

Fusion af Sparekassen Kronjylland og Djurslands Bank

”En tænkt situation”



Specialeafhandling HD-FR 2013

Aalborg Universitet

Udarbejdet af:

Sune Møllevang/Studienummer: 2011-1630

Henrik Flink Nielsen/Studienummer: 2011-1908

Vejleder: Christian Farø

Indhold

1 English summary	3
2 Introduktion	4
2.1 Indledning, problemformulering, metode og afgrænsning	4
3 Introduktion og placering af pengeinstitutterne	8
4 PEST-analyse	10
4.1 Delkonklusion	14
5 Redegørelse for lovgivning og nye regler	16
5.1 Nye regler - Basel III	20
5.2 Solvens 8 +	21
5.3 Delkonklusion	22
6 Analyse af økonomiske nøgletal	23
6.1 Solvens og basiskapital	30
6.2 Udlånsfordeling	34
6.3 Analyse af data fra Navne og Numre Erhverv – NNE	37
6.4 Delkonklusion	39
7 Wacc	41
7.1 Beta	43
7.2 CAPM	46
7.3 Værdiansættelse af pengeinstitutterne - Aswath Damodaran - kritik af Wacc	49
7.4 Delkonklusion	51
8 ICGR og GAP-analyse	52
8.1 GAP-analyse	55
8.2 Delkonklusionen	59
9 Fusionen og synergier	60
9.1 Synergier ved fusion	61
9.2 Fusionsbankens resultatopgørelse, balance, solvens og funding	66
9.3 Delkonklusion	71
10 Implementering af fusionen	73
10.1 Pris for overtagelse	74
10.2 Valg af finansieringsmodel	77
10.3 Delkonklusion	80
11 Organisatorisk vinkel på fusionen	82
11.1 Organisationsplan for fusionsbanken	85
11.2 Delkonklusion	94
12 Konklusion	95
13 Litteraturliste	98
14 Bilag	99

1 English summary

Currently we are in one of the greatest financial crises in modern times and the possibilities for carrying out a bank are constantly changing. Previously there was easy access to capital and liquidity and banks rarely lost money on their lending.

We are now in a different time where banks are losing money on loans and the capital requirements are increasing. The insecurity as to which bank will be the next to collapse has caused there to no longer be unlimited access to funding.

Numerous banks have realized that expenditures must be reduced and revenues increased as investors only will lend money to well operated banks. Investors have expressed demands of higher equity from the smaller banks in order for the smaller banks to be attractive for investment. Alternatively they risk being deselected.

Both Sparekassen Kronjylland and Djurslands Bank are well operated financial institutions but in the long run they risk losing ground to the larger banks, who are already adjusting to the new capital requirements so it is possible to get future growth. Today many of the new capital are known but they are not yet established.

From a strategic, economic and organizational angle, we will examine if it is an advantage for Djurslands Banks' shareholders, if Djurslands Bank were to merge with Sparekassen Kronjylland.

We will do this by examining the key performance indicators of the two banks, and we will calculate the key performance indicators for a merger bank based on outlined assumptions.

We will look into the legislation concerning a merger between a bank and a savings bank. Furthermore we will look into different financing opportunities when a savings bank buys up a bank.

Finally we will provide a recommendation to the shareholders of Djurslands Bank as to whether it will be beneficial for them to enter into a merger with Sparekassen Kronjylland. We will also come up with recommendations as to how a possible merger could be carried out.

2 Introduktion

2.1 Indledning, problemformulering, metode og afgrænsning

Vi er ved at gennemgå én af de største finansielle kriser i nyere tid, og spillereglerne for at drive bank er ved at ændre sig. I årene op til krisen var der let adgang til kapital og likviditet, og bankerne tabte ikke penge på deres udlånsengagementer.

Vi befinder os i øjeblikket i en anden tid, hvor bankerne taber penge på udlån, og kapitalkravene er stigende. Usikkerheden om, hvilken bank der krakker næste gang, har bevirket, at der ikke længere er ubegrænset adgang til funding fra de udenlandske pengeinstitutter. Hvis de mindre pengeinstitutter kan låne penge, vil der som regel blive tillagt en ekstra risikopræmie til udlånsrenten.

Krisen har ført til øget offentlig kontrol og regulering af bankernes forretningsmuligheder. Kapitalkravene er blevet strammere, og gennem lovgivningen vil politikere forsøge at polstre bankerne fremadrettet, så vi ikke ser bankkrak i samme omfang som tidligere. Kravene, der bliver stillet, er voldsomme, og ikke alle har tid nok til at lave de nødvendige tilpasninger til forretningen.

Flere banker har derfor indset, at en fusion fremadrettet vil være den eneste måde at sikre sig overlevelse i den hårde konkurrence. Nogle fusioner sker af nød og andre pga. god forretningsforståelse. Mange banker har indset, at omkostningerne skal reduceres, og at indtjeningen skal i vejret, da investorerne kun vil låne penge til veldrevne banker. Investorerne har ytret krav om en højere egenkapitalforrentning fra de mindre banker, for at de skal være attraktive investeringsobjekter. Alternativt risikerer de at blive fravalgt. Senest har vi set kapitalforvalteren, Wellington Management Company, sælge stort ud af sine aktier i Djurslands Bank og Grønlandsbanken¹.

Både Sparekassen Kronjylland og Djurslands Bank er veldrevne pengeinstitutter, men på sigt risikerer de at miste terræn i forhold til de større banker, som er godt i gang med at tilpasse sig de nye kapitalkrav og trimme deres forretning til fremtidig vækst.

¹ <http://finanswatch.dk/Finansnyt/article5200652.ece>

For at ruste sig til fremtiden og stille sine aktionærer bedst muligt vil det give god mening for Djurslands Bank og Sparekassen Kronjylland at begynde at kigge sig om efter alternativer til at fortsætte kampen alene.

Problemformulering

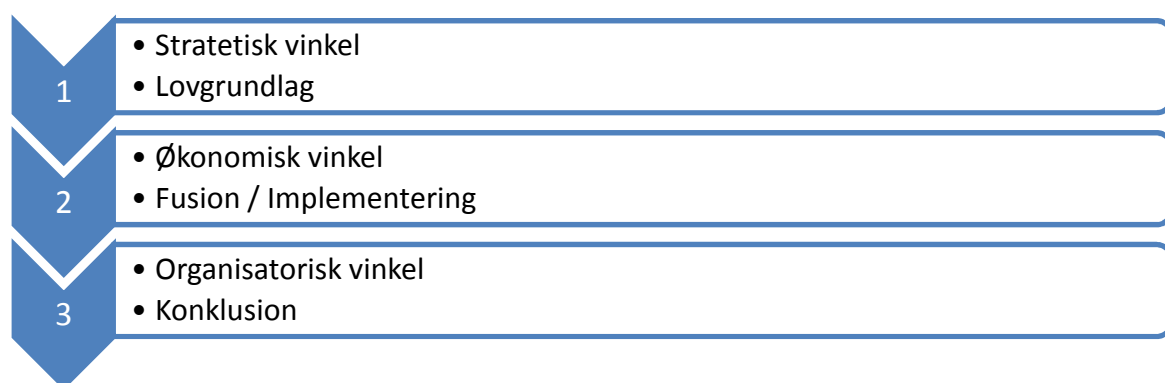
Vil det ud fra en strategisk, økonomisk og organisatorisk vinkel være en fordel for aktionærerne i Djurslands Bank at indgå en fusion med Sparekassen Kronjylland?

Valg af pengeinstitut

Vi har valgt at beskæftige os med Sparekassen Kronjylland og Djurslands Bank.

Metode

Vi har valgt at opbygge vores opgave ud fra følgende elementer:



Graf: Egen tilvirkning, udarbejdet i SmartArt.

Vi vil løbende have fokus på problemstillingen og gennemgå de forskellige muligheder ud fra en strategisk, økonomisk og organisatorisk synsvinkel.

Strategisk vinkel

Vi vil indledningsvist introducere de to valgte pengeinstitutter, nemlig Sparekassen Kronjylland og Djurslands Bank. Her vil vi fokusere på pengeinstitutternes historie, visioner og deres værdigrundlag. Vi vil se nærmere på deres beliggenhed af hovedkvarter og placering af filialer med henblik på sammenlægninger ved en fusion.

Ud fra en PEST-analyse vil vi fokusere på de politiske, økonomiske, sociokulturelle og teknologiske faktorer, da disse kan have en indvirkning på de fremtidige strategiske muligheder for pengeinstitutterne.

Lovgrundlag

Pengeinstitutterne i Danmark er underlagt forskellige lovregler, som regulerer deres muligheder for at drive forretning. Vi har valgt at beskrive lovgivningen inden for de pågældende regler for solvens, basiskapital, kredit og likviditetsrisiko. Reglerne ændrer sig hele tiden, og vi vil seke til de kommende Basel III-regler, som er lige på trapperne, idet de vil få stor indflydelse på kapitalkravene til pengeinstitutterne. Derudover vil vi beskrive de lovgivningsmæssige regler ved en fusion.

Økonomisk vinkel

Vi vil belyse Sparekassen Kronjylland og Djurslands Banks evne til at tjene penge gennem de sidste fem år. Yderligere vil vi analysere solvensen og likviditeten i de to pengeinstitutter. I nøgletalsanalysen vil vi have fokus på følgende nøgletal:

- Return On Equity (ROE)
- Return On Assets (ROA)
- Indtjening pr. omkostningskrone
- Nedskrivningsprocenterne
- Wacc (inddrages til at belyse de to pengeinstitutters omkostninger ved indhentning af fremmedkapital).
- ICGR (viser muligheden for at vækste i balancen, hvis den samme risikospredning fastholdes).
- GAP (medtages for at undersøge pengeinstitutternes rentefølsomhed).

Fusion/implementering

Vi vil belyse de muligheder, de valgte pengeinstitutter har for at skabe synergier ved en fusion. Her tænkes på besparelser ved filialsammenlægninger, medarbejderreduktion mm. Vi vil udarbejde en ny resultatopgørelse og balance for en ny fusionsbank. Ud fra fusionsbankens fremtidige nøgletal vil vi belyse, om det er en god idé at fusionere for Djurslands Banks aktionærer.

Vi vil lave beregninger på mulighederne for at finansiere opkøbet, herunder hvordan den praktisk vil kunne foregå.

Organisatorisk vinkel

Her redegør vi for de organisatoriske muligheder og problemstillinger, der kan opstå ved fusionen. I analysen tages udgangspunkt i følgende modeller.

- 5x5 modellen bruges til interessentanalysen.
- Projektplan opstilles til brug for det tids- og arbejdsmæssige aspekt i fusionen.

Vi vil kigge nærmere på de to pengeinstitutters brug af IT-systemer, og hvordan disse kan implementeres. I forbindelse med overgangen vil flere medarbejdere blive udfordret af de nye systemer. Den uddannelsesmæssige opgave, der ligger i forbindelse med implementering af systemer, skal løses bedst muligt, da manglende håndtering og empati for medarbejderne kan medføre modstand mod fusionen.

Afgrænsning

Vi har valgt at tage udgangspunkt i Sparekassen Kronjyllands koncerntal i regnskabet og vil ikke anvende moderselskabstallene. Vi vil udelukkende beskrive de vigtigste interessenter i interessentmodellen.

Vi vil beskrive modellen ECF i forbindelse med værdiansættelse af pengeinstitutter, men vi vil ikke lave beregninger på værdiansættelse af egenkapitalen.

De nyeste tal fra Finanstilsynet vedrørende 2012-regnskaberne fra pengeinstitutterne er først tilgængelige i maj 2013, og derfor er sammenligningen i forhold til grupperingerne alene lavet ud fra 2010- og 2011-tal.

Vi afgrænser os fra data og begivenheder, der indtræffer efter den 16. april 2013.

3 Introduktion og placering af pengeinstitutterne

Djurslands Bank²

Djurslands Banks værdigrundlag er at være lokale og anderledes. Deres nøgleværdier er: team, trivsel, tryghed, aktiv kunderådgivning, engageret, effektiv, sund fornuft i økonomien, lokal og synlig.

Djurslands Banks rødder går tilbage til 1906, hvor det første pengeinstitut ”Folkebanken for Rougsø og Sønderhald Herreder”, der senere blev til ”Djurslands Bank”, blev etableret. I 1965 fik Djurslands Bank navnet i forbindelse med en fusion mellem tre mindre pengeinstitutter, og i dag består den af 15 filialer på Djursland og i Aarhus. I 2012 har Djurslands Bank beskæftiget ca. 190 medarbejdere, 35.000 privatkunder og 3.000 erhvervskunder. Finanstilsynet³ har opdelt de danske pengeinstitutter i fire grupperinger efter arbejdende kapital, 1, 2, 3 og 4, hvor de største ligger i gruppe 1. I grupperingen er Djurslands Bank placeret i gruppe 3.

Sparekassen Kronjylland⁴

Sparekassen Kronjyllands værdigrundlag er at være til gavn og glæde. Deres nøgleværdier er: troværdig, imødekommende, kompetent og markedsorienteret.

Sparekassen blev til i november 1829, og dengang hed pengeinstituttet ”Sparekassen for Randers By og Omegn”. Frem til 1944 bestod Sparekassen af én afdeling, men dette ændrede sig, og i 1988 blev Sparekassen så stor, at det blev tid til et navneskifte til Sparekassen Kronjylland. Efter 1988 og frem til 2013 har Sparekassen Kronjylland fået endnu flere afdelinger og har i perioden flyttet hovedkontor. Sparekassen Kronjylland er i dag den største garantsparekasse i Danmark.

I 2012 har Sparekassen Kronjylland beskæftiget ca. 640 medarbejdere fordelt på 43 afdelinger, har ca. 32.000 garantanter og 140.000 kunder. I Finanstilsynets gruppering er Sparekassen Kronjylland placeret i gruppe 2.

