

Den Jyske Sparekasse

- en fusion med Sparekassen Østjylland

Af Christine Aagaard, 20105088

Vejleder: Christian Farø



*Denne opgave er et tænkt
scenarie og må derfor ikke
forveksles med virkeligheden*

Indhold

1. Executive summary	4
2. Indledning.....	6
3. Problemformulering	7
4. Metode.....	7
5. Afgrænsning	9
6. Præsentation af sparekasserne	10
6.1 Den Jyske Sparekasse.....	10
6.1.1 Historie og værdier.....	10
6.1.2 Geografi og markedsområder.....	11
6.2 Sparekassen Østjylland	12
6.2.1 Historie og værdier.....	12
6.2.2 Geografi og markedsområder.....	13
6.3 Forenelighed mellem DJS og SØ.....	14
6.4 Ejerforhold og organisationsstruktur.....	14
6.4.1 Ejerforhold og organisationsstruktur i DJS	14
6.4.2 Ejerforhold og organisationsstruktur i SØ	17
6.5 Sammenlægning af organisationerne	18
6.6 Delkonklusion vedr. sammenlægning af organisationerne	19
7. Økonomisk gennemgang.....	19
7.1 Rentabilitet	20
7.1.1 ROE & ROA	20
7.1.3 Delkonklusion	27
7.2 Kapitalomkostninger	27
7.2.1 WACC.....	27
7.2.2 Delkonklusion	33

7.3 Rentefølsomhed.....	34
7.3.1 Gap-analyse	34
7.3.2 Delkonklusion	36
7.4 Likviditet	36
7.4.1 Lovens krav	37
7.4.2 Likviditetsoverdækning.....	37
7.4.3 Udlån i forhold til indlån.....	39
7.4.4 Delkonklusion	42
7.5 Solvens	43
7.5.1 Lovens krav	43
7.5.2 Solvens for DJS og SØ.....	48
7.5.3 Delkonklusion	53
7.6 Vækstmuligheder	54
7.6.1 ICGR	54
7.6.2 Delkonklusion	55
7.7 Udlånsporteføljens sammensætning.....	55
7.7.1 Store engagementer	56
7.7.2 Delkonklusion	57
7.8 Delkonklusion vedr. den økonomiske gennemgang	58
8. Fusionen	61
8.1 Fusions- og omdannelsesmodeller	61
8.2 Sammenlægning af resultatopgørelse og balance	62
8.2.1 Forudsætninger/økonomiske synergieffekter vedr. fusionen	62
8.2.2 Sammenlægning af resultatopgørelse og balance	65
8.3 Solvens for den fusionerede sparekasse	68
8.4 ICGR for den fusionerede sparekasse	70
8.5 WACC for den fusionerede sparekasse.....	70

8.6 Statsgaranterede obligationslån og supplerende kapital.....	71
8.7 SWOT-analyse	72
9. Konklusion	74
10. Litteratur og hjemmesider	78
Bilag 1 – Artikel fra JP's erhvervssektion d. 17. januar 2012	80
Bilag 2 – DJS' organisationsdiagram.....	81
Bilag 3 – SØ's organisationsdiagram nov. 2011	82
Bilag 4 – SØ's organisationsdiagram sept. 2011	83
Bilag 5 – Beregning af ROE & ROA	84
Bilag 6 – Beregning af WACC for SØ og DJS	85
Bilag 7 – Kapitalstruktur	88
Bilag 8 – Gap-analyse	90
Bilag 9 – Udlån i forhold til indlån	92
Bilag 10 – Basiskapitalens sammensætning.....	93

1. Executive summary

My assignment investigates the question whether a merger with Sparekassen Østjylland (SØ) would present a viable solution to Den Jyske Sparekasse (DJS).

In my preface I introduce both saving banks with the scope of ascertaining if they are compatible in terms of values, market segments and organizational structure.

As they both prove to be a good match in the listed respects, I specify a number of criteria for the future set-up of their organisation.

I decide to let the merged saving bank continue under the name of “Den Jyske Sparekasse” and I keep its present manager, Claus Petersen, in the executive position.

I review a number of key figures for the two saving banks to identify their strong and weak points with the objective of letting the merger make room for the best strengths of both organisations.

My financial analysis profiles two saving banks that were just as severely affected by the financial crisis 2008-2010 as all other banks in Denmark. Whereas DJS increased its volume through mergers, SØ went for organic growth. To SØ this entailed huge challenges in adapting costs to profit and SØ's solvency was put under severe pressure.

Another finding is that both saving banks are much exposed to agriculture and the real estate market, which have both historically proven to be pretty risky segments, and accordingly I have had to formulate a number of requirements for the merger.

One of my prerequisites is that the saving banks must have made the necessary depreciations over the years prior to the merger in order to ensure that future depreciations can be kept on a reasonable level. Moreover, the merger is expected to entail some cost-savings in term of head counts. Once these conditions are met, the merged saving bank will start generating profit already in 2011, which will consolidate its solvency and probably also imply cheaper funding costs.

DJS's solvency comprises a large share of equity which means that the solvency of the merged saving bank will be able to retain a reasonable level even without including supplementary capital.

Both saving banks have taken out government guaranteed loans that are due to expire in 2013. From experience we know that other parties merging have obtained an extension of their government guarantees, and assuming that this will also be the case in the studied merger, the cash-position of the merged saving bank should be long-term secured.

My assignment therefore concludes that if the specified conditions are met, a merger with SØ would be quite attractive to DJS.

2. Indledning

Dansk økonomi har været præget af markante udsving de senere år. I begyndelsen af 2000'erne steg boligpriserne markant som følge af indførelsen af nye låneformer¹, og i midten af 2000'erne blev udviklingen på boligmarkedet så hektisk, at man med rette kan tale om en decideret boligprisboble.²

Ved udgangen af 2007 skete der et fald i såvel boligpriser som BNP, og Danmark var på dette tidspunkt inde i en afmatningsfase, allerede inden finanskrisen for alvor tog til. Da den globale finanskrisen, som udsprang i USA, ramte Danmark, havde mange danske pengeinstitutter efter nogle år med kraftig udlånsvækst oparbejdet betydelige indlånsunderskud. Det internationale lånemarked var imidlertid frosset til, og mange pengeinstitutter står som følge heraf i dag overfor store likviditetsmæssige udfordringer.

Den finansielle afmatning har endvidere betydet øgede nedskrivninger for bankerne, hvilket for nogle har fået fatale konsekvenser. Således er begrebet "bankkrak" blevet en naturlig del af danskernes hverdag.

For Sparekassen Østjylland (SØ) har store nedskrivninger og negative resultater også præget de seneste års regnskaber³. Forventningen til 2011 var et positivt årsresultat på baggrund af et positivt 3. kvartal med et resultat på 28,4 mio. før skat⁴, men finanstillsynets "julebrev" forventes at have en negativ indflydelse på dette. Julebrevet⁵ går i al sin enkelhed ud på, at pengeinstitutternes værdiansættelse af landbrugsjord er for optimistisk, hvorfor mange pengeinstitutter med landbrug i porteføljerne har været nødsaget til at foretage store nedskrivninger på dette område.⁶ Sparekassen har i 3. kvartal 2011 udlån til land- og skovbrugssektoren, som udgør 14% af den samlede udlånsmasse. Heraf udgør landbruget godt 10%⁷, hvorfor nedskrivninger ikke kan undgås.

Ydermere har nye EU-regler bevirket, at sparekasserne pr. 1. januar 2012 ikke længere må stille en bestemt rente i udsigt på garantkapitalen. Tidligere kunne garantkapitalen indløses fra

¹ Rentetilpasning i 1996 og afdragsfrihed i 2003

² [http://www.nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/2D15B3FE8A22F48AC1257910004C026D/\\$file/samfoeko_omkost_finanskriser_KVO3_2011.pdf](http://www.nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/2D15B3FE8A22F48AC1257910004C026D/$file/samfoeko_omkost_finanskriser_KVO3_2011.pdf)

³ SØ's Årsrapporter 2008-2010

⁴ <https://www.sparoj.dk/Nyt-fra-sparekassen-19.aspx?Action=1&NewsId=136&PID=30>

⁵ http://www.dr.dk/NR/rdonlyres/F8563CD1-0FB8-4A52-9D15-8FAFEB72248F/3469043/Julebrev2011_kreditinstitutter.pdf

⁶ <http://finanswatch.dk/Finansnyt/article1018369.ece>

⁷ <https://www.sparoj.dk/Nyt-fra-sparekassen-19.aspx?Action=1&NewsId=136&PID=30>

dag til anden, men da garantkapitalen indgår i SØ's egenkapital, vil et tilbageløb få fatale konsekvenser.

Dette faktum – sammen med forventningerne om endnu et negativt årsresultat for 2011 – har fået SØ til at indføre en garantbørs, som for garanterne betyder, de ikke kan sælge deres garantbeviser, hvis der ikke er en køber på den anden side.⁸

Der tegner sig altså et billede af en sparekasse, som på mange områder er kommet under pres, og selvom SØ altid har værnet om sin selvstændighed, kan sparekassen som så mange andre mindre pengeinstitutter i sidste ende være tvunget til at finde sig en kapitalstærk fusionspartner.

I en artikel i JP's erhvervssektion d. 17. januar 2012⁹ udtaler Den Jyske Sparekasses (DJS) direktør, Claus E. Petersen (CP), at DJS efter overtagelser i 2006 og 2008 nu igen er klar til en fusion. CP udtaler, at både Øst- og Vestjylland er attraktive markedsområder, men det vigtigste er, at en evt. kommende fusionspartner matcher DJS både størrelsesmæssigt, kulturelt og geografisk. Han mener, det er vigtigt, at garantkapitalen bliver sikret og går efter at indgå i egentlige fusioner med andre – eventuelt pressede – sparekasser.

3. Problemformulering

På baggrund af ovenstående opstilles følgende problemformulering:

Vil det være en fordel for Den Jyske Sparekasse at fusionere med Sparekassen Østjylland?

4. Metode

Indledningsvis vil jeg præsentere de to sparekasser, herunder deres historie og værdier, geografi og markedsområder. Ud fra en fusionsbetragtning er det essentielt, at de to sparekasser drives ud fra nogle værdigrundlag, som er forenelige, og at deres markedsområder og filialnet ikke i markant grad overlapper hinanden.

Efterfølgende vil jeg gennemgå sparekassernes ejerforhold og organisationsstruktur. Jeg vil opstille nogle forudsætninger for sammenlægningen af de to organisationer samt ”udnævne” en fortsættende direktør for den fusionerede sparekasse.

⁸ <https://www.sparoj.dk/Indloesning-af-garantbeviser-6736.aspx>

⁹ Artiklen er vedlagt som bilag 1

Herefter følger en økonomisk gennemgang, som har til opgave at analysere de to sparekassers rentabilitet, kapitalomkostninger, rentefølsomhed, likviditet, solvens og vækstmuligheder.

Vurderingen af, hvorvidt en fusion mellem de to sparekasser vil være en fordel for DJS, vil primært tage udgangspunkt i denne del af opgaven, selvom det selvfølgelig ikke er uvæsentligt, at de to sparekasser passer sammen i forhold til værdigrundlag og geografi.

Til brug for analysen udregnes nøgletal baseret på de seneste 5 års regnskaber på koncernniveau for de to sparekasser (årene 2006-2010). Jeg har valgt en 5-årig analyseperiode, for at nøgletalsanalysen også dækker tiden før finanskrisen.¹⁰

Den økonomiske gennemgang vil omhandle følgende:

- ROE
- ROA
- WACC
- Gap-analyse
- Likviditet
- Solvens
- ICGR
- Udlånsporteføljens sammensætning

Efter en gennemgang af de to sparekassers nøgletal vil jeg afdække de synergieffekter, jeg mener, DJS og SØ kan opnå via en fusion, og herefter vil jeg ud fra nogle opstillede forudsætninger vedr. økonomiske synergieffekter ved fusionen sammenlægge sparekassernes balancer og resultatopgørelser.

Jeg vil beregne og kommentere solvens, ICGR og WACC for den fusionerede sparekasse og desuden forholde mig til udløb af hhv. statsgaranterede lån og supplerende kapital.

Til slut vil jeg udarbejde en SWOT-analyse, som skal samle trådene og give et overblik over fordele og ulemper ved en fusion, og på baggrund af denne vil jeg i konklusionen besvare problemformuleringen ”Vil det være en fordel for Den Jyske Sparekasse at fusionere med Sparekassen Østjylland?”.

¹⁰ Se afsnit 5. Afgrænsning for yderligere kommentarer om valg af analyseperiode

5. Afgrænsning

I løbet af de måneder, specialeskrivningen har stået på, er der for både DJS og SØ indtruffet begivenheder, som jeg har set mig nødsaget til at afgrænse mig 100% fra.

Den 28. februar 2012 udsendte DJS en pressemeddelelse, hvoraf det fremgik, at Den Jyske Sparekasse fusionerer med Sparekassen Farsø.¹¹ Den 22. april 2011 gik SØ konkurs og blev overtaget af Sparekassen Kronjylland, og samme dag overtog DJS Spar Salling.

Min opgave tager udgangspunkt i situationen, som den så ud, inden ovennævnte begivenheder blev offentliggjort, hvorfor dette ikke kommenteres yderligere i opgaven.

Da SØ's årsregnskab for 2011 efter planen først ville være blevet offentliggjort ultimo april 2012, har jeg i regnskabsanalysen ikke kunnet medtage nøgletal for 2011. Derfor har jeg valgt at lave selve regnskabsanalysen på baggrund af tallene for 2006-2010. I andre dele af opgaven henvises dog til oplysninger fra halvårsrapporterne for 2011 samt oplysninger af nyere dato fra sparekassernes hjemmesider.

I forbindelse med sammenlægningen af de to sparekassers balancer og resultatopgørelser afgrænser jeg mig fra at komme nærmere ind på de skattemæssige konsekvenser ved en fusion.

Der henvises løbende i opgaven til de forskellige bankpakker, og det forudsættes, at læsere af denne opgave er bekendt med indholdet af disse (Bankpakke I-IV).

Det kunne have været interessant at se nærmere på reaktionerne fra interessenterne i forbindelse med en fusion, men da jeg i min opgave har valgt at fusionere to sparekasser, hvorved kulturforskellene i organisationerne ikke forventes at være så markante, som hvis den ene part havde været en bank, har jeg valgt at lægge mit primære fokus på økonomien bag fusionen.

Endvidere ville det have været interessant at gå mere i dybden omkring selve fusionen ud fra et projektleder-synspunkt, hvor konkrete forhold og tidshorisonter i forløbet blev belyst nærmere, men da problemformuleringen udelukkende forholder sig til spørgsmålet om, hvorvidt det ville være en fordel for DJS at fusionere med SØ, har jeg ikke beskæftiget mig yderligere med spørgsmålet om, *hvordan* en fusion i givet fald ville skulle forløbe.

¹¹ <http://www.djs.dk/page1328.aspx>

6. Præsentation af sparekasserne

Jeg vil indledningsvis præsentere de to sparekasser. Præsentationen vil bl.a. indeholde fakta om sparekassernes historie, værdigrundlag, geografiske placering og markedsområder.

Præsentationen danner baggrund for en vurdering af sparekassernes forenelighed i forhold til ovenstående.

6.1 Den Jyske Sparekasse

6.1.1 Historie og værdier

Den Jyske Sparekasse (DJS) er en selvejende institution, som er grundlagt i 1872 i Grindsted¹². Oprindeligt var filialen i Grindsted den eneste filial, men efterhånden som sparekassen voksede, fik filialen karakter af hovedkontor¹³.

I 2007 fusionerede DJS med Jelling Sparekasse og i 2009 tillige med Sparekassen Løgumkloster¹⁴. Således er DJS i dag den 4. største sparekasse i Danmark med en arbejdende kapital på 11,3 mia. kr.¹⁵ og en balance på 13,6 mia. kr. pr. 31. dec. 2010¹⁶ og er dermed en del af Gruppe 3-pengeinstitutterne¹⁷.

DJS er en selvejende institution, som er organiseret som en garantsparekasse.¹⁸ Sparekassens garantanter har indskudt garantkapital i sparekassen, som indgår i sparekassens egenkapital og er dermed en del af DJS' fundament.

DJS har i sit værdigrundlag formuleret 6 kerneværdier, som man bestræber sig på at efterleve¹⁹:

- | | |
|--------------------|---------------|
| • Købmandskab | • Teamånd |
| • Visionær | • Handlekraft |
| • Professionalisme | • Ærlighed |

¹² <http://www.ebr.dk/Site/Forms/PublicService/DisplayProductionUnit.aspx?pnr=1003163181>

¹³ <http://www.djs.dk/page120.aspx>

¹⁴ <http://www.djs.dk/page329.aspx?searchString=fusion>

¹⁵ <http://finansstilsynet.dk/da/Tal-og-fakta/Statistik-noegletal-analyser/Statistik-om-sektoren/Pengeinstitutternes-stoerrelsesgruppering.aspx> - består af indlån, udstedte obligationer, efterstillede kapitalindskud og egenkapital.

¹⁶ DJS årsregnskab 2010 s. 20

¹⁷ Pengeinstitutter med en arbejdende kapital på 250 mio. og op til 10 mia. kr.

¹⁸ <http://www.djs.dk/page113.aspx>

¹⁹ <http://www.djs.dk/page32.aspx>

Kunderne i DJS har alle en personlig rådgiver, som de kender, og som kender dem og deres økonomi indgående. Der findes ikke call-centre, som man ser det i mange større pengeinstitutter, men kunderne kan til gengæld ringe direkte til deres rådgiver.

Målgruppen består af privatpersoner og mindre og mellemstore erhvervsvirksomheder. Rådgivningen er baseret på tillid og tryghed og søger at skabe overskud for både kunderne og sparekassen. Desuden er den lokale forankring i fokus, og sparekassen deltager aktivt i udviklingen af de områder, hvor den har filialer.²⁰ Således har DJS sin egen gavefond, som aktivt yder støtte til lokale tiltag indenfor bl.a. fritid, idræt, sport, børne- og ungdomsarbejde, musik, teater, kunst og museer samt forskning og kulturbevaring. I 2010 udgjorde det samlede sponsorbudget mere end 3 mio. kr.²¹

6.1.2 Geografi og markedsområder

DJS er i dag et moderne pengeinstitut med 22 filialer og med 334 heltidsansatte pr. 30. juni 2011²², og markedsområdet strækker sig fra Engesvang i nord til Tinglev i syd og fra Esbjerg i vest til Juelsminde i øst. Hovedkontoret er placeret i Grindsted.

I 2008 åbnede DJS en filial i Aarhus²³, og sidst på året åbnede man ligeledes en filial i Kolding. I 2010 åbnedes endvidere en filial i Brande²⁴, og således havde DJS ultimo 2010 i alt 25 filialer.

Filialen i Aarhus er dog pr. 1. september 2011 flyttet til Horsens, ligesom filialen i Egtved blev sammenlagt med filialen i Vejle pr. 17. juni 2011, og til sidst er filialen i Hellevad sammenlagt med filialen i Løgumkloster pr. 1. september 2011.²⁵ I forbindelse med disse tilpasninger har man måttet afskedige 14 medarbejdere.²⁶



Figur 1 – DJS' filialer

²⁰ <http://www.djs.dk/page33.aspx>

²¹ DJS' årsrapport 2010

²² DJS' halvårsrapport 2011

²³ DJS' årsrapport 2008

²⁴ <http://www.djs.dk/page983.aspx>

²⁵ DJS' halvårsrapport 2011

²⁶ DJS' halvårsrapport 2011

6.2 Sparekassen Østjylland

6.2.1 Historie og værdier

Sparekassen Østjylland (SØ) er et selvejende pengeinstitut, som blev grundlagt i Hammel i 1866²⁷. I mange år blev sparekassens filialer markedsført under individuelle lokalnavne, og først i 2003 indførtes det fælles ”Sparekassen Østjylland”, som skulle understrege SØ’s ønske om at ”gå selv”.²⁸ Tillige udvikledes et nyt logo, og koncernen kom i det hele taget til at fremstå som en mere samlet enhed.

Op gennem 2000’erne gennemgik SØ en forrygende udvikling med daværende direktør Henrik Westergaard (HW) ved roret. Medarbejderantallet i sparekassen øgedes således fra 143 fuldtidsansatte i 2004 til 244 i 2008²⁹, hvor finanskrisen ramte Danmark. I samme periode åbnede SØ flere nye filialer i bl.a. Horsens, Grenaa og Vejle, og der blev endvidere udover ”boligshops” i både Kolding og Vamdrup³⁰ etableret et investeringsselskab ved navn Aktiv Formueforvaltning Stratego A/S.³¹ I 2008 tilkøbte SØ desuden ejendomme i Brædstrup og Ry med henblik på ekspansion af de eksisterende afdelinger i de to byer.

Finanskrisen ramte i 2008 og 2009 den vækstorienterede sparekasse hårdt, og som en konsekvens heraf blev både den nyoprettede afdeling i Vejle og de to boligshops i Kolding og Vamdrup lukket i løbet af 2009.³² Sparekassen ændrede forretningsstrategi, og organisatoriske og forretningsmæssige tilpasninger betød, at den daværende direktion blev afsat, og en ny direktion med den tidligere kreditchef, Henning Niekrenz (HN) som administrerende direktør, blev etableret.

Medarbejderantallet blev endvidere reduceret fra 244 heltidsansatte i 2008 til 215 i 2009, og der skete en yderligere reduktion af medarbejderstaben i 2010, således at antallet af heltidsansatte ultimo året udgjorde 191 personer.³³

Størrelsesmæssigt er SØ et Gruppe 3-pengeinstitut med en arbejdende kapital på 5,5 mia.³⁴ og en balance på 7,2 mia. pr. dec. 2010.³⁵

²⁷ <https://www.sparoj.dk/Organisation-96.aspx>

²⁸ http://www.aarhusportalen.dk/vis_artikel.asp?ArticleId=6366

²⁹ SØ’s årsrapport 2008 s. 22

³⁰ SØ’s årsrapport 2008 s. 10

³¹ SØ’s årsrapport 2007 s. 10

³² SØ’s årsrapport 2009 s. 10

³³ SØ’s årsrapport 2010 s. 33

Sparekassens medarbejdere har deltaget i formuleringen af sparekassens 5 grundværdier, som danner basis for den måde, man arbejder på i SØ.

Værdierne er³⁶:

- Fleksibilitet
- Arbejdsglæde
- Loyalitet
- Kompetence
- Etik

SØ har en vision om at være et værdiskabende pengeinstitut for både kunder og medarbejdere, og der lægges stor vægt på at bevare sparekassens selvstændighed.

Missionen er at skabe værdi for kunderne og det lokalsamfund, SØ er en del af. Lokalsamfundet støttes derfor med diverse sponsorater til både sportslige og kulturelle aktiviteter samt til klubber eller foreninger, der understøtter sparekassens værdigrundlag om at være en aktiv del af lokalsamfundet.

6.2.2 Geografi og markedsområder

Efter at SØ i 2009 lukkede afdelingen i Vejle og de 2 boligshops i hhv. Kolding og Vamdrup, består sparekassen nu af i alt 15 filialer.

Sparekassens hovedkontor ligger i Hammel, og filialerne dækker et geografisk område beliggende i Østjylland mellem Silkeborg, Grenaa og Horsens.

Sparekassens målgruppe er både privat- og erhvervskunder. Markedsområdet er primært Østjylland, men der er også enkelte kunder fra andre geografiske områder af Danmark. Disse er tilknyttet sparekassens privatkundeafdeling og håndteres centralt.



Figur 2 – SØ's filialer

³⁴ <http://finansstilsynet.dk/da/Tal-og-fakta/Statistik-noegletal-analyser/Statistik-om-sektoren/Pengeinstitutternes-stoerrelsesgruppering.aspx>

³⁵ SØ's årsrapport 2010 s. 27

³⁶ <https://www.sparoj.dk/Om-os-94.aspx>

6.3 Forenelighed mellem DJS og SØ

Både DJS og SØ er selvejende institutioner, som har over 100 år på bagen. Begge er sparekasser, der bygger på værdier som personlig rådgivning via direkte kontakt mellem kunde og rådgiver, og som desuden engagerer sig i de lokalsamfund, de befinder sig i.

Begge sparekasser henvender sig til både privat- og erhvervskunder, omend DJS begrænser sig til ”mindre samt mellemstore erhvervskunder”.

Geografisk er SØ koncentreret i Østjylland, mens DJS dels befinder sig dels i Østjylland og dels i Syd- og Sønderjylland. Den eneste by, hvor begge sparekasser er repræsenteret, er Horsens, hvor DJS’ filial består af 20 medarbejdere³⁷, mens SØ’s filial udgøres af 9 medarbejdere³⁸.

Ved en fusion må man kigge nærmere på de to afdelinger, deres rentabilitet, deres medarbejderkapacitet og lokaler og vurdere, om de evt. med tiden skal lægges sammen, således at man kan undvære en afdelingschef og evt. en kasserer fra en af de to afdelinger.

DJS vil via en fusion med SØ kunne indtage nye dele af det eksisterende markedsområde, som de i forvejen kender og opererer i, og det kan være en fordel, da DJS’ ledelse og kreditafdeling dermed ikke skal lære et nyt markedsområde at kende.

Jeg vurderer, at de to sparekasser ud fra ovenstående er særdeles forenelige og dermed ud fra en værdimæssig og geografisk betragtning er et godt match.

6.4 Ejerforhold og organisationsstruktur

I det efterfølgende gennemgås ejerforhold og organisationsstruktur for de to sparekasser, hvorefter jeg vil gøre mig nogle overvejelser om, hvad der rent organisatorisk vil ske, hvis de to sparekasser fusionerer.

6.4.1 Ejerforhold og organisationsstruktur i DJS

Repræsentantskabet er sparekassens øverste myndighed. Det består pr. 1. januar 2012 af 80 medlemmer³⁹. Repræsentantskabet er valgt af garantene, og kun garant kan vælges som medlemmer. Det er repræsentantskabet, der vælger flertallet af medlemmerne til bestyrelsen,

³⁷ <http://www.djs.dk/page153.aspx>

³⁸ <https://www.sparoj.dk/Horsens-5474.aspx>

³⁹ <http://www.djs.dk/page1274.aspx>

og det er deres opgave at godkende bestyrelsens årsberetning, årsregnskabet og eventuelle ændringer af vedtægterne.

DJS har en bestyrelse, som består af 12 medlemmer⁴⁰. Heraf er 7 medlemmer valgt blandt repræsentantskabets medlemmer og 5 blandt medarbejderne. Bestyrelsen ansætter direktionen og har ansvaret for sparekassens overordnede og strategiske ledelse jf. Bekendtgørelse om ledelse og styring af pengeinstitutter m.fl. § 2.

Direktionen i DJS består af den administrerende direktør, Claus E. Petersen (CP), som varetager sparekassens daglige drift⁴¹ jf. Bekendtgørelse om ledelse og styring af pengeinstitutter m.fl. § 9. CP fungerer tillige som formand for samarbejdet ”Lokale Pengeinstitutter”, som er en forening for ca. 85 lokale banker, sparekasser og andelskasser i Danmark, Færøerne og Grønland.⁴² CP var tidligere direktør for Jelling Sparekasse, men han blev i forbindelse med fusionen mellem DJS og Jelling Sparekasse i 2007 den fortsættende direktør i DJS efter Robert Kristiansen, som gik på pension.⁴³

Ud af DJS’ 334 medarbejdere arbejder 228 i filialerne, mens 106 medarbejdere arbejder på hovedkontoret. Fysisk er filialservice dog placeret i Jelling. Organisationsdiagrammet fremgår af bilag 2.

Af diagrammet ses det, at CP har en direktionsgruppe, som han mødes med en gang om måneden. Ud over CP selv består gruppen af 7 andre, som er:

- Vicedirektør Otto Feirskov, som har det overordnede ansvar og står for resultatopfølgning for regnskab, økonomi, investering og likviditet.
- Kreditdirektør Flemming Nielsen, som er ansvarlig for kreditafdelingen.
- Underdirektør Oda Jensen, som overordnet står for marketing, HR, IT, serviceafdelingen samt privatafdelingen
- Erhvervsdirektør Jens Hansen, som er direktør for erhverv, storkunde afdelingen og afdelingen for ”særlige- og problemsager”.
- Underdirektør John H Nielsen, placeret i Vejle som områdedirektør med det overordnede ansvar for filialdrift.

