er overstået endnu og med en stor eksponering mod denne branche kan fortsatte høje hensættelser ikke udelukkes og det kan dermed blive vanskeligt at få ændret markant på situationen.

20.7 Udlån/Indlån i det nye Spar Nord:

De to pengeinstitutter vestjyskBANK og Spar Nord har begge inden fusionen haft indlånsunderskud og hos vestjyskBANK er det blevet forøget i forbindelse med udløb af Bankpakke I, hvorfor de tilbyder meget høje indlånsrenter for at generobre det tabte indlån tilbage. Med fusionen bliver der fortsat et indlånsunderskud, som næsten fordobles i forhold til Spar Nord før fusionen, hvilket også fremgår af nedennævnte skema.

	”Det gl. Spar Nord”	”Det ny Spar Nord”
Udlån	63.419,7	39.952,0
Indlån	45.622,3	31.203,0
Indlånsunderskud	17.797,4	8.749,0

Det nye Spar Nord vil derfor fortsat være afhængig af at hente funding eksternt for at kunne finansiere sine udlån. Denne forretningsmodel har inden finanskrisen fungeret perfekt og har være medvirkende til en høj indtjening ved at funde sig billigt på pengemarkederne og udlåne til en højere rente. Men i disse år efter finanskrisen er det ikke så enkelt og billigt længere samtidig med, at Spar Nord også skal have fokus rettet mod udløbet af de statslige rammegarantier i 2013. Hvad det kommer til at betyde for deres finansieringsmuligheder er endnu uvist. Alternativt kan de forsøge at øge indlånene via en høj rente, som også er en dyr løsningsmodel, eller de kan drosle ned på udlånene og dermed være mindre afhængig af eksternt funding.

20.8 Indtjening per aktie/EPS i det nye Spar Nord:

Et andet og meget væsentlig forhold at være opmærksom på er hvilken indtjening fusionen kan tilføre Spar Nord og ikke mindst for aktionærene, da det i sidste ende er dem som får del

i overskuddet i form af udlodning af udbytte og aktiekursstigninger, såfremt Spar Nord leverer fornuftige resultater.

I nedennævnte skema er indtjening per aktie opgjort både i det tidligere Spar Nord og i det nye Spar Nord. Ved fusionen er der en nedgang i indtjeningen fra kr. 1,90 til kr. 1,59 per aktie, hvilket skyldes at vestjyskBANK kun havde en EPS på kr. 0,48 i 2010. Det tidligere Spar Nord har haft positiv EPS igennem hele finanskrisen, hvorimod vestjyskBANK havde negativ EPS i 2009. Begge pengeinstitutter har dog begge haft langt højere EPS over kr. 10 per aktie inden finanskrisen satte ind.

	”Det gl. Spar Nord”	”Det ny Spar Nord”	Budgetår
EPS	1,90 kr.	1,59 kr.	4,40 kr.

Såfremt de estimerede besparelser på personalesiden gennemføres vil det løfte indtjeningen til kr. 4,40 per aktie, hvilket er en markant forbedring i forhold til nu, men stadig et stykke under tidligere tiders niveauer. Til sammenligning havde Sydbank en EPS på kr. 5,60 for 2010. Man skal dog være opmærksom på, at såfremt Spar Nord vælger en kapitaludvidelse via aktiemarkedet for at finansiere købet af vestjyskBANK vil indtjeningen skulle fordeles på flere aktier og EPS vil derfor blive udvandet.

Aktionærene skal derfor vurdere, hvorvidt indtjeningen vurderes at kunne løftes tilstrækkelig ved denne fusion, risiciene taget i betragtning om, at ikke alle synergier er mulige at realisere på kort tid, hvorfor EPS ikke stiger så markant det første år efter fusionen.

20.9 Delkonklusion på nøgletallene samt besparelserne for det nye Spar Nord:

Jeg har i ovennævnte afsnit beregnet og analyseret nøgletal, såfremt Spar Nord fusionerer med vestjyskBANK med Spar Nord som den fortsættende. Derudover har jeg estimeret nogle besparelser og indregnet disse i nøgletallene. Som jeg også har anført i ovennævnte afsnit er det naturligvis ikke muligt at realisere sådanne besparelser på kun 1 år, men det er for at anskueliggøre det potentielle potentiale ved fusionen.