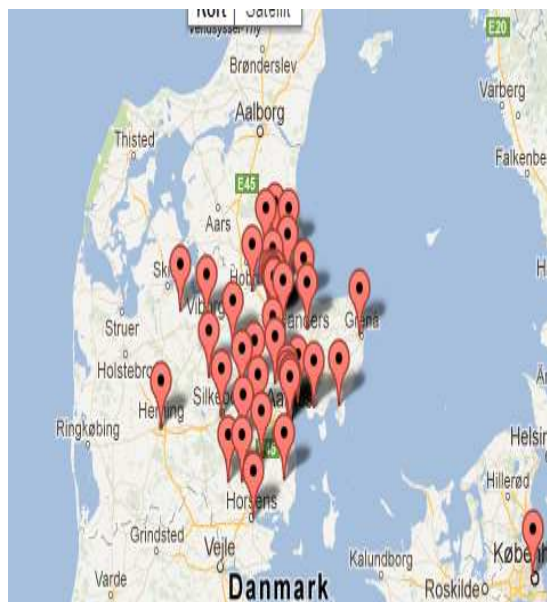
² www.djurslandsbank.dk

³ <http://www.Finanstilsynet.dk/da/Tal-og-fakta/Statistik-noegletal-analyser/Statistik-om-sektoren/Pengeinstitutternes-stoerrelsesgruppering.aspx>

⁴ www.sparkron.dk

Placering af filialer

Sparekassen Kronjylland



Djurslands Bank



Kilde: Google Maps

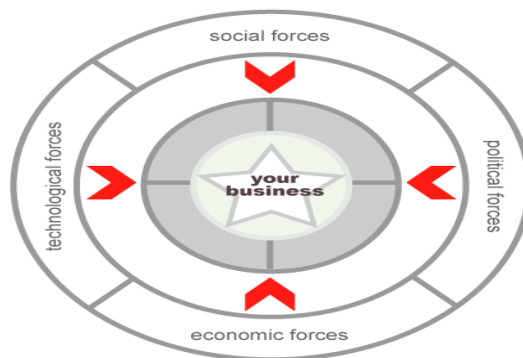
Når vi gennemgår placeringerne af filialerne, kan vi se, at pengeinstitutterne i følgende byer er placeret i samme byer eller meget tæt på hinanden:

- 1) I Grenå har begge pengeinstitutter filialer
- 2) I Auning har begge pengeinstitutter filialer
- 3) I Ørsted har begge pengeinstitutter filialer
- 4) I Ebeltoft har begge pengeinstitutter filialer
- 5) I Aarhus har Djurslands Bank to filialer, én lige uden for Aarhus og én i centrum
Sparekassen Kronjylland har fire filialer i Aarhus
- 6) I Randers har Sparekassen Kronjylland fire filialer

Vi vil i kapitel 9, Fusionen og synergier, komme ind på, hvilke filialer der kan lukkes.

4 PEST-analyse

Den strategiske afklaring om, hvilke fordele og ulemper der kan være for Sparekassen Kronjylland og Djurslands Bank ved en fusion, vil vi belyse gennem PEST-analysen. Analysen bruges til at analysere pengeinstitutternes omgivelser, der kan påvirke forretningen på kort og lang sigt. PEST-analysen tager afsæt i nedenstående model:



Kilde: www.freenew.net

Politiske faktorer

De senere års finanskriser og følgende uro i banksektoren har haft stor indflydelse på politikernes syn på danske pengeinstitutter. Den generelle lempelse af selskabsskatten, som regeringen netop har foreslået, vil således *ikke* komme de danske pengeinstitutter til gode⁵.

Befolkningen giver pengeinstitutterne skylden for finanskrisen, og man mener, at pengeinstitutterne er blevet hjulpet rigeligt af diverse hjælpepakker. Derfor skal pengeinstitutterne ikke have del i den lavere selskabsskat. Da det ikke er populært blandt vælgerne at hjælpe pengeinstitutterne, har regeringerne i Europa fokus på at lave de fremtidige kapitalkrav så hårde, at vi ikke vil se flere af de upopulære bankkrak.

Det diskuteres i øjeblikket, om lønsumsafgiften skal forhøjes igen, hvilket vil ramme især de mindre pengeinstitutter, da de har forholdsvist flere ansatte end de større pengeinstitutter⁶.

Sparekassen Kronjylland og Djurslands Bank vil ved en kommende fusion være underlagt reglerne om solvenskravene, jf. Lov om finansiell virksomhed, og kravene til

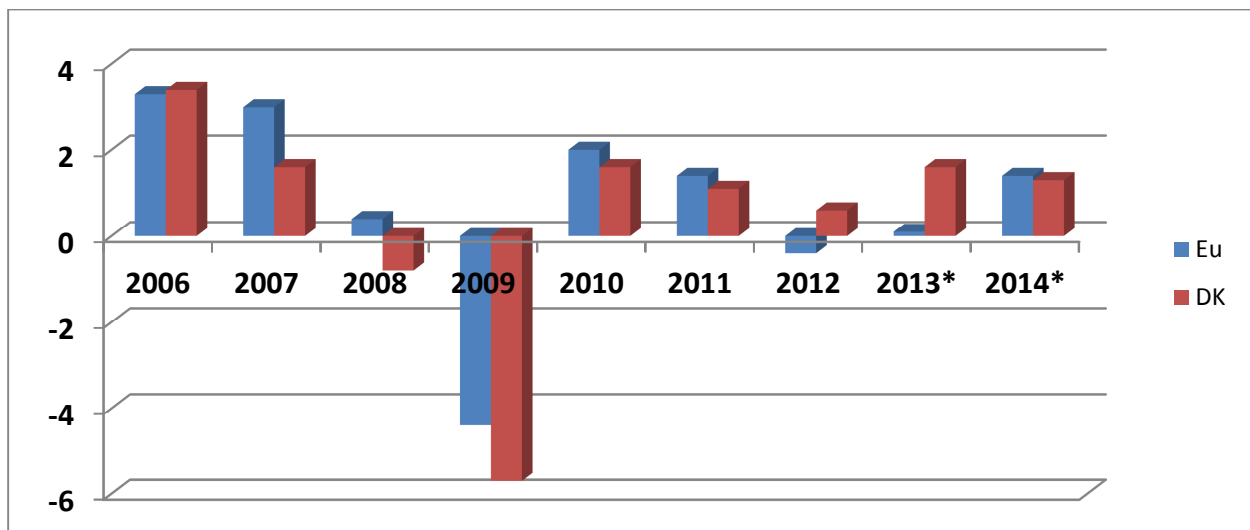
⁵ <http://epn.dk/samfund/politik/article5219046.ece>

⁶ <http://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/article5217030.ece>

kapitalberedskabet, jf. Bekendtgørelse om kapitaldækning. Kravene til rapportering og kontrol af bankerne er stigende, og byrden vil formentligt ikke blive mindre fremadrettet. Som et lille pengeinstitut kan det være forholdsvis dyrt at håndtere de nye krav, og det må forventes, at udgifterne pr. kunde er større for et lille pengeinstitut end et stort, da de større pengeinstitutter har flere kunder at fordele omkostningerne på. mht. til IT-investeringer mm.

Økonomiske faktorer

Der tales ofte om vigtigheden af, at der er økonomisk vækst i et lands økonomi. Dette gør vi, fordi væksten er grobund for øget produktion, jobskabelse og velstand. Summen af disse faktorer har indvirkning på pengeinstitutternes mulighed for at tjene penge, da det alt andet lige er lettere i en økonomi med fremgang. En måde at måle den økonomiske velstand på er nøgletallet BNP (bruttonationalproduktet), som indikerer værditilvæksten i produktionen for et land⁷.



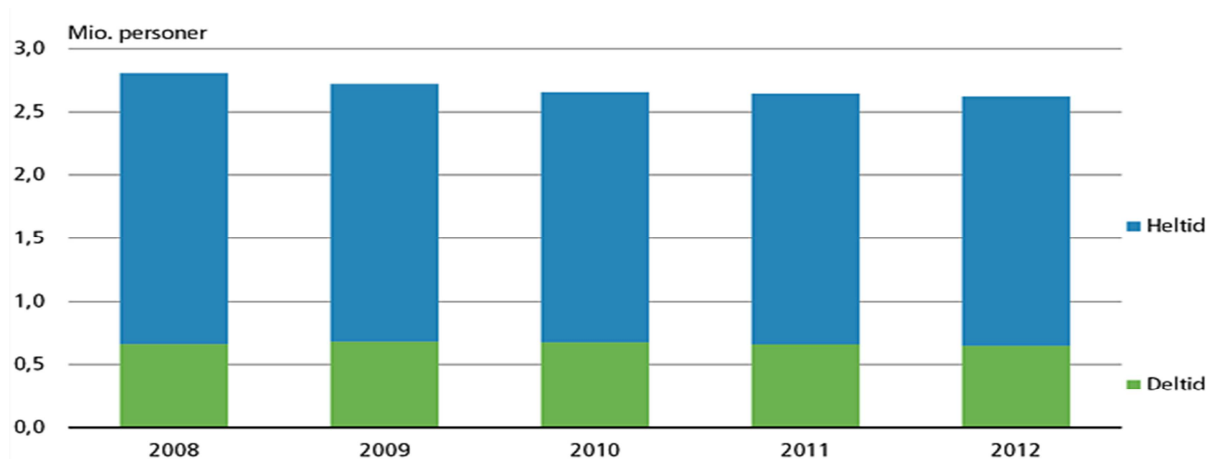
Graf: www.dst.dk

Som vi kan se, rammes Danmark hårdt, da finanskrisen indtræffer i 2008. Således har Danmark negativ vækst i både 2008 og 2009. I år 2012 oplevede vi en svag vækst, og fremadrettet forventer vi en lav vækst omkring 1 %. Fordelen for Danmark er, at vi har en forholdsvis lav statsgæld, hvilket betyder, at vi har råd til at føre en mere ekspansiv finanspolitik, hvis vi ønsker at stimulere økonomien.

⁷ http://www.euo.dk/fakta/tal/BNP_vaekst/

Sociokulturelle faktorer

Krisen har ramt den danske beskæftigelse hårdt, og rigtig mange arbejdspladser er flyttet ud af landet. Samtidig har vi en udfordring med den demografiske udvikling, da flere af de store årgange går fra at være aktive på arbejdsmarkedet til forsørgelse på folkepension. Dette bevirker, at vi bliver færre til at betale udgifterne i samfundet.



Kilde: www.nationalbanken.dk

Det er vigtigt for en kommende fusionsbank at have fokus på den demografiske udvikling internt i pengeinstituttet. Der skal helst ikke være for mange ansatte, da det gør pengeinstituttet omkostningstungt og ineffektivt. Omvendt kan det også være en udfordring med for få hænder til at udføre arbejdsopgaverne, da det kan medføre fejl og sygemeldinger.

I forbindelse med en fusion har man mulighed for at få ryddet op i medarbejderstaben og beholde de medarbejdere, man mener, kan bidrage mest på sigt. Fremadrettet må det forventes, at kampen om de bedste medarbejdere intensiveres. Det kan vise sig, at det er lettere for et større pengeinstitut at tiltrække arbejdskraft pga. flere jobmuligheder og større jobsikkerhed.

Set i forhold til demografien er det vigtigt at forholde sig til, at der er flere ældre kunder, som forlader arbejdsmarkedet, hvilket vil betyde en nedgang i indtjening og dermed betalingsevne. Dette kan føre til risiko for større tab pga. overbelånte huse. Derfor er det vigtigt, at kreditrådgivningen er i orden.

Teknologiske faktorer

Teknologien spiller en større rolle end nogensinde i pengeinstitutterne. Kunderne forventer, at man er helt fremme, hvad angår netbank og mobile applikationer. Efterhånden er det blevet et konkurrenceparameter at have de bedste IT-løsninger. Udviklingen af nye mobile løsninger er økonomisk krævende for pengeinstitutterne, fordi udgiften til IT-ansatte øges. På den lange bane vil man dog opleve besparelser i form af færre kasser, filialer og ansatte, da kunderne kan løse mange af dagligdagens finansielle udfordringer hjemmefra, f.eks. via netbank.

Vi har set mange filialer lukke i de mindre byer. Ved en fusion er det vigtigt at være på forkant og få lukket de rigtige filialer. Hvilke muligheder fusionsbanken har for dette, vil vi komme nærmere ind på senere i opgaven.

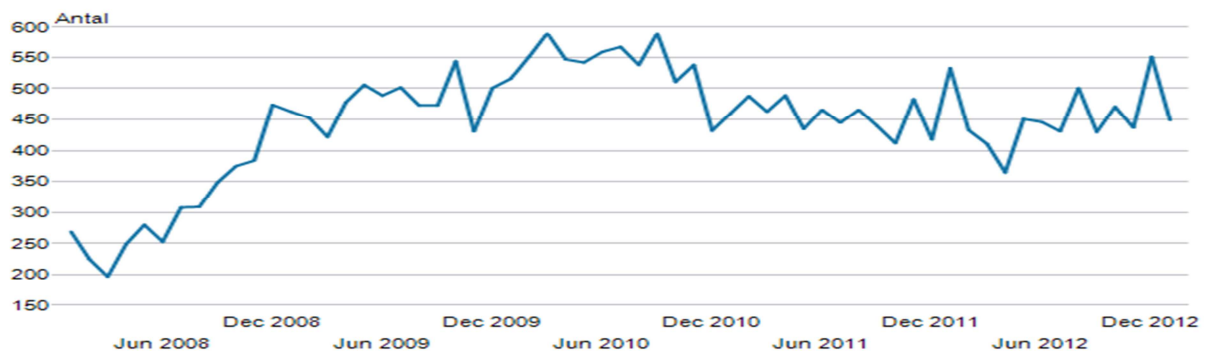
I forhold til IT-omkostninger vil det være billigere at være et stort pengeinstitut, da udvikling og vedligeholdelsesomkostninger kan fordeles på flere kunder.

Sparekassen Kronjylland bruger i dag IT-systemet fra SDC, og Djurslands Bank bruger Bankdata. Ved en fusion vil der være engangsudgifter i forbindelse med opsigelse af en IT-aftale, og det vil kræve mange arbejdstimer at overføre kundedata, uddanne medarbejdere mm. Omvendt vil der på den lange bane være besparelser at hente ved at anvende samme IT-system. Sparekassen Kronjylland har dog en del erfaring i fusion med banker, der ikke bruger samme IT-systemer. Vi vil i kapitel 11, Organisatorisk vinkel på fusionen, se nærmere på de to pengeinstitutters IT-systemer.

Konkurser i Danmark

Finanskrisen, der snart har været i fem år, har haft en indvirkning på antallet af konkurser. Således kan vi se, at antallet af konkurser er eksploderet siden finanskrisens start i 2008⁸. De mange konkurser bevirker, at bankerne har måttet nedskrive store summer. Den meget lave rente hjælper lige nu de private boligejere, så det er primært erhverv, der har været årsagen til de største tab. Vi kigger nærmere på de to pengeinstitutters nedskrivninger i kapitel 6, Analyse af økonomiske nøgletal.

ERKLÆREDE KONKURSER (HISTORISK SAMMENDRAG)
Sæsonkorrigering: Sæsonkorrigeret



Kilde: www.nationalbanken.dk

4.1 Delkonklusion

De politiske krav til rapportering og kontrol samt udsigten til en højere lønsumsafgift vil hovedsageligt presse de mindre pengeinstitutter med mange ansatte.

De økonomiske faktorer er ikke overvejende positive, og Danmark kan se frem til flere år med lav vækst og et presset jobmarked.

De sociokulturelle faktorer peger mod et jobmarked, hvor stadig færre lønmodtagere skal betale for stadig flere pensionister. Det kan således blive en udfordring at skaffe kvalificeret arbejdskraft på den lange bane.