⁴⁰ <http://www.djs.dk/page116.aspx>

⁴¹ <http://www.djs.dk/page114.aspx>

⁴² <http://www.lokalpengeinstitutter.dk/lpi/data.nsf/webDocuments/BBFCC31595B29240C125795D004FE38A>

⁴³ <http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article1015706.ece?service=printversion>

- Underdirektør Svend Erik Christensen, som er placeret i Grindsted
- Filialdirektør Peter Christensen, som tillige er områdedirektør og placeret i Løgumkloster.

DJS' organisation er præget af forholdsvis mange direktørtitler, hvilket kan hænge sammen med de fusioner, DJS har gennemgået de senere år. Når to pengeinstitutter fusionerer, er der et organisatorisk regnestykke, som skal gå op i en højere enhed, hvilket for nogle direktører kan betyde en fyreseddel, mens andre medarbejdere er så vigtige, at der må "opfindes" stillinger og/eller stillingsbetegnelser, som muliggør deres fremtidige virke i den nye organisation.

Jeg antager, det kan være tilfældet i DJS, hvilket også betyder, man har valgt at fastholde de mest kompetente medarbejdere fra de sammenlagte sparekasser, således at CP er sikret den bedst mulige direktionsgruppe og dermed også kan uddelegere store dele af sit ansvar til andre i organisationen. Desuden betyder den store direktionsgruppe, at der er mulighed for et tættere samarbejde mellem medarbejdere og ledelse, idet en del af direktionsgruppen har hverdagens arbejde i filialerne helt inde på livet.

Organisationen er opbygget som en funktionsorganisation, hvor faglige kriterier ligger til grund for opdelingen af afdelingerne⁴⁴. Dette er en fordel, idet ekspertisen på den måde er samlet i enheder og har mulighed for løbende udvikling. Fx er investeringsafdelingen samlet på hovedsædet, hvor investeringsrådgiverne kan samarbejde og sparre med hinanden, mens de samtidig også bistår filialerne, når der rådgives om investering.⁴⁵

Ulempen ved denne organisationsform kan dog være, at de forskellige faggrupper kan have svært ved at samarbejde, idet afdelingerne primært vil fokusere på egne interesser, og dermed kan der hurtigt opstå konflikter. Desuden kan det være svært at måle individuelle resultater, da udbyttet af eksperternes rådgivning tilfalder filialerne og ikke opgøres på rådgiverniveau.⁴⁶ Det er derfor vigtigt, at alle medarbejdere er indstillet på at "løfte i flok" i stedet for at fokusere på personlige målsætninger. Herigennem kommer værdierne "teamånd" og "professionalisme" til udtryk.

⁴⁴ Organisationsteori s. 57

⁴⁵ <http://www.djs.dk/page49.aspx>

⁴⁶ Organisationsteori s. 59

6.4.2 Ejerforhold og organisationsstruktur i SØ

SØ er en selvejende garantsparekasse. Sparekassens ledelse består af et repræsentantskab, en bestyrelse og en direktion.

Til repræsentantskabet vælges mindst 21 og højst 75 medlemmer af og blandt de stemmeberettigede garanter.⁴⁷ Bestyrelsen består af 3-7 medlemmer valgt af repræsentantskabet. Indtil 31. december 2013 er bestyrelsen bemyndiget til at fusionere som den fortsættende sparekasse med andre banker eller sparekasser, hvis balance dog ikke må overstige 50% af SØ's balance⁴⁸. Bortset fra denne undtagelse er det repræsentantskabet, som træffer afgørende beslutninger om SØ's fremtid.

Direktionen bestod i 2009 af den administrerende direktør Henning Niekrenz (HN) samt direktøren for forretningsområdet, Hans Jørgen Østergaard, og direktør for kredit og risikoovervågning, René Nymann. I 2011 tilpassede SØ endnu engang direktionen, så den i dag udelukkende består af adm. direktør HN, som varetager SØ's daglige drift jf. Bekendtgørelse om ledelse og styring af pengeinstitutter m.fl. § 9.

Af sparekassens i alt 175 heltidsansatte arbejder 2/3 i filialerne, mens den sidste 1/3 arbejder på hovedsædet. Organisationsdiagrammet er vedlagt som bilag 3.

Ligesom DJS er SØ's organisation opbygget som en funktionsorganisation. SØ drager hermed også fordel af, at ekspertisen er samlet i enheder og derved har mulighed for løbende udvikling og sparring.

SØ har valgt både at have kørende investerings- og pensionsspecialister, som bistår filialerne i de lidt tungere rådgivningssituationer, og herved kommer værdierne ”kompetence” og ”etik” til udtryk.

Den seneste tids organisationstilpasninger har betydet, at SØ i modsætning til DJS har afskediget direktører og nedlagt stillinger for at slanke organisationen mest muligt. Således er tidligere investeringschef, Ove Jensen, blevet afskediget og investeringsafdelingen lagt ind under tidligere pensionschef Anders Balle, som nu er chef for både pension, investering og bolig, der under ét er samlet i ”salg og rådgivning”. Desuden er tidligere direktør for kredit og risi-

⁴⁷ https://www.sparoj.dk/Files/Billeder/Pdf_filer/Om_os/Vedtægter%2008.11.11.pdf

⁴⁸ https://www.sparoj.dk/Files/Billeder/Pdf_filer/Om_os/Vedtægter%2008.11.11.pdf

koovervågning, René Nymann blevet afskediget i forbindelse med direktionstilpasningen, og Mikael Pedersen er udnævnt som ny chef for kredit og risikoovervågning.

Således arbejder kreditaafdelingen og forretningssupport nu direkte under HN, og kommando-vejen er dermed blevet kortere for disse afdelinger. For HN betyder tilpasningen, at flere informationer og opgaver havner direkte hos ham, hvilket lægger et øget pres på ham som person, men til gengæld sikrer han sig derved en større indsigt i og et bedre overblik over organisationen. Af bilag 4 fremgår SØ's organisation som den så ud inden tilpasningerne blev foretaget i okt. 2011.

Organisationstilpasningen kan tydes som et forsøg på rationalisering, men man kan også anskue den som en indledende øvelse i forhold til at forberede organisationen til en fusion, idet man har nedlagt nogle direktørstillinger, så der er færre direktører, som evt. skal indlemmes i tilsvarende stillinger i en ny organisation.

6.5 Sammenlægning af organisationerne

Begge sparekasser er garantsparekasser, som er selvejende institutioner. De er bygget op af et repræsentantskab, en bestyrelse og en direktion. En sammenlægning af de to sparekasser skal af bestyrelserne indstilles til repræsentantskaberne, som skal stemme om fusionen. Fusionen vedtages, hvis mindst halvdelen af sparekassernes repræsentantskabsmedlemmer er til stede ved afstemningen, og mindst 2/3 af disse stemmer for forslaget.⁴⁹

Organisatorisk er DJS i forvejen præget af mange direktørtitler, som kan stamme fra tidligere fusioner, og man kan forestille sig, at en fusion mellem DJS og SØ vil give anledning til oprettelse af yderligere lederstillinger, da en del af SØ's nuværende chefer bør indgå i den nye organisationsplan.

Jeg forudsætter, det er CP, der skal fungere som adm. direktør i den fusionerede sparekasse, dels fordi DJS i kraft af sin størrelse (ca. dobbelt så stor som SØ målt på balancen) skal være det fortsættende pengeinstitut, og fordi CP har erfaring med fusioner fra tidligere.

DJS har indrettet sig med områdedirektører, og man kan forestille sig, at HN i første omgang kommer til at fungere som områdedirektør for SØ-filialerne og samtidig skal indgå i direktionsgruppen.

⁴⁹ Jf. vedtægterne for DJS <http://www.djs.dk/page936.aspx> og vedtægterne for SØ https://www.sparoj.dk/Files/Billeder/Pdf_filer/Om_os/Vedtægter%2008.11.11.pdf

Der vil være andre nøglepersoner fra SØ, som man med fordel kan beholde i den nye organisation, men da der kun er behov for ét hovedsæde, forudsætter jeg, at SØ's nuværende hovedsæde i Hammel kan likvideres, og det kan ikke undgås, at en del af de medarbejdere, der i dag sidder på SØ's hovedsæde, i den forbindelse vil blive afskediget.

Nærmere forudsætninger herom opstilles i forbindelse med sammenlægningen af resultatopgørelse og balance i afsnit 8.2.2.

6.6 Delkonklusion vedr. sammenlægning af organisationerne

DJS og SØ er garantsparekasser, som historisk set er udsprunget af det samme værdigrundlag, som begge organisationer har videreført og efterlevet gennem tiden. Således er tillid og troværdighed overfor kunderne samt engagement og ansvarlighed overfor lokalområdet en naturlig del af sparekassernes indsats.

Geografisk opererer SØ udelukkende i Østjylland, mens DJS både dækker Østjylland og Syd- og Sønderjylland. Horsens er den eneste by, hvor både SØ og DJS er repræsenteret, hvorfor en nærmere gennemgang af de to filialers regnskaber danner grundlag for en evt. sammenlægning af de to filialer.

Jeg vurderer, at de to sparekasser ud fra en værdimæssig og geografisk betragtning er oplagte fusionspartnere, da DJS i forvejen har et godt kendskab til markedsområdet og dermed ikke skal bruge ressourcer på at lære et nyt markedsområde at kende.

Organisationerne er begge indrettet som funktionsorganisationer, og SØ har den senere tid tilpasset organisationen, således at direktionen er reduceret til kun at omfatte HN, samtidig med at enkelte direktører er afskediget og direktørstillinger nedlagt som følge heraf.

DJS' organisation er præget af mange lederposter, og ved en fusion forudsætter jeg, at DJS' nuværende direktør CP er den fortsættende, mens HN i første omgang gøres til områdeansvarlig for SØ-filialerne.

SØ's hovedsæde nedlægges, således at hovedsædet i Grindsted bliver det fortsættende med en reduktion af SØ's nuværende medarbejderstab til følge.

7. Økonomisk gennemgang

Vurderingen af, hvorvidt det er en fordel for DJS at fusionere med SØ, vil i høj grad afhænge af, hvordan økonomien for de to sparekasser ser ud, samt hvilke synergieffekter, der kan op-

nås ved en fusion. I det efterfølgende vil jeg derfor gennemgå en række nøgletal for de to sparekasser for at tegne et billede af deres nuværende økonomiske situationer samt udviklingen over de seneste fem år fra 2006-2010.

Da begge sparekasser er en del af Gruppe 3- pengeinstitutterne, vil jeg ved udstrækning benytte udviklingen i nøgletallene for Gruppe 3 som reference, men jeg vil også sammenligne sparekasserne direkte med hinanden, fordi det giver et billede af sparekassernes styrker og svagheder. I fusionsøjemed er det vigtigt at gøre sig klart, hvor de to sparekasser har deres styrker og svagheder, således at den fremadrettede strategi medtager de bedste elementer fra hver sparekasse.

7.1 Rentabilitet

Rentabiliteten omhandler pengeinstitutternes evne til at tjene penge. Da jeg ønsker at sammenligne to sparekasser, hvoraf DJS er ca. dobbelt så stor som SØ målt på balancen, er det nødvendigt at udregne nogle nøgletal, som gør deres performance sammenlignelig.

Til brug for min rentabilitetsanalyse har jeg derfor valgt at udregne ROE (rate of return on equity)⁵⁰ og ROA (return on assets)⁵¹ for hhv. DJS og SØ.

7.1.1 ROE & ROA

ROE, som på dansk betegnes egenkapitalforrentningen, angiver årets resultat efter skat i forhold til årets gennemsnitlige egenkapital.

$$ROE = \frac{\text{Årets resultat e. skat}}{\text{Gns. egenkapital}} \times 100$$

Nøgletallet viser egenkapitalens afkast og siger dermed noget om, hvor dygtigt et pengeinstitut er til at generere overskud.

ROA, som på dansk betegnes afkastningsgraden, angiver årets resultat efter skat i forhold til årets gennemsnitlige aktiver.

$$ROA = \frac{\text{Årets resultat e. skat}}{\text{Gns. aktiver}} \times 100$$

⁵⁰ Commercial Banking s. 64

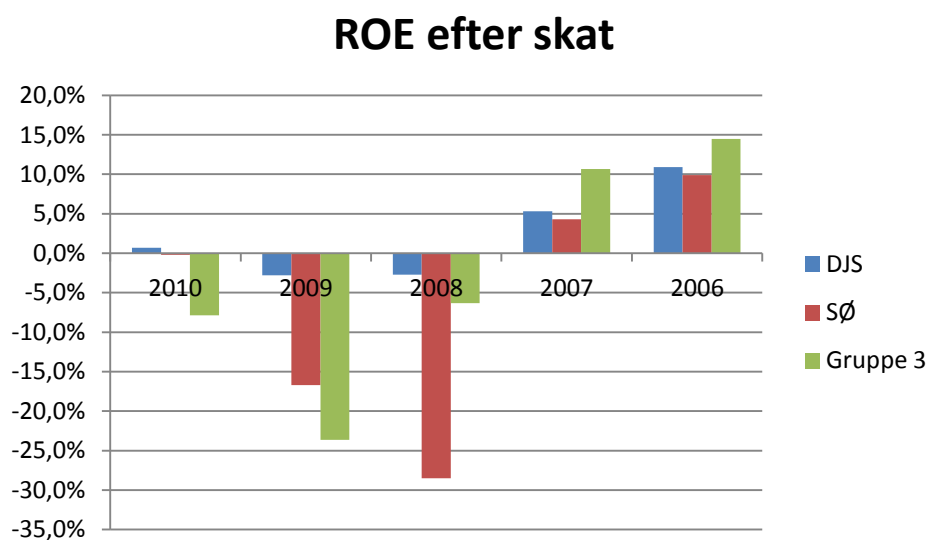
⁵¹ Commercial Banking s. 65

Nøgletallet viser, hvor meget et pengeinstitut opnår i forrentning af sin investerede kapital og fortæller dermed noget om, hvor dygtig ledelsen er til at forvalte virksomhedens aktiver.

ROE har for DJS og SØ samt gruppe 3-pengeinstitutterne udviklet sig som følger:⁵²

ROE	2010	2009	2008	2007	2006
DJS	0,65%	-2,83%	-2,72%	5,29%	10,87%
SØ	-0,20%	-16,72%	-28,47%	4,34%	9,89%
Gruppe 3	-7,90%	-23,60%	-6,30%	10,70%	14,50%

Udviklingen er endvidere illustreret grafisk:



Figur 3 - ROE efter skat

I både 2006 og 2007 klarer såvel DJS som SØ sig dårligere end gennemsnittet. De negative tal for 2008 og 2009 er ikke overraskende konjunkturudviklingen taget i betragtning, men især i 2008 er SØ's negative egenkapitalforrentning iøjnefaldende. SØ performer her markant dårligere end både DJS og de øvrige Gruppe 3-pengeinstitutter, da egenkapitalforrentningen for SØ er helt nede på -28,47%.

I 2009 er ROE fortsat negativ for de to sparekasser, ligesom der tegner sig et tilsvarende billede for resten af Gruppe 3-pengeinstitutterne, og først i 2010 formår DJS at generere et positivt årsresultat på 10,9 mio., hvilket resulterer i en beskeden ROE på 0,7%.

⁵² Beregningerne vedr. DJS og SØ fremgår af bilag 5, og tallene vedr. gruppen er hentet fra Finanstilsynet: <http://www.finanstilsynet.dk/da/Tal-og-fakta/Statistik-noegletal-analyser/Noegletal.aspx>

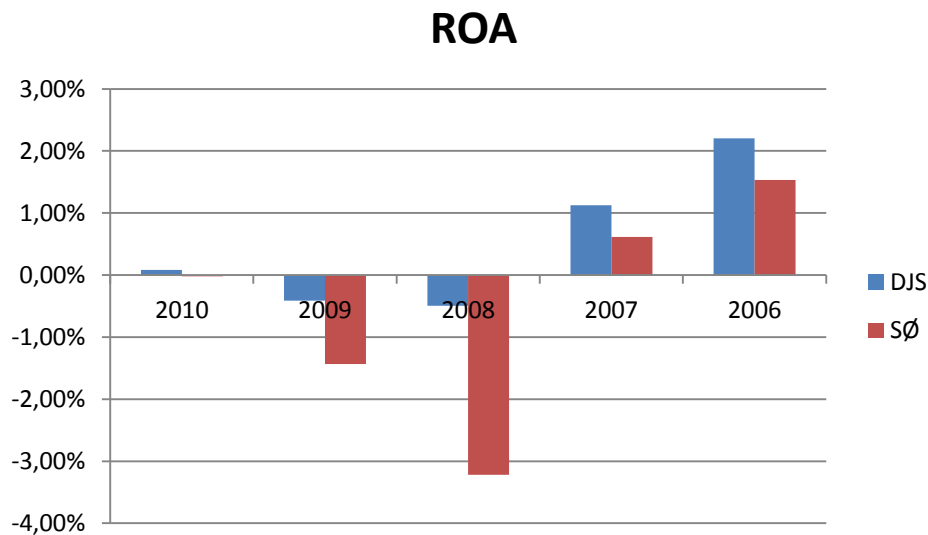
I hele perioden formår DJS altså at skabe en bedre (eller i 2008 og 2009 blot en mindre ringe) egenkapitalforrentning end SØ.

Det har ikke været muligt at finde oplysninger om ROA for Gruppe 3-pengeinstitutterne, hvorfor den følgende del af analysen udelukkende vil omhandle ROA for DJS og SØ.

ROA har for DJS og SØ udviklet sig som følger:⁵³

ROA	2010	2009	2008	2007	2006
DJS	0,09%	-0,41%	-0,49%	1,12%	2,20%
SØ	-0,02%	-1,44%	-3,22%	0,61%	1,53%

Udviklingen er endvidere illustreret grafisk:



Figur 4 - ROA

Vi ser tillige en udvikling i ROA, som i 2006 og 2007 er positiv for begge sparekasser, for derefter at udvikle sig negativt i 2008 og 2009. Selvom begge sparekasser har en negativ afkastningsgrad i både 2008 og 2009 er det igen tydeligt, at SØ er markant dårligere end DJS til at forvalte virksomhedens aktiver.

For at få en nærmere forståelse af udviklingen i de to nøgletal, kigger jeg nærmere på forholdet mellem ROE og ROA, som er givet ved:⁵⁴

$$ROE = ROA \times \text{equity multiplier} \rightarrow$$

⁵³ Beregninger fremgår af bilag 5

⁵⁴ Commercial Banking s. 65

$$ROE = Profit\ margin \times asset\ utilization \times equity\ multiplier$$

Ligningen består altså af 3 led:

- Profit margin eller overskudsgraden beregnes som:

$$Overskudsgrad = \frac{\text{Årets resultat e. skat}}{\text{Driftsindtægter}}$$

og fortæller noget om, hvor stor en del af omsætningen der er tilbage, når virksomhedens driftsomkostninger er dækket – med andre ord hvor dygtig virksomheden er til at styre sine omkostninger.

- Asset utilization eller aktivernes omsætningshastighed beregnes som:

$$Aktivernes\ omsætningshastighed = \frac{\text{Driftsindtægter}}{\text{Gns. aktiver}}$$

og viser, hvor stor en omsætning der er skabt i virksomheden på baggrund af den investerede kapital.

- Equity multiplier eller virksomhedens gearing beregnes som:

$$Gearing = \frac{\text{Gns. aktiver}}{\text{Gns. egenkapital}}$$

og er et udtryk for hvor stor en gæld, en virksomhed har i forhold til egenkapitalen.

For DJS fås dermed følgende nøgletal:⁵⁵

DJS	2010	2009	2008	2007	2006
Overskudsgrad	1,36%	-5,59%	-7,86%	15,20%	27,99%
AOH	0,0628298	0,0741703	0,0634482	0,0739881	0,078639
Gearing	7,62	6,82	5,52	4,70	4,94

Overskudsgraden for 2006 og 2007 er positiv og vidner om, at sparekassen i disse år har været god til at tilpasse omkostningerne til indtjeningen. I 2008 har DJS en negativ overskuds-

⁵⁵ Tal til brug for udregningerne findes i bilag 5

grad, som primært skyldes negative kursreguleringer på 105,1 mio., nedskrivninger på udlån på 73,1 mio. og udgifter til statsgarantiordningen på ca. 11 mio.⁵⁶

I 2009 har DJS til gengæld positive kursreguleringer på ca. 93,5 mio., mens nedskrivningerne beløber sig til hele 299,6 mio., og betalingen til Bankpakke I udgør 44,2 mio. kr.

DJS frembringer derfor et negativt årsresultat i 2009 på -66,9 mio. og dermed en overskudsgrad på -5,59%.

For 2010 tegner der sig atter et billede af en sparekasse, som er ramt af nedskrivninger for ca. 225 mio. Desuden ses et fald i renteindtægterne i forhold til 2009 på næsten 7%, hvilket dog opvejes af et større fald i renteudgifterne på 16,8% og en stigning i gebyrindtægterne på ca. 25% i forhold til 2009. DJS kommer ud af 2010 med et beskedent overskud på 10,9 mio., som svarer til 1,36% af deres samlede driftsindtægter.

Af DJS' årsrapporter fremgår det, at forholdet mellem indtjening/omkostningskrone er faldet fra 1,78 i 2006 til under halvdelen, nemlig 0,82 i 2008⁵⁷. Dette nøgletal understøtter altså det faktum, at DJS' omkostningsstyring er blevet dårligere fra 2006 til 2008.

I 2010 er indtjeningen pr. omkostningskrone på 1,03 og dermed stadig langt fra det niveau, man kunne præstere i 2006.

Aktivernes omsætningshastighed (AOH) er faldende fra 2006 til 2008, hvilket betyder, at indtjeningen ikke er vokset forholdsmæssigt lige så meget som de gns. aktiver.

Fra 2006 til 2007 stiger de gns. aktiver med 61,4%, hvilket dels sker som en følge af fusionen med Jelling Sparekasse og dels via en naturlig vækst som følge af naturlig kundetilgang.⁵⁸ Stigningen i indtjeningen udgør i samme periode ca. 52%, hvorfor AOH er svagt faldende.

I 2008 spiller de store negative kursreguleringer ind på AOH, som falder i forhold til 2007 som følge af, at stigningen i driftsindtægterne er forholdsmæssigt mindre end stigningen i de gns. aktiver.

I 2009 fusionerer DJS med Sparekassen Løgumkloster, hvilket atter er med til at øge DJS' gns. aktiver, som i 2009 stiger med 22,3% i forhold til 2008. Driftsindtægterne stiger, primært

⁵⁶ DJS' årsrapport 2008 s. 4 & 16

⁵⁷ DJS' årsrapport 2008 s. 9

⁵⁸ DJS' årsrapport 2007 s. 4

som følge af positive kursreguleringer, med hele 43% i forhold til 2008, og således er AOH i 2009 nogenlunde på niveau med 2007.

Året efter ses et fald i AOH, som skyldes, at balancen er vokset, mens driftsindtægterne er faldet. Faldet skyldes primært en negativ udvikling i renteindtægterne, som er faldet med 7% i 2010 i forhold til året før.

Gearingen er stigende fra 2007 til 2010. Den stigende gearing betyder, at DJS har opnået en vækst i de gns. aktiver, som ikke tilsvarende er forekommet i egenkapitalen. De gns. aktiver er fra 2006 til 2010 blevet 1,6 gange større, mens den gns. egenkapital kun er blevet 0,73 gange større. En høj gearing er positiv at have i år, hvor sparekassen formår at skabe positive resultater, mens den i år med negative resultater forstærker den negative effekt på egenkapitalen.

For SØ ses følgende udvikling:

SØ	2010	2009	2008	2007	2006
Overskudsgrad	-0,27%	-18,92%	-63,50%	8,95%	20,49%
AOH	0,0678262	0,0758924	0,0507058	0,0685805	0,074781
Gearing	11,19	11,64	8,84	7,06	6,45

I 2006 og 2007 har SØ en positiv overskudsgrad, som dog er faldende. Fra 2008 til 2010 er overskudsgraden negativ med et udsving i 2008 på hele -63,5%. Dette skyldes dels negative kursreguleringer på 157 mio. kr., som for en stor dels vedkommende kan føres tilbage til en negativ udvikling i SØ's investeringsselskab Aktiv Formueforvaltning A/S, hvis indre værdi falder med godt 42% i forhold til 2007.⁵⁹

Desuden er SØ's udgifter til personale og administration i 2008 rekordhøje som følge af den aggressive vækststrategi, der præger årene op til finanskrisen, og nedskrivningerne beløber sig til 137,6 mio. kr. og gør dermed også et negativt indhug i årets resultat, som ender på -231 mio. efter skat.⁶⁰

I 2009 leverer SØ endnu et kæmpe underskud på et trecifret millionbeløb. Det negative resultatet på -109,5 mio. skyldes endnu et år med store nedskrivninger i størrelsesordenen 243,2 mio. I ledelsesberetningen fremhæver direktionen endvidere udgifter til Bankpakke I som en

⁵⁹ SØ's årsrapport 2008 s. 10

⁶⁰ SØ's årsrapport 2008 s. 38

forklarende faktor, men disse udgør kun 25 mio.⁶¹ – dvs. knap 10% i forhold til årets nedskrivninger, som er den helt primære forklaring på det negative resultat og dermed den negative overskudsgrad.

SØ formår i 2010 at lande et beskedent underskud. Dette sker på trods af et fald i driftsindtægterne på 19,5% i forhold til 2009. Faldet må primært tilskrives et fald i renteindtægterne, som reduceres med 16,8%. Dette opvejes dog af et fald i renteudgifterne, som i perioden er faldet med 27,7%. Desuden har sparekassen via en fyringsrunde i 2009 reduceret personaleomkostningerne med ca. 18 mio. svarende til 8,9%.

Der er dog fortsat nedskrivninger i 2010 på 70,5 mio., og alt i alt ender SØ med et resultat på -1,25 mio., hvorfor det kan konstateres, at SØ i perioden fra 2008-2010 har været for dårlig til at tilpasse sine omkostninger til indtjeningen.

AOH ligger for SØ i 2006 nogenlunde på niveau med DJS. I 2007 og 2008 ligger SØ dog under DJS' niveau og også under udgangspunktet i 2006. Især 2008 er iøjnefaldende, og igen er det de negative kursreguleringer, der spiller ind og reducerer driftsindtægterne væsentligt i forhold til året før, samtidig med at det gns. antal aktiver er øget med 26,9% i forhold til 2007.

I 2009 ligger AOH til gengæld på det højeste niveau for hele analyseperioden. SØ har fra 2008 til 2009 kun øget de gns. aktiver med knap 0,5 mio. svarende til en vækst på 6,3%, mens driftsindtægterne grundet positive kursreguleringer og på trods af en nedgang i renteindtægterne er steget med hele 59,1%.

Året efter reduceres det gns. antal aktiver med ca. 10%, mens driftsindtægterne falder med 19,5%, og AOH havner dermed nogenlunde på 2007-niveau. Endvidere kan det nævnes, at AOH for SØ i 2010 ligger en anelse højere end AOH for DJS. Det betyder med andre ord, at SØ i 2010 er lidt bedre til at tjene penge på sin balance end DJS. Til gengæld er DJS bedre til at administrere sine omkostninger, hvorfor DJS ender med et positivt årsresultat i 2010, mens SØ's resultat bliver negativt.

Gearingen for SØ stiger kraftigt hen over analyseperioden. Fra 2006 til 2008 skyldes stigningen, at de gns. aktiver stiger forholdsmæssigt mere end egenkapitalen. Fra 2008 til 2009 falder de gns. aktiver godt nok med 6,3%, men det negative årsresultat betyder et fald i den gns. egenkapital på 19,3%. Derved stiger gearingen til 11,64, hvilket er ca. 75% højere end ud-

⁶¹ SØ's årsrapport 2009 s. 35

gangspunktet i 2006. Ligesom det var tilfældet for DJS, betyder det for SØ, at andelen af fremmedkapitalfinansiering er vokset i analyseperioden.

Dette kan ud fra et funding-mæssigt synspunkt være sundt jf. afsnit 7.2.1 WACC, mens det på den anden side kan have negative konsekvenser for solvensgraden jf. afsnit 7.5 Solvens.

7.1.3 Delkonklusion

Egenkapitalforrentningen lå for begge sparekasser under Gruppe 3-gennemsnittet i 2006 og 2007. I 2008 ses et kraftigt udslag i SØ's egenkapitalforrentning, som ligger væsentligt under både Gruppe 3-gennemsnittet og DJS' ROE. Overskudsgraden er dette år -63,5%, hvilket tyder på, at SØ har været meget dårlig til at tilpasse omkostningerne til indtjeningen. Negative kursreguleringer, nedskrivninger og forhøjede personaleudgifter som følge af åbningen af nye filialer i Grenaa og Vejle er forklaringen på dette markante udsving.