Ved en direkte sammenlægning af de to pengeinstitutter vil der påvirke nøgletallene negativt for det nye Spar Nord sammenlignet med Spar Nord inden fusionen, hvilket skyldes, at vestjyskBANK ligger lavere på egenkapitalforrentningen og rentabiliteten. Det vil heller ikke afhjælpe udfordringen på kapitalomkostningerne, da de fortsat vil ligge højere end CIBOR renten. Der vil heller ikke være mulighed for højere vækst i udlånsaktiverne, idet ICGR ligeledes er lavere i det nye Spar Nord sammenlignet Spar Nord inden fusionen. Endelig

bliver indtjeningen per aktie heller ikke forbedret ved en direkte sammenlægning af resultatopgørelserne.

Rationalet bag fusionen er således omkostningsbesparelserne, som er baggrunden for en forbedring af nøgletallene egenkapitalforrentningen, rentabiliteten samt ICGR og EPS. Men besparelserne er sandsynligvis vanskelig at realisere i løbet af 1 år, da mange af de afskedigede medarbejdere har opsigelsesvarsler på måske op til 8 måneder. Nogle af afdelingslederne vil måske også få fratrædelsesgodtgørelser. Derudover er det meget vanskeligt at estimere tidsrammen for salget af hovedkontoret i Lemvig. Men på sigt er der mulighed for et løft i indtjeningen og den beregnede ICGR giver også mulighed for vækst i udlånsaktiverne på knap 5 %, hvilket er dobbelt så høj som i det tidligere Spar Nord.

På udlånssiden tilføres det nye Spar Nord – alt andet lige – en forøget risiko som følge af en øget eksponering mod landbrug og fast ejendom. Samtidig reduceres deres udlånseksponering mod privatkunder, som normalt anses for mindre risikobetonet. Fra begge pengeinstitutter forlyder det naturligvis, at de følger landbrugskunderne tæt og de har begge en lang erfaring med denne branche. Men der er ingen tvivl om, at det er en branche som har det økonomisk meget vanskeligt med risiko for store tab for pengeinstitutterne.

For aktionærene i vestjyskBANK vil det, alt andet lige, betyde en bedre fordeling af udlånene fordelt på brancher. Samtidig bliver nøgletallene også forbedret både ved en direkte sammenlægning af de to pengeinstitutter, men især på sigt. For aktionærene i Spar Nord vil det derimod være en afvejning af, at der er potentiale for en forbedret indtjening på sigt samt mulighed for en forøget vækst i udlånsaktiverne, men det er dog ikke uden risici når man tager udlånsporteføljen med i betragtning samt kapitalomkostningerne.

21 Fusionens gennemførelse:

Ved en fusion skal der finde en betaling sted og herefter kan fusionen gennemføres ved at aktionærene enten får aktier i det fortsættende pengeinstitut eller kontanter som betaling for deres nuværende aktier. Man kan også lave en konstruktion, hvor ingen af pengeinstitutterne er den fortsættende, men i stedet oprettes et nyt selskab og nyt navn og så overføre aktiverne fra de eksisterende pengeinstitutter til den nye bank.

I denne opgave er der tale om en venligsindet fusion, hvor begge parter Spar Nord og vestjyskBANK kan se det fornuftige i at gå sammen. I sidste afsnit argumenterede jeg for, at Spar Nord skulle være det fortsættende navn og dermed vil det også være Spar Nord's aktier som fortsætter med at være noteret på Fondsbørsen. Dette betyder at vestjyskBANK's aktier

skal ombyttes til Spar Nord aktier og der skal aftales et bytteforhold i forbindelse med at Spar Nord overtager aktiekapitalen.

Ejerne af de to pengeinstitutter er aktionærerne og det er dem der skal acceptere prisen eller bytteforholdet i forbindelse med fusionen. Det er derfor meget væsentlig at redegøre for prisen for aktierne overfor aktionærerne udover at overbevise dem om fordelene ved denne fusion.

Nedenfor har jeg opstillet detaljerne omkring de to pengeinstitutters aktier og aktiekapital ultimo 2010, hvor oplysningerne er hentet fra deres årsrapporter for 2010.

Bank	Stykstørrelse	Aktiekurs ultimo 2010	Antal aktier	Aktiekapital pålydende
Spar Nord	10 kr.	61,00	56.976.500	570,7 mio. kr.
vestjyskBANK	10 kr.	68,50	12.500.000	125,0 mio. kr.