Det går hurtigt med den teknologiske udvikling, og det er meget vigtigt, at pengeinstitutterne følger med. Pengeinstitutterne skal have de nye selvbetjeningsprodukter, såsom netbank og mobile applikationer, så andelen af kassetransaktioner mindskes, og der kan skæres i

⁸ <http://www.dst.dk/da/Statistik/emner/virksomhedernes-udvikling/konkurser.aspx>

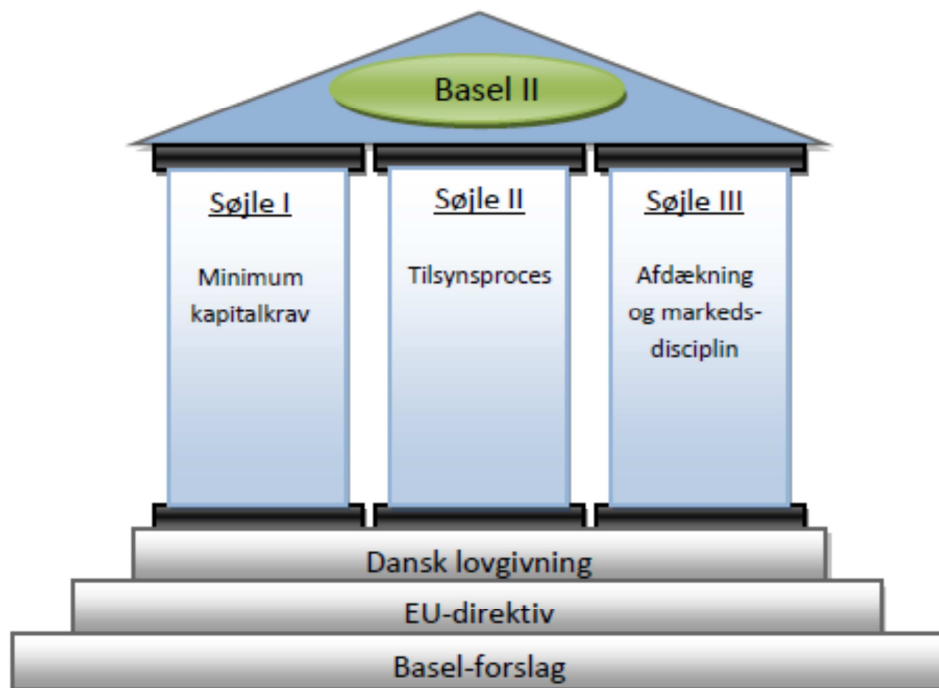
medarbejderstyrken. IT-udviklingen er omkostningstung, og det kan være svært at løfte denne opgave som et lille pengeinstitut.

Ovennævnte forhold taler for en fusion af Sparekassen Kronjylland og Djurslands Bank, da omkostningerne vil kunne deles ud på flere kunder, og fusionsbanken vil stå stærkere i den fremtidige konkurrence.

5 Redegørelse for lovgivning og nye regler

Som tidligere nævnt har regeringerne fokus på at styrke bankernes kapitalgrundlag for at undgå fremtidige bankkrak. De danske pengeinstitutter er omfattet af forskellige lovregler, bl.a. ”Lov om finansiell virksomhed”⁹ og ”Kapitaldækningsbekendtgørelsen”.

Overordnet styres bankerne i Europa efter Basel II-regelsættet, som går ud på at styrke risikostyringen i pengeinstitutterne ved at lade solvenskravene afspejle sig i virksomhedens risikoprofil¹⁰. Nedenfor illustreres de tre søjler i Basel II-kravene.



Kilde: Egen tilvirkning pba. www.danskbank.com og undervisning HDFR, AAU, Aarhus

Solvens

Jf. LFV § 124 skal alle finansielle virksomheder efterleve et minimumskrav om basiskapital. Kapitalen skal udgøre 8 % af de risikovægtede poster og minimum være 5. mio. euro. Solvensen er et redskab til styring af den finansielle virksomhed. En høj solvens kan være medvirkende til, at pengeinstituttet kan låne til en billigere rente. Omvendt kan en relativ høj solvens være udtryk for, at pengeinstituttets ledelse ikke har evnen til, at få kapitalen ud at arbejde og derved opnå en øget indtjening. Basiskapitalen og de risikovægtede poster danner

⁹ ”Lov om finansiell virksomhed” forkortes LFV.

¹⁰ http://www.pwc.dk/da_DK/dk/risiko/assets/basel-2.pdf

grundlaget for beregningen af et pengeinstituts solvens. Jf. FIL § 142 skal solvensen være minimum 8 %. Solvensen beregnes ud fra følgende formel: $(\text{Basiskapital} * 100) / \text{Risikovægtede poster}$.

Individuel solvens

Et pengeinstitut fastsætter selv det individuelle solvensbehov, som skal være minimum 8 %. Jf. FIL § 124, stk. 5 kan Finanstilsynet fastsætte et højere individuelt solvenskrav, end det som fremgår af stk. 2, nr. 1.

Basiskapital

Basiskapitalen er et udtryk for finansielle virksomheders kapitalgrundlag til at opfylde det lovmæssige kapitalgrundlag. Jf. FIL § 128, stk. 1 består basiskapital af tre forskellige typer kapital: kernekapital, hybrid kernekapital og supplerende kapital. Jf. FIL § 128, stk. 2 fastsætter Finanstilsynet reglerne for opgørelsen.

Kernekapital – Common Equity Tier 1

Kernekapitalen har hidtil skullet udgøre 50 % af basiskapitalen i en finansiell virksomhed. Kernekapitalen kan bestå af indbetalt aktie-, garanti- eller andelskapital, overført over- eller underskud. Denne type kapital medfører pga. de overnævnte indskudsformer en stor risiko for indskyderen. De nye regler er beskrevet senere i opgaven.

Hybrid kernekapital – Additional Tier 1 Capital

Hybrid kernekapital og supplerende kapital – jf. FIL må ingen af de nævnte kapitalformer udgøre mere end 50 % af den samlede kernekapital. Fremadrettet ser det ud til, at hybrid og supplerende kapital skal fylde mindre i det samlede kapitalkrav.

For at den hybride kernekapital kan medregnes i kernekapitalen, skal kapitalen leve op til særlige regler vedrørende løbetid, opsigelsesvilkår, forrentning af gæld i forhold til den finansielle virksomheds frie reserver og kapitalens placering i forhold til anden gæld ved den finansielle virksomheds konkurs.

Supplerende kapital – Tier 2 Capital

Supplerende kapital er meget lig hybrid kernekapital. Dog er der den forskel, at der ved denne form for lånekapital skal være et bestemt tilbagebetalingstidspunkt. Da der er en konkret løbetid, reduceres den supplerende kapital løbende, når der er mindre end fem år tilbage af lånets løbetid. Før 2013 var der tale om nedvægtning, når der var tre år tilbage¹¹.

Risikovægtede poster

Reglerne for kapitaldækning (Basel II), angiver, hvor stor kapital pengeinstitutterne skal binde i forhold til deres udlån og andre aktiver. Reglerne er lavet således, at pengeinstitutterne belønnes for at forbedre deres risiko- og kapitalstyring, da der skal bruges større kapital til lån med en høj risiko. De risikovægtede poster kan efter kapitaldækningsbekendtgørelsen beregnes ud fra følgende to metoder:

1. De mindre pengeinstitutter benytter som regel standardmetoden, hvor kunderne opdeles i forskellige risikokategorier, som udregnes på baggrund af eksterne kreditvurderinger.
2. De større pengeinstitutter bruger som regel den interne metode, hvor det enkelte pengeinstitut bruger dets egne modeller, der består af en basismodel og en mere avanceret model.

Sparekassen Kronjylland og Djurslands Bank anvender begge standardmetoden og skal derfor bruge de af Finanstilsynets fastsatte vægte til at udregne de risikovægtede poster¹².

Udlån til privatkunder - udlån < 1 mio. euro				
Sikkerhed i ejendomme	Pant inden for 80 % af privat ejendom	Pant inden for 60 % af fritidshus	Pant inden for 50 % af erhvervsejendom	Pant i landbrug og skovejendomme 50 %
Vægte	35 %	35 %	50 %	50 %

Kilde: Grafen er lavet med egen tilvirkning ud fra gældende lovgivning

¹¹ Dansk Bankvæsen, 6. udgave, side 271

¹² Kapitaldækningsbekendtgørelsen, side 37.

Pengeinstitutter lever af at låne penge ud, men det er vigtigt at holde styr på deres risiko og prøve at minimere tab. Nedenfor beskrives kort de fire risici, som pengeinstitutterne taber flest penge på.

Kreditrisici

Kreditrisici er risikoen for tab, hvis kunderne ikke kan betale deres lån eller kreditter tilbage. Dette punkt er som regel den største post i pengeinstitutternes nedskrivninger, og derfor giver det god mening, at pengeinstitutterne skal sætte ekstra kapital til side, jo større risiko de løber på udlånssiden.

Markedsrisici

Markedsrisici er risikoen for at tabe på renteutviklingen, tab på valuta og aktier.

Operationelle risici

Operationelle risici kan være fejl, som skyldes menneskelige fejl eller fejl i interne procedurer eller retssager. Historisk set har der ikke været de store tab på operationelle risici, men på det seneste er flere pengeinstitutter ramt af gruppesøgsmål fra vrede investorer, der føler sig dårligt rådgivet.

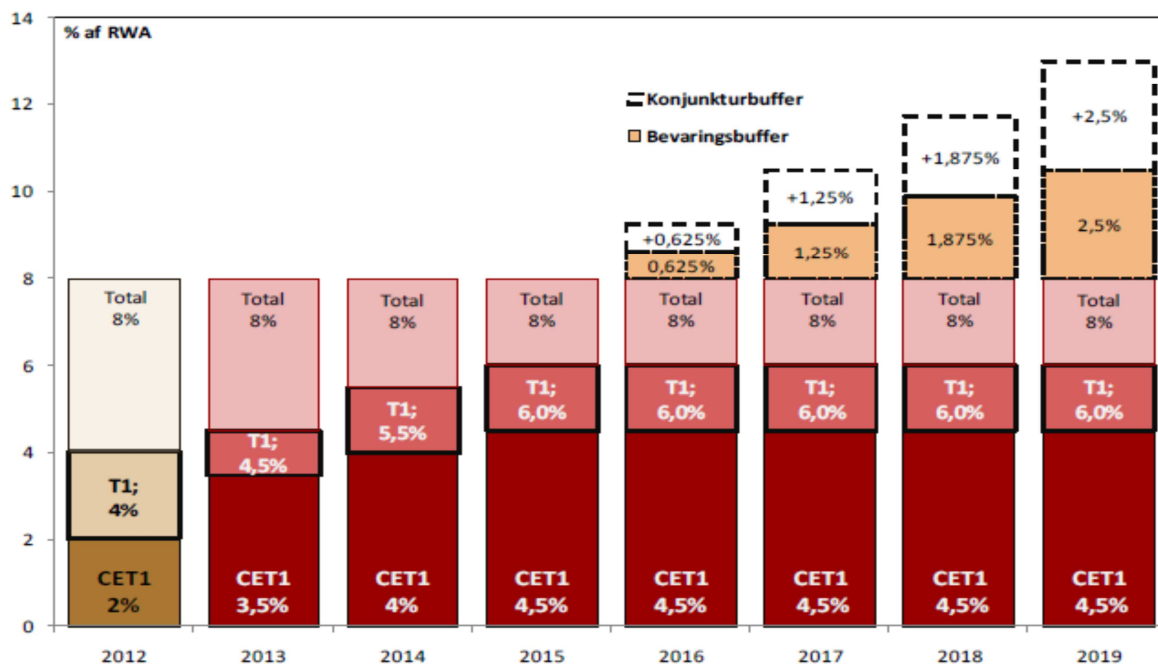
Likviditetsrisiko

Der kan være en risiko for tab, hvis pengeinstitutternes omkostninger til funding stiger.

5.1 Nye regler - Basel III

De nye Basel III-regler er ikke trådt i kraft, og reglerne er ikke 100 % på plads endnu. Det er meningen, at reglerne skal indføres gradvist fra 2013 og frem til 2019.

Nedenfor ses en graf fra Finanstilsynet, som illustrerer de forventede regler.



Kilde: Grafen er fra Finanstilsynet, powerpoint-præsentation af Ulrik Nødgaard, 15. november 2012

Vi kan se, at kravene til CET 1 "Core Equity 1", som er egenkapital, stiger. Fremadrettet skal pengeinstitutterne have en større andel af egenkapital. T1, som er hybrid kernekapital og supplerende kapital, minimeres.

Likviditetskrav

Nationalbanken har løbende fra 2008 foretaget forskellige foranstaltninger for at sikre pengeinstitutternes likviditet og derved sikre den generelle finansielle stabilitet. De seneste tiltag fra Nationalbanken er, at pengeinstitutternes belåningsgrundlag er udvidet, og der er oprettet en midlertidig 3-årig udlånsfacilitet LTRO, der havde udbud 30. marts og 28. september 2012.

Fra 2013 skal alle pengeinstitutter indsende rapporter om deres likviditet til Finanstilsynet.

- LCR – Liquidity Coverage Ratio er pengeinstitutternes likvide buffer, som skal kunne håndtere en 30 dages ”tilfrysning” på markederne.
- NSFR – Net Stable Funding Ratio er sund funding-struktur med vægt på langsigtet og stabil funding¹³. Formålet med NSFR er at sikre institutternes finansiering med en længere horisont, så der er tilstrækkelig stabil funding til at dække aktiverne.

5.2 Solvens 8 +

Det nye plus i modellen relaterer til kreditkvalitet og koncentration af udlån i porteføljen. Finanstilsynet vurderer, at den individuelle solvens vil stige for op mod 50 % af de danske pengeinstitutter. Modellen implementeres fra den 1. april 2013.

Sparekassen Kronjylland har jf. deres risikorapport 2012 valgt at følge 8 + modellen fra december 2012, og derfor er deres individuelle solvens også fastsat efter disse regler.

Djurslands Bank vurderer, at den individuelle solvens vil stige med 1 til 1,5 % pga. overgangen til 8 + modellen¹⁴. Som kravene ser ud lige nu, kan pengeinstitutterne se frem til et solvenskrav på 10,5 % i 2019. Herudover kan der komme et tillæg, hvis man er SIFI-bank og en såkaldt konjunkturbuffer på op til 2,5 %.

Nye krav til bestyrelser

Der er kommet nye krav til bestyrelsesmedlemmerne i pengeinstitutterne, jf. en ny lov fra Finanstilsynet af den 04.07.2012¹⁵. Således skærpes kravene til bestyrelserne i de danske pengeinstitutter. Som en direkte konsekvens af den nye lovgivning, er Sparekassen Kronjylland blevet nødt til at skifte ud i bestyrelsen¹⁶.

¹³ Lektion 6, Finansielle forretninger, HDFR, AAU, Lars Krulls planchesæt

¹⁴ Djurslands Bank årsregnskab 2012, side 4, under noten ansvarlig kapital

¹⁵ http://www.Finanstilsynet.dk/da/Nyhedscenter/Pressemeddelelser/2012/~media/Nyhedscenter/2012/Kreditinstitutter_kravNY.ashx

¹⁶ <http://www.sparkron.dk/om-sparekassen/presse/pressemeddelelser/1494-nyt-bestyrelsesmedlem-i-sparekassen-kronjylland>

5.3 Delkonklusion

De højere solvenskrav pga. implementeringen af 8 + modellen vil stille større krav til Sparekassen Kronjylland og Djurslands Banks kapital.