2009 er endnu et blodigt år for de to sparekasser, hvis respektive negative ROE dog ikke overstiger Gruppe 3-gennemsnittet. Faktisk formår DJS at begrænse sine negative udsving i ROE på trods af nedskrivninger for næsten 300 mio., da AOH for DJS efter en tilbagegang i 2008 stort set genfinder 2007-niveauet.

I 2010 lander DJS et mindre overskud, mens SØ kommer ud med et mindre underskud. ROE er for begge sparekasserne bedre end Gruppe 3-gennemsnittet i 2010, og mens SØ dette år er dygtigst til at tjene penge på sin balance, er DJS til gengæld dygtigst til at administrere sine omkostninger.

7.2 Kapitalomkostninger

Sparekassernes konkurrenceevne afhænger af den pris, de må betale for deres funding, som naturligt afspejler sig i de priser, de kan tilbyde kunderne. I det efterfølgende vil jeg derfor undersøge, hvordan de gennemsnitlige vægtede kapitalomkostninger, WACC (Weighted Average Cost of Capital), har udviklet sig for de to sparekasser i analyseperioden.

7.2.1 WACC

WACC sammenlignes med CIBOR 3, som er den rentesats, hvortil et pengeinstitut er villig til at udlåne danske kroner i en periode på 3 måneder.⁶² CIBOR er et godt benchmark, idet renteniveauet påvirker både WACC og CIBOR. Med andre ord er en stigning i WACC ikke nød-

⁶² <http://www.finansraadet.dk/tal--fakta/satser/regler-for-fastlaeggelse-af-cibor.aspx>

vendigvis et dårligt tegn, så længe stigningen er relativt mindre end stigningen i CIBOR i samme periode.

Nøgletallet beregnes ud fra formlen $k_w = k_d(1 - T)L + k_e(1 - L)$ og kan deles op i den vægtede gennemsnitlige pris på henholdsvis fremmedkapital og egenkapital.

Det første led i formlen er: $k_d(1 - T)L$ og udgør den vægtede pris for fremmedkapitalen efter skat.

- k_d er et udtryk for fremmedkapitalomkostningerne, som er omkostninger til de rentebærende passiver, som findes ved en udregning af $\frac{\text{renteudgifter}}{\text{passiver-EK-indlån i puljer}}$

Indlån i puljer trækkes fra, da disse midler ikke er rentebærende.

- T er skatteprocenten, som i Danmark er 25%, og der multipliceres med $(1-T)$, fordi WACC er en "efter skat-betragtning".

- L angiver fremmedkapitalens andel af de samlede rentebærende passiver.

L beregnes som $\frac{\text{passiver-EK-indlån i puljer}}{\text{passiver-indlån i puljer}}$

Det andet led i formelen er $k_e(1 - L)$ udgør den vægtede pris for egenkapitalen.

- k_e , også kaldet CAPM, er prisen på egenkapital, som er konstant i hele analyseperioden. CAPM er en prisfastsættelsesmodel, som er udviklet for finansielle aktiver, hvor de finansielle markeder er i ligevægt og viser sammenhængen mellem forventet afkast og risiko for aktiverne⁶³
- CAPM beregnes som: $k_e = r_f + \beta(r_m - r_f)$, hvor den risikofrie rente $r_f = 4\%$, $\beta = 1$ og den forventede rente, $r_m = 8\%$
- Som et udtryk for den risikofrie rente r_f anvendes normalt den effektive rente på en 10-årig statsobligation⁶⁴, og den fastsættes i opgaven til 4%. Jeg forudsætter endvidere, at markedet forventer et afkast af investeringerne, som er dobbelt så højt som den risikofrie rente, altså 8%.

⁶³ Aktie investering teori og praktisk anvendelse 3. udgave af Michael Chrisensen & Frank Pedersen

⁶⁴ <http://nationalbanken.statistikbank.dk/nbf/98226>

$\beta = 1$ er et udtryk for markedsrisikoen og er et samvariationsmål. Når $\beta = 1$ vil den systematiske risiko for investeringen være den samme som markedsrisikoen, hvilket gør det muligt at sammenligne WACC for forskellige pengeinstitutter.

Beta < 1 betyder, at investeringen har en mindre systematisk risiko end markedet, mens beta > 1 betyder en større systematisk risiko end markedet, hvilket både giver mulighed for en højere forrentning og også udgør en større risiko.⁶⁵

Beregningen af k_e vil i denne opgave være givet ved $k_e = 0,04 + 1(0,08 - 0,04) = 0,08$

- $(1 - L)$ udgør egenkapitalens andel af de samlede passiver.

$$(1 - L) \text{ beregnes som } 1 - \left(\frac{\text{passiver} - \text{EK} - \text{indlån i puljer}}{\text{passiver} - \text{indlån i puljer}} \right)$$

De danske pengeinstitutter har forskellig størrelse og dermed også forskellig opbygning og fundingstruktur. Der tegner sig et typisk billede⁶⁶:

Mindre bank	Stor bank
Indlån	Indlån
	Pengemarked + Kapitalmarked
Pengemarked + Kapitalmarked	Hybrid kernekapital Supplerende Kapital
Hybrid kernekapital Supplerende Kapital	Egenkapital
Egenkapital	

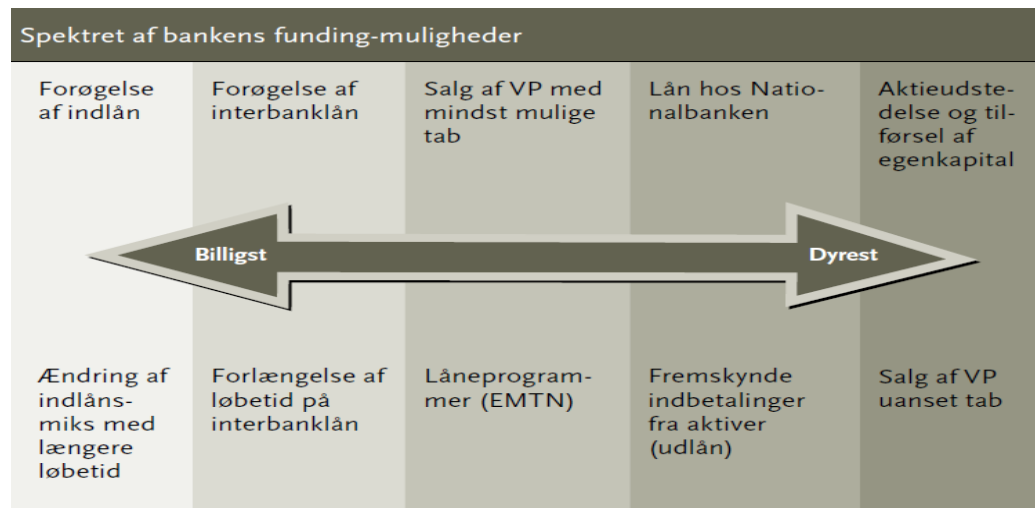
Figur 5 - Pengeinstitutternes fundingstruktur

Det er karakteristisk, at de mindre pengeinstitutter i væsentligt højere grad baserer deres funding på indlån end de større pengeinstitutter. Det kan være en fordel, idet indlån er den billig-

⁶⁵ www.investopedia.com/terms/b/beta.asp

⁶⁶ Bankvirksomhed og risikostyring s. 22: <http://d298579.u27.surftown.dk/downloads/UDFF12.pdf>

ste fundingkilde⁶⁷, men det er samtidig også penge, der ”sidder løst” – dvs. kunderne kan hæve pengene fra dag til anden, og pengeinstitutterne risikerer dermed likviditetsmæssige udfordringer. Nærmere herom i afsnit 7.4 Likviditet.



Figur 6 - Pengeinstitutternes funding-muligheder

Figur 6 viser endvidere, at den dyreste funding er tilførsel af egenkapital. Dette hænger sammen med, at investering i egenkapitalen (aktier/garantbeviser) er en risikofyldt investering for investorerne, som dermed kræver et vist afkast af investeringen.

Selvom egenkapitalen er en relativt dyr fundingkilde, har egenkapitalen den egenskab, at den er langsigtet, og at den desuden kan regnes med til pengeinstituttets solvens. Da solvensgraden er et nøgletal, omverdenen ofte ser på, når et pengeinstitut fx skal låne penge på de internationale lånemarkeder, er egenkapitalen en vigtig del af pengeinstitutternes funding.

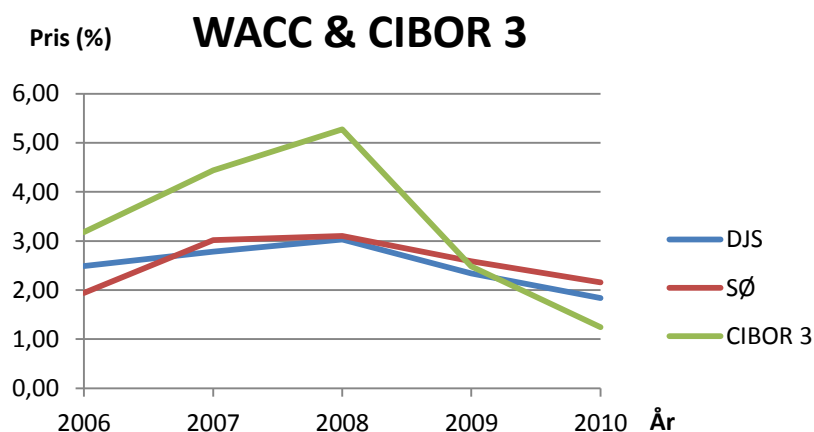
Kunsten for pengeinstitutterne er netop at finde en fornuftig balance mellem den relativt dyre egenkapital og den noget billigere fremmedkapitalfinansiering, således at deres vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger ligger på et så lavt niveau som muligt og dermed øger deres konkurrenceevne i forhold til resten af branchen, samtidig med at solvensen holdes på et fornuftigt niveau.

⁶⁷ Bankvirksomhed og risikostyring s. 21: <http://d298579.u27.surftown.dk/downloads/UDFF12.pdf>

Jeg har beregnet WACC for DJS og SØ⁶⁸, som i nedenstående tabel er opstillet sammen med udviklingen i CIBOR 3⁶⁹ for årene 2006-2010:

WACC	2010	2009	2008	2007	2006
DJS	1,84%	2,34%	3,03%	2,78%	2,49%
SØ	2,16%	2,59%	3,10%	3,02%	1,94%
CIBOR 3	1,25%	2,48%	5,28%	4,44%	3,18%

Udviklingen er endvidere illustreret grafisk:



Figur 7 - Udviklingen i WACC & CIBOR 3

I perioden 2006-2008 funder begge sparekasser sig til en pris, der ligger under CIBOR 3. SØ's vægtede kapitalomkostninger ligger som udgangspunkt under DJS', men fra 2006-2007 sker der en stigning, som for SØ er større end for DJS, hvorved SØ i 2007 betaler mere for sin funding end DJS.

I 2008 ligger sparekassernes fundingomkostninger nogenlunde på samme niveau på omkring 3%, mens den gns. CIBOR 3-sats ligger på over 5%. Kapitalomkostningerne for de to sparekasser er altså i perioden ikke steget forholdsmæssigt lige så meget som CIBOR 3.

Finanskrisen gør, at CIBOR 3 falder drastisk fra 2008 til 2009, og de to sparekasser formår ikke at skabe et tilsvarende fald i deres fundingomkostninger i samme periode. Det resulterer i, at sparekasserne i 2009 ligger hhv. lige under og lige over CIBOR 3.

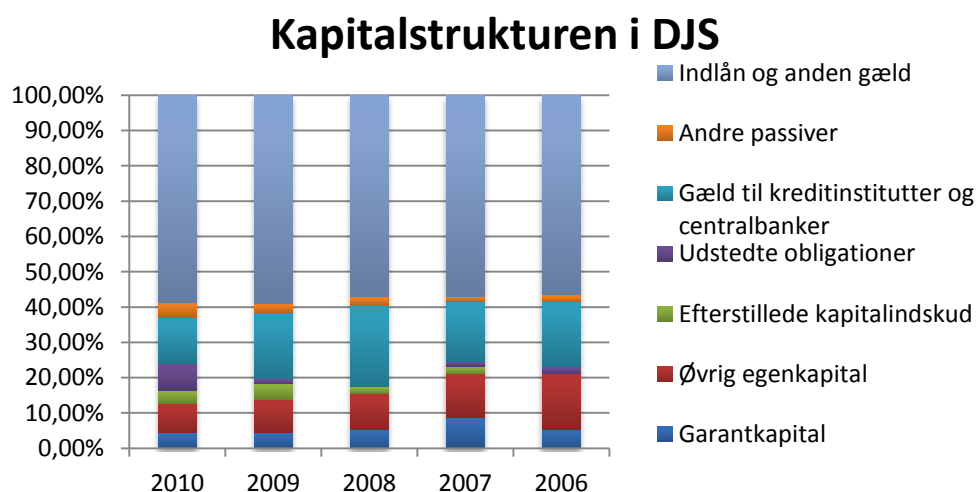
⁶⁸ For beregninger af WACC se Bilag 6

⁶⁹ <http://nationalbanken.statistikbank.dk/nbf/104107>

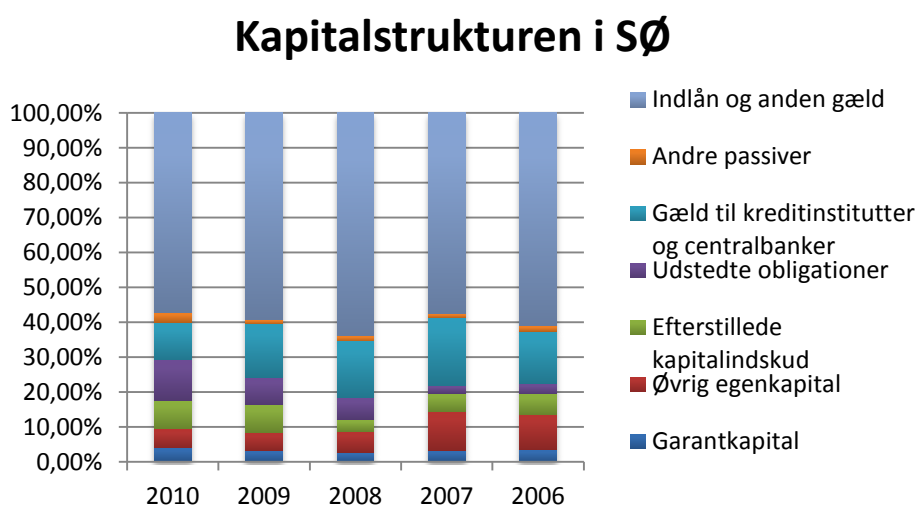
Fra 2009 til 2010 sker der et yderligere fald i CIBOR 3, som dermed i 2010 ligger under de vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger for både DJS og SØ, hvilket umiddelbart ikke vurderes som værende tilfredsstillende for nogen af de to sparekasser.

Tendensen i udviklingen i WACC for de to sparekasser har i analyseperioden fulgt udviklingen i CIBOR 3, men udsvingene i sparekassernes WACC har ikke været lige så store som udsvingene i CIBOR 3, hvilket i årene fra 2008-2010 har været til stor ulempe for de to sparekasser.

Sparekassernes kapitalstruktur⁷⁰ ser ud som følger:



Figur 8 - Kapitalstrukturen i DJS



Figur 9 - Kapitalstrukturen i SØ

⁷⁰ Søjlediagrammerne er udarbejdet på baggrund af sparekassernes årsrapporter for 2006-2010

Begge sparekasser funder sig primært via indlån. For DJS ses en udvikling i den øvrige del af fundingen, hvis sammensætning ændrer sig i analyseperioden. I 2006 består den primært af egenkapital og gæld til kreditinstitutter og centralbanker, men nogle år med underskud har reduceret andelen af egenkapital, og ligeledes bliver andelen af gæld til kreditinstitutter og centralbanker reduceret i perioden.

I 2010 ses derfor en kapitalstruktur, som også indeholder både efterstillede kapitalindskud og en andel af udstedte obligationer. De efterstillede kapitalindskud fordobles i 2009 i forhold til året før, da DJS udnytter Bankpakke II til at hjemtage statslig hybrid kernekapital for 250 mio.⁷¹, og andelen af udstedte obligationer stiger også markant fra 2009 til 2010, hvor DJS med en statsgaranti i ryggen udsteder obligationer for i alt 1 mia. kr.⁷²

SØ har i alle årene alle elementer med i sin funding, men også her har en reduktion af egenkapitalen medført et behov for at øge andelen af efterstillede kapitalindskud, hvorfor SØ i 2009 optager et lån i statslig hybrid kernekapital på 301 mio. kr.⁷³

SØ udsteder i april 2010 et statsgaranteret obligationslån på 750 mio.⁷⁴, som dels afløser de eksisterende obligationslån med en løbetid på mellem 3 mdr. og et år, og dels bidrager til en reduktion af gælden til kreditinstitutter og centralbanker med samme korte tidshorisont.

Omstruktureringen af kapitalsammensætningen kan ses som et forsøg på at omlægge kortsigtet funding til lidt mere langsigtet funding, da de nyudstedte obligationer har en løbetid på mellem 1 og 5 år (udløber i 2013).⁷⁵

7.2.2 Delkonklusion

De vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger for de to sparekasser afspejler sammensætningen af deres funding. Indlån er den billigste fundingkilde, mens egenkapital er den dyreste, men da egenkapitalen kan medregnes til pengeinstitutternes solvens, som på de internationale lånemarkeder kan tilsikre nogle favorable priser på kapital, er det en hårfn balancegang for sparekasserne at styre balancen mellem fremmedkapital og egenkapital.

I perioden ses en udvikling i kapitalstrukturen for de to sparekasser, som dog begge i hele perioden har en overvægt af indlån i deres funding. Den resterende del af fundingen stammer i

⁷¹ DJS' årsrapport 2009 s. 31

⁷² DJS' årsrapport 2010 s. 39

⁷³ SØ's årsrapport 2009 s. 42

⁷⁴ SØ's årsrapport 2010 s. 10

⁷⁵ SØ's årsrapport 2010 s. 13

2006 primært fra egenkapital og gæld til kreditinstitutter og centralbanker, men i takt med at finanskrisen bryder ud og bevirker negative årsresultater, der reducerer sparekassernes egenkapital, sideløbende med at interbankmarkedet fryser til grundet manglende tillid, erstattes disse fundingkilder af nye, som til dels muliggøres af statslige tiltag.

Således oplever begge sparekasserne en vækst i udstedte obligationer, som lader sig gøre med statsgarantier i ryggen samt en vækst i den hybride kernekapital, som ligeledes er udstedt af staten som en følge af Bankpakke II.

Sparekassernes WACC ligger i perioden fra 2006-2008 på et flot niveau i forhold til CIBOR 3. I 2009 er WACC for begge sparekasser på niveau med CIBOR 3, som falder voldsomt fra 2008-2009, og da faldet i CIBOR 3 fortsætter fra 2009-2010, har begge sparekasser i 2010 en WACC, som er højere end CIBOR 3.

DJS' WACC ligger i 2010 på et lavere niveau end SØ's, hvilket betyder, at DJS trods en større andel af egenkapital i sin kapitalstruktur funder sig billigere end SØ.

7.3 Rentefølsomhed

I det efterfølgende vil jeg se nærmere på forholdet mellem sparekassernes rentefølsomme aktiver og passiver for at finde ud af, hvordan sparekassernes indtjening påvirkes af ændringer i renteniveauet.

7.3.1 Gap-analyse

En gap-analyse giver et billede af forholdet mellem bankens rentefølsomme aktiver og passiver. De rentefølsomme aktiver består af posterne tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker, udlån og obligationer, mens de rentefølsomme passiver består af gæld til kreditinstitutter og centralbanker, indlån og anden gæld (herunder også garantkapital), udstedte obligationer samt efterstillede kapitalindskud.

Jeg regner på 3 nøgletal:

- $Gap(DKK) = RSA - RSL$ (rentefølsomme aktiver – rentefølsomme passiver)
- $Relativt\ gap = \frac{Gap(DKK)}{samlede\ aktiver}$
- $Rentefølsomhed = \frac{RSA}{RSL} \left(\frac{rentefølsomme\ aktiver}{rentefølsomme\ passiver} \right)$

Gap(DKK) viser forskellen mellem de samlede rentefølsomme aktiver og passiver og kan også betragtes som et funding-gap.⁷⁶ En overvægt af rentefølsomme aktiver vil give et positivt gap, mens en overvægt af rentefølsomme passiver vil give et negativt gap. Gap'et viser således en renteændrings totale effekt på indtjeningsevnen.

Det relative gap viser, hvor stor en procentdel gap'et udgør af de samlede aktiver, og rentefølsomheden viser forholdet mellem rentefølsomme aktiver og passiver. En rentefølsomhed på 1 betyder således, at pengeinstituttet har samme mængde rentefølsomme aktiver og passiver, og det vil dermed ikke have nogen renterisiko, hvilket må være målet for de fleste pengeinstitutter.

En rentefølsomhed som er lavere end 1 betyder, at pengeinstituttet er passiv-følsomt. Med andre ord vil renteudgifterne stige mere end renteindtægterne, hvis det generelle renteniveau stiger. Det modsatte gør sig gældende, hvis rentefølsomheden er større end 1.

For DJS udvikler forholdet mellem rentefølsomme aktiver og passiver sig som følger⁷⁷:

Gap-analyse - DJS	2010	2009	2008	2007	2006
Gap(DKK)	940.685	754.414	618.910	864.461	471.810
Relativt gap	0,069	0,064	0,061	0,100	0,092
Rentefølsomhed	1,085	1,077	1,072	1,125	1,115

For SØ ser udviklingen sådan ud:

Gap-analyse - SØ	2010	2009	2008	2007	2006
Gap(DKK)	-25.852	-71.917	-303.316	-163.447	-57.376
Relativt gap	-0,004	-0,010	-0,038	-0,026	-0,012
Rentefølsomhed	0,995	0,989	0,959	0,970	0,987

DJS har i alle årene en overvægt af rentefølsomme aktiver, hvilket er en fordel i de år, hvor renten stiger. Det relative gap på 0,1 i 2007 betyder, at gap'et udgør 10% af DJS's samlede aktiver, således at 10% af aktiverne vil resultere i øget indtjening ved en stigning i renteniveauet. Det relative gap bliver mindre i 2008, hvorefter det stiger svagt frem mod 2010.

Rentefølsomheden ligger i hele analyseperioden tæt på 1, hvilket tyder på, at DJS søger at holde en fornuftig balance mellem de rentebærende aktiver og passiver, og det fremgår endvi-

⁷⁶ Commercial Banking s. 122

⁷⁷ For beregninger se Bilag 8 – Gap-analyse

dere af årsregnskaberne, at DJS anvender finansielle instrumenter til afdækning af deres renterisiko.⁷⁸

For SØ ligger rentefølsomheden også tæt på 1 i årene 2006-2010, men her ses i hele analyseperioden en overvægt af rentefølsomme passiver. Gap'et er størst i 2008, hvor det relative gap er på -0,038. Det er dog et meget beskedent gap, og i 2010 er det relative gap på kun 0,004. Der er med andre ord stort set ligevægt mellem de rentefølsomme aktiver og passiver. Ligesom DJS anvender SØ finansielle instrumenter til afdækning af renterisikoen.⁷⁹

DJS har ved udgangen af 2010 en større andel af rentefølsomme aktiver end passiver, og det kan være et tegn på, at man forventer en rentestigning i 2011, da det vil have en positiv indflydelse på sparekassernes indtjening. SØ har stort set ligevægt mellem de rentefølsomme aktiver og passiver, hvilket betyder at sparekassen er neutral overfor ændringer i renteniveauet.

7.3.2 Delkonklusion

Vi ser to sparekasser, hvoraf den ene, DJS, har en overvægt af rentefølsomme aktiver, mens SØ har en overvægt af rentefølsomme passiver i hele analyseperioden. Rentefølsomheden holder sig i hele perioden dog tæt på 1 for begge sparekasser, hvilket tyder på, at de bestræber sig på at holde sig neutrale i forhold til udviklingen i renteniveauet.

7.4 Likviditet

Likviditet er evnen til at fremskaffe kontanter i det øjeblik, der er brug for dem, og dermed et mål for et pengeinstituts betalingssevne. Pengeinstitutternes likviditet stammer primært fra indlån og korte gældsudstedelser.⁸⁰

Pengeinstitutterne lever af at modtage indskyderes indlån, som de låner ud til låntagere. Ofte er der en væsentlig forskel på løbetiden på hhv. ind- og udlån, hvilket skaber en likviditetsrisiko, da indskyderne kan hæve deres anfordringstilgodehavender fra dag til anden, mens lånene ofte løber over længere perioder.

⁷⁸ DJS' årsrapport s. 41.

⁷⁹ SØ's årsrapport s. 42-43

⁸⁰ [http://www.nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/05252F5F9D13B289C125779E00506A9B/\\$file/pengeinstitutters.pdf](http://www.nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/05252F5F9D13B289C125779E00506A9B/$file/pengeinstitutters.pdf)

Likviditet er et område, som er lovreguleret i LFV, og utilstrækkelig likviditet kan få fatale følger for pengeinstitutterne, som det var tilfældet for Roskilde Bank i 2008 inden krakket i 2009.⁸¹

7.4.1 Lovens krav

Et pengeinstitut skal opretholde et vist likviditetsberedskab, som jf. LFV § 152 stk. 2 udgøres af kassebeholdning, fuldt ud sikre og likvide anfordringstilgodehavender hos kreditinstitutter og forsikringsselskaber samt beholdning af sikre, let sælgelige, ubelånte værdipapirer og kreditmidler.

Likviditeten skal mindst udgøre 15% af de gældsforpligtelser, det påhviler pengeinstituttet at betale på anfordring eller med kortere varsel end en måned og tillige mindst 10% af de gælds- og garantiforpligtelser pengeinstituttet har, fraregnet de efterstillede kapitalindskud, der kan medregnes ved opgørelsen af basiskapitalen.⁸²

Er disse krav ikke opfyldt senest 8 dage efter det erfares, at kravet ikke er opfyldt, skal det meddeles Finanstilsynet, der herefter fastsætter en frist for opfyldelse af kravene.⁸³

Finanstilsynet introducerede i juli 2010 ”Tilsynsdiamanten” for pengeinstitutter, og her opstilles en række pejlemærker for, hvad der som udgangspunkt må anses for at være pengeinstitutvirksomhed med forhøjet risiko.⁸⁴ Finanstilsynet anbefaler her, at pengeinstitutterne som minimum har en overdækning af § 152-likviditet, som udgør 50% i forhold til lovens krav.

7.4.2 Likviditetsoverdækning

I det efterfølgende vil jeg se nærmere på udviklingen i de to sparekassers likviditetsoverdækning. Jeg vil sammenligne sparekassernes udvikling med udviklingen i likviditetsoverdækningen for Gruppe 3-pengeinstitutterne.

Likviditetsoverdækningen beregnes som følger:

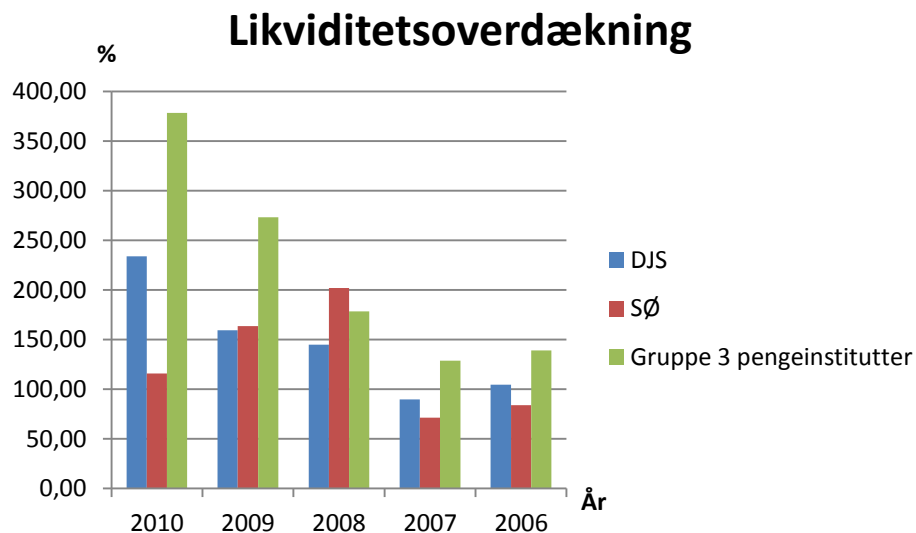
$$\text{Likviditetsoverdækning} = \frac{\text{overskydende likviditet efter opfyldelse af LFV §152}}{10 \% \text{ lovkravet}}$$

⁸¹ http://www.finanstilsynet.dk/upload/Tal-og-fakta/2009/Rapport_P352a_RB.pdf

⁸² LFV § 152 stk. 1

⁸³ LFV § 152 stk. 3

⁸⁴ [http://www.nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/05252F5F9D13B289C125779E00506A9B/\\$file/pengeinstitutters.pdf](http://www.nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/05252F5F9D13B289C125779E00506A9B/$file/pengeinstitutters.pdf)



Figur 10 – Likviditetsoverdækning⁸⁵

For Gruppe 3-pengeinstitutterne er likviditetsoverdækningen stigende i perioden fra 2007-2010, hvor den er på hele 378,14%, mens den for DJS udgør 233,7% og for SØ er på 115,7%. For SØ er overdækningen på sit højeste i 2008, hvorefter den er faldende frem mod 2010, mens den for både DJS og Gruppe 3-pengeinstitutterne er stigende i samme periode.