Det fremgår af ovennævnte skema at begge pengeinstitutter har en styk størrelse på 10 kr på deres aktier. Markedsværdien af Spar Nord udgjorde ultimo 2010 kr. 3,4 mia. kr., hvor markedsværdien af vestjyskBANK udgjorde kr. 856 mio. kr. ultimo 2010. Kigger man på udviklingen i deres aktiekurser handler vestjyskBANK til kun ¼ del af deres aktiekurs i 2007 inden finanskrisen. Spar Nord aktien handler til det ½ af deres aktiekurs i 2007. Det dramatiske tilbagefald er naturligvis som følge af finanskrisen, hvor især bankaktierne oplevede de største tilbagefald, da krisen har haft den største effekt i netop finanssektoren med store tab og hensættelser på udlån. Denne udvikling på aktiekurserne har også medført at kurs/indre værdi nu er under 1, hvor den var over 1 inden finanskrisen. Indre værdi er den egenkapital, som er knyttet til hver enkelt aktie og udregnes ud fra følgende formler:

$$\text{Kurs/Indre værdi} = \frac{\text{Børskurs}}{\text{Indre værdi}} \quad \text{Indre værdi pr. aktie} = \frac{\text{Egenkapital}}{\text{Antal aktier}}$$

For hver aktie man ejer i vestjyskBANK eller i Spar Nord, ejer man 10 kr i aktiekapital og ultimo 2010 var der til hver 10 kroners aktie tilknyttet en egenkapital på 175,1 kr. i vestjyskBANK og 77 kr. i Spar Nord. Nøgletallet kurs/indre værdi viser, at en investor var villig til at betale dobbelt så meget (0,79) for 1 kroners egenkapital i Spar Nord i forhold til vestjyskBANK (0,40) jf. ovennævnte skema. Dette udtrykker også at investorerne har større tillid til Spar Nord og en rabat på vestjyskBANK er vel fair når man tager deres høje eksponering mod landbrug og fast ejendom i betragtning, hvor tabsrisikoen opleves højere end i andre brancher. Derudover er solvensen også lavere i vestjyskBANK relativt til andre og til Spar Nord. Ligeledes har vestjyskBANK fusioneret med Bonusbanken og Ringkøbing

Bank, hvor investorerne forståeligt nok ønsker at se synergier realiseret før prisfastsættelsen kan øges.

22 Prisen for vestjyskBANK:

Som nævnt tidligere er det Spar Nord der skal være det fortsættende pengeinstitut og rent praktisk vil de overtage aktierne i vestjyskBANK og spørgsmålet er blot, hvilken pris der er fornuftig.

Umiddelbart vil jeg vurdere at, der bliver ikke tale om en præmie for vestjyskBANKs aktionærer i forbindelse med ombytningen, da det er en venligsinde fusion, hvor begge parter er enige om det fornuftige i at fusionere og blive større for bedre at kunne klare sig i konkurrencen. Der har været andre eksempler de senere år, hvor pengeinstitutterne har betalt en præmie til de opkøbte aktionærer, men i disse tilfælde var der tale om decideret opkøb og der var andre bydere også, hvilket skærpede konkurrencen. Såfremt der ingen rabat skal være bør prisen for vestjyskBANK være kursværdien på aktierne svarende til markedsværdien, som ultimo 2010 var 856 mio. kr. svarende til kr. 7135 per kunde. Spørgsmålet er, hvorvidt aktionærene i vestjyskBANK vil være tilfredse med at få indløst deres vestjyskBANK aktier til dagskurs og ombyttet til Spar Nord aktier i stedet? Jeg formoder, at mange aktionærer vil mene, at denne pris er for lav med følgende argumentation:

Indre værdi på vestjyskBANK var kr. 175,10 ultimo 2010, hvilket betyder at modtager aktionærene kun kurs/indre værdi på de p.t. 0,40 vil de give afkald på forskellen mellem markedsværdien og værdien af den bogførte egenkapital, hvilket svarer til kr. 1,3 mia. eller kr. 106,60 yderligere per aktie.

Kigger man på den historiske prisfastsættelse af vestjyskBANK aktien vil mange aktionærer sandsynligvis have købt til en væsentlig højere kurs end den nuværende. Såfremt man accepterer at sælge til nuværende kurs uden en præmie vil mange mene, at man afskærer sig fra at vinde noget af det tabte tilbage, da den fulde effekt af fusionen med Ringkøbing Bank måske endnu ikke er helt afspejlet i den nuværende aktiekurs og dermed kunne komme en re-rating af aktien.