Kravene til rapportering og risikopfølgning stiger markant. Pengeinstitutter, som har en stor eksponering mod en bestemt sektor, f.eks. ejendomme, vil blive fulgt nøje af Finanstilsynet.

Kravene til et større likviditetsberedskab "LCR" og mere stabil funding "NSFR" vil isoleret set presse pengeinstitutternes indtjening. De nye regler vil føre til, at pengeinstitutterne skal funde sig længere, da mismatch mellem løbetiden på ind- og udlån skal indsnævres. Dette vil især presse mindre pengeinstitutter, som funder sig forholdsvis kort via indlån fra kunderne.

Kravene til bestyrelsesmedlemmerne er skærpet, og det har allerede medført en udskiftning i Sparekassen Kronjyllands bestyrelse. Det vil alt andet lige blive dyrere at tiltrække bestyrelsesmedlemmer, da dygtigere folk formentligt vil tage sig bedre betalt.

Ovenstående tiltag taler for en fusion, idet størrelsen vil betyde noget for risikospredningen på udlån. Yderligere vil det øge chancerne for at hente stabil funding på pengemarkederne.

6 Analyse af økonomiske nøgletal

I dette afsnit vil vi udarbejde en regnskabsanalyse for de to pengeinstitutter. Vi vil lave en sammenlignende regnskabsanalyse for at få et overordnet indblik i pengeinstitutternes økonomi og drift. Analysen vil desuden belyse eventuelle kritiske faktorer, som der bør fokuseres på ved en eventuel fusion.

Økonomiske hovedtal

Sparekassen Kronjylland (tal i mio. kr.)

	2008	2009	2010	2011	2012
Årets resultat	-114	11	21	-10	107
Indlån inkl. Puljer	6.872	8.762	9.328	9.865	13.470
Udlån	7.611	7.552	8.089	8.785	10.209
Egenkapital	2.071	2.093	2.198	2.201	2.285
Solvens i pct.	16,6	15,8	16,0	16,7	15,8
Likviditetsoverdækning i pct.	162,2	251,7	284,1	139,6	203,0
Nedskrivninger	87	268	135	124	213
Individuel solvens i pct.	8,0	8,0	9,9	9,5	9,2
Balance	11.356	12.671	14.933	13.656	17.420

Djurslands Bank (tal i mio. kr.)

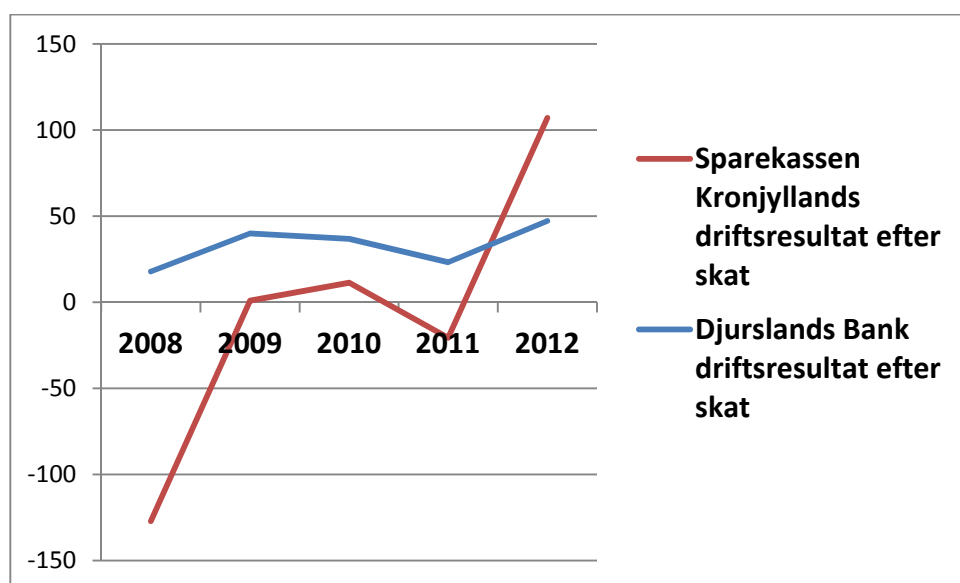
	2008	2009	2010	2011	2012
Årets resultat	18	40	37	23	47
Indlån inkl. Puljer	4.172	4.277	4.483	4.398	4.503
Udlån	4.235	3.893	3.820	3.948	3.609
Egenkapital	588	636	681	706	758
Solvens i pct.	13,0	14,2	15,7	15,3	16,6
Likviditetsoverdækning i pct.	100,5	195,1	211,5	170,4	206,5
Nedskrivninger	31	47	39	38	48
Individuel solvens i pct.	8,0	8,0	8,0	8,5	9,7
Balance	6.519	6.295	6.550	6.586	6.658

Indtjening og resultat

Et væsentligt punkt, når virksomheder skal bedømmes, er at vurdere deres evne til at tjene penge. Evnen til at tjene penge og afslutte året med overskud er en meget vigtig forudsætning for virksomhedens fremtidige udviklingsmuligheder. Vi vil derfor i det følgende afsnit se nærmere på de to pengeinstitutters evne til at skabe overskud.

Resultat efter skat

Nedenstående diagram viser udviklingen i Sparekassen Kronjyllands¹⁷ og Djurslands Banks¹⁸ resultater efter skat. Både Sparekassen Kronjylland og Djurslands Bank har i perioden forbedret deres resultat.



Graf: Egen tilvirkning med udgangspunkt i pengeinstitutternes regnskaber

Djurslands Bank har i hele perioden skabt et positivt resultat. Basisindtjeningen før kursreguleringer, nedskrivninger og skat faldt i 2008 til 2009 fra 73,2 mio. til 67,1 mio., men er sidenhen steget til 82,6 mio. kr. i 2012.

Sparekassen Kronjyllands regnskaber går fra et negativt resultat på -127 mio. i 2008 til et positivt resultat på 107 mio. kr. i 2012.

¹⁷ Sparekassen Kronjylland, Årsrapport 2011

¹⁸ Djurslands Bank, Årsrapport 2011

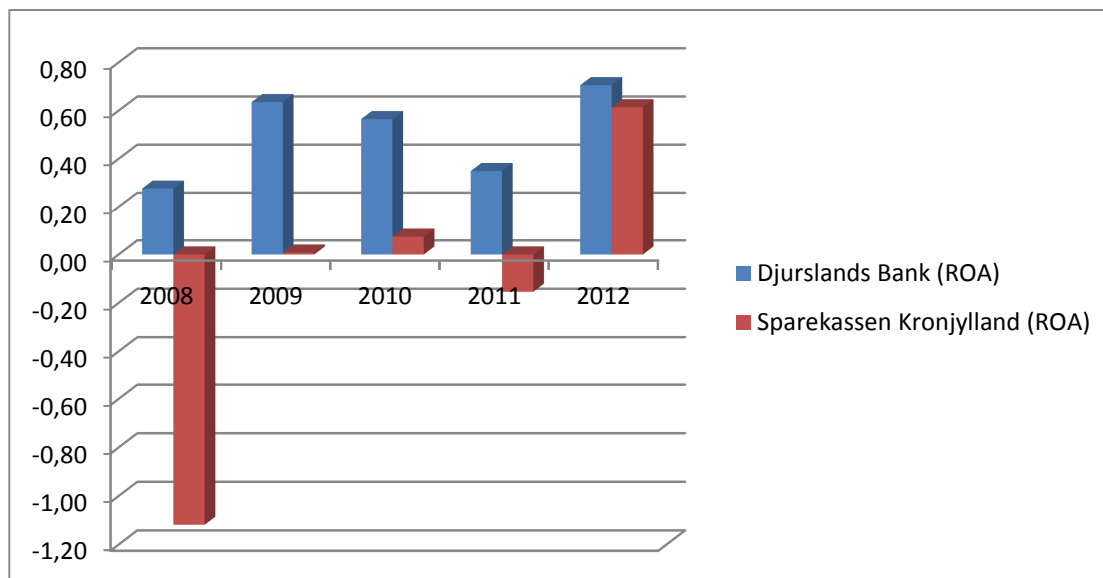
De negative resultater i 2008 og 2011 fremkom af store kursreguleringer kombineret med nedskrivninger. Sparekassen Kronjyllands nedskrivninger har også præget deres resultater frem til 2012.

Return On Assets (ROA)

ROA viser, hvor meget pengeinstitutterne tjener på deres aktiver, dvs. hvilket afkast den totale investerede kapital giver til virksomheden. Nøgletallet beregnes ud fra følgende formel:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Årets resultat} * 100}{\text{Balancen}}$$

Nedenstående graf viser udviklingen i Sparekassen Kronjylland og Djurslands Banks ROA¹⁹:



Graf: Egen tilvirkning med udgangspunkt i pengeinstitutternes regnskaber

I sammenligningsperioden er det tydeligt, at Djurslands Bank har forrentet deres aktiver bedre end Sparekassen Kronjylland. Djurslands Banks ROA har været positivt og er steget fra 0,21 til 0,71. Sparekassen Kronjyllands ROA er steget fra at være negativt -1,12 til positivt 0,61. Sparekassen Kronjylland har i 2008 og 2011 haft et negativt ROA, som er fremkommet på baggrund af deres negative driftsresultater.

¹⁹ Bilag 1 – ROA, ROE og Rentemarginal

Generelt anses et ROA på over 1 % for tilfredsstillende, og i forhold til denne betragtning har begge pengeinstitutter et stykke vej hertil²⁰.

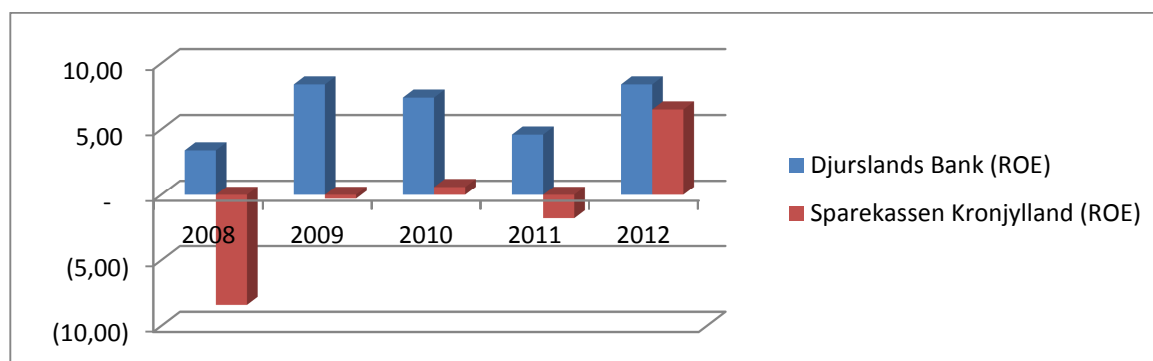
I sammenligningsperioden skal det også nævnes, at Djurslands Banks balance er steget begrænset fra 6.518 mio. kr. i 2008 til 6.658 mio. kr. i 2012²¹. Sparekassen Kronjyllands balance er i 2008 steget fra 11.356 mio. kr. til 17.420 mio. kr. i 2012²². Som tidligere nævnt er der stor forskel på de to pengeinstitutters udvikling i balancer fra 2008 til 2012. Djurslands Bank udvikling i balancen skabes af, at deres indlån og egenkapital har været stigende, mens deres udlån har været faldende i sammenligningsperioden. Sparekassen Kronjyllands stigning skyldes, at de i perioden har haft stigende indlån, udlån, garantkapital og egenkapital. Størstedelen af dette kommer fra overtagelse af afdelinger fra Morsø Sparekasse, Morsø Bank og Fjordbank Mors samt overtagelse af Tved Sparekasse og Sparekassen Østjylland.

Return On Equity (ROE)

Et væsentligt nøgletal for ejerne af pengeinstitutterne er nøgletallet ROE. Nøgletallet angiver pengeinstituts evne til at forrente egenkapitalen, og dermed hvor god pengeinstituttet er til at skabe indtjening til dets ejere. Nøgletallet beregnes ud fra følgende formel:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Årets resultat} * 100}{\text{Egenkapital}}$$

Nedenfor vises udviklingen i ROE for Sparekassen Kronjylland og Djurslands Bank²³:



Graf: Egen tilvirkning med udgangspunkt i pengeinstitutternes regnskaber

²⁰ Kilde: Lars Krull, Aalborg Universitet

²¹ Djurslands Bank Årsrapport 2008-2012

²² Sparekassen Kronjylland Årsrapport 2008-2012

²³ Bilag 1 – ROA, ROE og Rentemarginal

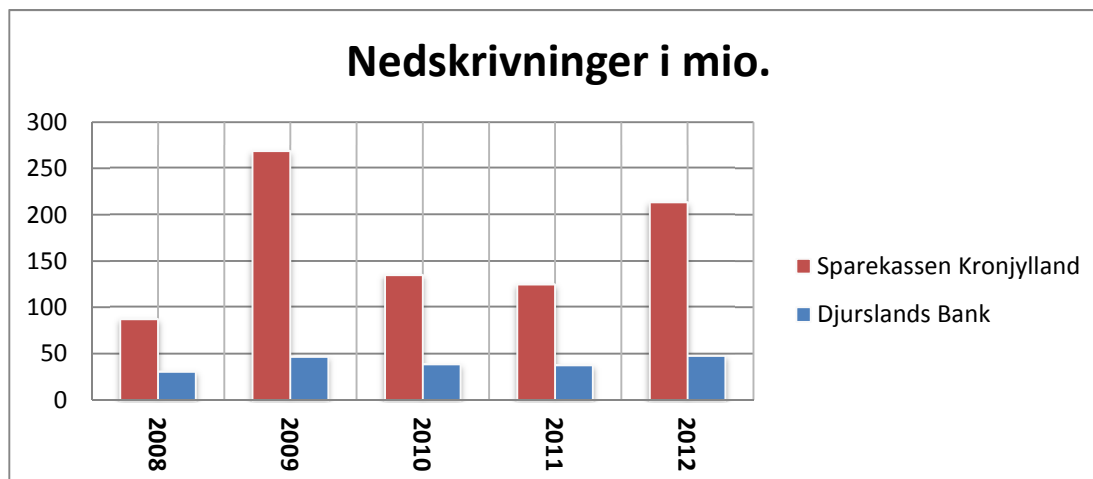
Djurslands Bank har i hele sammenligningsperioden leveret positiv egenkapitalforrentning fra 3,7 i 2008 til 8,4 i 2012.

I sammenligningsperiodens start har Sparekassen Kronjyllands evne til at forrente egenkapital været presset og er derfor negativ med -8,4 i 2008. De efterfølgende tre år lå den mellem -1,6 og 0,6, og i 2012 var den 6,5.