SØ har en ambition om at opretholde en likviditetsoverdækning på min. 50% i forhold til lovens krav, hvilket også er den grænse, som finanstilsynet anbefaler i Tilsynsdiamanten⁸⁶. DJS arbejder med samme målsætning⁸⁷, og begge sparekasser lever således ved udgangen af 2010 op til Tilsynsdiamantens målsætninger.

Det fremgår af DJS' risikorapport for 2010, at der i likviditetsoverdækningen er indregnet en midlertidig lånemulighed hos Nationalbanken på basis af overskydende solvens, belåningen af unoterede aktier samt belåning af aktier i puljepension. Uden disse lånemuligheder udgør likviditetsoverdækningen 172,2%.⁸⁸

Det skal endvidere nævnes, at begge sparekasser har benyttet sig af tilbuddet om individuelle statsgarantier. DJS har således hjemtaget seniorlån for 1,9 mia.⁸⁹, mens SØ har udstedt obliga-

⁸⁵ Tal til brug for udarbejdelse af søjlediagrammet er hentet herfra: <http://www.finanstilsynet.dk/da/Tal-og-fakta/Statistik-noegletal-analyser/Noegletal.aspx>

⁸⁶ SØ's årsrapport 2010 s. 16

⁸⁷ DJS' risikorapport 2010 s. 5

⁸⁸ DJS' risikorapport 2010 s. 6

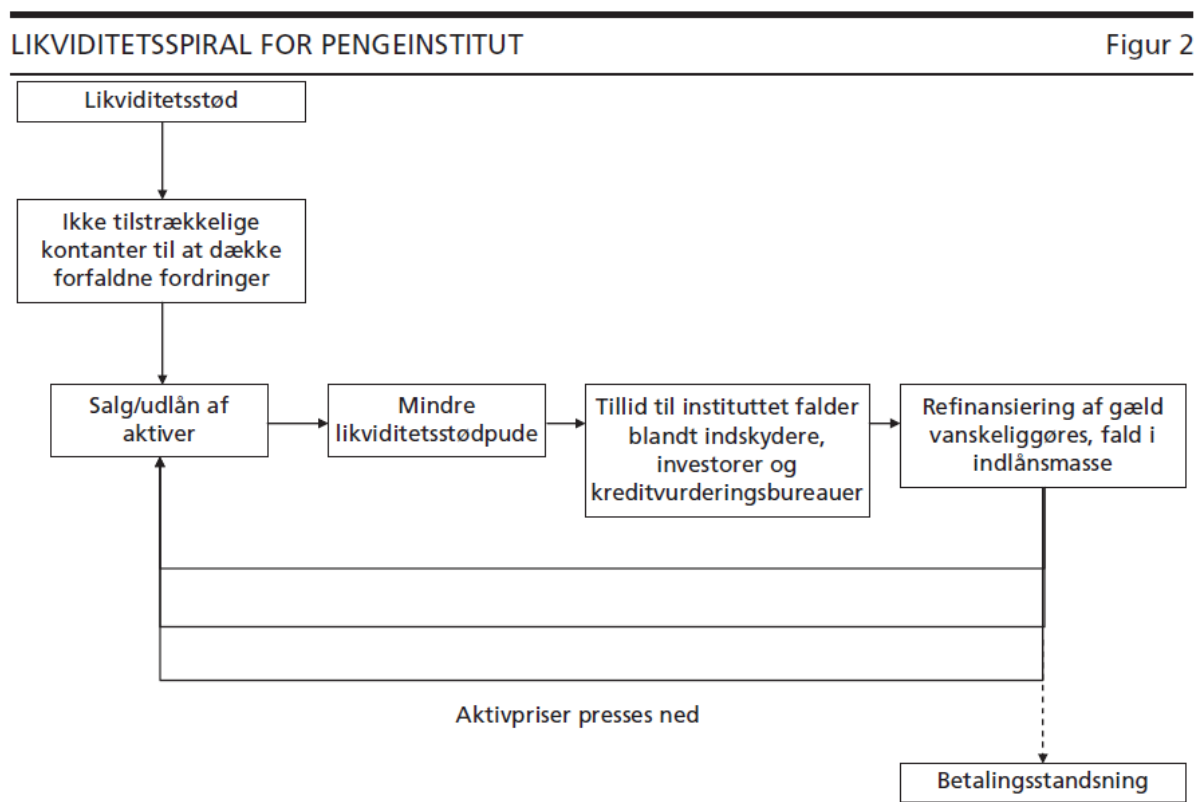
⁸⁹ DJS' årsrapport 2010 s. 8

tioner for 750 mio.⁹⁰ Det svarer til hhv. 20,44% og 12,86% af de respektive sparekassers arbejdsende kapital i 2010.⁹¹

Garantierne bortfalder i 2013, hvor de to pengeinstitutter dermed skal skaffe ny likviditet – denne gang uden statsgarantier i ryggen. Her kan solvensen blive en vigtig faktor, som jeg vil kommentere nærmere på i afsnit 7.5 Solvens.

7.4.3 Udlån i forhold til indlån

For de mindre pengeinstitutter er indlån den vigtigste fundingkilde, og det er derfor af afgørende betydning at have en god balance mellem ud- og indlån. Hvis udlånet øges væsentligt mere end indlånet, udgør det en likviditetsrisiko og påvirker likviditetsoverdækningen, hvilket sender et negativt signal til omverdenen, og dermed kan en såkaldt likviditetsspiral opstå.⁹²



Figur 11 – Likviditetsspiral

Jeg vil nu se nærmere på udviklingen i udlån i forhold til indlån i de to sparekasser⁹³.

⁹⁰ SØ's årsrapport 2010 s. 10

⁹¹ 1,9 mia./9,298 mia. for DJS og 750 mio./5,832 mia. for SØ i 2010.

⁹² [http://www.nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/05252F5F9D13B289C125779E00506A9B/\\$file/pengeinstitutters.pdf](http://www.nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/05252F5F9D13B289C125779E00506A9B/$file/pengeinstitutters.pdf)

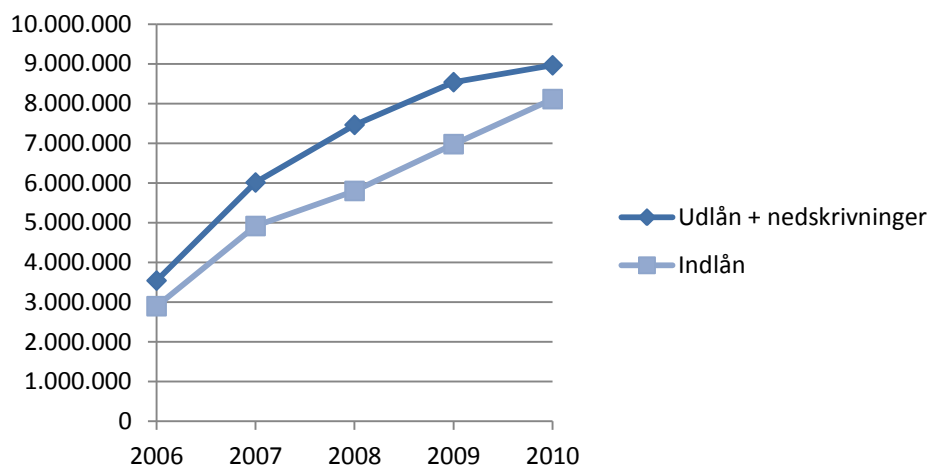
⁹³ For beregninger se Bilag 9 – Udlån i forhold til indlån

UDLÅN/INDLÅN	2010	2009	2008	2007	2006
DJS	110,49%	122,37%	128,68%	122,29%	122,23%
SØ	129,12%	117,59%	99,92%	126,71%	106,03%

For DJS ligger forholdet mellem ud- og indlån på nogenlunde samme niveau i både 2006, 2007 og 2009. Der ses således et udsving i 2008, hvor DJS har væsentligt mere udlån end indlån, og igen i 2010, hvor mængden af udlån og indlån nærmere sig hinanden mere, end de har gjort de seneste fire år. I hele perioden har DJS dog en klar overvægt af udlån.

Det fremgår at nedenstående graf, at mængden af både ind- og udlån er stigende i hele analyseperioden.

Uviklingen i udlån og indlån for DJS



Figur 12 - Udviklingen i udlån og indlån for DJS

Den støt stigende udvikling i både ud- og indlån kan dels tilskrives naturlig vækst og dels de fusioner, DJS i perioden har foretaget. DJS fusionerer i 2007 med Jelling Sparekasse, som ultimo 2006 har et indlånsoverskud (udlån/indlån = 92%).⁹⁴

Sparekassen Løgumkloster, som DJS fusionerer med i 2009, har ultimo 2008 stort set ligevægt mellem ud- og indlån (udlån/indlån = 99,9 %).⁹⁵ Udløbet af Bankpakke I d. 30. septem-

⁹⁴ Jelling Sparekasses årsrapport 2006

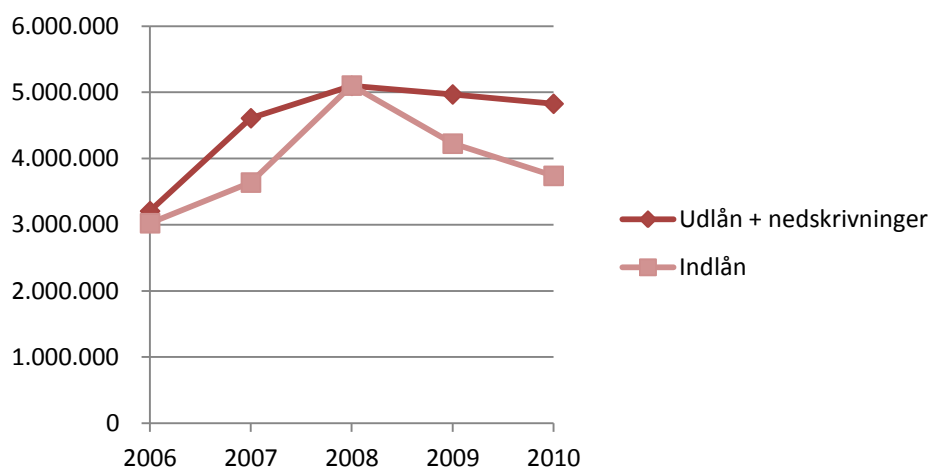
⁹⁵ Sparekassen Løgumklosters årsrapport 2008

ber 2010 har ikke fået de fatale konsekvenser for DJS' indlån, som man havde frygtet. Faktisk mærkede man stort set ikke noget til det.⁹⁶

For SØ er forholdet mellem ud- og indlån meget svingende i perioden. I 2006 er der et lille indlånsunderskud, som stiger kraftigt i 2007. I 2008 ser vi et år med indlånsoverskud, og i 2009 er der igen indlånsunderskud. Dette er vokset yderligere i 2010, hvor indlånsunderskuddet er det højeste i hele analyseperioden.

For SØ har udviklingen i mængden af ud- og indlån været stigende frem til 2008. Herefter er mængden af både ud- og indlån faldende.

Uviklingen i udlån og indlån for SØ

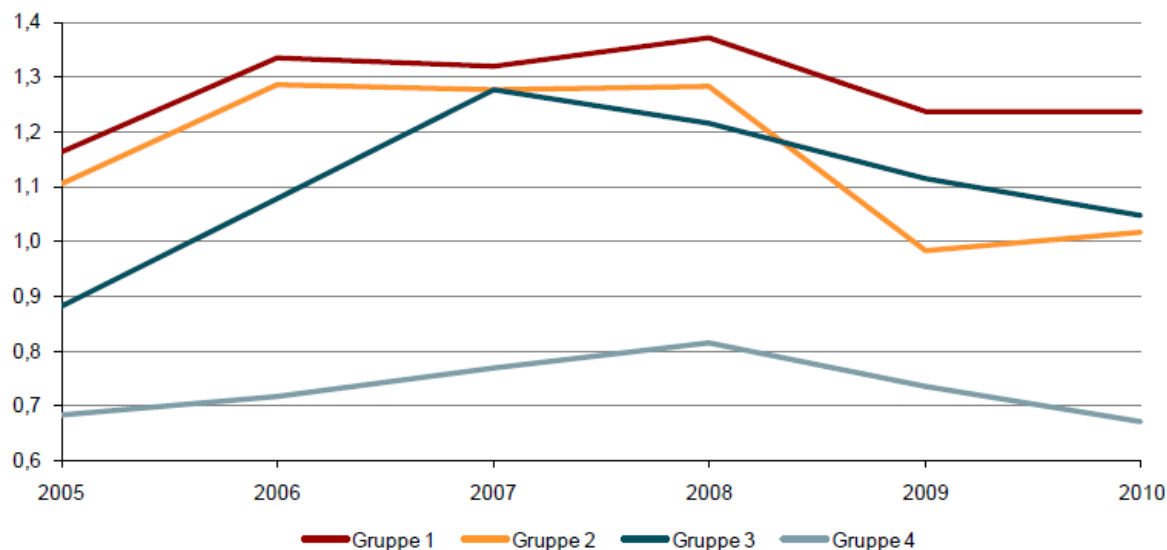


Udviklingen for SØ i årene 2008-2010 viser tydeligt den risiko, de mindre pengeinstitutter løber ved at funde sig via indlån. Udlånet, som oftest er langsigtet, falder kun svagt, mens indlånet, som er kortsigtet, falder kraftigere i perioden. Dette er en stor del af forklaringen på SØ's faldende likviditetsoverdækning i årene 2008-2010, idet man her skal finde andre (dyre-) fundingkilder til sine udlån.

Udviklingen betyder endvidere, at SØ's indlån i 2010 er ca. 715 mio. højere end i 2006, mens udlånet er hele 1,62 mia. kr. højere i 2010, end det var ved analyseperiodens start.

I det efterfølgende ses udviklingen i indlånsunderskuddet for alle 4 grupper af pengeinstitutter i perioden 2006-2010.⁹⁷

⁹⁶ DJS årsrapport s. 8

Figur 10: Indlånsunderskud (udlån/indlån) fordelt på grupper, 2006-2010.**Figur 13 - Udlån/indlån fordelt på grupper**

For Gruppe 3-pengeinstitutterne ses samme tendens i udviklingen, som vi så for DJS og SØ. Der er et indlånsunderskud i hele perioden, men på gruppeniveau er man dog tættere på at opnå ligevægt i 2010 end både DJS og SØ.

Graferne viser, at gruppe 2-pengeinstitutterne har reduceret deres indlånsunderskud, således at de i 2010 stort set har ligevægt mellem ud- og indlån. Gruppe 1 har gennem hele perioden det største indlånsunderskud, hvilket dog jf. Figur 5 – Pengeinstitutternes fundingstruktur er ganske normalt. Derfor er det også iøjnefaldende, at SØ's indlånsunderskud i 2010 ligger over niveauet for Gruppe 1-institutterne. For at bringe indlånsunderskuddet ned kan SØ enten søge at tiltrække nyt indlån, eller alternativt arbejde på at nedbringe andelen af udlån.

7.4.4 Delkonklusion

DJS har formået at skabe en løbende vækst i både ud- og indlån, og forholdet mellem de to har været nogenlunde stabilt i hele analyseperioden. I 2010 udgør DJS' udlån 110,5% i forhold til indlånet, mens det de tidligere år har udgjort en større procentdel på omkring 122% og i 2008 hele 129%. Den øgede andel af indlån i forhold til udlån i 2010 har en positiv effekt på DJS' likviditetsoverdækning, som ved analyseperiodens udgang udgør 233,7% i forhold til Tilsynsdiamantens retningslinjer på 50%. Således ligger DJS på et flot niveau, omend sparekassen ligger noget under Gruppe 3-gennemsnittet, som i 2010 er på 378,14%.

⁹⁷ http://www.finanstilsynet.dk/da/Tal-og-fakta/Statistik-noegletal-analyser/Analyser/MU-2010/~media/Tal-og-fakta/2011/Markedsudvikling/MU_BANK_2010.ashx

SØ har oplevet nogle større udsving i udlån/indlån-udviklingen i perioden. Mens der i 2008 er ligevægt mellem ud- og indlån, sker der fra 2008 til 2010 et drastisk fald i SØ's indlån, mens udlånet kun er svagt faldende. Således ligger SØ med en overvægt af udlån i forhold til indlån, som ligger væsentligt højere end både gennemsnittet for gruppe 3 og gennemsnittet for gruppe 1. Dette udgør for SØ en likviditetsrisiko, hvilket også afspejler sig i likviditetsoverdækningen, som er faldende i årene 2008-2010, hvor den ender på 115,7%. SØ ligger dermed også over Tilsynsdiamantens retningslinjer, men væsentligt under niveauet for Gruppe 3-pegneinstitutterne og også væsentligt under DJS.

Begge sparekasser har udstedt statsgaranterede obligationer, men da statsgarantien udløber i 2013, skal de altså arbejde på at finde nye fundingkilder, så de fortsat har likviditet til at modstå finansielle udfordringer.

7.5 Solvens

Solvens er et udtryk for et pengeinstituts adgang til egne penge (basiskapital) til dækning af eventuelle tab – med andre ord er det et udtryk for pengeinstituttets kreditværdighed. I en krisetid hvor flere pengeinstitutter er krakket, er mistilliden til den danske banksektor større end nogensinde før, og solvensen er derfor en vigtig parameter, når pengeinstitutterne skal skaffe likviditet. Indledningsvis vil jeg gennemgå lovkrav og teori omkring solvens, og efterfølgende vil jeg gå i dybden med solvensen for de to sparekasser.

7.5.1 Lovens krav

Graden af solvens er lovbestemt og skal jf. Bekendtgørelse af lov om finansiel virksomhed (LFV) § 124 stk. 2 som *minimum* udgøre 8%.

$$\text{Solvensen beregnes som: } Solvens = \frac{\text{Basiskapital}}{\text{Risikovægtede poster}} \geq 8\%$$

Pengeinstitutterne skal løbende opgøre deres individuelle solvensbehov ud fra en vurdering af institutternes respektive risici. Det individuelle solvensbehov kan ikke være mindre end minimumskravet på 8%.⁹⁸

Basiskapitalen udgør således en sikkerhedsmargin i forhold til pengeinstituttets potentielle risici og tab, som ikke kan dækkes af de løbende indtægter.

⁹⁸ LFV § 124 stk. 4

I 2011 erstatter ”Bekendtgørelse om offentliggørelse af basiskapital” §§ 129-139 i LFV. De procentuelle fordelinger ift. basiskapitalens sammensætning er dog uændrede i 2011 i forhold til i 2010.

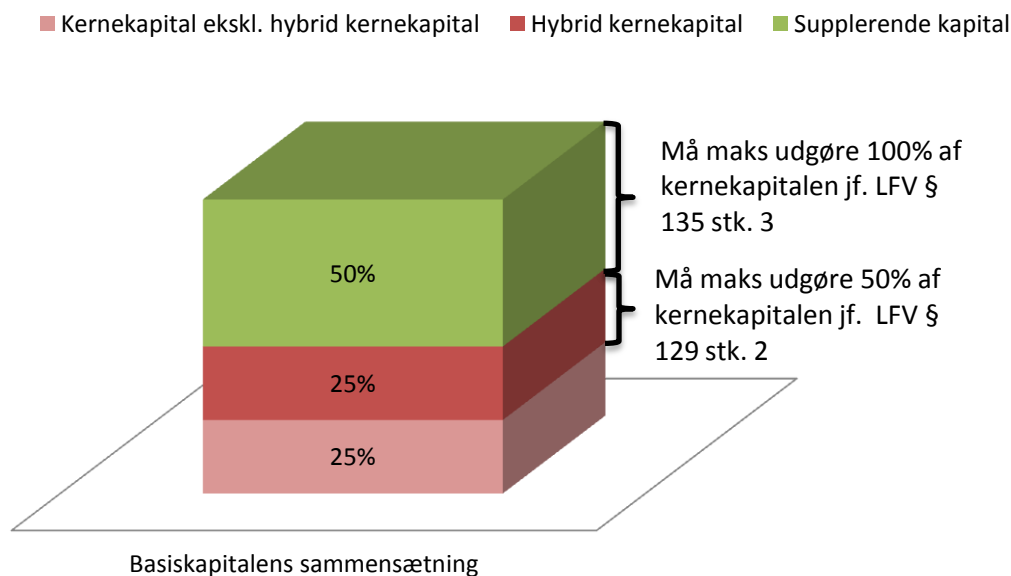
Da jeg betragter solvensen for sparekasserne i årene 2006 til 2010 vil jeg gennemgå loven ud fra regler og lovtekster, der var gældende på daværende tidspunkt.

Basiskapital

Basiskapitalen består af den reducerede kernekapital tillagt den reducerede supplerende kapital fratrukket de i LFV § 139 nævnte beløb⁹⁹.

$$\text{Basiskapital} = \text{kernekapital} + \text{supplerende kapital} - \text{beløb iht. LFV § 139}$$

Basiskapitalens sammensætning



Figur 14 - Basiskapitalens sammensætning¹⁰⁰

Kernekapital

Kernekapitalen beskrives i LFV § 129 stk. 1 og er overordnet set en fællesbetegnelse for pengeinstituttets egenkapital samt den hybride kernekapital¹⁰¹.

$$\text{Kernekapital} = \text{egenkapital} + \text{hybrid kernekapital}$$

⁹⁹ LFV § 128 stk. 1

¹⁰⁰ Egen tilvirkning jf. kravene i LFV

¹⁰¹ Den hybride kernekapital er defineret i LFV § 132

Den hybride kernekapital består af lån, som er givet på nogle helt særlige vilkår. Først og fremmest kan hybrid kernekapital principielt aldrig opsiges, kun hvis dette på forhånd er aftalt (og det med en tidshorisont på mindst 30 år), eller hvis pengeinstituttet træder i likvidation eller erklæres konkurs.

Der er dermed ingen risiko for, at långiveren vil kræve lånet indfriet, og den hybride kernekapital er dermed lige så ”sikker” som egenkapitalen.

Långivere, der yder lån som hybrid kernekapital, mister deres penge før alle andre, bortset fra aktionærer og garantanter, hvis et pengeinstitut må lukke, og endelig er der et krav om, at långiver ikke må modtage rente på lånet, hvis bankens opsparede overskud – de frie reserver – er væk.

Den hybride kernekapital må maksimalt udgøre 50% af kernekapitalen efter fradrag jf. LFV § 129, stk. 2.

Med udgangspunkt i ovenstående regnes egenkapital og hybrid kernekapital derfor tilsammen for den mest sikre del af en banks økonomiske reserver.

Supplerende kapital

I LFV beskrives supplerende kapital i § 135. Den består bl.a. af ansvarlig lånekapital og opskrivningshenlæggelser samt hybrid kernekapital, der ikke kan medregnes i kernekapitalen.

Den ansvarlige lånekapital er nærmere uddybet i LFV § 136, hvoraf det fremgår, at supplerende kapital er lån med lånebetingelser, der er en anelse mere lempelige end for hybrid kernekapital – de er bl.a. ydet med et fast tilbagebetalingstidspunkt, og det er et krav, at pengeinstituttet de sidste tre år før et supplerende lån udløber, er forpligtet til årligt at nedskrive den del af lånet, der kan regnes med i solvensen, med 25%.¹⁰²

Pengeinstitutterne kan vælge at førtidsindfri både supplerende kapital og hybrid kernekapital. Begge dele kræver dog finanstilsynets godkendelse.

Den supplerende kapital må højst udgøre 100% af kernekapitalen efter fradrag jf. LFV § 135 stk. 3.

¹⁰² LFV § 136 stk. 4

Opskrivningshenlæggelser forekommer, når et aktiv har en højere værdi end den bogførte, og når denne højere værdi må antages at være permanent. Virksomhedens egenkapital opskrives i sådanne tilfælde som en konsekvens af opskrivningen af virksomhedens aktiver.

Beløb, der fradrages ved opgørelsen af basiskapital jf. LFV § 139

Ved opgørelsen af et pengeinstituts basiskapital fradrages jf. LFV § 139 halvdelen af bl.a. kapitalandele i andre kredit- og finansieringsinstitutter, der udgør mere end 10% af disses aktie-, garanti- eller andelskapital¹⁰³. Herudover er listet en række af yderligere fradrag vedr. kapitalandele og tab på samme.

Risikovægtede poster

De risikovægtede poster opgøres efter Bekendtgørelse om kapitaldækning (BEK) og består af følgende risikoparametre:

- Kreditrisiko¹⁰⁴
- Markedsrisiko¹⁰⁵
- Operationel risiko¹⁰⁶

Kreditrisiko

Kreditrisiko er risikoen for tab som følge af debtors misligholdelse af forpligtelser overfor pengeinstituttet.

Kreditrisikoen vurderes efter 2 metoder:

- Standardmetoden for kreditrisiko (anvendes af DJS og SØ)
- Den interne ratingbaserede metode (IRB) (anvendes af større PI'er – gennemgås ikke)

Standardmetoden for kreditrisiko

Ved opgørelse af de risikovægtede poster for kreditrisiko efter standardmetoden¹⁰⁷ skal pengeinstituttet opdele sine risikoeksponeringer i en række forskellige kategorier. Indenfor hver kategori opereres der med en vægtning af den givne risikoeksponering. Eksempler på en sådan risikovægtning kan være:

¹⁰³ LFV § 139 stk. 1 nr. 2

¹⁰⁴ Beskrevet i BEK Kapitel 4

¹⁰⁵ Beskrevet i BEK Kapitel 5

¹⁰⁶ Beskrevet i BEK Kapitel 7

¹⁰⁷ BEK §§ 9-18 + bilag 3-7

- Udlån til stat, region eller kommune	0% vægt
- Udlån til kollektive investeringsordninger (kreditkvalitetstrin 1)	20% vægt
- Udlån med pant i fast ejendom indenfor 80% af ejendommens værdi	35% vægt
- Udlån til private uden sikkerhed ¹⁰⁸	75% vægt
- Udlån til virksomheder uden kreditvurdering ¹⁰⁹	100% vægt

Markedsrisiko

Markedsrisiko er risikoen for, at markedsværdien af et pengeinstituts aktiver og passiver ændrer sig som følge af ændringer i markedet.

Markedsrisikoen vurderes efter 2 metoder:

- Standardmetoderne for markedsrisiko (anvendes af DJS og SØ)
- Den interne ratingbaserede metode (IRB) (anvendes af større PI'er – gennemgås ikke)

Standardmetoderne for markedsrisiko

Pengeinstituttet skal opgøre de risikovægtede poster for positionsrisiko for gældsinstrumenter, aktier og andele i kollektive investeringsordninger i henhold til bilag 12 samt de risikovægtede poster for råvarerisiko og valutakursrisiko i henhold til bilag 13 og 14.¹¹⁰

Operationel risiko

Den operationelle risiko er risikoen for, at der opstår tab på baggrund af menneskelige fejl, fejl i den interne forretningsgang, systemfejl eller fejl som følge af eksterne begivenheder.

Der findes 3 metoder til opgørelse af den operationelle risiko:

- Basisindikatormetoden (anvendes af DJS og SØ)
- Standardindikatormetoden (gennemgås ikke)
- Den avancerede målemetode (gennemgås ikke)

Basisindikatormetoden

De risikovægtede poster for operationelle risici skal efter basisindikatormetoden¹¹¹ opgøres som:

$$\frac{15 \% \text{ af basisindikatoren}}{\text{solvenkravet (8 \%) jf. § 124 stk. 2 nr. 1 i LFV}}$$

hvor basisindikatoren defineres som et treårigt gennemsnit af summen af nettorenteindtægter og ikke-renterelaterede nettoindtægter.