Nogle aktionærer vil argumentere for en præmie ud fra betragtningen om, at når aktiemarkedet får nyheden om fusionen vil det alene drive aktiekursen op fra det nuværende niveau og stigningen er normalt større på de aktier der bliver indløst frem for Spar Nord som skal være den fortsættende. Hvis vestjyskBANKs aktionærer derfor acceptere at sælge på det nuværende niveau risikerer de muligvis at gå glip af den stigning der givetvis vil være som følge af det positive newsflow der vil omgive aktien som følge af fusionen.

Jeg vil dog fortsat vurdere at overtagelsen af aktierne i vestjyskBANK skal ske uden præmie ud fra følgende argumenter:

Hvis betalingen sker med aktier i Spar Nord i stedet for kontanter vil aktionærene fra vestjyskBANK fortsat være aktionærer og har dermed ikke afskrevet sig fra kursstigningerne som gerne skulle realiseres i takt med at synergier og omkostningsbesparelser gennemføres. Derudover skulle der gerne være øget opmærksomhed på aktien, eftersom det nye Spar Nord bliver en større aktør på markedspladsen og det vil derfor skabe mere investor interesse også. Likviditeten skulle også gerne blive forøget, således at aktionærene nemt kan få større poster omsat i forhold til den nuværende situation, hvor det er noget vanskeligere at omsætte større poster. Med en større markedsværdi og øget likviditet vil flere aktieanalytikere også få øjnene op for aktien og begynde analysedækning, hvilket også vil være medvirkende til øget opmærksomhed og dermed også chance for kursstigninger, men naturligvis også fald.

VestjyskBANK har en relativt mere risikofyldt udlånsfordeling med en stor eksponering mod landbrug og fast ejendom og kun 24 % af udlån til private kunder. Både landbruget og fast ejendom er nogle af de mere kritiske brancher, som har været årsag til store tab og hensættelser hos finanssektoren. Dette betyder også, at det er svært at reducere denne eksponering ved at få overført disse engagementer til andre pengeinstitutter. Det kan derfor ikke udelukkes at tab og hensættelser fortsat vil præge vestjyskBANKs regnskaber fremadrettet, hvor andre pengeinstitutter er kommet ud af finanskrisen. For aktionærene kan det betyde, at vestjyskBANK aktien uden en fusion vil underperforme relativt til andre finansaktier.

Fremtiden kan også bringe udfordringer for vestjyskBANK på fundingsiden, som mistede 3 mia. kr. i indlån efter udløbet af Bankpakke I. Udover at skulle tiltrække nye indlånsmidler skal de også have fokus på ny finansiering for lån på 7,8 mia. kr. som de optog under statsgarantien og som udløb i 2013. Dette kan vise sig vanskeligt på grund af deres størrelse at opnå funding til en fornuftig pris, hvorfor en fusion kan være en fordel.

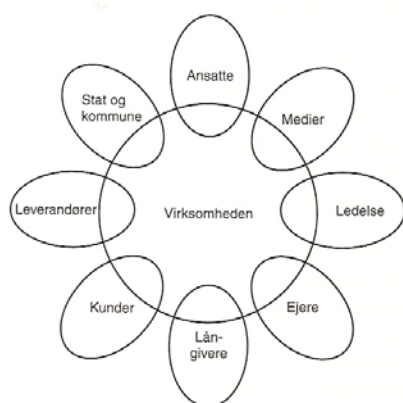
Jeg vil derfor ikke mene, at der er grundlag for at betale en præmie for vestjyskBANK aktierne udover at betale den nuværende indre værdi. Ud fra ovennævnte argumenter bør aktionærene indse, at det er en fordel for dem at fusionere med Spar Nord for på denne måde at styrke sig i konkurrencen mod andre pengeinstitutter og skabe mere synlighed omkring aktien set med investor-øjne.

23 De organisatoriske konsekvenser ved en fusion:

Ved en fusion er der en række interessenter der bliver påvirket og det er vigtigt at have fokus på disse interessenter samt i hvor grad denne påvirkning finder sted. Derudover vil en fusion højst sandsynlig skabe usikkerhed ved nogle af interessenterne og det er således vigtigt at tage hånd om disse interessenter for at undgå for meget unødigt uro i organisationen i forbindelse med fusionen.