Set fra en aktionærs side skal egenkapitalforrentningen normalt gerne være på et tocifret tal for at gøre pengeinstituttet attraktivt. Egenkapitalforrentningen bør ligge på niveau med den 10-årige statsobligation tillagt et risikotillæg. Investorforventningen på en tocifret egenkapitalforrentning er som udgangspunkt under normale markedsforhold. I sammenligningsperioden er vi dog ikke i nærheden af en normal markedssituation pga. det lave renteniveau og pengeinstitutternes ekstraudgifter til indskydergarantifonden og bankpakker.

Nedskrivninger

Der kan være forskellige årsager til, at et pengeinstitut foretager nedskrivninger på udlån, men det er vigtigt at se på udviklingen i nedskrivninger, når vi skal se på en eventuel mulighed for fusion. Nedskrivninger påvirker det enkelte pengeinstituts regnskab negativt og kan være afgørende for, om pengeinstituttet ender året med over- eller underskud. Nedenstående graf viser udviklingen i Sparekassen Kronjylland og Djurslands Banks nedskrivninger.



Graf: Egen tilvirkning med udgangspunkt i pengeinstitutternes regnskaber

Sparekassen Kronjyllands nedskrivninger svinger meget i perioden og er generelt meget høje. I hele perioden, 2008 til 2012, har de nedskrevet i alt 827 mio. kr. mod Djurslands Banks samlede nedskrivninger på 203 mio. kr. Der er naturligvis størrelsesforskel på de to pengeinstitutter. Sparekassen Kronjyllands udlån er i sammenligningsperioden vokset fra 7,6 mia. kr. til 10,6 mia. kr., og i samme periode er Djurslands Banks udlån faldet fra 4,2 mia. kr. til 3,6 mia. kr. Dette viser også, at væksten i udlån ikke kommer uden en pris for Sparekassen Kronjylland, som har haft mere end fire gange så mange nedskrivninger som Djurslands Bank, som så i samme periode er blevet et mindre pengeinstitut set ud fra deres udlån. Vi vil i kapitel 6, Analyse af økonomiske nøgletal, beskrive de to pengeinstitutters udlånsmasse nærmere.

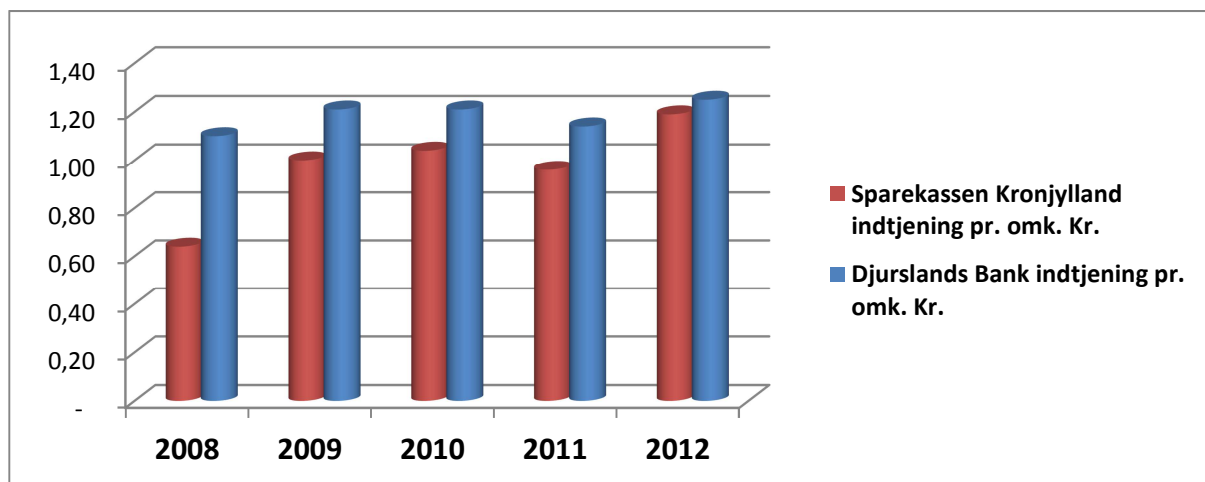
Ser vi i stedet på nedskrivningsprocenten for Sparekassen Kronjylland, 2010 1,3 %, 2011 1,2 % og 2012 2,0 % samt for Djurslands Bank, 2010 0,7 %, 2011 0,8 % og 2012 1,0 %, over for Finanstilsynets grupperinger, ligger begge pengeinstitutter meget fornuftigt. Sparekassen Kronjylland sammenligningsgruppe er gruppe 2, og her er den gennemsnitlige nedskrivningsprocent i 2010 2,16 % og i 2011 4,47 %. Djurslands Banks sammenligningsgruppe er gruppe 3, og her er den gennemsnitlige nedskrivningsprocent i 2010 2,15 % og i 2011 2,16 %. Begge pengeinstitutter ligger derfor i den gode ende, set i forhold til de pengeinstitutter de sammenlignes med i grupperingerne.

Indtjening pr omkostningskrone

Nøgletallet, indtjening pr. omkostningskrone, viser hvor effektiv et pengeinstitut er til at levere finansielle ydelser på en omkostningseffektiv måde. Nøgletallet bør ligge over 1, da det betyder, at resultatet før skat er positivt. Hvis tallet ligger under 1, betyder det, at pengeinstituttet tjener mindre end 1 krone, for hver gang der bruges en. Nøgletallet er meget anvendt blandt pengeinstitutterne, og i øjeblikket ser vi pengeinstitutterne tilpasse kapitalomkostningerne for at blive mere omkostningseffektive. Vi finder nøgletallet på følgende måde:

$$\text{Indtjening pr. omkostningskrone} = \frac{\text{Ordinære indtægter} * 100}{\text{Ordinære omkostninger}}$$

Nedenstående graf viser udviklingen fra 2008 til 2012 i indtjening pr. omkostningskrone for Sparekassen Kronjylland og Djurslands Bank²⁴.



Graf: Egen tilvirkning med udgangspunkt i pengeinstitutternes regnskaber

Grafen viser, at Sparekassen Kronjylland i 2012 har haft en indtjening pr omkostningskrone på 1,19 og Djurslands Bank en på 1,25.

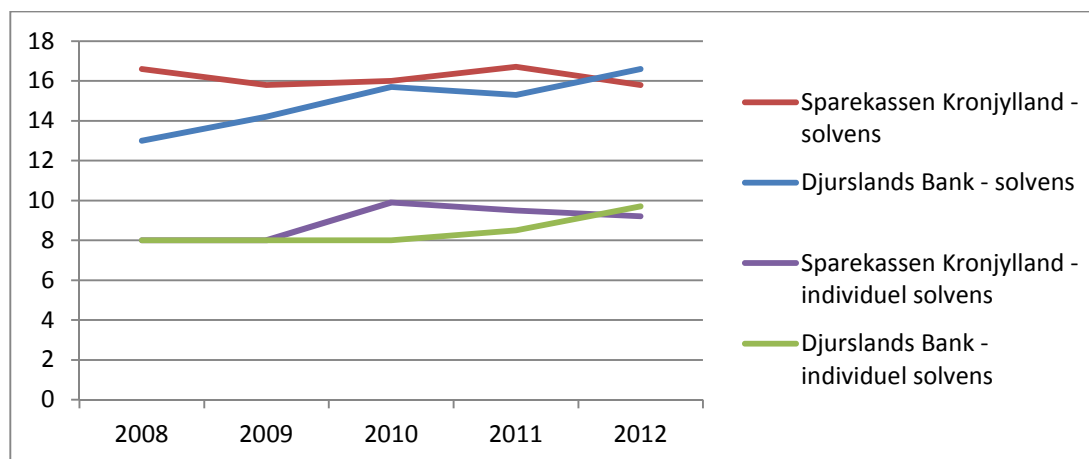
Fra 2008 og frem til 2012 stiger netto-, rente- og gebyrindtægterne for Sparekassen Kronjylland med 289 mio. kr., og Djurslands Bank har i samme periode en stigning på 27 mio. kr. Hvis vi samtidig kigger på udviklingen i Sparekassen Kronjyllands udgifter til personale og administration, stiger denne post fra 369 mio. kr. i 2008 til 562 mio. kr. i 2012, altså en stigning på 193 mio. kr. Djurslands Banks udgifter til personale og administration stiger fra 166 mio. kr. i 2008 til 175 mio. kr. i 2012, dvs. en noget mindre stigning på i alt 9 mio. kr.

En markant post, som påvirker indtjeningen pr. omkostningskrone, er nedskrivningerne. Begge pengeinstitutter har på trods af stigende nedskrivninger fra 2011 til 2012 alligevel formået at øge deres indtjening pr. omkostningskrone. I perioden 2008 til 2012 har Sparekassen Kronjylland nedskrevet 827 mio. kr. og Djurslands Bank 203 mio. kr. Vi kan derfor se, at Sparekassen Kronjylland har tabt 624 mio. kr. mere end Djurslands Bank i hele sammenligningsperioden. Den højere tabsprocent er også medvirkende til, at Sparekassen Kronjyllands indtjening pr. omkostningskrone i 2008 til 2011 har været lavere end Djurslands Bank.

²⁴ Bilag 7 – Indtjening pr. omk. kr.

6.1 Solvens og basiskapital

Alle danske pengeinstitutter skal fastsætte et individuelt solvensbehov. Nedenstående graf viser udviklingen i Sparekassen Kronjylland og Djurslands Banks solvens og individuelle solvens.



Graf: Egen tilvirkning med udgangspunkt i pengeinstitutternes regnskaber

Sparekassen Kronjyllands solvens falder fra 2008 til 2009, hvilket skyldes, at basiskapitalen er steget mindre end deres risikovægtede poster, hvorefter den er steget fra 2009 til 2010. Denne ændring skyldes hovedsageligt, at Sparekassen Kronjylland har haft et positivt resultat, men også at der i år 2010 kunne medregnes hybrid kernekapital i opgørelsen af basiskapitalen.

Djurslands Banks solvens stiger i perioden fra 2008 til 2010, fordi basiskapitalen i samme periode er steget, og de risikovægtede poster er faldet. Fra 2010 til 2011 stiger Djurslands Banks risikovægtede poster mere end stigningen i deres basiskapital, og derfor falder solvensen. I 2012 har Sparekassen Kronjylland en solvens på 15,8, mens Djurslands Bank har en på 16,6. Begge pengeinstitutter har gennem hele sammenligningsperioden haft en fornuftig overdækning i forhold til deres individuelle solvensbehov.

Pengeinstitutterne i gruppe 2 havde gennemsnitligt en solvens i 2010 på 14,31 og i 2011 på 15,45, og pengeinstitutterne i gruppe 3 havde gennemsnitligt en solvens i 2010 på 20,06 og i 2011 på 22,17²⁵.

²⁵ http://www.Finanstilsynet.dk/da/Tal-og-fakta/Statistik-noegletal-analyser/Analyser/MU-2011/~/_media/Tal-og-fakta/2012/Statistik/MU/MU_PI_2011ny.ashx

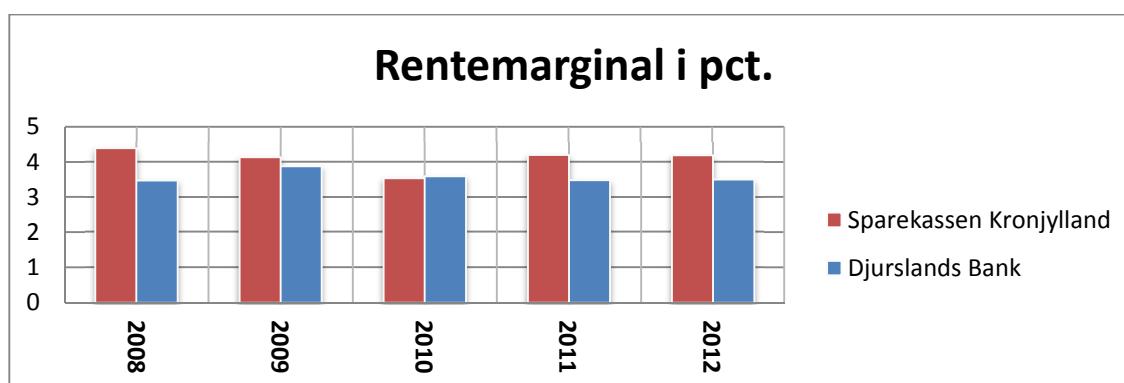
Når vi sammenligner de to pengeinstitutters solvens med gennemsnittet i Finanstilsynets grupperinger, hvor Sparekassen Kronjylland er i gruppe 2, og Djurslands Bank ligger i gruppe 3, ligger Sparekassen Kronjyllands solvens lidt over gennemsnittet i både 2010 og 2011, og Djurslands Banks har i samme periode ligget under gennemsnittet.

I forhold til solvensen er det vigtigt, at pengeinstituttet har en solid overdækning, men det er også en ulempe for det enkelte pengeinstitut at have for mange midler gemt, som i stedet kunne være ude at arbejde og dermed genere en højere indtjening. Derfor er det meget vigtigt, at både Sparekassen Kronjylland og Djurslands Bank arbejder henimod en fornuftig balance mellem deres arbejdende balance og deres solvens. De skal derudover også være opmærksomme på, at reglerne ændres løbende, såsom den allerede beskrevne 8 + model. Denne har Sparekassen Kronjylland taget til sig i december 2012, mens Djurslands Bank tager reglerne til sig i løbet af 2013, som reglerne også giver mulighed for. Djurslands Bank forventer pga. reglerne også et stigende solvenskrav.

Rentemarginal

Et pengeinstituts rentemarginal viser, hvordan dets nettorenteindtægter har udviklet sig i forhold til de rentebærende aktiver. Dette kan også beskrives som forskellen mellem købs- og salgsprisen på pengeinstituttets kapital. Beregningen af og udviklingen i Sparekassen Kronjyllands og Djurslands Banks rentemarginal er opstillet i nedenstående²⁶.

$$\text{Rentemarginal} = \frac{\text{Renteindtægter} - \text{renteudgifter}}{\text{Rentebærende aktiver}}$$



Graf: Egen tilvirkning med udgangspunkt i pengeinstitutternes regnskaber

²⁶ Bilag – 1 – ROA, ROE og Rentemarginal.

Rentemarginalen i Sparekassen Kronjylland falder fra 2008 til 2010 fra 4,38 til 3,53, da pengeinstituttet i samme periode har øget de rentebærende aktiver og ikke øget nettorenteindtægterne i samme omfang. I perioden er det generelle renteniveau faldet, som vi også beskriver og viser i næste afsnit, Likviditetsoverdækning, og det er ikke sikkert, at Sparekassen Kronjylland har fået omstillet sin prissætning korrekt herefter. Fra 2010 til 2012 stiger rentemarginalen, hvilket kan skyldes en nedbringelse af rentebærende aktiver og en øget nettorenteindtægt i det første år. I 2012 påvirkes begge faktorer af Sparekassen Kronjyllands opkøb af Sparekassen Østjylland, og derved fastholdes rentemarginalen næsten, da den i 2011 er 4,19 og i 2012 4,17.