¹⁰⁸ Hvis samlet engagement er under 1 mio. euro jf. BEK bilag 3 nr. 14 og 15

¹⁰⁹ BEK Bilag 3 nr. 13 b)

¹¹⁰ BEK §§ 35-39 + bilag 12- 14

¹¹¹ BEK § 54 + bilag 18 pkt. 3-9.

7.5.2 Solvens for DJS og SØ

Sparekasserne skal som følge af deres tilslutning til Bankpakke II offentliggøre deres individuelle solvensbehov. Den første tvungne offentliggørelse sker i forbindelse med aflæggelse af 2009-regnskabet.¹¹² Det individuelle solvensbehov er for begge sparekasser udelukkende opgjort på sparekasseniveau, hvorfor afsnittet om solvens også vil omhandle solvensen på sparekasseniveau.

Af nedenstående skema fremgår sparekassernes solvens for perioden fra 2006-2010 samt det individuelle solvensbehov i 2009 og 2010, hvor sparekasserne havde pligt til at offentliggøre disse oplysninger:¹¹³

SOLVENS	2010	2009	2008	2007	2006
DJS - opgjort solvens	16,6%	16,8%	13,8%	19,7%	16,8%
DJS - individuelt behov	9,22%	9,64%	-	-	-
SØ - opgjort solvens	16,1%	14,9%	11,8%	13,3%	16,2%
SØ - individuelt behov	11,58%	9,64%	-	-	-

Figur 15 – Sparekassernes solvens + individuelle solvensbehov

DJS har i hele perioden haft den højeste solvens af de to. Det betyder ud fra et investorsynspunkt, at DJS må være mere kreditværdig end SØ, hvorfor DJS' risikotillæg sandsynligvis vil være mindre end SØ's, når de to sparekasser skal skaffe funding i markedet. Den kraftige stigning i solvensen for begge sparekasser fra 2008 til 2009 skyldes deltagelse i Bankpakke II, som har bidraget med hybrid kernekaptial til begge sparekasser med hhv. 301 mio. til SØ og 250 mio. til DJS.¹¹⁴

Da sparekasserne i 2009 og 2010 har opgjort deres individuelle solvensbehov, er det i disse år relevant at se på forholdet mellem det individuelle solvensbehov og den opgjorte solvensprocent. Det individuelle behov, som fremkommer ved at stressteste de risikovægtede poster, er i 2009 det samme for både DJS og SØ. DJS har med en solvens på 16,8% en overdækning på 74%, mens SØ's overdækning udgør 55%. I 2010 er DJS' individuelle solvensbehov faldet en anelse i forhold til 2009, mens SØ's behov er steget med 1,94 procentpoint. Stigningen skyldes en forøgelse i den tilstrækkelige basiskapital til afdækning af kreditrisici, hvilket tyder på, at man har identificeret en væsentligt højere risiko på sin udlånsportefølje.

¹¹² <http://www.finansraadet.dk/politik/kommentarer/2010/individuelt-solvensbehov-et-tal-fortaeller-ikke-alt.aspx>

¹¹³ Tallene stammer fra sparekassernes årsrapporter 2006-2010 samt risikorapporter for 2009 og 2010

¹¹⁴ SØ's årsrapport 2009 s. 13 og DJS' årsrapport 2009 s. 4

Dette bekræftes da også af en artikel fra Finanswatch¹¹⁵, som omhandler Finanstilsynets besøg i SØ i 2010. Heraf fremgår det, at Finanstilsynet ikke var tilfreds med sparekassens håndtering af svage engagementer, som SØ ikke hurtigt nok identificerede og nedskrev på. Samtidig med dette påpegede Finanstilsynet, at SØ's indtjening ikke lå på linje med sammenlignelige institutter, blandt andet som følge af høje omkostninger. Det individuelle solvensbehov blev derfor øget i 2010.

En sådan henstilling fra Finanstilsynet er problematisk for et pengeinstitut, idet den sender et dårligt signal til omverdenen. En sparekasse, som ikke har styr på sine udlån, er en sparekasse, der kan få svært ved at funde sig på længere sigt, da den er behæftet med høj risiko.

SØ's faktiske solvens er ultimo 2010 opgjort til 16,1%, hvilket svarer til en overdækning på 39%. DJS har samme år en solvens på 16,6% mod et individuelt behov på 9,22%. Det svarer til en overdækning på 80%.

SØ's overdækning i 2010 er ud fra denne betragtning ikke prangende, og det kan være relevant at se nærmere på sammensætningen af basiskapitalen.

Hvis SØ eksempelvis oplever endnu et år med underskud i 2011¹¹⁶, kan det få fatale konsekvenser for solvensen, hvis egenkapitalen bliver reduceret så meget, at det også påvirker andelen af den hybride kernekapital.

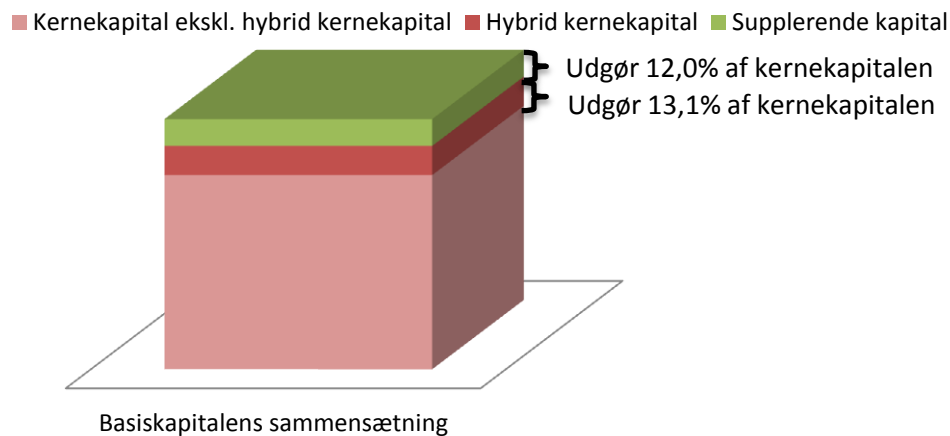
Jf. Bekendtgørelse om opgørelse af basiskapital (BEK nr. 764 af 24/06/2011) § 12 stk. 1 (gældende for 2011) må den hybride kernekapital maksimalt udgøre 50% af kernekapitalen efter fradrag, og den supplerende kapital må jf. § 25 maksimalt udgøre 100% af kernekapitalen. Hvis ovenstående er opfyldt for den nuværende sammensætning af basiskapitalen, vil det betyde, at årets underskud ikke blot reducerer basiskapitalen som følge af en reduktion af egenkapitalen, men tillige vil det medføre en reduktion af den hybride kernekapital og den supplerende kapital, da de skal overholde grænserne jf. ovenstående.

¹¹⁵ <http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article1015844.ece>

¹¹⁶ Jf. Afsnit 5. Afgrænsning offentliggøres SØ's årsregnskab for 2011 først ultimo april 2012, hvorfor oplysninger om årsresultatet 2011 kun baserer sig på antagelser.

Sammensætningen af basiskapitalen for DJS ser i 2010 således ud¹¹⁷:

Basiskapitalens sammensætning

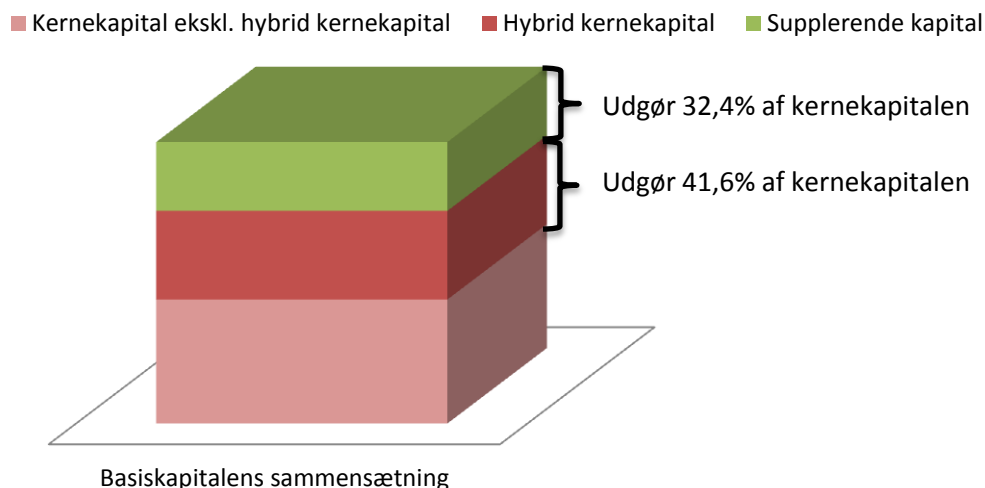


Figur 16 - Basiskapitalens sammensætning - DJS

DJS har en solid andel af kernekapital, som hidrører fra egenkapitalen. Således udgør den hybride kernekapital kun 13,1% af kernekapitalen, mens den supplerende kapital udgør 12% af kernekapitalen. DJS har dermed en fornuftig sammensætning af sin basiskapital.

For SØ ser sammensætningen således ud:

Basiskapitalens sammensætning



Figur 17 - Basiskapitalens sammensætning - SØ

¹¹⁷ Tal til brug for den grafiske fremstilling findes i Bilag 10.

For SØ tegner der sig et helt andet billede. SØ's hybride kernekapital udgør 41,6% af kernekapitalen, og sparekassen er dermed væsentligt tættere på at ramme lovens krav jf. LFV § 129 stk. 2. Den supplerende kapital udgør 32,4% af kernekapitalen, hvilket ligger relativt langt fra lovens grænse.

Dykker vi yderligere ned i tallene, ser basiskapitalens sammensætning for SØ således ud:

Basiskapital - SØ	2010
	1.000 kr.
Kernekapital ekskl. hybrid kernekapital	494.318
Primære fradrag jf. § 131 stk. 1 og stk 2 nr. 1, 4 og 5	-75.300
Hybrid kernekapital	299.516
Kernekapital efter primære fradrag	718.534
Fradrag jf. § 131 stk. 2 nr. 2 og 3	-11.091
Kernekapital efter fradrag	707.443
Supplerende kapital	232.523
Basiskapital før fradrag	939.966
Fradrag jf. § 139	-11.091
Basiskapital i alt	928.875

Figur 18 - Tallene bag basiskapitalens sammensætning - SØ

Her skal det nævnes, at den supplerende kapital på i alt 232.523.000 kr. bl.a. indeholder 2 lån på hhv. 50 mio. og 125 mio., som begge kan tilbagebetales fra 2011 til 2013. Disse lån kan i 2011 kun medregnes til den supplerende kapital med 75% vægt jf. § 25 stk. 2, og SØ har da også i medierne fået nogle grove hug for ikke at indfri lånene i 2011.¹¹⁸

I 2012 kan de medregnes med 50% og i 2013 med kun 25%. I 2012 vil yderligere et lån på 5 mio. euro nærme sig udløb og dermed skulle nedvægtes med 25% og så fremdeles, mens det sidste lån på 20 mio. kr. skal nedvægtes fra 2013. SØ har altså store problemer i sigte i de kommende år.

Hvis den hybride kernekapital fortsat skal kunne tælle fuldt ud med i SØ's kernekapital i 2011, kan SØ maksimalt tåle et tab på 119,5 mio.¹¹⁹. Tab, der overstiger denne grænse, vil betyde, at den hybride kernekapital ikke kan medregnes til kernekapitalen men i stedet medregnes til den supplerende kapital jf. (BEK nr. 764 af 24/06/2011) § 25 i det omfang, den sup-

¹¹⁸ <http://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/article1016149.ece?1334174118185>

¹¹⁹ Forskellen mellem kernekapital efter primære fradrag (tkr. 419.018) og hybrid kernekapital (tkr. 299.516)

plerende kapital derved ikke overstiger 100% af kernekapitalen. Dette er ikke et sundhedstegn.

Det individuelle basiskapitalbehov er i risikorapporten for 2010 opgjort til 668,24 mio., mens den reelle basiskapital er opgjort til 928,88 mio. Under forudsætning af, at de risikovægtede poster i 2011 er uændrede i forhold til 2010, og det samme gælder fradragene og det individuelle solvenskrav, kan sparekassen ikke tåle et negativt resultat, der overstiger 216,88 mio. kr., førend den ikke længere opfylder sit individuelle solvenskrav jf. nedenstående.

Basiskapital - SØ	FIKTIV OPGØRELSE	2011
		1.000 kr.
Kernekapital ekskl. hybrid kernekapital		277.434 ¹⁾
Primære fradrag jf. § 131 stk. 1 og stk 2 nr. 1, 4 og 5		-75.300
Hybrid kernekapital		202.134 ²⁾
Kernekapital efter primære fradrag		404.268
Frdrag jf. § 131 stk. 2 nr. 2 og 3		-11.091
Kernekapital efter fradrag		393.177
Supplerende kapital		286.155 ³⁾
Basiskapital før fradrag		679.332
Frdrag jf. § 139		-11.091
Basiskapital i alt		668.241
Tilstrækkelig basiskapital		668.241

¹⁾ Tab: tkr. 216.884

²⁾ Reduktion i hybrid kernekapital jf. BEK nr. 764 af 24/06/2011 § 12 stk. 1 på 97.382, som i stedet medregnes i den supplerende kapital

³⁾ 232.523 – (25 % af 175.000 tkr.) + overskydende hybrid kapital - dog i alt max = kernekapitalen efter fradrag jf. BEK nr. 764 af 24/06/2011 § 25

Figur 19 - Opgørelse af maksimalt tåleligt tab i 2011 for SØ

Det skal understreges, at ovenstående er et udtryk for det maksimalt tålelige tab for SØ i 2011 under uændrede forudsætninger i forhold til 2010. Beregningen er lavet for at illustrere, hvor tæt SØ faktisk er på ikke at overholde solvenskravet. Kernekapitalprocenten vil blive reduceret fra 12,3% i 2010 til 6,81% i 2011. Da kernekapitalen mindst skal udgøre 50% af basiskapitalen, kan kernekapitalprocenten minimum udgøre 4% (såfremt det individuelle solvensbehov er 8% eller derunder).

Hvis SØ har ændret sit produktmix i 2011 (og dermed sammensætningen af de risikovægtede poster) eller blot har reduceret sit udlån, kan det betyde, at de risikovægtede poster er faldet i

forhold til 2010. Endvidere kan Finanstilsynet i løbet af 2011 have konstateret, at SØ har forbedret sin evne til at håndtere og nedskrive på svage engagementer, hvilket kan føre til, at det skærpede solvenskrav er bortfaldet, men ovenstående viser med al tydelighed, at SØ er særdeles skrøbelig overfor yderligere tab i 2011, og med finanstilsynets udsendelse af det såkaldte julebrev ultimo 2011 er der udsigt til endnu et år med et negativt resultat.¹²⁰

7.5.3 Delkonklusion

Solvens, som er et udtryk for pengeinstitutternes kreditværdighed, er et meget vigtigt nøgletal, når banker og sparekasser skal skaffe likviditet. En potentiel investor vil betragte pengeinstitutter med en lav solvens som mere risikofyldte end dem med en høj solvens. Derfor er det af afgørende betydning for de to sparekassers fremtidige likviditet, at solvensen ligger på et fornuftigt niveau. Efter sparekassernes tilslutning til Bankpakke II har det fra 2009 været dem pålagt at offentliggøre deres individuelt opgjorte solvensbehov, som de iht. LFV skal opfylde for fortsat at få lov til at drive pengeinstitutvirksomhed i Danmark.

For DJS er der både i 2009 og 2010 et flot forhold mellem det individuelle solvensbehov og den faktiske solvens. SØ har i 2009 et individuelt solvensbehov, som er nøjagtigt lige så stort som DJS', men solvensoverdækningen for SØ ligger lidt lavere end for DJS, nemlig på 55% mod DJS' 74%.

Fra 2009 til 2010 er SØ's individuelle solvensbehov steget markant som følge af et besøg fra Finanstilsynet. Basiskapitalens sammensætning i SØ bevirker, at et negativt resultat i 2011 ikke alene påvirker egenkapitalens andel af basiskapitalen, men, afhængig af størrelsen på tabet, tillige vil kunne påvirke andelen af den hybride kapital, der må medregnes til kernekapitalen.

Således kan SØ i 2011 maksimalt tåle at tabe 216,88 mio. kr., og med 3 år med negative resultater op til 2011 er det ikke optimalt for SØ med et så "snævert" spillerum.

Endvidere står SØ overfor store udfordringer i forbindelse med sin supplerende kapital. Den supplerende kapital udgøres af 4 lån, hvoraf de to, som tilsammen udgør 3/4 af den samlede supplerende kapital, allerede fra 2012 nedvægtes med 25% ved opgørelsen af basiskapitalen, mens det tredje lån nedvægtes fra 2013 og det fjerde fra 2014.

¹²⁰ <https://www.sparoj.dk/Nyt-fra-sparekassen-19.aspx?Action=1&NewsId=140&PID=30>

Solvensen er dermed den absolut største udfordring for SØ, som i de kommende år har en stor opgave foran sig i forhold til at tilsikre, at sparekassen fortsat opfylder lovens krav til solvens.

7.6 Vækstmuligheder

I ovenstående afsnit om solvens valgte jeg at fokusere på det maksimale tab, SØ vil kunne tåle i 2011. Alternativt vil jeg nu se på de to sparekassers vækstmuligheder.

7.6.1 ICGR

ICGR (Internal Capital Generation Rate)¹²¹, er et udtryk for, hvor meget et pengeinstitut kan øge sine aktiver og samtidig fastholde sin solvens, under forudsætning af samme produktmix og dermed samme egenkapitalforrentning.

ICGR er givet ved:

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

$$ICGR = \frac{1}{\text{Egenkapital/aktiver}} * \frac{\text{Nettoindkomst}}{\text{Aktiver}} * \frac{\text{Nettoindkomst} - \text{udbytte}}{\text{Nettoindkomst}}$$

De to første led i formlen udgør tilsammen egenkapitalforrentningen jf. afsnit 7.1 Rentabilitet. Formlens tredje led er for sparekasserne = 1, idet de ikke er udbyttebetalende.

Såfremt sparekasserne ønsker at øge aktiverne, opstilles den forudsætning, at de aktiver, man øger balancen med, bidrager med samme egenkapitalforrentningen som de nuværende.

Med andre ord bliver ICGR = ROE for sparekasserne, og da SØ i 2010 har en negativ ROE på -0,2%, mens DJS har en ROE på 0,65% er vækstmulighederne begrænsede for de to sparekasser, når det forudsættes, at nuværende solvens skal fastholdes.

Hvis sparekasserne imidlertid er villige til at ”ofre” en del af solvensen, eller hvis de formår at skaffe yderligere supplerende kapital og dermed øger basiskapitalen, er der dog plads til vækst, men så længe afkastet af investeringerne resulterer i en så lav (og for SØ endda negativ) egenkapitalforrentning, er vækst formentlig ikke det, der står øverst på dagsordenen. Des-

¹²¹ Commercial Banking s. 365

uden er det diskutabelt, hvorvidt den nuværende økonomiske situation i Danmark overhovedet muliggør vækst.

7.6.2 Delkonklusion

Vækstmålet ICGR er for sparekasserne givet ved ROE. Dermed er der hverken for SØ eller DJS de store vækstmuligheder i 2010, såfremt sparekasserne ønsker at fastholde deres nuværende solvens. Formår sparekasserne imidlertid at øge ROE, fx via reducerede omkostninger/nedskrivninger, hvilket vil påvirke overskudsgraden positivt jf. afsnit 7.1 Rentabilitet, vil ICGR øges tilsvarende, og det betyder øgede vækstmuligheder for begge sparekasser.

Alternativt kan yderligere supplerende kapital bevirke øgede vækstmuligheder, idet basiskapitalen dermed giver plads til en forøgelse af de risikovægtede poster.

Hvis en tilførsel af supplerende kapital ikke er mulig, kan sparekasserne kun øge balancen i det omfang, de er villige til at lade det gå ud over solvensen. Den nuværende økonomiske situation taget i betragtning er det dog begrænset, hvor mange muligheder de danske pengeinstitutter reelt har for at øge deres udlån.

7.7 Udlånsporteføljens sammensætning

Da en række pengeinstitutter er kommet i problemer under krisen, har Finanstilsynet offentliggjort den såkaldte Tilsynsdiamant, der indeholder pejlemærker for nogle af de områder, som tidligere har vist sig at være særligt risikobehæftede. Her er bl.a. nævnt ejendomseksponering og store engagementer¹²², mens eksponeringer mod landbruget i den seneste tid også har vist sig at være forbundet med en øget risiko for pengeinstitutterne.¹²³

I det efterfølgende vil jeg se nærmere på fordelingen af sparekassernes udlåneporteføljer på segmenter¹²⁴. I forhold til ovenstående er især eksponeringen mod landbrug og ejendomme interessant, men opdelingen i sparekassernes årsregnskaber bevirker, at eksponeringen mod landbrug tillige omfatter jagt, skovbrug og fiskeri.

Jeg tillader mig at gøre den antagelse, at jagt, skovbrug og fiskeri udgør en forsvindende lille del af eksponeringen og forudsætter således, at eksponeringen primært er rettet direkte mod landbruget.

¹²² <http://www.finanstilsynet.dk/da/Temaer/Strategi-2011/~media/Nyhedscenter/2010/Tilsynsdiamanten.ashx>

¹²³ <http://finanswatch.dk/Finansnyt/article3257698.ece>

¹²⁴ DJS' årsrapport 2010 s. 36 & SØ's årsrapport 2010 s. 37

Eksponeringer 2010	DJS	SØ
Offentlige myndigheder	0%	0%
Erhverv		
Landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri	19%	14%
Industri og råstofudvinding	4%	2%
Energiforsyning	1%	0%
Bygge- og anlæg	6%	7%
Handel	6%	8%
Transport, hoteller og restauranter	4%	3%
Information og kommunikation	1%	0%
Finansiering og forsikring	8%	4%
Fast ejendom	14%	17%
Øvrige erhverv	9%	7%
Erhverv i alt	72%	62%
Private	28%	38%
Udlån & garantier i alt	100%	100%

SØ har en større eksponering mod private end DJS, som har 72% af sit udlån og sine garantier eksponeret mod erhverv. Heraf er 19% rettet mod landbrug, mens 14% vedrører fast ejendom, dvs. 1/3 af DJS' udlån er eksponeret mod såkaldte risikofyldte brancher. For SØ er eksponeringen mod erhverv på 62%, hvoraf 14% retter sig mod landbruget, mens 17% retter sig mod ejendomme. Også her ses en høj eksponering mod de risikofyldte brancher.

For DJS er ulempen ved en fusion med et pengeinstitut, som har en udlånsportefølje, der ligner DJS' nuværende, at de samlede risikofyldte eksponeringer ikke reduceres i samme omfang, som de ville gøre, hvis man fx fusionerede med et pengeinstitut med en overvægt af udlån til private eller med en større eksponering mod andre af de erhverv, som DJS ikke i dag har særlig stor berøring med.

Til gengæld har DJS qua sine i forvejen store eksponeringer mod netop landbrug og ejendomme, en vis erfaring med disse kundesegmenter, hvilket kan være en fordel, idet DJS' kreditafdeling dermed ikke skal bruge ressourcer på at lære nogle helt nye brancher at kende.

7.7.1 Store engagementer

Tilsynsdiamanten indeholder endvidere en retningslinje vedrørende summen af store engagementer, som tillige er et område, der er lovreguleret.

Store engagementer defineres jf. LFV § 145 stk. 4 som engagementer, som før fradrag for hhv. særligt sikre dele og modtagne sikkerheder, garantier mv. udgør mere end 10% af basis-

kapitalen, og pengeinstitutterne skal hvert kvartal indberette disse engagementer til Finanstilsynet.

Tilsynsdiamantens retningslinjer foreskriver, at summen af store engagementer efter fradrag maksimalt må udgøre 125% af basiskapitalen.¹²⁵

Det enkelte engagement må ikke jf. LFV § 145 stk. 1 ikke overstige 25% af basiskapitalen.

For DJS og SØ og Gruppe 3-pengeinstitutterne ser udviklingen i summen af store engagementer i forhold til basiskapitalen således ud:

STORE ENGAGEMENTER	2010	2009	2008	2007	2006
DJS	11,90%	21,80%	32,70%	0,00%	104,00%
SØ	76,70%	27,40%	67,60%	22,40%	25,70%
Gruppe 3	39,63%	62,93%	86,68%	96,53%	93,12%

Både DJS og SØ holder sig pænt under Tilsynsdiamantens retningslinjer. I 2007-2008 ligger begge sparekasser væsentligt under gennemsnittet for Gruppe 3, men i 2010 har Gruppe 3-pengeinstitutterne opnået en kraftig reduktion i summen af store engagementer. For SØ er udviklingen også faldende fra 2008 til 2009, men herefter stiger nøgletallet voldsomt.

SØ har i 2010 store engagementer, som tilsammen udgør 76,7% af basiskapitalen, hvilket svarer til et beløb på 712,45 mio. Engagementerne har hver især minimum en størrelse på 92,89 mio. og max 232,22 mio.¹²⁶

Ved en evt. fusion vil den samlede basiskapital være bestemmende for, hvornår et engagement betragtes som et stort engagement, og det kan betyde, at en del af de nuværende store engagementer i de respektive sparekasser efter en fusion ikke længere vil skulle betragtes som sådanne. Derved åbner en fusion for muligheden for at indtage større engagementer, som kan bidrage til en øget indtjening.

7.7.2 Delkonklusion

DJS' udlånsportefølje er i 2010 mere eksponeret mod erhverv end SØ's. DJS fordeler sig med hhv. 72% på erhvervsengagementer og 28% på private, mens SØ fordeler sig med 62% på erhverv og 38% på private. I forhold til både Tilsynsdiamanten og tiderne generelt er især

¹²⁵ http://www.finanstilsynet.dk/da/Temaer/Strategi-2011/~media/Temaer/2010/Tilsynsdiamant_brev141210.ashx

¹²⁶ Da de således udgør mellem 10 og 25 % af basiskapitalen.

ejendomsengagementer og landbrugsengagementer behæftet med en højere risiko end andre erhverv. Her har SØ en større andel af ejendomme i sin portefølje end DJS, mens det modsatte billede tegner sig for landbrugsengagementerne.

Ved at fusionere med SØ vil DJS dermed få en relativt større andel af private og ejendomme på sin balance, mens den relative andel af landbrugsengagementer vil være en anelse reduceret. Det er en ulempe, at de to sparekasser begge har en forholdsvis høj eksponering mod de to risikofyldte brancher, men det kan også være en fordel for DJS, da man er vant til at arbejde med de to erhverv og dermed ikke skal stifte bekendtskab med nye markedsområder.

Summen af store engagementer i forhold til sparekassernes basiskapital holder sig for begge sparekasser indenfor Tilsynsdiamantens retningslinjer. Ved en fusion øges basiskapitalen, hvorfor andelen af store engagementer vil være faldende. Desuden åbner det muligheden for, at den fusionerede sparekasse vil kunne "rumme" nogle større engagementer fremadrettet, hvilket kan bidrage til yderligere indtjening,

7.8 Delkonklusion vedr. den økonomiske gennemgang

Rentabilitetsanalysen viser to sparekasser, som på lige fod med resten af Gruppe 3-pengeinstitutterne har udvist en negativ egenkapitalforrentning i årene 2008 og 2009, og for SØ også i 2010, hvor DJS dog formår at generere et beskedent overskud. Især i 2008 er SØ's negative egenkapitalforrentning iøjnefaldende. Da $ROE = ICGR$ for de to sparekasser, er der hhv. ingen og meget ringe vækstmuligheder for SØ og DJS, så længe de ikke formår at generere overskud, og desuden kan det diskuteres, om tiderne i øvrigt tillader vækst i branchen.

Forklaringen på udviklingen i sparekassernes egenkapitalforrentning findes ved en nærmere analyse af delkomponenterne i ROE, og her viser det sig, at SØ i 2009 og 2010 er en anelse bedre til at tjene penge på sin primære drift end DJS, men til gengæld har SØ store problemer med at tilpasse sine omkostninger til indtjeningen. Desuden har SØ en væsentligt højere gearing end DJS, hvilket betyder, at den negative udvikling rammer egenkapitalen hårdere i SØ.

En høj gearing betyder en høj andel af fremmedkapitalfinansiering. Fremmedkapitalen er teoretisk set billigere end egenkapitalen, men alligevel er det DJS, som har den laveste WACC af de to sparekasser i størstedelen af analyseperioden (fra 2007-2010). Fra 2006-2009 formår begge sparekasser at funde sig billigere end CIBOR 3, men i fra 2009-2010 falder CIBOR 3 relativt mere end sparekassernes WACC, hvorfor udgangspunktet i 2010 er, at begge sparekassers vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger ligger højere end CIBOR 3.