Jeg vil ved hjælp af en interessentanalyse sætte fokus på de eksterne og interne interessenter, som er vigtige set i forhold til en fusion. Nedennævnte figur viser hvilke interessenter der er væsentlige for den nye fusionsbank.

Interessentmodellen



Leverandører:

Spar Nord og vestjysk BANK har hver især nogle leverandører af IT-systemer, produkter og forsikringsydelser etc. Ved en fusion vil der naturligvis blive gennemgået alle leverandører med henblik på at samle leverancen hos færre leverandører for derigennem at opnå besparelser. Derudover vil den nye fusionsbank også blive en større kunde hos leverandørerne, som burde medføre en bedre aftale med leverandørerne med hensyn til prisen. Der kan dog også være leverandører/samhandelspartnere som fusionsbanken er nødsaget til at fastholde eksempelvis ved investeringsprodukter, som typisk er udstedt af en større investeringsbank der vedligeholder og fungerer som market-maker ved kundernes tilbagesalg. Sådanne leverandører skal naturligvis fortsat være en del af bankens kontakter indtil udløb af produktet.

Kunder:

Ved en fusion mellem to pengeinstitutter vil kunderne naturligt nok være usikre på, hvorledes fusionen vil påvirke deres daglige kontakt med nærmeste afdeling om den forbliver og om deres rådgiver forbliver den samme. Derudover vil kunderne blive påvirket af ændringer i produkt-udbud og ændring af lay-out på betalingskort, netbank og på dokumenter.

Samtidig med disse synlige forandringer vil der også være en potentiel risiko for at en del kunder vælger at flytte fra den nye fusionsbank, eftersom de har en holdning til deres pengeinstitut og ved en fusion vil nogle kunder opleve at værdigrundlaget ændres eller at generne ved fusionen har været for store. Vi har set ved tidligere fusioner, at såfremt kunderne oplever for megen negativ medieomtale eller såfremt den nye fusionsbank bliver meget større, er der kunder der flytter grundet disse forhold. Det er derfor vigtigt at pleje kunderne og tage dem med på råd, da kunderne er pengeinstitutts vigtigste interessent. Dette faktum er der en del pengeinstitutter der glemmer også ved en fusion, hvor der ofte er mest fokus på at få sat navne på den nye ledelse og få gennemført de mest oplagte synergier først såsom sammenlægning eller nedlukning af dobbelte stabsfunktioner. Kunderne bliver der så sat fokus på senere i form af oplysningskampagner omhandlende hvilke fordele fusionen giver for kunderne.

Aktionærer:

Aktionærerne er sammen med medarbejderne og kunderne blandt de interessenter der bliver påvirket straks fusionen annonceres. Det handler i høj grad for ledelsen at få kommunikeret fordelene ved denne fusion til aktionærerne og omverdenen, således at eventuelt negativt newsflow kan undgås. Samtidig er det også vigtigt at få tydeliggjort fordelene ved denne fusion overfor aktionærerne i form af besparelser, synergier og dermed også en øget indtjening per aktie, som på sigt burde give aktiekursstigninger. Derudover bør der også ske en bedre prissætning af aktierne i den nye fusionsbank, som er større og dermed vil der være en større investor interesse og dermed øget likviditet. Dette er medvirkende til en mere korrekt prisfastsættelse og det vil være lettere for aktionærerne at omsætte deres beholdning og med større investor interesse følger også ofte mulighed for aktiekursstigninger.

I praksis vil der skulle ske en ombytning af aktionærernes nuværende aktier i vestjyskBANK til aktier i Spar Nord, som jf. tidligere afsnit bliver den fortsættende bank.

Långivere:

Både vestjyskBANK og Spar Nord har begge indlånsunderskud og er dermed afhængig af at kunne finansiere deres udlån via obligationsudstedelser. Det er derfor yderst relevant at informere disse omkring fusionen også for at få deres accept af, om de nuværende udstedelser kan fortsætte på samme vilkår, selvom der sker et debtorskifte. På samme måde som ved aktionærerne handler det også om at synliggøre fordelene ved fusionen overfor långiverne, således at de fortsat har fuld tillid til det nye Spar Nord.