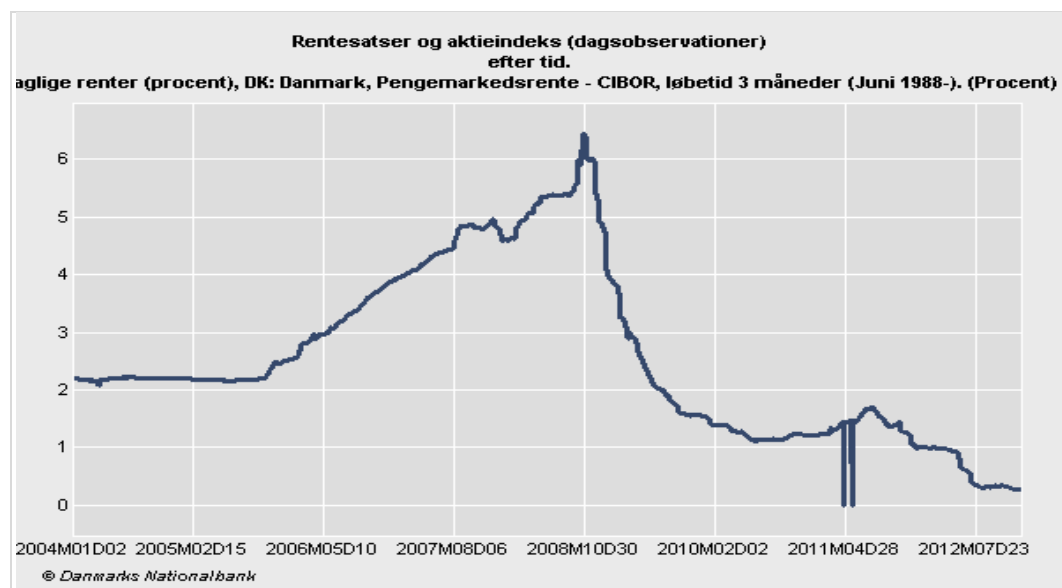
Rentemarginalen i Djurslands Bank stiger fra 2008 til 2009 fra 3,47 til 3,87, og dette skyldes et fald i rentebærende aktiver, samtidig med at nettorenteindtægterne stiger. Fra 2009 til 2012 sker der i det første år et fald i rentemarginalen, i 2010 er den 3,59 pga. en stigning i rentebærende aktiver og et fald i nettorenteindtægter. Rentemarginalen ligger tæt på uændret i de to efterfølgende år, 2011 3,47 og 2012 3,49, fordi der ikke sker store ændringer i de to faktorer.

Nettorenteindtægten påvirkes bl.a. af pengeinstituttets udgifter til kapitalomkostninger, og dette vil vi beskrive nærmere i kapitel 7, Wacc.

Likviditetsoverdækning

Vi har i kapitel 5, Redegørelse for lovgivning og nye regler, beskrevet, at alle danske pengeinstitutter er underlagt regler for likviditet. Alle pengeinstitutter i Danmark oplevede betydningen af finanskrisen, fordi det blev udfordrende at fremskaffe den nødvendige likviditet, idet der mellem pengeinstitutterne opstod en mistillid. Før finanskrisen var det ikke nødvendigt for pengeinstitutterne at have en tilstrækkelig likviditetsoverdækning, da likviditet var tilgængelig i form af billige lån mellem pengeinstitutterne. Situationen er nu en anden for pengeinstitutterne, og derfor har Nationalbanken også i de senere år iværksat forskellige ordninger for at sikre pengeinstitutternes likviditetssituation, herunder bankpakke 1 og en midlertidig udlånsfacilitet i Nationalbanken. Nedenstående diagram²⁷ viser Cibur²⁸ 3-udviklingen fra 2004 til 2012.

²⁷http://nationalbanken.statistikbank.dk/statbank5a/Graphics/MakeGraph.asp?menu=y&pxfile=201331315224119730005DNRENTD.px&gr_type=0&PLanguage=0



Kilde: Grafen er fra www.nationalbanken.dk/statistikbanken

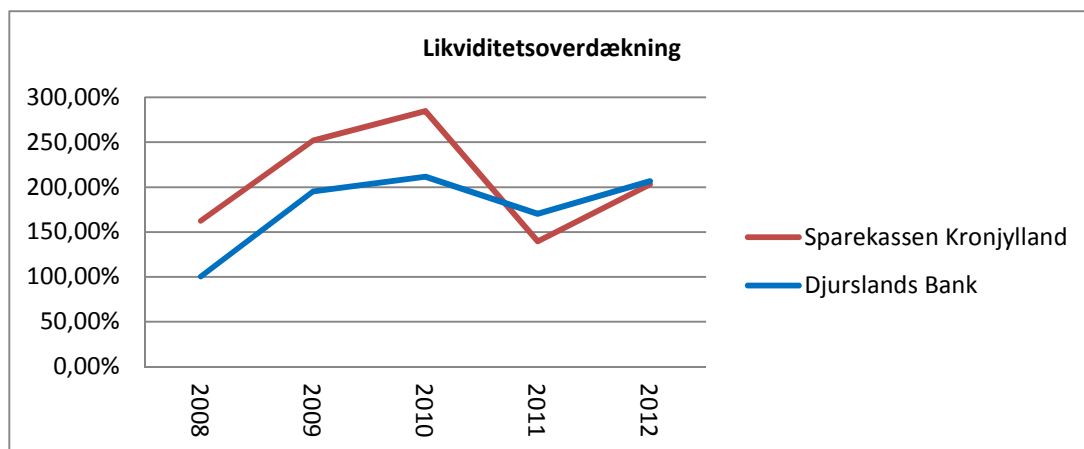
Kort beskrevet er Cibur den rentesats, som et dansk pengeinstitut er villig til at udlåne danske kroner til uden sikkerhedsstillelse og i en given periode. Cibur 3 er den tremånedlige rente, og Cibur 6 er den seksmånedlige rente. Overstående diagram viser tydeligt, at Cibur 3 stiger væsentligt i starten af finanskrisen, og senere falder renten markant.

Likviditetsoverdækning kan findes i alle pengeinstitutters regnskaber, og nøgletallet viser hvor stor det enkelte pengeinstituts likviditet er i forhold til mindstekravet jf. LFV § 152.

Nøgletallet er dog ikke lig med sandheden, da pengeinstitutterne dagligt eller i hvert fald ugentligt har en opfølgning med deres likviditetssituation. Nøgletallet er med til at sikre, at pengeinstituttet overholder den gældende lovgivning. Derudover følges der også op på, at pengeinstitutterne ikke ligger inde med en alt for stor og ikke mindst dyr likviditet. Den nedenstående graf vil derfor se anderledes ud, hvis pengeinstitutterne i stedet for kvartalsvise opgørelser af deres likviditetsoverdækning lavede en årsgennemsnitsbetragtning.

²⁸ Cibur – forkortelse for: Copenhagen InterBank Offered Rate

Nedenstående diagram viser udviklingen i Sparekassen Kronjylland og Djurslands Banks likviditetsoverdækning.

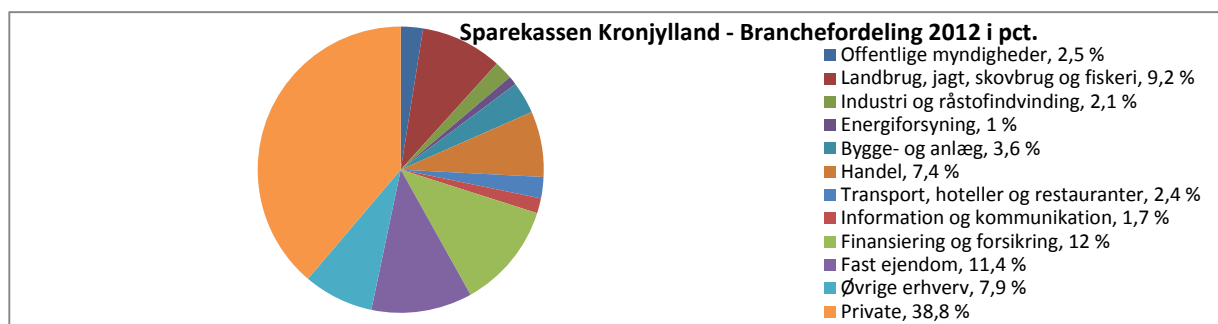


Graf: Egen tilvirkning med udgangspunkt i pengeinstitutternes regnskaber

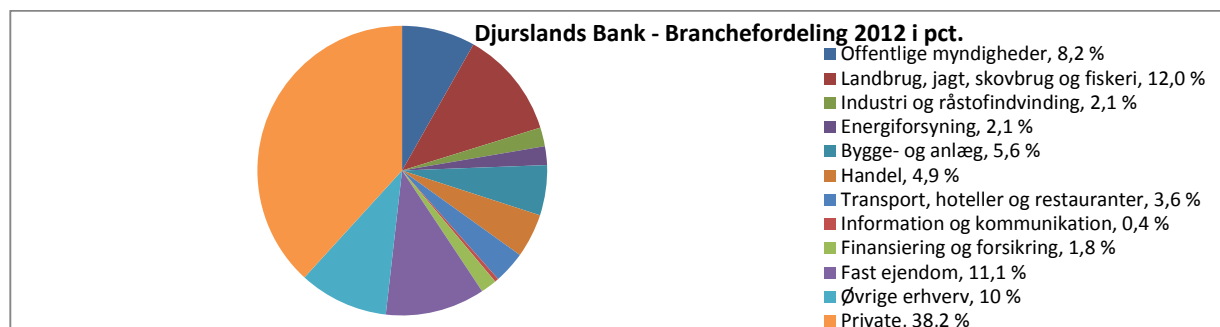
I sammenligningsperioden ligger begge pengeinstitutter væsentligt over lovens krav på 50 % overdækning, og i 2012 ligger de næsten ens. Likviditeten stiger i begge pengeinstitutter frem til 2010, og begge pengeinstitutter oplever et fald i 2011. Sparekassen Kronjyllands likviditet falder mest i 2011, da de vælger at indfri en stor del af deres statsgaranterede obligationer, som blev udstedt i 2010. Sparekassen Kronjyllands likviditet stiger igen i 2012 efter overtagelsen af Sparekassen Østjylland. I november 2011 valgte Djurslands Bank at indfri ansvarlig lånekapital på 101 mio. kr., som medførte et fald i likviditet, og i 2012 stiger likviditeten igen.

6.2 Udlånsfordeling

Nedenstående to diagrammer viser Sparekassen Kronjylland og Djurslands Banks branchefordeling²⁹.



²⁹ Risikoreport 2012, Sparekassen Kronjylland. Risikoreport 2012, Djurslands Bank.



Graf: Egen tilvirkning med udgangspunkt i pengeinstitutternes regnskaber

Vi kan ud fra diagrammerne se institutternes fordeling i forhold til kreditrisiko. Begge pengeinstitutter har mellem 38-39 % privatkunder i deres porteføljer.

Hvis vi kigger nærmere på deres fordeling af erhverv, er Sparekassen Kronjylland væsentligt mindre eksponeret over for landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri set i forhold til Djurslands Bank, og begge pengeinstitutter har en næsten ens fordeling over for fast ejendom. Netop sammensætningen af branchefordeling kan komme til at blive afgørende for, hvor store nedskrivninger det enkelte pengeinstitut kan risikere at få fremadrettet.

Lige nu har landbrugsbranchen svære vilkår for at drive rentabel forretning, da branchen i de senere år har haft udfordringer med faldende jordpriser, svingende priser for dyr og afgrøder, stor gældssætning og en meget lav omsættelighed for landbrugsejendomme. Fast ejendom er også en branche, som har vist sig at være meget risikofyldt pga. store udsving i priserne, hvilket har medført overbelåninger.

Sparekassen Kronjylland har inden for fast ejendom en krediteksponering ultimo 2012 efter nedskrivninger og før kreditrisikoreduktioner på i alt 2.161 mio. kr., hvoraf de samlede engagementer med nedskrivninger er på i alt 474 mio. kr. Ud af disse engagementer er der ultimo nedskrevet 159 mio. kr. Derfor har Sparekassen Kronjylland nedskrivninger i 18 % af deres engagementer inden for fast ejendom, og nedskrivningerne udgør 4,4 % af denne portefølje.

Sparekassen Kronjylland har inden for landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri en krediteksponering ultimo 2012 efter nedskrivninger og før kreditrisikoreduktioner på i alt 1.729 mio. kr., hvoraf de samlede engagementer med nedskrivninger er på i alt 584 mio. kr. Ud af disse engagementer er der ultimo nedskrevet 286 mio. kr. Derfor har Sparekassen

Kronjylland nedskrivninger i 25,7 % af deres engagementer inden for landbrug mv., og nedskrivningerne udgør 12,6 % af denne portefølje.

Djurslands Bank har inden for fast ejendom en krediteksponering ultimo 2012 efter nedskrivninger og før kreditrisikoreduktioner på i alt 710 mio. kr., hvoraf de samlede engagementer med nedskrivninger er på i alt 98 mio. kr. Ud af disse engagementer er der ultimo nedskrevet 47 mio. kr. Derfor har Djurslands Bank nedskrivninger i 12 % af deres engagementer inden for fast ejendom, og nedskrivningerne udgør 5,8 % af denne portefølje.

Djurslands Bank har inden for landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri en krediteksponering ultimo 2012 efter nedskrivninger og før kreditrisikoreduktioner på i alt 762 mio. kr., hvoraf de samlede engagementer med nedskrivninger er på i alt 68 mio. kr. Ud af disse engagementer er der ultimo nedskrevet 30 mio. kr. Derfor har Djurslands Bank nedskrivninger i 8,2 % af deres engagementer inden for landbrug mv., og nedskrivninger udgør 3,6 % af denne portefølje.

Ser vi på de to pengeinstitutter eksponering mod fast ejendom, har Sparekassen Kronjylland en større del af deres portefølje nedskrivninger over for Djurslands Bank, mens Djurslands Bank har nedskrevet mere på deres del af engagementerne med nedskrivninger.

I forhold til eksponeringen mod landbrug mv. har Sparekassen Kronjylland over for Djurslands Bank nedskrevet 25,7 % mod 8,2 %, altså mere end tre gange så meget af deres engagementer. Sparekassen Kronjyllands nedskrivninger er i alt på 12,6 % af deres portefølje, og Djurslands Banks er på 3,6 %. En del af forskellen kan forklares med Sparekassen Kronjyllands overtagelse af Sparekassen Østjylland, men der er stadig en væsentlig forskel på de to pengeinstitutters nedskrivninger inden for landbrug. Det er netop landbruget, som Finanstilsynet har haft stort fokus på de senere år, og derfor er det relevant ved en eventuel fusion, at begge parter får mulighed for at se den anden parts lånebøger igennem. Hvis Djurslands Bank efter et besøg fra Finanstilsynet havde fået besked om at nedskrive landbrug med samme faktor som Sparekassen Kronjylland, ville dette have påvirket regnskabet negativt med 66 mio. kr., hvilket ville have medført et negativt resultat, hvis det havde været i 2012. Pengeinstituttet kunne også have fået besked om, at nedskrivningerne var retvisende, og så ville man stå rigtig stærkt udadtil, men dette er først muligt at finde ud af efter Finanstilsynets besøg.