Interbankmarkedet fryser til som en følge af usikkerhed pengeinstitutterne imellem, og bankpakke II åbner muligheden for, at de mindre pengeinstitutter med statsgarantier i ryggen kan udstede obligationer og hjemtage hybrid kernekapital. Der ses derfor en forskydning i sparekassernes fundingstruktur, som bevæger sig fra primært at omfatte indlån og gæld til kreditinstitutter og centralbanker til i højere grad at omfatte udstedte obligationer og efterstillede kapitalindskud.

Mens DJS i hele analyseperioden har en overvægt af rentebærende aktiver i forhold til de rentebærende passiver, tegner der sig et modsatrettet billede for SØ. I hele analyseperioden er SØ passiv-følsom, hvilket betyder, at sparekassens indtjeningsevne forringes, når renteniveauet stiger. Begge sparekasser formår dog at holde rentefølsomheden tæt på 1 i hele analyseperioden, og SØ har således et relativt gap i 2010 på -0,004, mens DJS' relative gap er på 0,069. Begge sparekasser benytter finansielle instrumenter til afdækning af deres renterisiko.

SØ oplever et relativt større fald i andelen af indlån i forhold til andelen af udlån fra 2008-2010, og det betyder, at likviditetsoverdækningen i denne periode er faldende. DJS vækster i hele perioden både på udlåns- og indlånssiden, og deres fornuftige valg af fusionspartnere i 2007 og 2009 bidrager positivt til denne udvikling. Her fremstår SØ som et klassisk eksempel på den problemstilling, mange mindre pengeinstitutter står overfor, nemlig de likviditetsmæssige udfordringer ved at finansiere langsigtet udlån med kortsigtet funding (indlån). En del af SØ's langsigtede funding består af udstedte obligationer, som udløber i 2013. Dermed skal SØ i løbet af de kommende år finde nye funding-kilder, og en god solvens kan her få afgørende betydning for den pris, man må betale for kapitalen.

Den opgjorte solvensprocent giver ikke i sig selv et retvisende billede af risikoen ved de to sparekasser, men betragter vi solvensen i forhold til sparekassernes individuelle solvensbehov, tegner der sig to forskellige billeder af sparekasserne. DJS har i 2010 med en solvensoverdækning på 74% et fornuftigt forhold mellem den opgjorte solvens og det individuelle solvensbehov, og basiskapitalen består i DJS af en stor andel af egenkapital og kun små andele af hybrid kernekapital og supplerende kapital.

SØ har derimod en overdækning på 55%, og hertil skal nævnes, at Finanstilsynet i 2010 måtte give SØ et risikotillæg til det individuelle solvensbehov, fordi sparekassen efter Finanstilsynets vurdering var for længe om at identificere - og for dårlig til håndtere - svage engagementer.

De seneste års underskud har desuden tæret på SØ's egenkapital, og basiskapitalen består derfor også af væsentlige dele af hybrid kernekapital og supplerende kapital.

Løbetiden på den supplerende kapital betyder, at den i løbet af de kommende år vil skulle nedvægtes betragteligt ved opgørelsen af solvensen, og samtidig er forventningen til det endnu ikke offentliggjorte regnskab for 2011, at nedskrivninger på landbruget vil påvirke årets resultat i negativ retning. Jeg har beregnet, at SØ under forudsætning af uændret individuelt solvensbehov i forhold til 2010 maksimalt kan tåle et negativt resultat på -216,88 mio. i 2011, og med de tidligere års negative resultater in mente er udsigterne for SØ ikke ligefrem lyse. Der er derfor ingen tvivl om, at SØ formentlig vil være positivt stemt overfor en evt. fusion i nærmeste fremtid, hvis den rette, kapitalstærke partner tilbyder sig.

DJS er i lighed med SØ eksponeret mod både private og erhverv, og mens SØ har en eksponering mod private på 38%, er DJS' eksponering mod dette segment på kun 28%. Hvor SØ har en eksponering mod ejendomme på 17%, er DJS' eksponering mod dette segment på 14%, mens eksponeringen mod landbrug for SØ udgør 14% og for DJS 19%.

Det kan være en ulempe for DJS at fusionere med en sparekasse, som netop er eksponeret mod disse to segmenter, dels fordi DJS selv har nogle betragtelige eksponeringer i samme retning, og del fordi det pr. definition har vist sig at være nogle risikofyldte erhverv.

Dog kan det også være en fordel, fordi DJS i forvejen via egne engagementer har en vis erfaring med netop disse brancher, og man dermed ikke bevæger sig ind på nye markedsområder. Ovenstående afhænger i høj grad af boniteten i SØ's udlån.

Summen af store engagementer er også et af Finanstilsynets opmærksomhedspunkter i Tilsynsdiamanten, og her ligger begge sparekasser pænt i forhold til retningslinjerne. En fusion vil betyde en øget samlet basiskapital, hvilket reducerer summen af store engagementer, da de defineres ud fra deres omfang i forhold til basiskapitalen, og det vil derfor åbne muligheden for at tage nogle større engagementer ind i den fusionerede sparekasse, hvilket vil kunne bidrage til en øget indtjening.

8. Fusionen

Jeg har nu gennemgået det nuværende udgangspunkt for de to sparekasser mht. historie, værdier, markedsområder, organisation, ejerforhold, regnskabstal m.v.

I det nedenstående vil jeg redegøre for, hvordan selve fusionen skal finde sted og endvidere gennemgå den fusionerede sparekasses mulighed for omdannelse til et aktieselskab.

Efterfølgende vil jeg sammenlægge sparekassernes resultatopgørelser og balancer. Sammenlægningen vil ske på baggrund af nogle opstillede forudsætninger, og jeg vil endvidere belyse de synergieffekter, jeg mener, man vil kunne opnå via en fusion mellem de to sparekasser.

Den økonomiske gennemgang har tydeligt vist de to sparekassers styrker og svagheder. Især solvensen for SØ har vist sig at have en faretruende kurs i de kommende år, hvorfor jeg bl.a. vil se nærmere på denne for den fusionerede sparekasse, lige som jeg også vil beregne og kommentere på ICGR og WACC.

8.1 Fusions- og omdannelsesmodeller

Fusionsskatteloven (FUL) omhandler fusion af aktieselskaber, og FUL § 14 stk. 1 nr. 1 foreskriver, at reglerne i FUL's kapitel 1 tillige finder anvendelse ved fusion af sparekasser.

Jf. (FUL) § 1 stk. 3 foreligger en fusion, når et selskab overdrager sin formue som helhed til et andet selskab eller sammensmeltes med dette. Jf. LFV § 206 må en finansiel virksomhed ikke sammenlægges med en anden finansiel virksomhed uden økonomi- og erhvervsministerens tilladelse.

Ved fusionen forudsætter jeg, at garanterne i SØ bliver garant i den fusionerede sparekasse med uændret garantkapital – altså krone for krone. Der oprettes en fond for SØ, som indeholder den del af egenkapitalen, som i dag ikke ejes af nogen (pr. dec. 2010 vil dette således svare til 228,9 mio.)¹²⁷. Da SØ i vedtægterne har bestemt, at overskud, som ikke henlægges til reserverne, skal anvendes til velgørende eller almennyttige formål¹²⁸, vil sparekassefonden formentlig blive drevet efter samme devise.

¹²⁷ Samlet EK: tkr. 494.318 minus grantkapital: tkr. 265.422

¹²⁸ https://www.sparoj.dk/Files/Billeder/Pdf_filer/Om_os/Vedtægter%2008.11.11.pdf

Den fusionerede sparekasse kan efterfølgende overveje muligheden for omdannelse til et sparekasseaktieselskab. Argumenterne for dette er, at aktiekapital er mere permanent kapital end garantkapital, som i princippet er anfordringsmidler.

Et eksempel på de udfordringer, man kan opleve som garantsparekasse, er netop SØ, som ultimo 2011 har været nødsaget til at indføre en garantbørs, som indhegner den nuværende garantkapital, og da der endvidere er lukket for salg af garantbeviser, hvilket betyder, der er en et stort udbud, der har hobet sig op, uden at der findes en tilsvarende efterspørgsel, vurderer jeg, der går mange år, før mængden af garantkapital igen kan øges. Er pengeinstituttet imidlertid indrettet som et A/S, kan det frit udstede aktier, og der er dermed bedre muligheder for at øge egenkapitalen.

Jf. LFV § 207 kan en sparekasse oprette et aktieselskab, hvortil den kan overdrage sine aktiver og gæld som en helhed. Herefter overdrages aktier svarende til værdien af de indskudte aktiver med fradrag af gælden til en fond (dvs. samme fremgangsmetode som nævnt i ovenstående), og sparekassen kan derved opløses uden likviditation, såfremt den blot jf. stk. 1 har drevet virksomhed siden 1. januar 1989.

Beslutningen om omdannelse til et sparekasseaktieselskab træffes af repræsentantskabet i henhold til den enkelte sparekasses vedtægter, og der er således tale om en fusion mellem sparekassen som det ophørende selskab og sparekasseaktieselskabet som det fortsættende jf. LFV § 208. Garanterne i sparekassen tilbydes herefter jf. stk. 2 enten en ombytning til markedskurs af deres garantbeviser til aktier i aktieselskabet eller kontant indløsning. Alternativt kan sparekassen tilbyde garanterne at lade deres garantkapital stå i aktieselskabet i en periode i 5 år.

8.2 Sammenlægning af resultatopgørelse og balance

Før jeg kan opstille en samlet resultatopgørelse og balance for den fusionerede sparekasse, er der nogle forudsætninger vedr. fusionen, jeg bliver nødt til at opstille i forhold til nogle af de synergieffekter, der vil kunne opnås.

8.2.1 Forudsætninger/økonomiske synergieffekter vedr. fusionen

I forbindelse med sammenlægningen tager jeg udgangspunkt i 2010-tallene for de to sparekasser, da det er de seneste regnskaber, der er tilgængelige for begge sparekasser.

Da den fusionerede sparekasse drives videre under navnet ”Den Jyske Sparekasse” med nuværende DJS-direktør CP ved roret (i opgaven refereres efterfølgende til denne som ”den fu-

sionerede sparekasse”), forudsættes det, at SØ’s hovedsæde-medarbejdere i Hammel stort set kan undværes. Der kan være enkelte funktioner, som kan videreføres i den fusionerede sparekasse, men umiddelbart vil markedsafdeling, store dele af forretningssupport, kreditkontoret, IT-afdelingen etc. være undværlige. Bygningen i Hammel vil man forsøge at sælge, men det kan tage tid, før en interesseret køber byder sig, hvorfor jeg i min opstilling forudsætter, at alle SØ’s domicilejendomme vil indgå i en ny samlet balance.

De første år forudsætter jeg, at den fusionerede sparekasses netto rente- og gebyrindtægter holder samme niveau som de to sparekasser tilsammen har kunnet tjene i 2010. Her vil det derfor primært være stordriftsfordele på personalesiden samt en antagelse om et fald i sparekassernes samlede nedskrivninger i forhold til 2010, der vil bidrage til et forbedret samlet resultat.

Antagelsen omkring et fald i nedskrivningerne kan diskuteres, men ud fra en betragtning om at både SØ og DJS i løbet af 2008-2010 har haft nogle voldsomme nedskrivningsprocenter¹²⁹, som dog for begge sparekassers og også resten af gruppe 3-pengeinstitutternes vedkommende har været faldende i 2010 forhold til 2009, er det ikke usandsynligt, at sparekasserne i disse år har fået ”ryddet op” i deres udlån. Jeg tillader mig derfor at antage, at nedskrivningsprocenten for den fusionerede sparekasse i 2011 vil ligge lidt under 2010-niveau for SØ, nemlig på 1%, hvilket for den fusionerede sparekasse svarer til nedskrivninger for ca. 177 mio. kr.¹³⁰ Herefter forudsætter jeg, at nedskrivningsprocenten i de efterfølgende år vil være nul eller positiv, da det er sandsynligt, at man ovenpå en finanskrisen, som forhåbentlig vil være aftagende i disse år, vil kunne tilbageføre en stor del af de nedskrivninger, som ikke udmøntede sig i direkte tab.

Det er vigtigt at pointere, at denne forudsætning er af afgørende betydning for min besvarelse af problemformuleringen. Da den negative egenkapitalforrentning for SØ har vist sig i høj grad at være påvirket af nedskrivninger jf. afsnit 7.1 Rentabilitet, og SØ af Finanstilsynet i 2010 har fået en påtale for netop håndteringen af svage engagementer og nedskrivninger på disse, er der en risiko for, at SØ’s udlånsportefølje fortsat er behæftet med høj risiko.

¹²⁹ <http://www.finanstilsynet.dk/da/Tal-og-fakta/Statistik-noegletal-analyser/Noegletal.aspx>

¹³⁰ 1% af tkr. (8.478.198+4.427.957 (udlån) + 2.525.878 + 1.447.701 (garantier) + 503.206 +293.455 (nedskrivninger)) = 1 % af tkr. 17.676.395

I virkeligheden vil en fusionsvurdering indebære, at DJS får adgang til SØ's lånebøger for derigennem selv at kunne foretage en risikovurdering af SØ's engagementer, og denne vurdering vil i høj grad være bestemmende for DJS' afgørelse omkring en fusion.

Pr. december 2010 har SØ 191 heltidsansatte, som varetager en samlet balance på 6,558 mia.¹³¹ Det svarer til ca. 34,335 mio. kr. balance pr. medarbejder. For DJS er antallet af heltidsansatte på 336, og de varetager en balance på 13,635 mia., hvilket svarer til 40,580 mio. balance pr. medarbejder. Jeg forudsætter, at den fusionerede sparekasse kan opnå stordriftsfordele, som betyder, at medarbejderne fremover vil kunne håndtere 43 mio. pr. heltidsansat.

Med en ny balance på ca. 20,193 mia., vil der i den fusionerede sparekasse være brug for 469 heltidsansatte, hvilket betyder, at der vil kunne undværes 58 medarbejdere. Størstedelen af de medarbejdere, man vil kunne undvære, vil som tidligere nævnt være dem, der i dag sidder på SØ's hovedsæde i Hammel. Antages det, at hver medarbejder i SØ på årsbasis koster 1 mio. kr.¹³², vil man alene på personalesiden kunne spare 58 mio. kr. Besparelsen vil formentlig ikke slå igennem det første år, da diverse fratrædelsesordninger og opsigelsesvarsler vil spille ind i år 1, hvorfor de kun medregnes med halv gennemslagskraft, men herefter vil man få fuld effekt af besparelserne.

Da både DJS og SØ benytter datacentralen SDC¹³³, forventes en sammensmeltning af sparekassernes IT-systemer ikke at påføre den fusionerede sparekasse væsentlige omkostninger.

Jeg forudsætter, at den fusionerede sparekasse i 2011 fastholder samme investeringsprofil som i 2010, og at afkastene af de investerede midler ligeledes holder 2010-niveau. Herefter er det forudsætningen, at sparekassen i nogle år fastholder en nul-vækst strategi og i stedet placerer overskuddet i værdipapirer med en forsigtig risikoprofil, som samtidig kan likvideres relativt hurtigt og dermed medregnes i sparekassens likviditet.

Skatten er i nedenstående beregnet som 25% af årets resultat, og der er dermed ikke taget højde for øvrige skatteeffekter ved fusionen. De poster, der ikke er opstillet forudsætninger omkring, er medtaget som summen af posterne for DJS og SØ i 2010.

¹³¹ SØ's årsrapport 2010 s. 31 & 33.

¹³² Personale- og administrationsomkostninger i 2010: tkr. 190.892 i forhold til antal heltidsansatte: 191

¹³³ DJS' årsrapport 2010 s. 9 & SØ's årsrapport 2010 s. 41

8.2.2 Sammenlægning af resultatopgørelse og balance

Resultatopgørelsen kan jf. ovenstående opstilles således:

Resultatopgørelse	SØ 2010 1.000 kr.	DJS 2010 1.000 kr.	Fælles 1.000 kr.	Rationa- liseringer	Den fusionerede sparekasse 2011 1.000 kr.
Renteindtægter	336.971	588.526	925.497	-	925.497
Renteudgifter	150.185	204.314	354.499	-	354.499
Netto renteindtægter	186.786	384.212	570.998		570.998
Udbytte af aktier mv.	1.390	3.118	4.508	-	4.508
Gebyrer og provisionsindtægter	84.281	142.585	226.866	-	226.866
Afgivne gebyrer og provisionsindtægter	4.864	8.563	13.427	-	13.427
Netto rente- og gebyrindtægter	267.593	521.352	788.945		788.945
Kursreguleringer	37.235	60.963	98.198	-	98.198
Andre Driftsindtægter	5.768	5.019	10.787	-	10.787
Udgifter til personale og administration	190.892	294.153	485.045	-29.000	456.045
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	27.343	18.006	45.349	-	45.349
Andre driftsudgifter	20.773	34.612	55.385	-	55.385
Nedskrivninger på udlån og tilgodeha- vender	70.480	225.140	295.620	-118.620	177.000
Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	0	0	0	-	0
Resultat af aktiviteter under afvikling	0	-48	-48	-	-48
Resultat før skat	1.108	15.375	16.483	-	164.103
Skat	2.355	4.482	6.837	-	41.026
Resultat efter skat	-1.247	10.893	9.646	-	123.077
Minoritetsinteressers andel af resulta- tet	11.844	0	11.844	-	11.844
Årets resultat	-13.091	10.893	-2.198	-	111.233

Ud fra ovenstående kan en samlet balance for den fusionerede sparekasse opstilles for 2011. Årets resultat investeres i 30% aktier og 70% obligationer. De øvrige balanceposter medtages med uændret værdi.

	SØ 2010 1.000 kr.	DJS 2010 1.000 kr.	Fælles 1.000 kr.		Den fusionerede sparekasse 2011
Aktiver					
Kassebeholdning og anfordrings- tilgodehavender hos centralban- ker	35.186	57.020	92.206	-	92.206
Tilgodehavender hos kreditinsti- tutter og centralbanker	852.158	993.015	1.845.173	-	1.845.173
Udlån til dagsværdi	7.392	131.995	139.387	-	139.387
Udlån og andre tilgodehavender til amortiseret kostpris	4.420.565	8.346.203	12.766.768	-	12.766.768
Obligationer til dagsværdi	616.977	2.658.481	3.275.458	77.863	3.353.321
Aktier mv.	351.862	477.845	829.707	33.370	863.077
Kapitalandele i tilknyttede virk- somheder	0	0	0	-	0
Aktiver i puljeordninger	0	285.531	285.531	-	285.531
Immaterielle aktiver	105	10.000	10.105	-	10.105
Grunde og bygninger i alt	116.818	276.766	393.584	-	393.584
Investeringsejendomme	10.069	100.158	110.227	-	110.227
Domicilejendomme	106.750	176.608	283.358	-	283.358
Øvrige materielle aktiver	20.996	21.572	42.568	-	42.568
Aktuelle skatteaktiver	150	513	663	-	663
Udskudte skatteaktiver	74.150	39.652	113.802	-	113.802
Aktiver i midlertidig besiddelse	1.862	2.969	4.831	-	4.831
Andre aktiver	55.559	324.873	380.432	-	380.432
Periodeafgrænsningsposter	4.514	8.597	13.111	-	13.111
Aktiver i alt	6.558.294	13.635.032	20.193.326		20.304.559

I det efterfølgende er tillige den fusionerede sparekasses passiver i 2011 opgjort via en sammenlægning af SØ's og DJS' passiver for 2010.

Det bemærkes, at sparekasserne ved en sammenlægning opnår en balance på 20,2 mia. (ved en ren sammenlægning), og den arbejdende kapital bliver her ca. 16,67 mia. kr.¹³⁴, hvilket bringer den fusionerede sparekasse op blandt Gruppe 2-pengeinstitutterne som det 12. største pengeinstitut målt på arbejdende kapital pr. ultimo dec. 2010 skarpt efterfulgt af Ringkjøbing Landbobank med en arbejdende kapital på ca. 15 mia.¹³⁵

Hvorvidt den fusionerede sparekasse qua sin størrelse vil kunne få adgang til billigere funding og dermed forbedrede konkurrencevilkår, vil i høj grad afhænge af solvensen og dermed markedets risikovurdering af sparekassen.

¹³⁴ Indlån + udstedte obligationer + efterstillede kapitalindskud + egenkapital

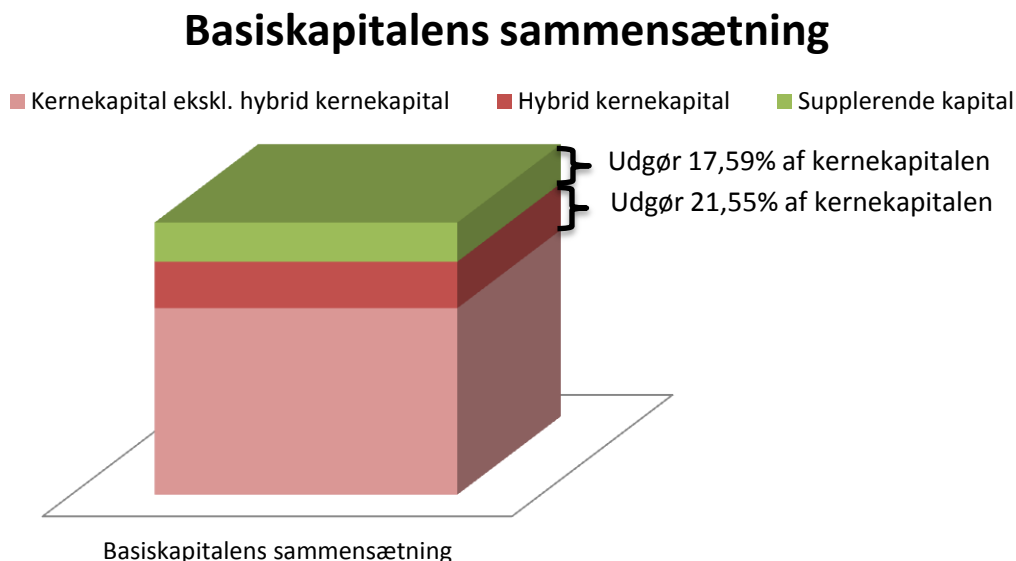
¹³⁵ <http://www.finansraadet.dk/tal--fakta/statistik-og-tal/de-stoerste-pengeinstitutter.aspx>

	SØ 2010 1.000 kr.	DJS 2010 1.000 kr.	Fælles 1.000 kr.		Den fusionerede sparekasse 2011
Passiver					
Gæld					
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	701.479	1.729.534	2.431.013	-	2.431.013
Indlån og anden gæld	3.739.179	7.816.983	11.556.162	-	11.556.162
Indlån i puljeordninger	0	285.531	285.531	-	285.531
Udstedte obligationer til amortiseret kostpris	763.284	1.017.716	1.781.000	-	1.781.000
Midlertidigt overtagne forpligtelser	1.733	1.601	3.334	-	3.334
Andre passiver	186.481	570.317	756.798	-	756.798
Periodeafgrænsningsposter	2.329	17.336	19.665	-	19.665
Gæld i alt	5.394.485	11.439.018	16.833.503	-	16.833.503
Hensatte forpligtelser					
Hensættelser til pensioner og lignende	9.055	3.548	12.603	-	12.603
Hensættelser til tab på garantier	3.354	2.322	5.676	-	5.676
Andre hensatte forpligtelser	0	4.886	4.886	-	4.886
Hensatte forpligtelser i alt	12.409	10.756	23.165	-	23.165
Efterstillede kapitalindskud					
Efterstillede kapitalindskud	532.038	476.486	1.008.524	-	1.008.524
Egenkapital					
Garantkapital	265.422	601.038	866.460	-	866.460
Opskrivningshenlæggelser	805	1.800	2.605	-	2.605
Andre reserver	300	1.500	1.800	-	1.800
Lovpligtige reserver	0	0	0	-	0
Øvrige reserver	0	1.500	1.500	-	1.500
Overført overskud eller underskud	227.788	1.104.434	1.332.222	111.233	1.443.455
Minoritetsinteresser	125.047	0	125.047		125.047
Egenkapital i alt	619.362	1.708.772	2.328.134	-	2.439.367
Passiver i alt	6.558.294	13.635.032	20.193.326	-	20.304.559

Da SØ's basiskapital jf. afsnit 7.5.2 Solvens for DJS og SØ i de kommende år vil komme under pres, vil jeg indledningsvis undersøge, hvordan solvensen for den fusionerede sparekasse vil se ud. Jeg vurderer, at dette punkt sammen med antagelserne vedr. fremtidige nedskrivninger vil være de afgørende faktorer i forbindelse med en fusion.

8.3 Solvens for den fusionerede sparekasse

Basiskapitalens sammensætning vil for den fusionerede sparekasse se ud som følger:



Figur 20 - Basiskapitalens sammensætning - Den fusionerede sparekasse

Her ses en fordeling af de forskellige typer af basiskapital, som ligger langt fra de lovbestemte grænseværdier. Den samlede basiskapital for den fusionerede sparekasse kan opgøres til:

Basiskapital

	DJS 2010 1.000 kr.	SØ 2010 1.000 kr.	Fælles 2010 1.000 kr.
Kernekapital ekskl. hybrid kernekapital	1.706.972	494.318	2.201.290
Primære fradrag jf. § 131 stk. 1 og stk 2 nr. 1, 4 og 5	-49.652	-75.300	-124.952
Hybrid kernekapital	249.127	299.516	548.643
Kernekapital efter primære fradrag	1.906.447	718.534	2.624.981
Fradrag jf. § 131 stk. 2 nr. 2 og 3	-67.874	-11.091	-78.965
Kernekapital efter fradrag	1.838.573	707.443	2.546.016
Supplerende kapital	229.159	232.523	461.682
Basiskapital før fradrag	2.067.732	939.966	3.007.698
Fradrag jf. § 139	-67.874	-11.091	-78.965
Basiskapital i alt	1.999.858	928.875	2.928.733

Solvensprocenten for den fusionerede sparekasse findes ved at sætte sparekassernes basiskapital i forhold til de samlede risikovægtede poster¹³⁶:

$$\text{Solvens} = (1.999.858 + 928.875) / (12.047.337 + 5.769.410) = 16,44\%$$

¹³⁶ Alle oplysninger findes i sparekassernes risikorapporter for 2010.

For 2011 ser regnestykket således ud, hvis sparekassen ikke øger sine risikovægtede poster:

$$\text{Solvens} = (2.928.733 + 111.233)/(12.047.337 + 5.769.410) = 17,06\%$$

Summen af store engagementer vil være væsentligt lavere for den fusionerede sparekasse, idet dette måles i forhold til basiskapitalens størrelse. Således vil SØ's store engagementer, som max kunne udgøre 25% af SØ's basiskapital på 928,875 mio. og dermed 232 mio. kr. ikke længere skulle medregnes ved opgørelsen af store engagementer, og dette vil sandsynligvis få en positiv indflydelse på det individuelle solvensbehov, som jo netop repræsenterer den risiko, pegeinstitutterne er behæftet med.

En mindre andel af store engagementer vil alt andet lige betyde en lavere risiko. Hvor stor en indflydelse, de store engagementer reelt har haft på SØ's individuelle solvensbehov, oplyses ikke direkte i risikorapporten, hvorfor overvejelserne omkring dette udelukkende baserer sig på antagelser.

Hvis disse antagelser imidlertid holder stik, kan det individuelle solvensbehov for den samlede sparekasse, når der også korrigeres for den del af DJS's engagementer, som ikke længere har karakter af "store engagementer", formentlig fastsættes lavere end det vægtede gennemsnit af de to sparekassers individuelle solvensbehov.

Udfordringen angående udløb af den supplerende kapital, som SØ står overfor i de kommende år, vil i værste fald ende med, at den supplerende kapital helt mister sin værdi ved opgørelsen af basiskapitalen. Da også DJS har elementer af supplerende kapital, som fra 2012 ikke længere kan medregnes med 100% i basiskapitalen, har jeg i det nedenstående set nærmere på, hvad det ville betyde for solvensen, hvis den supplerende kapital i sin helhed ikke medregnes, hvis det samtidig antages, at egenkapitalen er uændret i forhold til 2010.

Basiskapitalen ville således udgøre tkr. $2.928.733 - 461.682 = 2.467.051$, mens de risikovægtede poster under uændrede forudsætninger fortsat udgør tkr. 17.816.747, og solvensen er dermed på 13,85%. Dette er altså både højere end DJS' og SØ's individuelle solvensbehov i 2010.

Det skal hertil nævnes, at de opstillede forudsætninger for 2011 bevirker, at den fusionerede sparekasse tjener penge uden at øge mængden af udlån, hvilket alt andet lige vil forbedre solvensen dette år jf. tidligere.