Myndigheder:

Myndighederne er også et af interessenterne og der skal naturligvis også ske en orientering og en formel godkendelse hos blandt andre konkurrencemyndighederne. Der er ikke udsigt til nogle forhindringer mod fusionen, da det nye Spar Nord ikke på nogen måde får en dominerende position på det danske marked. Finanstilsynet skal naturligvis også orienteres ligesom erhvervs- og selskabsstyrelsen med henblik på ændring af navn på vestjyskBANK.

Fagforening:

Jeg har valgt at nævne fagforeningerne også, da de kommer til at spille en central rolle, når fusionen skal realiseres og afdelinger sammenlægges og medarbejdere afskediges.

Pengeinstitutterne er forpligtet til at inddrage fagforeningerne forinden der sker afskedigelser, således at de overholder lovgivningen og for at få en dialog omkring hvor mange der bør afskediges og i hvilket temp. Derudover handler det også om at få taget ordentlig hånd om de afskedigede og få dem hjulpet på vej i andre jobs.

Medier:

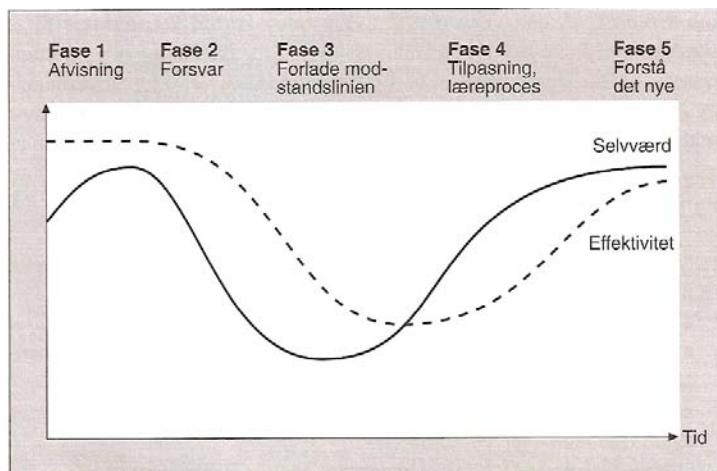
Journalister fra aviser og TV vil naturligvis være interesseret i fusionen, da mange er af den opfattelse at der bør ske en konsolidering i finanssektoren både fordi der er for mange pengeinstitutter, men også qua finanskrisen, som flere pengeinstitutter fortsat lider under. Det er vigtigt, at pressen håndteres korrekt, da der ellers hurtigt kan opstå modsatrettede meldinger og forvirring hos medarbejderne i de berørte organisationer. Medierne har ligeledes en enorm magt og der kan derfor relativt hurtigt opstå en negativ stemning omkring fusionen, såfremt medierne ikke får de korrekte oplysninger. Vi har senest med finanskrisen oplevet, hvilken magt medierne havde på befolkningen og rygter kan hurtigt gribe om sig.

Medarbejderne:

Jeg vil til sidst behandle den vigtigste interessent nemlig medarbejderne, som påvirkes mest og det er yderst vigtigt at få deres opbakning til fusionen, da det ellers risikerer at blive en vanskelig proces at komme igennem med organisationsændringer og integrering. De ansatte har stor indflydelse på, hvorvidt fusionen og den efterfølgende integrationsproces bliver en succes eller ej.

I og med at der er tale om en meget stor forandring for medarbejderne både i stabsfunktioner men også i afdelingsnettet, vil der være stor risiko for modstand hos de ansatte mod fusionen, idet der opstår usikkerhed hos medarbejderne. Når der er usikkerhed vil der opstå nogle symptomer såsom modstand mod forandringer ikke fordi det nødvendigvis er negativt at vestjyskBANK og Spar Nord fusionerer, men mere fordi mange medarbejdere vil føle sig usikre overfor det fremtidige jobindhold. Dette kan give sig udslag i frustrationer, medarbejderflugt fra banken og dermed lavere effektivitet i organisationen. Dette skyldes, at

medarbejderne ”skubber lidt imod” og derfor vil man opleve at effektiviteten falder i en periode. Man kan beskrive denne modstand som et faseforløb, hvor selvværdet hos medarbejderne falder når fusionen bekendtgøres og så falder effektiviteten også. Efter et stykke tid vænner medarbejderne sig til de nye forhold og så kommer selvværdet op igen og dermed også effektiviteten. Udviklingen kan illustreres som nedenfor:



Der kan dog være gode grunde til at organisationen vil opleve modstand mod forandringer hos medarbejderne:

- Mister kontrol og indflydelse
- Stor usikkerhed og manglende information
- Nogle risikere at tabe ansigt
- En del mister deres job

Ledelsen kan dog godt forhindre en del af denne modstand og ovennævnte reaktioner. Men det er dog samtidig vigtigt at understrege at en fusion er en kompliceret forandringsproces, hvorfor modstand kan være svært helt at undgå. Men ledelsen bør anvende en håndteringsmodel som går ud på følgende:

- Genopbygning af medarbejdernes tillid ved hjælp af information om den forestående fusion.
- At lytte til medarbejderne
- Involvare medarbejderne, da det vil føre til bedre beslutninger og større engagement og motivation. Derved vil medarbejderne få en større forståelse for fusionen og omdirigerer derved energien fra modstand til støtte.

24 Alternativer for Spar Nord?

Spørgsmålet er, om der er et bedre alternativ end fusionen med vestjysk BANK, set ud fra aktionærerne i Spar Nord. I en tid, hvor de fleste pengeinstitutter må kigge langt efter en

vækst på nettorenteindtægterne og hvor efterspørgsel efter udlån fortsat er vigende, er det oplagt at vurdere om der er konsolideringsmuligheder i sektoren.

En mulighed er naturligvis at fortsætte alene og håbe på, at kunderne vil øge efterspørgslen efter udlån og andre finansielle ydelser samtidig med, at besparelser kan forbedre indtjeningen. Men konkurrencen er hård om de gode privat- og erhvervskunder og de store pengeinstitutter har fordel af at kunne funde sig på kapitalmarkederne til fornuftige priser. Derved bliver det vanskeligt for Spar Nord at konkurrere uden at måtte acceptere en lavere indtjening.

Spar Nord har imidlertid tidligere tilkendegivet interesse for køb af afdelinger eksempelvis fra det tidligere Fionia. Dette lykkedes ikke grundet prisen, som blev for høj. Men at købe udvalgte afdelinger kunne være et alternativ til en fusion med vestjysk BANK, da Spar Nord således undgår overlap af afdelinger med deraf omkostninger til lukninger. Ligeledes har de mulighed for at købe afdelinger i et muligt højindkomst område eller i et område med vækst nær storbyerne. På denne måde undgår Spar Nord ligeledes at få et hovedkontor med i købet, som de får ved en fusion og derefter skal skille sig af med en del stabsmedarbejdere og en stor hovedkontorbygning.

Inden et potentielt bud på afdelinger af et andet pengeinstitut, som enten er tvunget til at afvikle dem såsom Amagerbanken eller om det er som følge af fokusering på kerneområdet såsom Sparbank, kan Spar Nord gennemføre en grundig demografisk analyse. Dette vil give dem vished hvorvidt der er tale om et dynamisk område med gode indkomstforhold og hvorvidt det er kunder i ejer- eller lejeboliger etc.

Spar Nord risikerer dog fortsat at købe "katten i sækken" da det er vanskeligt at vurdere om kunderne forbliver kunder efter et salg til et andet pengeinstitut. Samtidig er der fortsat integrationsrisikoen i organisationen specielt hvis det er afdelinger langt fra deres naturlige markedsområde i det nordjyske, som eksempelvis Sjælland. Det kan blive vanskeligt at få tilkøbte afdelinger til at være en del af samme kultur. Endvidere kan det også vise sig, at Spar Nord får nogle mindre solide kunder med i købet, da de jo køber hele afdelinger og ikke kun de bedste kunder.

Derudover er der også prisen at tage hensyn til, hvorvidt kunderne kan købes til en fornuftig pris. Såfremt der betales overpris kan det ende med at gå mange år inden købet er rentabelt for Spar Nord. De seneste år har budt på stor forskel i prisen per kunde alt fra kr. 300 til kr. 11.000.²⁶

²⁶ <http://epn.dk/brancher/finans/bank/article1799630.ece>

25 Konklusion:

Formålet med denne hovedopgave har været at påvise tendensen indenfor finanssektoren, som går i retning af færre pengeinstitutter og færre afdelinger. Dette er tydeliggjort ved hjælp af en branche analyse i form af Porters Five Forces. Ligeledes er det omkringliggende makromiljø analyseret ved hjælp af en PEST analyse med det formål at vise behovet for en konsolidering. Jeg har også beregnet en række nøgletal med det formål at vise, hvor veldrevet Spar Nord og vestjyskBANK er og hvorvidt en fusion mellem de to pengeinstitutter vil bidrage positivt til indtjeningen og dermed være en fordel for aktionærene i Spar Nord.