I 2010 har Sparekassen Kronjylland offentliggjort³⁰, at de har foretaget yderligere nedskrivninger på baggrund af ordinært besøg fra Finanstilsynet. Samme år har Djurslands Bank offentliggjort³¹, at Finanstilsynet ikke har stillet krav om, at der skulle nedskrives yderligere på udlån. Dette skete som følge af omtale i pressen.

Generelt skal det nævnes, at begge pengeinstitutter har en fornuftig branchediversifikation, og dette vil også være en fordel i forbindelse med en eventuel fusion.

6.3 Analyse af data fra Navne og Numre Erhverv – NNE

I forbindelse med en fusion er det vigtigt at vide, hvordan modpartens lånebog ser ud, så man ikke fusionerer med et pengeinstitut, der har mange dårlige udlån til f.eks. erhvervskunder. I den forbindelse er et af de bedste værktøjer, pengeinstitutterne har til rådighed, data fra Navne & Numre Erhverv, NNE³². Man skal dog være opmærksom på, at kunder med enkeltmandsselskaber ikke figurerer, dvs. at pengeinstitutter, der er eksponeret mod landbrug, ikke vil fremgå af dette, da de som regel ikke er drevet i selskabsform, men i stedet for er personligt ejede.

Informationerne er hentet fra virksomhedernes offentlige regnskaber. Det er kun virksomheder, der i deres regnskab har offentliggjort deres bankforbindelse, som er medtaget i vores data. En bred søgning uden forudsætninger viser, at der er 1.120 virksomheder, som angiver Sparekassen Kronjylland som bankforbindelse, og 423 virksomheder som angiver Djurslands Bank som bankforbindelse³³. Efterfølgende har vi hentet data om virksomhedernes nettoresultat, egenkapital og balance, hvilket giver os mulighed for at sammenligne informationer³⁴.

Ved at frasortere alle virksomheder med en balance under 5 mio. kr. og med en soliditet over 90 % får vi fjernet alle mindre virksomheder og holdingselskaber med store egenkapitaler i forbindelse med søgningen. Ved at lave denne sortering kommer vi frem til, at Sparekassen

³⁰ <http://www.sparkron.dk/om-sparekassen/1080-profil/oplysningsforpligtelser/463-Finanstilsynet-på-ordinært-besøg-i-sparekassen-kronjylland>

³¹ <http://alm.djurslandsbank.dk/page1501.aspx?newsid1501=246&q=Finanstilsynet>

³² <http://www.nnmarkedsdata.dk/>

³³ I søgningen er der både søgt efter Djurslands Bank og Djursland Bank

³⁴ Se bilag 2

Kronjylland har 253 virksomheder og Djurslands Bank 104 virksomheder, som oplyser dem som bankforbindelse.

Sparekassen Kronjylland oplyser på deres hjemmeside og i årsrapporten for 2012, at de har over 140.000 kunder, men ikke hvor stor en del, der er hhv. privat- og erhvervskunder. Hvis vi anslår, at Sparekassen Kronjyllands fordeling af privat- og erhvervskunder er tilsvarende Djurslands Bank, så har de ca. 12.900 erhvervskunder. Djurslands Bank oplyser i deres regnskab 2012, at de har ca. 35.000 privatkunder og 3.000 erhvervskunder i deres markedsområde.

Vores data fra NNE viser, at virksomheder, som har oplyst Sparekassen Kronjylland som bankforbindelse, gennemsnitligt har højere nettoresultat, egenkapital og balance set i forhold til virksomheder, som har oplyst Djurslands Bank som bankforbindelse. Samtidig har de også gennemsnitligt højere kort- og langfristet gæld. Set ud fra de to pengeinstitutters størrelse, virker dette meget naturligt, da det er nemmere for et større pengeinstitut at have større engagementer. Derudover er der en forskel i virksomhedernes gennemsnitlige soliditet, og i hvor mange virksomhederne der har underskud. Virksomhedernes soliditet ligger på hhv. 29,71 %, Sparekassen Kronjylland, og 34,49 %, Djurslands Bank. Dette viser, at erhvervsvirksomhederne, som er kunder i Djurslands Bank, generelt har belånt deres værdier mindre end erhvervskunderne i Sparekassen Kronjylland. Omvendt har Sparekassen Kronjylland flest erhvervskunder med positive nettoresultater i 2012 i forhold til Djurslands Bank.

Informationerne fra NNE er dog begrænset i deres antal. Set i forhold til Sparekassen Kronjylland har 1.120 stk. i alt oplyst dem som deres bankforbindelse. Ud af anslået ca. 12.900 erhvervskunder er der altså ca. 8,7 %, som oplyser dem som deres bankforbindelse. Ser vi på Djurslands Bank, er der procentvist flere virksomheder, som har oplyst dem som pengeinstitut, i alt 423 stk. af ca. 3.000 erhvervskunder, altså 14,1 %. Denne forskel kan begrundes med, at Sparekassen Kronjylland har overtaget Sparekassen Østjylland i løbet af 2012.

I og med at der er frivillig oplysningspligt fra begge pengeinstitutters erhvervskunder, er det svært at lave en konkret, sammenlignelig og retvisende analyse. Dette skyldes, at vi ikke kan være sikre på, at alle de resterende erhvervskunder har samme nettoresultat, egenkapital,

balance, kort- og langfristet gæld og soliditetsgrad. Hvis det derimod blev lovpligtigt for alle virksomheder at indberette/oplyse deres bankforbindelse eller bankforbindelser i deres årsregnskab, ville disse data blive interessante. Set fra en investorside vil det være muligt eksternt at vurdere det enkelte pengeinstituts erhvervskunder og derved også se eventuelle risici. Informationerne kan dog godt bruges til en indledende analyse, men ved en fusion skal lånebøgerne ses nærmere efter.

6.4 Delkonklusion

Begge pengeinstitutter har i sammenligningsperioden forbedret deres resultater efter skat. Sparekassen Kronjyllands resultat er steget mest, da det i 2008 havde et stort underskud og i 2012 et flot overskud på 107 mio. kr. Djurslands Bank har i perioden leveret stabile overskud med mindre udsving og deres bedste resultat var ligesom Sparekassen Kronjylland i 2012, hvor det var på 47 mio. kr.

Ser vi på ROA og ROE, har Sparekassen Kronjylland i perioden præsteret mindre godt set i forhold til Djurslands Bank, fordi resultaterne ikke har været helt så stabile. Selvom begge pengeinstitutter i det seneste år har leveret forbedret ROA og ROE, er dette ud fra et investorsynspunkt ikke tilfredsstillende, men ud fra de senere års markedsvilkår kan resultaterne godt forsvares.

Tilsvarende i perioden sker der en betragtelig negativ udvikling i nedskrivningerne for begge pengeinstitutter. Nedskrivningerne stiger fra 87 og 31 mio. kr. i 2008 til 213 og 48 mio. kr. for hhv. Sparekassen Kronjylland og Djurslands Bank. Begge pengeinstitutter ligger dog fornuftigt med deres nedskrivningsprocent set i forhold til deres grupperinger opstillet af Finanstilsynet, hvor de begge har væsentlige lavere nedskrivningsprocenter.

Set i forhold til solvens og likviditetsmæssig overdækning ligger begge pengeinstitutter fornuftig over de fastsatte grænser, og i dag opfylder Sparekassen Kronjylland de kommende 8+ regler i det sidste regnskab i forhold til deres individuelle solvens. Djurslands Bank vil implementere reglerne i deres 2013 regnskab og har en forventning om, at reglerne vil påvirke det individuelle solvens negativt med 1-1,5 %.

Ud fra behandlingen af udlånssammensætningen fremgår det, at begge pengeinstitutter generelt har en fornuftig branchediversifikation, til trods for at begge pengeinstitutter har en del kunder inden for landbrug og fast ejendom. Set i forhold til nedskrivningerne på

landbrugskunderne har Djurslands Bank en noget mindre andel, og dette kan enten skyldes, at der ikke er foretaget tilstrækkelige nedskrivninger, eller at engagementerne gennem en forsigtig kreditvurdering er blevet sikret godt med pant. Dette henleder vores tanker på, at de større nedskrivninger i Sparekassen Kronjylland kan begrundes i kredithåndteringen, herunder mængden af sikkerheder. Dette kan give mulighed for, at pengeinstitutterne ved en fusion vil kunne samle og løfte hinandens kompetencer på dette område. Ved en eventuel fusion vil det være oplagt at få overført de gode erfaringer fra Djurslands Bank, men samtidig med fokus på at udlånsmassen fremadrettet skal vokse.

Data fra NNE giver et overblik over en del af erhvervskunderne i de respektive pengeinstitutter og kan bruges som en foranalyse, hvis et pengeinstitut taler med flere forskellige parter om fusion. I vores tilfælde viser disse data, at Sparekassen Kronjylland har flere større kunder, og flere kunder som i 2012 har leveret positive resultater sammenlignet med Djurslands Bank. Omvendt viser tallene, at Djurslands Banks kunder har en højere soliditet, og at der er en større procentvis del af Djurslands Banks kunder, som oplyser dem som bankforbindelse i regnskabet. Den højere soliditet stemmer godt overens med at Djurslands Bank set ud fra deres regnskaber har en forsigtig kreditstrategi.

7 Wacc

Weighted Average Cost of Capital viser et pengeinstituts gennemsnitlige fundingomkostninger. Wacc er en marginalbetragtning og skal sammenlignes med en alternativ pengemarkedsrente, da vi hermed kan se, om pengeinstituttet funder sig billigt.

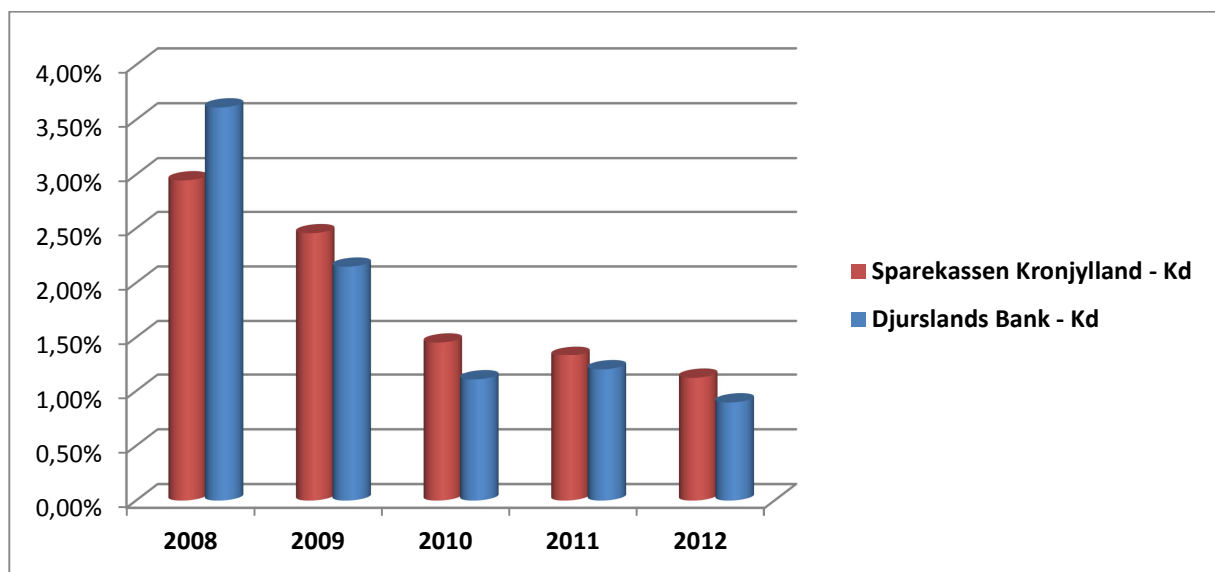
Wacc kan udregnes på baggrund af denne formel: $K_w = K_d * (1-T) * L + K_e (1-L)$

Beregningerne består af to led. Det første led, K_d , viser prisen efter skat for pengeinstituttets fremmedkapital, og det andet led viser prisen på egenkapital. Nedenfor gennemgås de forskellige led i Wacc-formlen for Sparekassen Kronjylland og Djurslands Bank.

K_d – viser omkostningerne af pengeinstitutternes rentebærende gæld

Vi udregner K_d på følgende måde (Renteudgifter / balancesum - egenkapital - pulje)

Nedenfor ses grafen for udviklingen i K_d .



Graf: Egen tilvirkning pba. HDFR

Udviklingen viser, at begge pengeinstitutters pris for fremmedkapital har været faldende i sammenligningsperioden. I 2008 havde Sparekassen Kronjylland en lavere K_d , men i de efterfølgende fire år har Djurslands Bank haft den laveste K_d . Djurslands Bank oplyser i deres Årsrapport 2012, at de ikke har brug for at tiltrække indlån og derfor ikke er med i den ”såkaldte” priskrig.

Det afspejler sig meget godt i tallene, der viser en meget lav og faldende Kd. Årsagen til de lave fundingomkostninger skal findes i pengeinstitutternes indlånsstrategi, og at de begge har en stor del indlån på anfordring.

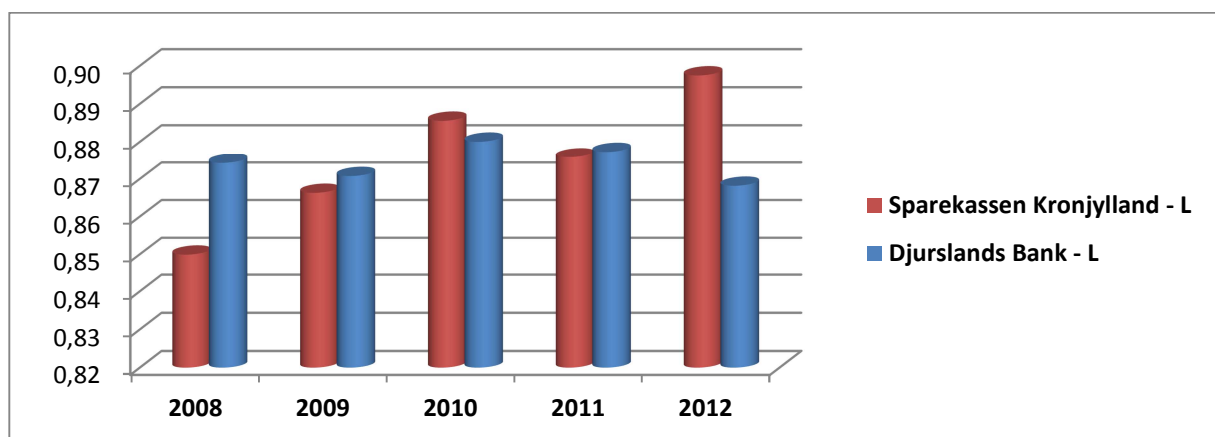
L– udtrykker forholdet mellem aktiver og passiver

Vi udregner L på følgende måde ($\text{Balancesum} - \text{egenkapital} / \text{balancesum}$)

Det, der påvirker L, er egenkapitalens størrelse i forhold til balancesummen. Hvis egenkapitalen er stor i et pengeinstitut, vil det have en lav L-værdi. En høj egenkapital vil påvirke det samlede Wacc negativt, og det vil betyde dyre fundingomkostninger for pengeinstituttet. Dette kan virke ulogisk, men årsagen skal findes i investorerne, der forventer en forrentning af egenkapitalen.