Alternativt kan sparekassen dog vælge at fastholde solvensen og i stedet øge de risikovægtede poster jf. nedenstående.

8.4 ICGR for den fusionerede sparekasse

For den fusionerede sparekasse kan ICGR for 2011 beregnes som følger:

$$ICGR = \frac{1}{\text{Egenkapital/aktiver}} * \frac{\text{Nettoindkomst}}{\text{Aktiver}} * \frac{\text{Nettoindkomst} - \text{udbytte}}{\text{Nettoindkomst}}$$

$$ICGR = \frac{1}{2.439.367/20.304.559} * \frac{111.233}{20.304.559} * \frac{111.233}{111.233} = 4,56\%$$

Med andre ord kan sparekassen øge sin balance med 4,56% og samtidig fastholde sin solvensprocent. Igen kan det diskuteres, om de nuværende konjunkturer muliggør en sådan udlånsvækst, uden at sparekassen skal gå på kompromis med kvaliteten af sine udlån, hvorfor jeg i stedet vil anbefale en forsigtig placering af årets overskud, således at sparekassens risikovægtede poster ikke øges synderligt, og solvensen dermed forbedres.

En forbedret solvens signalerer stabilitet og kreditværdighed, hvilket kan få en positiv indflydelse på sparekassens fremmedkapitalomkostninger.

8.5 WACC for den fusionerede sparekasse

Jeg forudsætter, at den fusionerede sparekasse i første omgang ikke øger sin balance i hverken 2011 eller 2012, og at sparekassen endvidere leverer et positivt årsresultat i 2011, hvilket styrker egenkapitalen og dermed solvensen. Ydermere har jeg forudsat, at det individuelle solvensbehov er formindsket som følge af færre store engagementer. De styrkede solvensforhold vil kunne bidrage til reducerede fremmedkapitalomkostninger, mens andelen af den dyrere egenkapital dog øges som følge af årets overskud i 2011.

Jeg forudsætter, at den fusionerede sparekasse vil kunne funde sig til samme pris som Sparekassen Kronjylland, som i 2011 betaler 1,38% i fremmedkapitalomkostninger¹³⁷.

WACC, som tillige tager højde for vægtfordelingen mellem fremmedkapital og egenkapital for den fusionerede sparekasse, vil dermed se ud som følger, hvor $k_d = 1,38\%$ og k_e jf. tidligere opstillede forudsætninger vedr. CAPM er 8%:

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

¹³⁷ http://vbn.aau.dk/files/62639480/Banker_i_Danmark_22032012.pdf s. 15

$$k_w = 1,38\% * (1 - 0,25) * \frac{20.304.559 - 2.439.367}{20.304.559} + 8\% * \left(1 - \frac{20.304.559 - 2.439.367}{20.304.559}\right)$$

$$k_w = 0,00911 + 1,00961 = 1,872\%$$

WACC for den fusionerede sparekasse er i 2011 49 basispoint højere end CIBOR 3 jf nedenstående.

Rentesatser og aktieindeks (årsobservationer) efter opgørelsesmetode, land, instrument og tid		
	2010	2011
Årsgennemsnit		
DK: Danmark		
Pengemarkedsrente		
- CIBOR, løbetid 3 måneder (1989-)	1,2455	1,3847

Figur 21 - CIBOR 3¹³⁸

Forholdet mellem WACC og CIBOR 3 skal ses i lyset af, at DJS har fået SØ på balancen, som historisk havde en WACC, som lå væsentligt over CIBOR 3-niveau i 2010. Her lå også DJS' WACC 91 basispoint over CIBOR 3, hvorved WACC dermed samlet set er forbedret for den fusionerede sparekasse.

8.6 Statsgaranterede obligationslån og supplerende kapital

Både DJS og SØ har via Bankpakke II udstedt statsgaranterede obligationer for hhv. 1,9 mia. og 750 mio. I medfør af Bankpakke IV har vi under Vestjysk Bank's fusion med Aarhus Lokalkbank været vidner til, at de to pengeinstitutters statsgarantier blev forlænget på trods af det faktum, at Bankpakke IV ikke som udgangspunkt lagde op til, at det var en mulighed, med mindre et af de to pengeinstitutter kunne betegnes som "et sundt pengeinstitut". Både Vestjysk Bank og Aarhus Lokalkbank havde økonomiske udfordringer, men fusionen viste sig at være den udløsende faktor i forhold til forlængelsen.¹³⁹

Dermed må det også forventes, at en fusion mellem DJS og SØ tillige ville udløse en sådan forlængelse, hvorfor den fusionerede sparekasse i første omgang har sikret denne del af sin likviditet på længere sigt. Alternativt udløb lånene for de to sparekasser i 2013.

¹³⁸ <http://nationalbanken.statistikbank.dk/nbf/104107>

¹³⁹ http://finans.borsen.dk/artikel/1/225557/kontroversiel_fusion_kraever_aendring_af_bankpakke_iv.html

Den fusionerede sparekasse skal dermed primært forholde sig til den supplerende kapital, som forfalder løbende frem til 2015, og som for SØ udgør ca. 231 mio.¹⁴⁰, mens den for DJS udgør ca. 227 mio.¹⁴¹

Sparekassens solvens kan jf. tidligere godt håndtere udløbet af disse kapitalindskud, og med de opstillede forudsætninger omkring fremtidige positive årsresultater, som allerede fra 2011 forudsættes at kunne udgøre over 100 mio. på årsbasis, vurderer jeg, at den fusionerede sparekasse uden problemer vil kunne indfri den efterstillede kapital.

8.7 SWOT-analyse

For at få et samlet overblik over de fordele og ulemper, den fusionerede sparekasse vil stå overfor i fremtiden, har jeg valgt at lave en SWOT-analyse.

En SWOT-analyse kan være et fornuftigt værktøj for en virksomheds ledelse, når den fremtidige strategi skal udformes, da den ikke alene kaster lys over de styrker og muligheder, en virksomhed besidder, men samtidig også fremhæver de svagheder og trusler, den måtte stå overfor. Styrkerne og svaghederne vedrører virksomhedens interne forhold, mens muligheder og trusler retter sig mod virksomhedens omgivelser.

SWOT-analyse - Den fusionerede sparekasse	
Styrker	Svagheder
Sparekasseånd bevares	Hvor stor kan en lokal sparekasse være?
Sammenlægning af kompetencer	Medarbejdertilfredshed/fyrede kolleger
Velkendte systemer for alle medarbejdere	Høj koncentration af landbrug og ejendomme
Velkendte samarbejdspartnere for alle	Kulturforskelle
Omkostningsbesparelser/øget indtjening	Garantsparekassemodellen
Færre store engagementer = mindsket risiko	
Organisationskultur	
Organisationssammensætning	
Menneskesyn	
Muligheder	Trusler
Øget markedssandel	Finanskrisen
Større geografisk spredning	Lovgivning
Mulighed for reducerede fundingomkostninger	Kundeafgang
Større engagementer på balancen	Fortsat tilfrosne lånemarkeder
Nye forretningsområder	
Forlængelse af statsgarantier	
Færre konkurrenter	

¹⁴⁰ SØ's årsrapport 2010 s. 41

¹⁴¹ DJS' årsrapport 2010 s. 40

Den fusionerede sparekasse har umiddelbart en overvægt af både styrker og muligheder. Jeg vurderer, at den største styrke er, at "sparekasseånden" bevares. Da vi her har med to sparekasser at gøre, ligger der ofte for både kunder og medarbejdere nogle bløde/personlige overvejelser til grund for valg af pengeinstitut. Det er betryggende for både medarbejdere og kunder, at fusionen ikke umiddelbart betyder nye værdier og nye arbejdsgange, da DJS og SØ ligner hinanden i både struktur og værdisæt.

Endvidere er både IT-systemer og samarbejdspartnere ens i de to sparekasser, hvorfor medarbejderne ikke skal sætte sig ind i nye arbejdsgange og rutiner.

Dog kan det være en udfordring, at der med fusionen følger en medarbejderbesparelse, hvilket kan være svært for de tidligere SØ-medarbejdere at håndtere/acceptere.

Der kan være enkelte kulturforskelle i organisationerne, som kan påvirke medarbejderne i SØ, og størrelsen på den fusionerede sparekasse kan gøre, at kunderne ikke længere betragter den som en lokal sparekasse. Der ligger derfor et stort stykke arbejde i at fastholde dette image.

Uroen i branchen kan betyde, sparekassen kan få problemer med garant-modellen, og den store koncentration af landbrugs- og ejendomskunder kan også være problematisk, hvis forudsætningerne omkring nedskrivninger ikke holder, da det er disse brancher, der må betragtes som de mest risikofyldte.

Udadtil opnår sparekasserne via fusionen en større samlet markedsandel, og der vil således være en konkurrent færre på markedet. Konjunkturerne kan endvidere føre til, at flere pengeinstitutter krakker eller fusionerer, hvorfor flere konkurrenter derved elimineres.

En større basiskapital giver muligheder for at tage nogle lidt større engagementer på balancen, og endvidere kan den umiddelbare nedgang i nuværende "store engagementer" give en her-og-nu-gevinst i form af et lavere individuelt solvenskrav og dermed billigere fundingmuligheder.

Fusioner af denne type har tidligere udløst en forlængelse af de individuelle statsgarantier, hvilket også forudsættes at være tilfældet for DJS og SØ, hvorved det oprindelige udløb i 2013 udskydes og giver den fusionerede sparekasse ro på likviditetssiden.

Den primære trussel for sparekassen er finanskrisen. Hvis den ikke slipper sit tag i løbet af de kommende år, vil det gå ud over det opstillede scenarie omkring den fremtidige indtjening, idet nye nedskrivninger ikke vil kunne undgås. Endvidere kan fusionen betyde en kundef-

gang primært måske af de kunder, der ikke længere føler, den fusionerede sparekasse kan gå ind under betegnelsen "lokal sparekasse" – og nye bankpakker og redningsaktioner, som skal redde andre kriseramte pengeinstitutter, kan blive en dyr affære for den fusionerede sparekasse, som nu befinder sig blandt gruppe 2-pengeinstitutter og dermed har opnået en betragtelig størrelse.

På længere sigt kan adgangen til likviditet også blive en udfordring, men med forlængede statsgarantier er det ikke et akut problem for den fusionerede sparekasse.

9. Konklusion

En præsentation af DJS og SØ tegnede et billede af to selvejende sparekasser, som begge for over 100 år siden udsprang af samme tankegang. Begge sparekasser er garantsparekasser med organisations- og ejerforhold, der ligner hinanden meget. Organisationerne er i begge sparekasser funktionsorganisationer, og mens DJS' organisation er præget af flere direktørtitler grundet tidligere fusioner, har SØ til gengæld i løbet af de seneste år reduceret antallet af ledere og er således ud fra et organisationsmæssigt synspunkt kørt i stilling til en fusion.

Sparekassernes markedsområder dækker tilsammen både Syd-, Midt- og Østjylland, og kun i Horsens er begge sparekasser i dag repræsenteret.

Værdierne i sparekasserne ligner hinanden, og arbejdsglæde, teamånd, etik/ærlighed er nogle af de værdier, både DJS og SØ har opbygget deres forretning omkring.

Sparekasserne vægter støtte af lokalområdet og lokale initiativer højt, og det er da også i historisk perspektiv noget af det, der kendetegner de danske sparekasser.

Samarbejdspartnere og IT-platforme er også noget, de to sparekasser i dag har tilfælles, og dermed vil en fusion ikke umiddelbart give anledning til nogen væsentlige ændringer på dette punkt for medarbejderne i de to sparekasser.

Ud fra et markeds-mæssigt synspunkt passer DJS og SØ altså rigtig godt sammen. Der vil i den fusionerede organisation ikke være behov for to hovedsæder, ligesom der vil være forskellige jobfunktioner, der vil kunne undværes som følge af stordriftsfordele.

Jeg har forudsat, at DJS efter fusionen bliver det fortsættende pengeinstitut med nuværende direktør CP ved roret.

En økonomisk historisk gennemgang af de to sparekasser tegner et billede af DJS som den overlegne af de to på langt de fleste områder. Begge sparekasser er vokset betragteligt i løbet af analyseperioden fra 2006-2010. DJS primært via fusioner og SØ via naturlig vækst.

Disse to vidt forskellige strategier er også dem, der har været afgørende for sparekassernes økonomi i perioden, hvor DJS via fusioner formår at holde omkostningerne på et rimeligt niveau, mens SØ's omkostninger – især på personalesiden – er vokset eksplosivt indtil 2008. Her sker der i SØ en strategiændring, som betyder, at daværende vækstorienterede direktør HW bliver afskediget, og en ny direktion med en ny strategi bliver ansat.

Medarbejderstaben reguleres hen over 2009 og 2010, og en afdeling samt øvrige ikke-bank-orienterede forretninger lukkes ned.

Finanskrisen bevirker i årene 2008-2010, at sparekasserne og de øvrige pengeinstitutter i gruppe 3 oplever nogle år med ingen eller negativ egenkapitalforrentning – primært som følge af store nedskrivninger. DJS er her væsentligt bedre end SØ til at tilpasse sine omkostninger til indtjeningen og oplever derfor ikke de samme voldsomme udsving i ROE som SØ.

SØ's manglende omkostningsstyring og store nedskrivninger påvirker egenkapitalen negativt, hvilket fremadrettet kan få store konsekvenser for solvensen. SØ har benyttet Bankpakke II til dels at udstede statsgaranterede obligationslån for 750 mio. og dels at hjemtage hybrid kernekapital for 301 mio. Andelen af hybrid kernekapital i SØ's basiskapital er tæt på at være lige så stor som andelen af egenkapital, og den supplerende kapital, som udgør ca. 232 mio., vil i de kommende år nærme sig udløb og dermed løbende skulle nedvægtes ved opgørelsen af solvensen. Endvidere får SØ i 2010 et risikotillæg til sit individuelle solvenskrav, således at dette ultimo 2010 udgør 11,58%.

I analyseperioden ses en omstrukturering af sparekassernes kapitalstruktur, hvor interbanklån i høj grad udskiftes med statsgaranterede obligationslån, egenkapitalen reduceres som følge af negative årsresultater, og efterstillede kapitalindskud bliver en naturlig del af sparekassernes funding.

Begge sparekasser holder en rimelig balance mellem rentefølsomme aktiver og passiver, men måler man direkte på udlån/indlån, ses i begge sparekasser et indlånsunderskud. DJS vækster i hele perioden på både ud- og indlånssiden, mens SØ i 2008 bevæger sig fra nogenlunde ligevægt mellem de to til et markant indlånsunderskud i 2010 som følge af et relativt større fald i indlån i forhold til et beskedent fald i udlånsmassen.

Dette påvirker SØ's likviditetsoverdækning, som i modsætning til overdækningen for resten af pengeinstitutterne i Gruppe 3 er faldende fra 2008-2010.

CIBOR 3 falder drastisk fra 2008-2010, og på trods af et fald i WACC for både DJS og SØ betaler begge pengeinstitutter i 2010 en højere pris end CIBOR 3 for deres kapital. SØ funder sig her dyrere end DJS.

Med denne historiske udvikling i bevidstheden er der nogle forudsætninger, som bliver afgørende for, hvorvidt en fusion med SØ er en fordel for DJS.

Først og fremmest er begge sparekasser i høj grad eksponeret mod landbrugs- og ejendomssektoren. Da det i historisk perspektiv har vist sig at være netop disse brancher, der har været risikobetonede, er det afgørende, at de nedskrivninger, der er foretaget i 2008-2010 har været tilstrækkelige, og at der ikke ligger yderligere nedskrivninger og "lurer" fremadrettet.

I praksis ville DJS få adgang til nogle mere fyldestgørende oplysninger omkring SØ's lånebøger og ud fra dette foretage en vurdering af kvaliteten af disse, men i opgaven tillader jeg mig at forudsætte, at nedskrivningsprocenten i 2011 for den fusionerede sparekasse kan sættes til 1% og efterfølgende, i takt med at økonomien forhåbentlig kommer på rette køl igen, kan sættes til 0% eller endog vil medføre, at en del af de tidligere års nedskrivninger kan bogføres som genvundne nedskrivninger.

På personalesiden er der endvidere opstillet forudsætninger om en besparelse, idet stordriftsfordele vil kunne medføre en reduktion af medarbejderantallet, og under forudsætning af at øvrige udgifter og indtægter holder 2010-niveau, vil den fusionerede sparekasse kunne levere et positivt årsresultat i 2011 på 111,233 mio.

Det betyder med andre ord, at den fusionerede sparekasse kan vælge at øge balancen med 4,56% uden at påvirke solvensen, som pr. 2011 vil udgøre 17,06%. Alternativt kan overskuddet investeres i værdipapirer ud fra en forsigtig investeringsprofil, hvilket ud fra et likviditetsmæssigt synspunkt samt en vurdering af kvaliteten af de mulige udlån, man vil kunne få på bøgerne, formentlig vil være den fornuftigste beslutning her og nu.

Det forudsættes endvidere, at den reduktion af summen af store engagementer, som sker som en følge af en større basiskapital ved en fusion, vil reducere det individuelle solvensbehov for den fusionerede sparekasse, hvilket vil medføre adgang til billigere funding.

Således kan en antagelse om fremmedkapitalomkostninger på niveau med Sparekassen Kronjyllands i 2011 bevirke, at den fusionerede sparekasse i 2011 vil kunne funde sig til en WACC, som er 49 basispoint højere end CIBOR 3. I forhold til DJS's WACC i 2010, som lå 59 basispointprocentpoint over CIBOR 3 vurderes det derfor at være fornuftigt, selv om WACC som udgangspunkt bør ligge under CIBOR 3.

Fusionen vil på baggrund af de opstillede forudsætninger betyde stordriftsfordele, faldende fundingomkostninger, forlængede statsgarantier og dermed adgang til likviditet på længere sigt end til 2013, positivt årsresultat allerede fra 2011 og dermed en styrket solvens eller mulighed for vækst, mulighed for at tage større engagementer ind på balancen og evt. en nedjustering af det individuelle solvenskrav som følge af, at der her og nu sker et fald i summen af store engagementer. SØ's markedsområde passer godt sammen med DJS' nuværende, og DJS vil med en fusion øge sin markedsandel og dermed forbedre sin konkurrencesituation.

Jeg kan dermed konkludere, at fusionen med SØ ud fra de opstillede forudsætninger vil være en fordel for DJS.

Ledelsen i den fusionerede sparekasse kan herefter med fordel overveje muligheden for at omdanne koncernen til et aktieselskab, idet denne type egenkapital er mindre flygtig end garantkapitalen.

10. Litteratur og hjemmesider

Litteratur:

Organisationsteori, 5. udgave af Jørgen Frode Bekka & Eigil Fivesdal

Commercial Banking, 3rd Edition af Benton E. Gup & James W. Kolari

Aktie investering teori og praktisk anvendelse 3. udgave af Michael Chrisensen & Frank Pedersen

Bankvirksomhed og risikostyring: Særtryk fra kapitel 1 i Finansielle Forretninger og Rådgivning, Privat, 5. udgave, udgivet af Finansrådet

Morgenavisen Jyllandsposten – erhvervssektion s. 8 d. 17. januar 2012

Lovtekster:

Bekendtgørelse om ledelse og styring af pengeinstitutter m.fl. af 3. december 2010

Bekendtgørelse af lov om finansiel virksomhed af 30. august 2011/23. september 2010

Bekendtgørelse om kapitaldækning af 30. december 2011/28. oktober 2010

Bekendtgørelse om opgørelse af basiskapital af 30. juni 2011

Bekendtgørelse om store engagementer af 22. november 2011

Hjemmesider

Den Jyske Sparekasses hjemmeside: www.djs.dk

Sparekassen Østjyllands hjemmeside: www.sparoj.dk

Det centrale virksomhedsregister: www.cvr.dk

Finanstilsynets hjemmeside: www.finanstilsynet.dk

Nationalbankens hjemmeside: www.nationalbanken.dk

Finanswatch: www.finanswatch.dk

Det centrale virksomhedsregister: www.ebr.dk

Lokale Pengeinstitutter: www.lokalepengeinstitutter.dk

Børsen: www.borsen.dk

DR's hjemmeside: www.dr.dk

Finansrådets hjemmeside: www.finansraadet.dk

Investopedia: www.investopedia.com

Andet:

Årsrapporter fra Den Jyske Sparekasse & Sparekassen Østjylland 2006-2010

Årsrapport fra Jelling Sparekasse 2006

Årsrapport fra Løgumkloster Sparekasse 2008

Risikoreporter fra Den Jyske Sparekasse & Sparekassen Østjylland 2009-2010

Analyse: "Banker i Danmark" af Lars Krull d. 22. marts 2012

Bilag 1 – Artikel fra JP's erhvervssektion d. 17. januar 2012

8 ERHVERV

Tirsdag den 17. januar 2012

MORGENAVISEN
Jyllands-Posten

Redigeret af

Danske Markets-chef stopper

■ Direktør i Danske Markets Henrik Normann skal være direktør i Nordic Investment Bank. Han fra-træder derfor i Danske Markets til marts.

MATHIAS B. FREMMEN
mbf@finanswatch.dk

Det bliver de to vicedirektører Jens Peter Neergaard og Glenn Söderholm, der overtager posten som sideordnede chefer for Danske Markets fra den 1. marts. De to nye chefer refererer til Thomas E. Borgen i direktionen.

Henrik Normann har 25 års erfaring fra Danske Bank, hvor han bl.a. har været direktør for Danske Bank Danmark. Siden 2001 har han været medlem af bankens eksklusivkomite.

»Det har været et privilegium at arbejde i Danske Bank-koncernen i så mange år og bl.a. være med til udviklingen af Danske Markets og sammenlægningen af BG Bank og Danske Banks filialnet. Nu har jeg fået en spændende mulighed for at prøve noget helt nyt og samtidig bidrage med mine mange års erfaringer fra Danske Bank i mit nye job,« udtaler Henrik Normann i en meddelelse.

Markante aftryk

Henrik Normann var også chef for Danske Markets, inden han i 2006 blev direktør for Danske Bank Danmark.

Under den store ledelsesrokade i 2010 fik han igen ansvaret for markedsafdelingen.

»Henrik har både som direktør for Danske Markets og Danske Bank Danmark sat markante aftryk, som har givet gode resultater for banken samt tilfredse medarbejdere og kunder. Jeg vil derfor gerne takke Henrik for samarbejdet og ønske ham held og lykke i den nye stilling,« siger ordførende direktør i Danske Bank Peter Straarup.

Henrik Normann når lige at få en månedss ferie, inden han den 1. april tiltræder som direktør i Nordic Investment Bank (NIB). Det er en fælles, international finansiell institution for de otte nordiske og baltiske lande.

NIB yder langfristet finansiering til energi-, miljø-, transport-, logistik-, kommunikations- og innovationsbranchen i forbindelse med projekter, der styrker konkurrencedygtigheden og væksten om miljøet.



Finanstilsynet har udsendt nye retningslinjer for fastsættelse af landbrugskunders værdier. Det har givet behov for nye nedskrivninger i flere sparekasser. Arkivfoto: Sara Galbati/Polfoto

Sparekasser under pres

■ Sparekassen Østjylland fryser garantkapital efter nye landbrugsnedskrivninger.

■ Sparekassen Farsø øger ligeledes nedskrivninger og vil ikke kommentere fusionsmuligheder.

BIRGITTE DYREKILDE
bdy@jp.dk

To af Danmarks mest presede sparekasser er blevet skubbet lidt tættere på kanten, efter at Finanstilsynet har sænket sine vurderinger af værdien af dansk landbrugsjord.

Det gælder de to mellemstore sparekasser, Sparekassen Østjylland og Sparekassen Farsø, der ifølge konsulentfirmaet Niro Invest i forvejen er blandt de mest usikre danske pengeinstitutter.

ter med bundplaceringer som nummer 94 og 95 på en liste med 99 banker og sparekasser.

Sparekassen Østjylland har for nylig meddelt sine garantanter, at de nu kun kan komme af med deres garantbeviser, hvis der samtidig kommer nye garantanter ind. Det sker for at sikre, at sparekassen fortsat har nok kapital efter nye nedskrivninger, som sparekassen ikke vil sætte tal på.

Tilsynsbesøg

Uden sammenligning i øvrigt fastfros Sparekassen Limfjorden ifølge Morgenavisen Jyllands-Postens oplysninger ligeledes sine garantanter i slutningen af december efter aftale med Finanstilsynet for at få fred til at forhandle en fusion på plads, der endte med et giftermaal med Sparekassen Vendsyssel.

I den anden jyske sparekasse, Sparekassen Farsø, er nedskrivningerne også steget på landbrug, der boks med ny kapital, og trængslerne ventes at fortsætte.

»Vi havde tilsynsbesøg i marts, og nu er der så kommet nye vurderinger for landbrug. Vi har justeret på plads, og det betyder lidt forøgede nedskrivninger,« siger direktør i Sparekassen Farsø, Mogens Jensen, der ikke vil udtale sig om resultatet for 2011.

Sparekassen tabte 40 mio. kr. før skat i 1. halvår efter et underskud på 64 mio. kr. i 2010. Mogens Jensen konstaterer, at fremtiden ikke tegner specielt lyst.

»Der er også udfordringer fremadrettet. Vi er ikke igennem krisen endnu. Der er stadig problemer med indtjeningen hos kunderne,« siger han, men ønsker ikke at kommentere muligheden

for, at sparekassen kan deltage i en fusion.

Sparekassen Østjylland har 12 pct. af sit udlån på 4,4 mia. kr. bundet i landbrug.

Nye retningslinjer

»Finanstilsynet har for nylig udsendt nye retningslinjer for fastsættelse af landbrugskunders værdier. Der er tale om meget nedsatte vurderinger, hvilket giver behov for nye nedskrivninger i sparekassen, som beklageligt vil påvirke vores resultat for 2011 negativt,« forklarer sparekassen.

Ved at fryse garantkapitalen håber ledelsen at sikre et stabilt og tilfredsstillende kapitalgrundlag, lyder det på sparekassens hjemmeside. Sparekassen Østjylland har haft underskud fra 2008 til 2010 på i alt 317 mio. kr.

Ifølge beregninger fra Nicholas Rohde, direktør i analyseselskabet Rohde Invest,

havde Sparekassen Østjylland omkring 215 mio. kr. i økonomisk buffert ved udgangen af 2010.

Det er penge, som sparekassen kan tabe uden at komme i karambolage med Finanstilsynets krav. Hvor meget af den, der er tilbage efter 2011, er uvist. Tilsynet har ikke offentliggjort nogen rapport om tilstanden i sparekassen siden sommeren 2010.

»Det bliver interessant at se årsrapporterne for 2011 for såvel Sparekassen Østjylland som Sparekassen Farsø. For disse kommer er det meget svært at gisne om, hvor meget de kan tåle og ikke kan tåle. Det må forventes, at de stadig har deres slås med, og Sparekassen Farsø blev for nylig citeret for at have søgt at styrke sit kapitalgrundlag, men indtil videre uden held,« siger Nicholas Rohde.

Bankdirektør indbyder til fusion

■ Efter overtagelser i 2006 og 2008 er Den Jyske Sparekasse klar til mere. Kapitalen i banksektoren er ellers knap.

BIRGITTE DYREKILDE
bdy@jp.dk

Direktør i Den Jyske Sparekasse Claus E. Petersen har slædt dørene op.

Er der sparekasser, der har brug for en kapitalstærk

makker, så er han klar.

»Kapital er blevet en forfærdelig knap faktor. Det giver mange pengeinstitutter udfordringer, og det giver problemer for samfundet, fordi udlånet bliver ramt. Men vi er åbne for fusioner. Vi har en stærk kapitalbase, vores fri kapitalreserve er betydelig, og netto er vi ret privilegerede,« siger han.

Ud over at være sparekassedirektør er Claus E. Petersen også formand for Lokale Pengeinstitutter og

bestyrelsesmedlem i bankerens brancheorgan Finansrådet.

Attraktive Vestjylland

Den Jyske Sparekasse overtog de to mindre sparekasser Jelling og Legumkloster i henholdsvis 2006 og 2008.

»Vi skal passe sammen størrelsesmæssigt, kulturelt og geografisk. Hvis det havde været for tre-fire år siden, havde østkysten været det mest attraktive. Men den jyske østkyst har vist samme

tendenser som København med meget stigende boligpriser. Øst er stadig attraktivt, men nu er midt- og vestjylland også blevet interessant,« siger Claus E. Petersen om mulige fusionskandidater.

Qua sin størrelse – balancen er på 13 mia. kr. – er der øvre grænser for, hvad sparekassen kan kapere. Skeletter i skabene er ikke som udgangspunkt et problem, men der må ikke være for mange.