Jeg har opstillet en samlet resultatopgørelse samt balance for fusionsbanken tillige med et budgetår, hvor jeg har indregnet estimerede besparelser primært på personaleområdet.

Derudover har jeg påvist, hvilke udfordringer der skal varetages for interessenterne i form af en interessentanalyse.

De beregnede nøgletal for fusionsbanken inklusiv budgetåret er blevet sammenlignet med det tidligere Spar Nord med det formål at påvise, hvorvidt aktionærene i Spar Nord kunne drage nytte af en fusion med vestjyskBANK. Udover nøgletallene har jeg ligeledes argumenteret for hvilken pris Spar Nord bør betale for aktierne i vestjyskBANK set ud fra hvor veldrevet vestjyskBANK.

Jeg har påvist, at de beregnede nøgletal ikke umiddelbart gav en forbedret indtjening og ej heller en bedre egenkapitalforrentning. Samtidig blev risikoen forøget på udlånssiden som følge af en højere eksponering mod især landbruget, som har det økonomisk meget vanskeligt. Desuden blev udlånseksponeringen til privatkunder reduceret, hvilket øger risikoen på udlånsporteføljen. På fundingsiden vil det heller ikke give en forbedring for Spar Nord, selvom en fusion med vestjyskBANK vil gøre dem større, men det er ikke nok til at få adgang til kapitalmarkederne til en billig rente på lige fod med Danske Bank og Nordea.

Med de estimerede besparelser ville det give en indtjeningsforbedring til fusionsbanken, som følge af besparelser på især personaleområdet. Samtidig ville den forbedrede indtjening give det nye Spar Nord mulighed for at øge udlånsaktiverne dobbelt så meget i forhold til inden fusionen uden at påvirke solvensen negativt.

Jeg vil dog alligevel ikke anbefale Spar Nord at fusionere med vestjyskBANK, ud fra følgende argumenter:

Udviklingen i udlånsporteføljen bliver forværret ved en fusion, idet eksponering mod landbruget og fast ejendom forøges samtidig med at privatkundeudlånseksponeringen reduceres. Risikoen for fortsatte store nedskrivninger på udlån er derfor tilstede

sammenlignet med andre pengeinstitutter, hvor mange er på vej ud af finanskrisen med faldende nedskrivninger.

Afdelingsnettet, som Spar Nord overtager ved fusionen med vestjyskBANK befinder sig udelukkende i Jylland, undtaget en enkelt afdeling i Odense, og med hovedvægten i Vest-jylland, som er naturligt markedsplads for vestjyskBANK. Men det havde været mere attraktivt om de havde haft afdelinger i høj-indkomstområder som Nordsjælland og større tilstedeværelse i trekants-området omkring Vejle eksempelvis.

Risikoen for en langsommelig integrationsproces mellem de to organisationer er så absolut tilstede med deraf længere tidsramme for hvornår synergierne kan realiseres.

Dette skyldes, at vestjyskBANK har været igennem både en overtagelse af Bonusbanken samt en fusion med Ringkøbing Bank ultimo 2008. Dette har uden tvivl sat sit præg på organisationen i vestjyskBANK og udsigten til endnu en større organisationsændring kan næppe vække begejstring blandt medarbejderne.

Muligheden for en bedre prisfastsættelse på Spar Nord aktien er ikke givet, såfremt risikoforholdene som er nævnt ovenfor, vil dominere fusionen og den efterfølgende drift. Spar Nord aktien vil så i stedet blive omgærdet med negativ newsflow, hvilket ikke er befordrende for aktiekursudviklingen.

Risk/reward er således ikke attraktiv for aktionærene i Spar Nord når fordelene kontra ulemperne skal opsummeres.

26 Litteratur:

Hjemmesider:

www.vestjyskbank.dk

www.sparnord.dk

www.borsen.dk

www.bank-info.dk

Faglitteratur:

Årsrapporter for 2009 og 2010 fra Spar Nord

Årsrapporter for 2009 og 2010 fra vestjyskBANK

Commercial Banking

Organisationsteori

Lov om finansiel virksomhed