»Vi skal kunne tåle det og

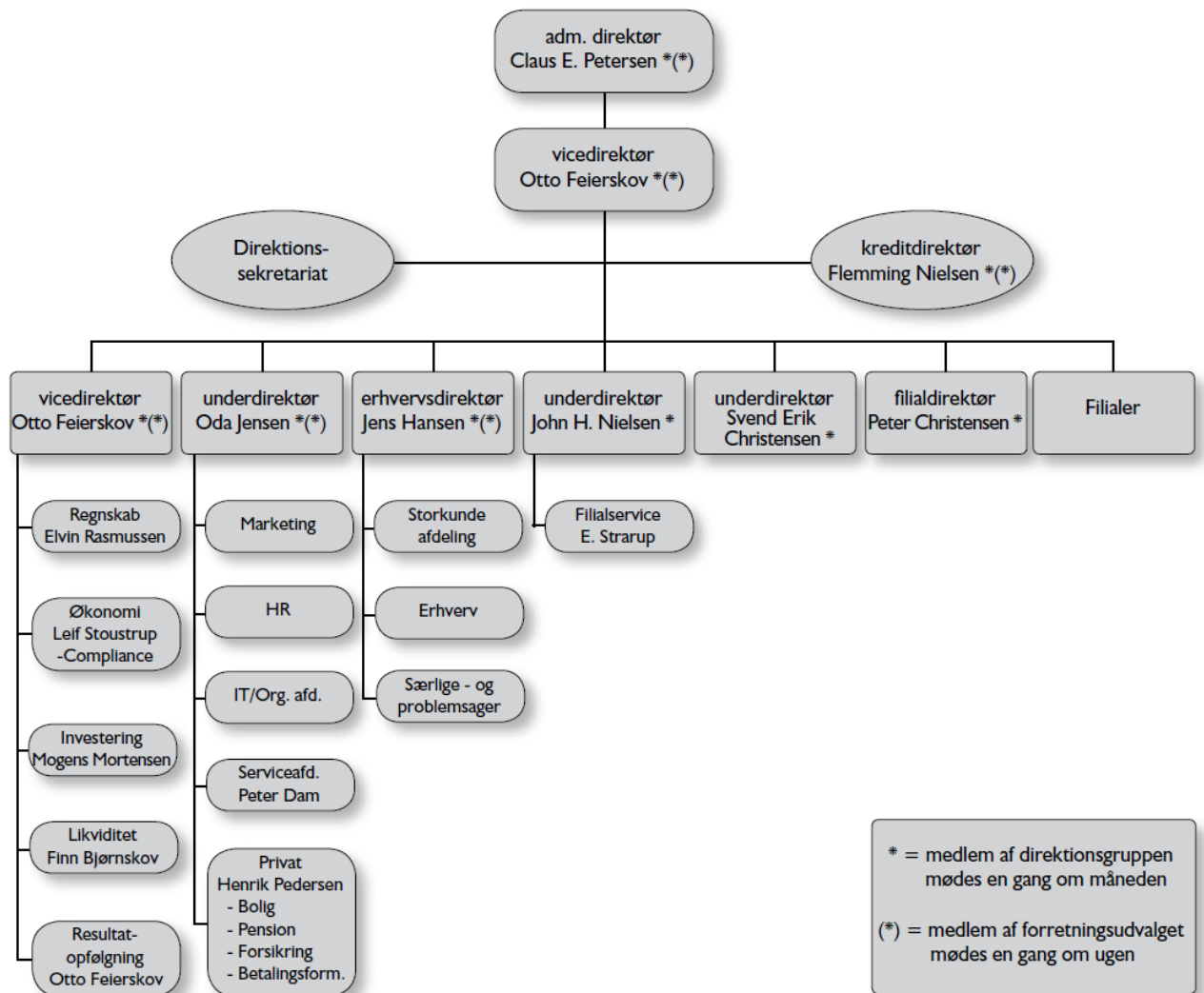
stadig være i fornuftig form bagefter. Hvis der er 10 mia. kr. i balance, må den ikke være alt for syg,« siger han.

Claus E. Petersen mener, det er vigtigt, at garantkapitalen bliver sikret og går efter at indgå i egentlige fusioner med andre – eventuelt pressede – sparekasser i stedet for en løsning gennem bankpakke IV, hvor pengeinstituttet kan deles i en rød og grøn del, med tab for aktionærer og anden ansvarlig kapital.

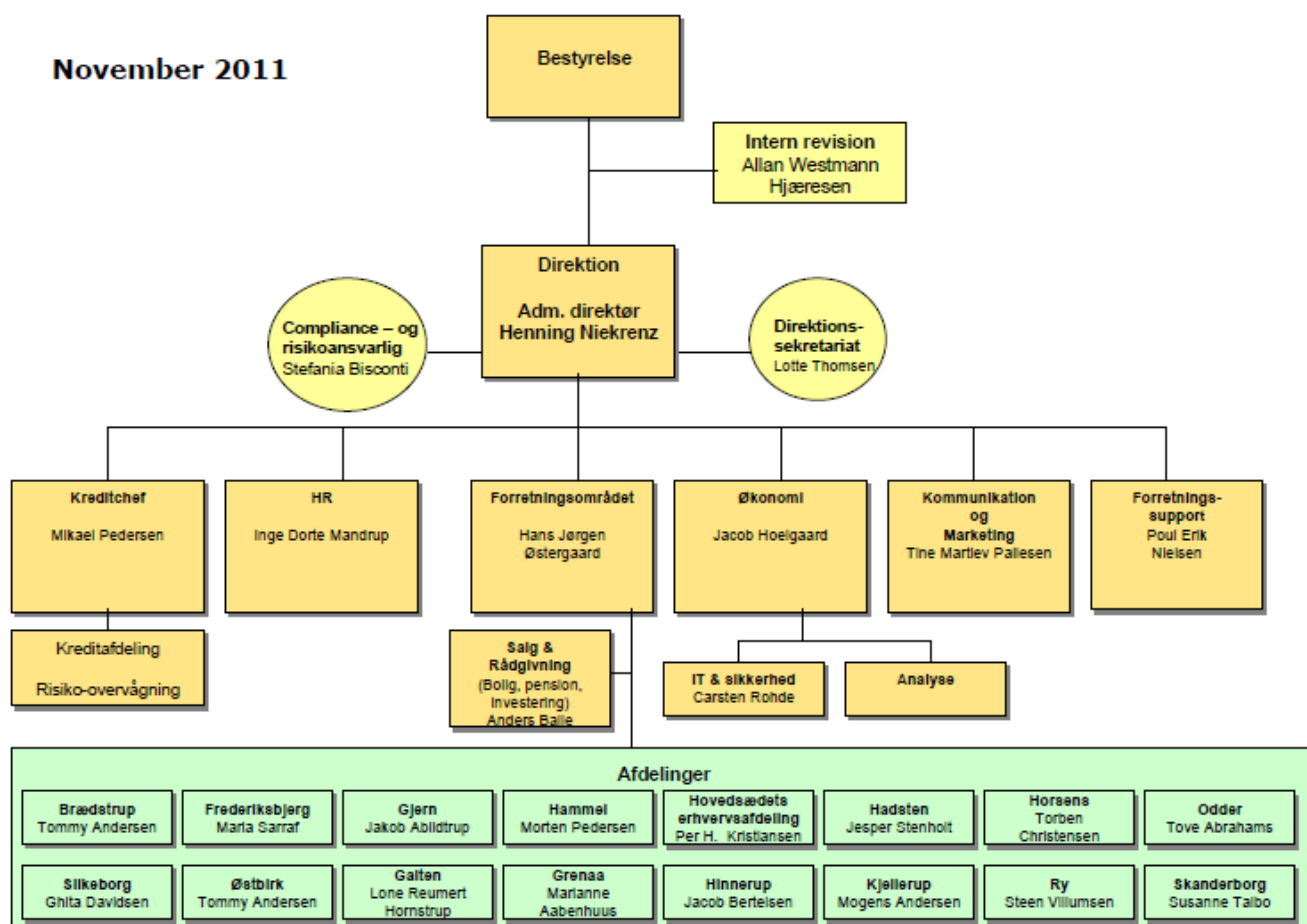
Bilag 2 – DJS' organisationsdiagram

Organisationsdiagram

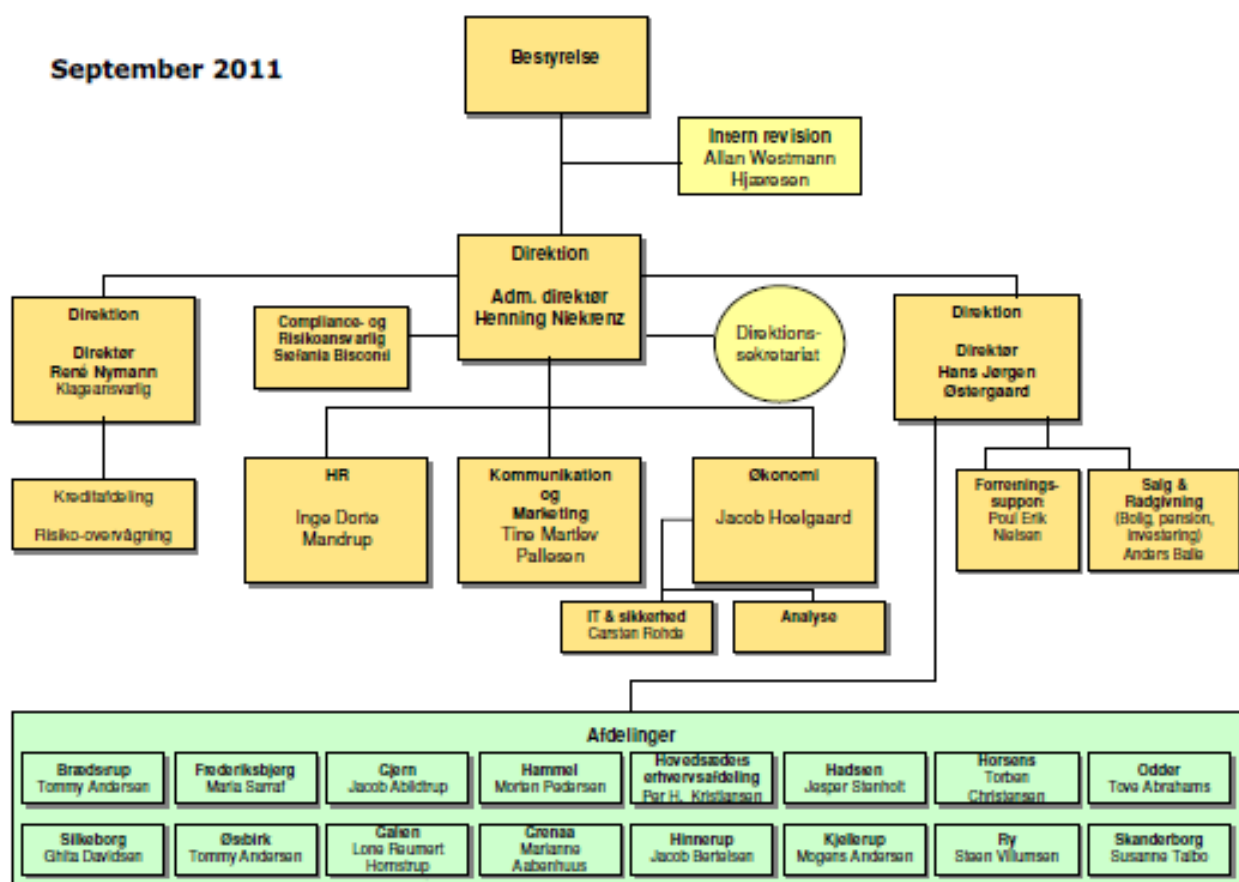
Den Jyske Sparekasses organisation pr. 31.12.2010



Kilde: DJS' årsregnskab 2010

Bilag 3 – SØ's organisationsdiagram nov. 2011

Kilde: https://www.sparoj.dk/Files/Billeder/Pdf_filier/Om_os/Orgplan_2november_2011.pdf

Bilag 4 – SØ's organisationsdiagram sept. 2011

Kilde: Internt materiale fra SØ

Bilag 5 – Beregning af ROE & ROA

DJS	2010	2009	2008	2007	2006
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
Årets resultat efter skat	10.893	-47.696	-46.362	86.715	105.129
Gns. aktiver	12.736.173	11.508.050	9.412.944	7.709.943	4.775.570
Gns. EK	1.672.468	1.686.346	1.705.590	1.640.373	967.441
ROA	0,09%	-0,41%	-0,49%	1,12%	2,20%
ROE	0,65%	-2,83%	-2,72%	5,29%	10,87%
Operating revenue/driftsindtægter					
Renteindtægter	588.526	632.177	600.977	426.677	240.261
Udbytte af aktier m.v.	3.118	10.399	5.898	4.570	3.864
Gebyrer og provisionsindtægter	142.585	113.788	91.884	107.008	67.731
Kursreguleringer	60.963	93.417	-105.286	27.234	61.475
Andre driftsindtægter	5.019	3.774	3.761	4.955	2.213
I alt	800.211	853.555	597.234	570.444	375.544

SØ	2010	2009	2008	2007	2006
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
Årets resultat efter skat	-1.247	-109.520	-231.022	34.706	61.014
Gns. aktiver	6.865.272	7.627.111	7.174.804	5.651.854	3.981.951
Gns. EK	613.398	654.986	811.430	800.530	617.135
ROA	-0,02%	-1,44%	-3,22%	0,61%	1,53%
ROE	-0,20%	-16,72%	-28,47%	4,34%	9,89%
Operating revenue/driftsindtægter					
Renteindtægter	336.971	405.096	437.898	322.811	205.607
Udbytte af aktier m.v.	1.390	3.940	8.798	4.938	4.239
Gebyrer og provisionsindtægter	84.281	84.581	70.194	62.671	57.526
Kursreguleringer	37.235	83.219	-157.308	-4.045	30.419
Andre driftsindtægter	5.768	2.004	4.222	1.232	-18
I alt	465.645	578.840	363.804	387.607	297.773

Kilde: Årsrapporterne for 2006-2010 for DJS og SØ

Bilag 6 – Beregning af WACC for SØ og DJS

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

Hvor: k_w = vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger til nye midler

k_d = omkostninger til rentebærende passiver

T = selskabsskatteprocent (i Danmark: 25 %)

L = forholdet mellem gæld og aktiver

k_e = egenkapitalomkostninger

TIL BEREGNING AF WACC - SPAREKASSEN ØSTJYLLAND:

Regnskabstal	2010	2009	2008	2007	2006
Renteudgifter	150.185	207.788	278.905	177.323	72.837
Passiver	6.558.294	7.172.249	8.010.973	6.338.635	4.965.073
Egenkapital	619.362	607.433	702.538	920.322	680.738
Garantkapital	265.422	240.999	226.593	210.689	176.892
Puljer	-	-	-	-	-

TIL BEREGNING AF WACC – DEN JYSKE SPAREKASSE:

Regnskabstal	2010	2009	2008	2007	2006
Renteudgifter	204.314	245.537	293.516	197.500	79.563
Passiver	13.635.032	11.837.314	10.172.942	8.652.946	5.136.227
Egenkapital	1.708.772	1.636.163	1.585.197	1.825.982	1.084.296
Garantkapital	601.038	539.322	554.311	750.044	271.730
Puljer	285.531	58.040	61.629	*	*

*Der findes ingen oplysninger om indlån i puljer i årsregnskaberne for årene 2006 og 2007

WACC 2010 – Sparekassen Østjylland

$$k_w = (150.185/(6.558.294-619.362+265.422))*(1-0,25)*((6.558.294-619.362)/(6.558.294-265.422)) + 0,08*(1-((6.558.294-619.362)/(6.558.294-265.422)))$$

$$k_w = 0,01733682+0,004499567 = \mathbf{2,1633 \%}$$

WACC 2009 – Sparekassen Østjylland

$$k_w = (207.788/(7.172.249-607.433+240.999))*(1-0,25)*((7.172.249-607.433)/(7.172.249-240.999)) + 0,08*(1-((7.172.249-607.433)/(7.172.249-240.999)))$$

$$k_w = 0,021687654+0,004229355 = \mathbf{2,5917 \%}$$

WACC 2008 – Sparekassen Østjylland

$$k_w = (278.905/(8.010.973-702.538+226.593))*(1-0,25)*((8.010.973-702.538)/(8.010.973-226.593)) + 0,08*(1-((8.010.973-702.538)/(8.010.973-226.593)))$$

$$k_w = 0,026063519+0,004891282 = \mathbf{3,0955 \%}$$

WACC 2007 – Sparekassen Østjylland

$$k_w = (177.323/(6.338.635-920.322+210.689))*(1-0,25)*((6.338.635-920.322)/(6.338.635-210.689)) + 0,08*(1-((6.338.635-920.322)/(6.338.635-210.689)))$$

$$k_w = 0,020890272+0,009264220 = \mathbf{3,0155 \%}$$

WACC 2006 – Sparekassen Østjylland

$$k_w = (72.837/(4.965.073-680.738+176.892))*(1-0,25)*((4.965.073-680.738)/(4.965.073-176.892)) + 0,08*(1-((4.965.073-680.738)/(4.965.073-176.892)))$$

$$k_w = 0,010956500+0,008418161 = \mathbf{1,9375 \%}$$

WACC 2010 – Den Jyske Sparekasse

$$k_w = (204.314 / (13.635.032 - 1.708.772 - 285.531 + 601.038)) * (1 - 0,25) * ((13.635.032 - 1.708.772 - 285.531) / (13.635.032 - 601.038 - 285.531)) + 0,08 * (1 - ((13.635.032 - 1.708.772 - 285.531) / (13.635.032 - 601.038 - 285.531)))$$

$$k_w = 0,011429774 + 0,006951326 = \mathbf{1,8381 \%}$$

WACC 2009 – Den Jyske Sparekasse

$$k_w = (245.537 / (11.837.314 - 1.636.163 - 58.040 + 539.332)) * (1 - 0,25) * ((11.837.314 - 1.636.163 - 58.040) / (11.837.314 - 539.332 - 58.040)) + 0,08 * (1 - ((11.837.314 - 1.636.163 - 58.040) / (11.837.314 - 539.332 - 58.040)))$$

$$k_w = 0,015556602 + 0,007806731 = \mathbf{2,3363 \%}$$

WACC 2008 – Den Jyske Sparekasse

$$k_w = (293.516 / (10.172.942 - 1.585.197 - 61.629 + 554.311)) * (1 - 0,25) * ((10.172.942 - 1.585.197 - 61.629) / (10.172.942 - 554.311 - 61.629)) + 0,08 * (1 - ((10.172.942 - 1.585.197 - 61.629) / (10.172.942 - 554.311 - 61.629)))$$

$$k_w = 0,021627999 + 0,008629367 = \mathbf{3,0257 \%}$$

WACC 2007 – Den Jyske Sparekasse

$$k_w = (197.500 / (8.652.946 - 1.825.982 + 750.044)) * (1 - 0,25) * ((8.652.946 - 1.825.982) / (8.652.946 - 750.044)) + 0,08 * (1 - ((8.652.946 - 1.825.982) / (8.652.946 - 750.044)))$$

$$k_w = 0,016887744 + 0,010891574 = \mathbf{2,7779 \%}$$

WACC 2006 – Den Jyske Sparekasse

$$k_w = (79.563 / (5.136.227 - 1.084.296 + 271.730)) * (1 - 0,25) * ((5.136.227 - 1.084.296) / (5.136.227 - 271.730)) + 0,08 * (1 - ((5.136.227 - 1.084.296) / (5.136.227 - 271.730)))$$

$$k_w = 0,011495950 + 0,013363207 = \mathbf{2,4859 \%}$$

Bilag 7 – Kapitalstruktur

DJS	2010	2009	2008	2007	2006
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
Indlån og anden gæld	7.816.983	6.918.379	5.798.777	4.915.498	2.892.204
Andre passiver	570.317	297.081	259.366	129.529	95.198
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	1.729.534	2.172.908	2.312.276	1.480.344	939.369
Udstedte obligationer	1.017.716	183.275	13.066	107.192	102.619
Efterstillede kapitalindskud	476.486	500.855	186.265	187.790	-
Samlet egenkapital*	1.708.772	1.636.163	1.585.197	1.825.982	1.084.296
I alt:	13.319.808	11.708.661	10.154.947	8.646.335	5.113.686
 *Øvrig egenkapital	 1.107.734	 1.096.841	 1.030.886	 1.075.938	 812.566
 *Garantkapital	 601.038	 539.322	 554.311	 750.044	 271.730

DJS	2010	2009	2008	2007	2006
	%	%	%	%	%
Indlån og anden gæld	58,69 %	59,09 %	57,10 %	56,85 %	56,56 %
Andre passiver	4,28 %	2,54 %	2,55 %	1,50 %	1,86 %
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	12,98 %	18,56 %	22,77 %	17,12 %	18,37 %
Udstedte obligationer	7,64 %	1,57 %	0,13 %	1,24 %	2,01 %
Efterstillede kapitalindskud	3,58 %	4,28 %	1,83 %	2,17 %	0,00 %
Samlet egenkapital*	12,83 %	13,97 %	15,61 %	21,12 %	21,20 %
I alt:	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
 *Øvrig egenkapital	 8,32 %	 9,37 %	 10,15 %	 12,44 %	 15,89 %
 *Garantkapital	 4,51 %	 4,61 %	 5,46 %	 8,67 %	 5,31 %

Kilde: Årsrapporterne for 2006-2010 for DJS

SØ	2010	2009	2008	2007	2006
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
Indlån og anden gæld	3.739.179	4.224.333	5.104.650	3.635.796	3.024.114
Andre passiver	186.481	84.296	118.323	74.860	78.876
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	701.479	1.097.173	1.288.416	1.222.448	741.935
Udstedte obligationer	763.284	563.284	500.576	146.918	143.822
Efterstillede kapitalindskud	532.038	557.769	278.330	323.381	286.096
Samlet egenkapital	619.362	607.433	702.538	920.322	680.738
I alt:	6.541.823	7.134.288	7.992.833	6.323.725	4.955.581
Øvrig egenkapital	353.940	366.434	475.945	709.633	503.846
<i>Garantkapital</i>	265.422	240.999	226.593	210.689	176.892
SØ	2010	2009	2008	2007	2006
	%	%	%	%	%
Indlån og anden gæld	57,16 %	59,21 %	63,87 %	57,49 %	61,02 %
Andre passiver	2,85 %	1,18 %	1,48 %	1,18 %	1,59 %
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	10,72 %	15,38 %	16,12 %	19,33 %	14,97 %
Udstedte obligationer	11,67 %	7,90 %	6,26 %	2,32 %	2,90 %
Efterstillede kapitalindskud	8,13 %	7,82 %	3,48 %	5,11 %	5,77 %
Samlet egenkapital*	9,47 %	8,51 %	8,79 %	14,55 %	13,74 %
I alt:	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
*Øvrig egenkapital	5,41 %	5,14 %	5,95 %	11,22 %	10,17 %
* <i>Garantkapital</i>	4,06 %	3,38 %	2,83 %	3,33 %	3,57 %

Kilde: Årsrapporterne for 2006-2010 for SØ

Bilag 8 – Gap-analyse

Gap-analyse – DJS	2010	2009	2008	2007	2006
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
RSA					
Tilgodehavender hos kreditinstitut- ter og centralbanker	993.015	634.354	863.091	1.132.846	471.026
Udlån og andre tilgodehavender	8.346.203	8.020.289	7.279.394	5.749.934	3.464.481
Obligationer	2.658.481	1.867.297	1.013.402	883.194	647.387
RSA i alt	11.997.699	10.521.940	9.155.887	7.765.974	4.582.894
RSL					
Indlån og anden gæld	7.816.983	6.918.379	5.798.777	4.915.498	2.892.204
Gæld til kreditinstitutter og cen- tralbanker	1.729.534	2.172.908	2.312.276	1.480.344	939.369
Udstedte obligationer	1.017.716	183.275	13.066	107.192	102.619
Efterstillede kapitalindskud (var. rente)*	227.359	251.965	186.265	187.790	-
Garantkapital	265.422	240.999	226.593	210.689	176.892
RSL i alt	11.057.014	9.767.526	8.536.977	6.901.513	4.111.084
 Samlede aktiver	 13.635.032	 11.837.314	 10.172.942	 8.652.946	 5.136.227
 Gap(DKK)	 940.685	 754.414	 618.910	 864.461	 471.810
Relativt gap	0,069	0,064	0,061	0,100	0,092
Rentefølsomhed	1,085	1,077	1,072	1,125	1,115

* I årene 2009 og 2010 har DJS hjemtaget for 250 mio. kr. hybrid kernekapital, som er fastforrentet og dermed ikke rentefølsomt, hvorfor det ikke medtaget i ovenstående.

Kilde: Årsrapporterne for 2006-2010 for DJS

Gap-analyse - SØ	2010	2009	2008	2007	2006
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
RSA					
Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	852.158	1.350.614	1.963.464	586.987	928.274
Udlån og andre tilgodehavender	4.205.647	4.316.148	4.563.417	4.060.719	2.830.295
Obligationer	616.977	644.111	568.368	728.079	556.914
RSA i alt	5.674.782	6.310.873	7.095.249	5.375.785	4.315.483
RSL					
Indlån og anden gæld	3.739.179	4.224.333	5.104.650	3.635.796	3.024.114
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	701.479	1.097.173	1.288.416	1.222.448	741.935
Udstedte obligationer	763.284	563.284	500.576	146.918	143.822
Efterstillede kapitalindskud (var. rente)*	231.270	257.001	278.330	323.381	286.096
Garantkapital	265.422	240.999	226.593	210.689	176.892
RSL i alt	5.700.634	6.382.790	7.398.565	5.539.232	4.372.859
Samlede aktiver	6.558.294	7.172.249	8.010.973	6.338.635	4.965.073
	-	-	-	-	-
Gap(DKK)	25.852	71.917	303.316	163.447	57.376
Relativt gap	-0,004	-0,010	-0,038	-0,026	-0,012
Rentefølsomhed	0,995	0,989	0,959	0,970	0,987

* I årene 2009 og 2010 har SØ hjemtaget for 301 mio. kr. hybrid kernekapital, som er fastforrentet og dermed ikke rentefølsomt, hvorfor det ikke medtaget i ovenstående.

Kilde: Årsrapporterne for 2006-2010 for SØ

Bilag 9 – Udlån i forhold til indlån

Udlån i forhold til indlån - på sparekasseniveau

DJS	2010	2009	2008	2007	2006
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
Udlån + nedskrivninger	8.962.393	8.538.174	7.461.674	6.011.377	3.541.308
Indlån	8.111.634	6.977.234	5.798.780	4.915.498	2.897.185
Udlån/indlån*	110,49 %	122,37 %	128,68 %	122,29 %	122,23 %

SØ	2010	2009	2008	2007	2006
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
Udlån + nedskrivninger	4.828.650	4.969.473	5.099.447	4.610.271	3.206.595
Indlån	3.739.620	4.226.011	5.103.593	3.638.376	3.024.114
Udlån/indlån*	129,1 %	117,6 %	99,9 %	126,7 %	106,0 %

Beregnet som: (udlån+nedskrivninger)/indlån * 100

Kilde: Årsrapporterne for 2006-2010 for DJS og SØ

Bilag 10 – Basiskapitalens sammensætning

Basiskapital - DJS	2010
	1.000 kr.
Kernekapital ekskl. hybrid kernekapital	1.706.972
Primære fradrag jf. § 131 stk. 1 og stk 2 nr. 1, 4 og 5	-49.652
Hybrid kernekapital	249.127
Kernekapital efter primære fradrag	1.906.447
Fradrag jf. § 131 stk. 2 nr. 2 og 3	-67.874
Kernekapital efter fradrag	1.838.573
Supplerende kapital	229.159
Basiskapital før fradrag	2.067.732
Fradrag jf. § 139	-67.874
Basiskapital i alt	1.999.858

Basiskapital - SØ	2010
	1.000 kr.
Kernekapital ekskl. hybrid kernekapital	494.318
Primære fradrag jf. § 131 stk. 1 og stk. 2 nr. 1, 4 og 5	-75.300
Hybrid kernekapital	299.516
Kernekapital efter primære fradrag	718.534
Fradrag jf. § 131 stk. 2 nr. 2 og 3	-11.091
Kernekapital efter fradrag	707.443
Supplerende kapital	232.523
Basiskapital før fradrag	939.966
Fradrag jf. § 139	-11.091
Basiskapital i alt	928.875

Kilde: Risikorapporterne for 2010 for DJS og SØ