Det er altså en balancegang, hvor meget egenkapital et pengeinstitut skal have. Som udgangspunkt kan det ikke anbefales at have en for lav egenkapital, da pengeinstituttet kan virke usikkert og herved skræmme investorer væk. Det kan dog heller ikke anbefales at have en stor egenkapital og en lav forrentning af denne, da dette også kan holde investorer væk. En lav egenkapital kan også medføre, at der skal betales et større risikotillæg, når pengeinstituttet skal låne penge i markedet pga. usikkerheden.

”Det gør som udgangspunkt ikke noget at have en lav egenkapital, hvis de risikovægtede aktiver er sunde, og pengeinstituttet ikke har unødvendigt høje tab på udlån”³⁵.



Graf: Egen tilvirkning pba. HDFR

Citat: Lars Krull, AAU

Overstående graf viser udviklingen af pengeinstitutternes egenkapital over for balancen.

Sparekassen Kronjyllands L viser en stigning i sammenligningsperioden, dvs. den samlede balance er steget mere end stigningen i egenkapitalen. En del af dette kan tilskrives køb af Fjordbank Mors' Aarhusafdeling samt Sparekassen Østjylland.

Djurslands Bank går den modsatte vej, idet deres egenkapital stiger i forhold til balancen. Dette skyldes en negativ udlånsvækst og samtidig stabile overskud, som hovedsageligt er blevet tilskrevet egenkapitalen.

Ke udtrykker investorernes krav til egenkapitalen.

Ke tager udgangspunkt i CAPM (Capital Asset Pricing Modellen). Vi udregner CAPM ud fra følgende formel.

$$K_e = R_f + \beta * (K_m - R_f)$$

$R(f)$ = Den risikofrie rente

Beta = Den systematiske risiko

K_m = Forventet markedsafkast

Risikofri rente

I forbindelse med udregningen af CAPM tager vi udgangspunkt i den toneangivende 10-årige statsobligation som den risikofrie rente. Vi bruger den 10-årige statsobligation, da denne stemmer overens med en typisk investeringsperiode. Renten for den danske stats 1,5 % 10-årige statsobligation ligger i dag på 1,61 %. Derfor tager vi udgangspunkt i den ³⁶.

7.1 Beta

Beta er et mål for en akties risiko og udtrykker samvariationsmålet i forhold til markedsporteføljen, dvs. den systematiske risiko. En betaværdi på 1 udtrykker, at en aktie vil følge udviklingen i det generelle marked.

³⁶<http://www.euroinvestor.dk/boerser/nasdaq-omx-copenhagen-fixed-income/15pct-danske-stat-st-laan-2023/11688301> Rente per den 28.02.2013

En betaværdi under 1 beskriver en aktie, der ikke udviser så store kursudsving som markedet, og er kendetegnet ved en relativ stabil indtjening og ved at den ikke er så følsom over for konjunktursvingninger. Vækstaktier er karakteriseret ved en beta over 1 og er mere volatile end det generelle marked som følge af mere svingende indtjening. En investor belønnes alene for at påtage sig systematisk risiko, da man kan bortdiversificere den usystematiske risiko.

Set fra investorernes side har mindre pengeinstitutter historisk set ikke været forbundet med stor risiko, men i forbindelse med de senere års udvikling og bankkrak har den generelle opfattelse ændret sig. Senest har vi set Tønder Bank gå konkurs, selvom dette pengeinstitut faktisk var anset som meget solidt. Således havde det anerkendte, Niro Invest, Tønder Bank på sin liste som det 23 mest sikre pengeinstitut i 2011³⁷.

I forhold til udviklingen i Tønder Bank skal det også nævnes, at Djurslands Bank ikke har haft besøg af Finanstilsynet i en længere periode. Derfor er det vigtigt, at nedskrivningerne i forhold til udlån stemmer overens med reglerne, fordi Djurslands Banks overdækning i forhold til solvenskravene skal kunne overholde eventuelle stramninger fra Finanstilsynet³⁸. De seneste to år er der flere mindre og mellemstore pengeinstitutter, som har måttet lukke eller fusionere efter Finanstilsynets besøg³⁹.

Sparekassen Kronjylland er en garantsparekasse. Dermed har vi ikke mulighed for at hente historiske aktiekurser, hvorfor vi anslår beta. Angående validiteten af især de små pengeinstitutters aktiekurser kan vi være i tvivl, da de ofte er meget illikvide og ikke handles så meget.

Beta er udregnet på baggrund af daglige observationer i 330 dage, og vi har ikke taget højde for eventuelle udbytter. Vi har valgt at udregne beta på ét af de store og sikre pengeinstitutter, så vi har noget at gå ud fra. Vi har valgt Nordea, da der er god adgang til data, og der er andre af de store investeringssider, der også har udregnet beta, så vi har det at sammenligne vores udregninger med.

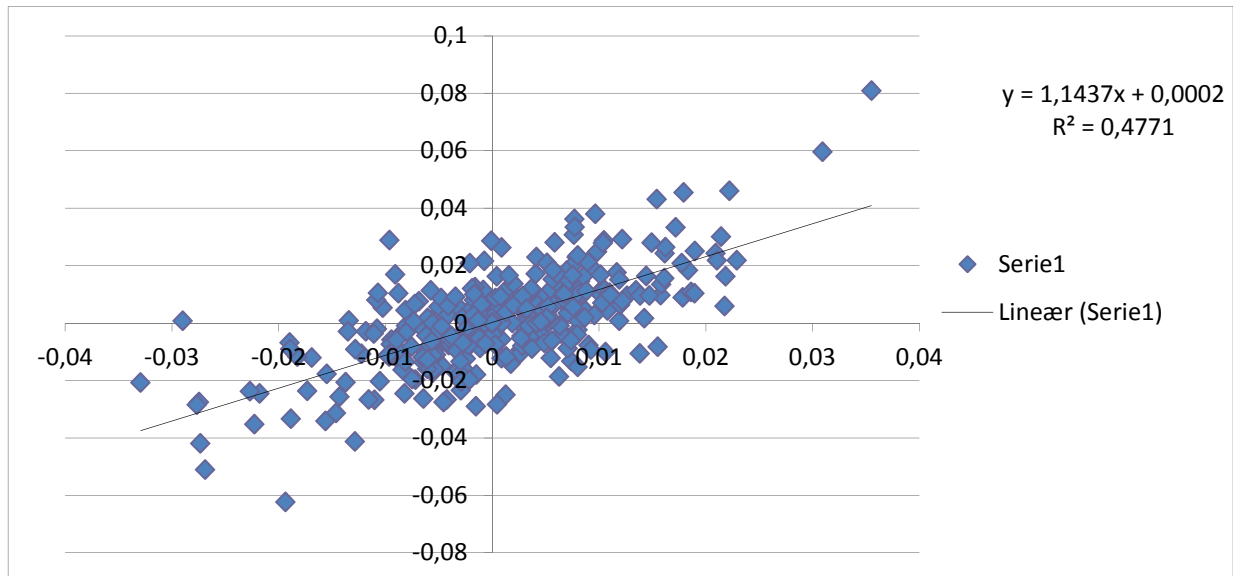
³⁷ http://www.dr.dk/NR/rdonlyres/CA1B6AB1-7680-4681-B6E8-8DAA7F8E35A7/3836158/Risikovurdering_2011.pdf

³⁸ <http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article4896963.ece>

³⁹ <http://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/article5241004.ece>

Beta beregnet Nordea = 1,1437

Vi har sat Nordea op mod C20-indekset for en periode på 330 dage med daglige observationer. Jf. www.proinvestor.com passer vores beta meget fint med deres udregnede beta, da de har Nordeas beta til at ligge på 1,230⁴⁰. C20-indekset indeholder kun 20 selskaber, og heraf fylder Novo Nordisk rigtig meget, så det kan diskuteres om den usystematiske data er helt bortdiversificeret.



Graf: Nordea mod C20-indekset, egne udregninger i excel

Beta anslået for Djurslands Bank = 1,3

Vi har forsøgt at udregne beta på Djurslands Bank på samme måde som med Nordea, men det kan ikke lade sig gøre, da der simpelthen ikke er nok valide data. Det viser sig, at flere dage, hvor der er store udsving i C20, er der slet ikke handel med Djursland Bank-aktien. Selvom vi ændrer fra daglige observationer til ugentlige eller månedlige observationer får vi ikke brugbare data. Vi kan derfor være i tvivl om Djurslands Banks korrelation med C20-indekset. Djurslands Bank handles på small cap-børsen, og aktien må betegnes som meget illikvid. Vi vurderer, at Djurslands Bank er mere risikofyldt end Nordea, bl.a. pga. Djurslands Banks manglende mulighed for risikospredning på udlån og større nedskrivninger på

⁴⁰ <http://www.proinvestor.com/aktier/Nordea+Bank/NDA%20DKK.CO>

udlånsengagementer. Derfor har vi sat beta en smule højere end Nordeas. Det kan altid diskuteres, om beta skal være højere eller lavere, så dette er en stor antagelse.

Beta anslået for Sparekassen Kronjylland = 1,5

Da Sparekassen Kronjylland er en garantsparekasse har vi ikke nogen aktiekurser at tage udgangspunkt i. Vi vurderer Sparekassen Kronjylland til at være mere risikobetonet end Djurslands Bank, jf. de tidligere gennemgåede nøgletalsanalyser. Hvis Sparekassen Kronjylland havde en aktie, ville den have en højere volatilitet end Djurslands Banks aktie. Den systematiske risiko vil være større, og derfor har vi sat beta en smule højere end Djurslands Bank.

Det forventede markedsafkast

Jf. morningstar har de største amerikanske selskaber i perioden 1825 til 2008 givet 8,3 % i afkast hvert eneste år⁴¹. Det er vanskeligt at sige, hvad vi skal forvente i afkast, og historiske data kan vi ikke bruge fremadrettet. Men som udgangspunkt vil vi være tilfredse med at få ca. 8,3 % i afkast fra markedsporteføljen over tid. CAPM skal altså for begge aktier gerne give mere end 8,0 % i afkast.

7.2 CAPM

Vores beregninger viser, at Sparekassen Kronjyllands og Djurslands Banks CAPM er på hhv. 11,20 % og 9,92 %, som medfører en forventning fra investorerne om en egenkapitalforrentning på 11,20 % og 9,92 %⁴².

Da Sparekassen Kronjylland har en højere risiko (beta) end Djurslands Bank og dermed er mere risikofyldt, skal investoren også have et højere afkast. Investoren skal således belønnes for at påtage sig den systematiske risiko. Derfor vil investoren have et risikotillæg, så investeringen bliver attraktiv.

Begge pengeinstitutter har tidligere optaget hybrid kernekapital, hvor de betaler et tillæg til renten.

⁴¹ <http://www.morningstar.dk/dk/news/91667/Aktier-atter-bedst-i-l%C3%A6ngden.aspx>

⁴² Bilag 6 - Wacc

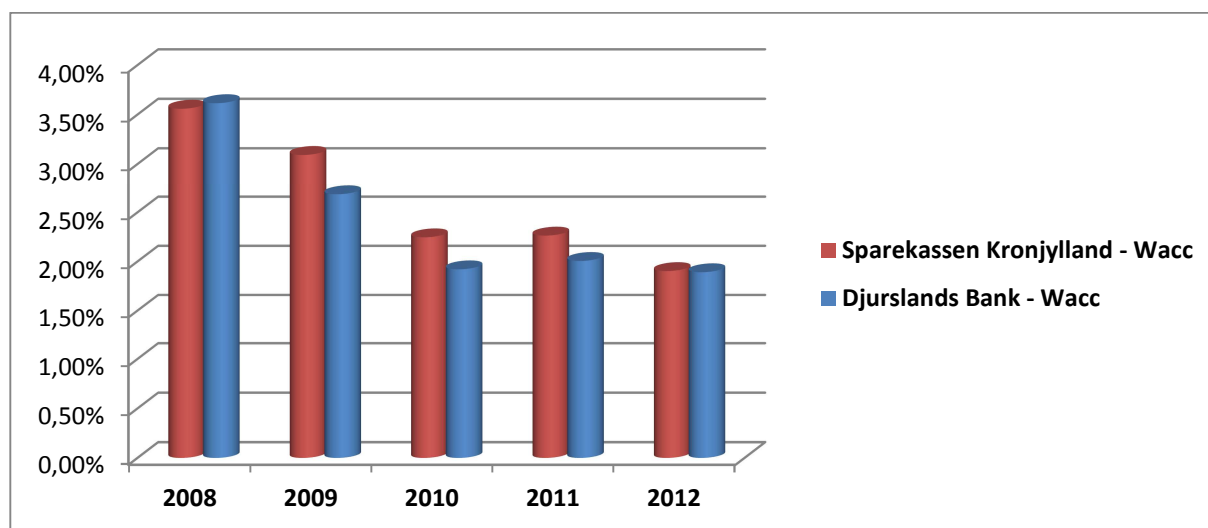
Djurslands Bank betaler et rentetillæg på i alt 9,5 %, som er den 5-årige danske swap rente + et risikotillæg på 6,3 %⁴³. Derfor må CAPM være ca. 9,5 %, da det er den pris, investorerne har været villige til at låne banken penge til.

Sparekassen Kronjylland betaler 3 mdr. Cibor-renten + 9,05 % i risikotillæg, i alt 10,37 %. Derfor må CAPM være ca. 10,37 %, da dette viser, hvad Sparekassen Kronjylland betaler for ny kapital. Den hybride kernekapital på 200 mio. kr. er optaget i forbindelse med købet af Sparekassen Østjylland, og det kan tilbagebetales i maj 2017⁴⁴.

Som tidligere beskrevet er Djurslands Bank mere sikker end Sparekassen Kronjylland set ud fra deres nøgletal. Djurslands Bank betaler mindre for sine risikotillæg, og det kan tyde på, at vores antagelser stemmer overens med virkeligheden. Dog kender vi ikke alle detaljer for de to pengeinstitutters hybride lån, og de er også optaget på forskellige tidspunkter. Vi ved, at Sparekassen Kronjylland ikke har betalt for oprettelsen, så det er ikke sikkert, at renteforskellen er 2,75 %. Hvis Sparekassen Djursland har betalt for oprettelsen, vil deres effektive rente være højere end de 6,30 %.

Beregning af Wacc

Nu har vi alle tallene til at beregne Wacc for begge pengeinstitutter, og nedenfor ses grafen for sammenligningen af pengeinstitutterne.



Graf: Egen tilvirkning pba. HDFR

⁴³ Djurslands Banks regnskab, note 27, side 30.

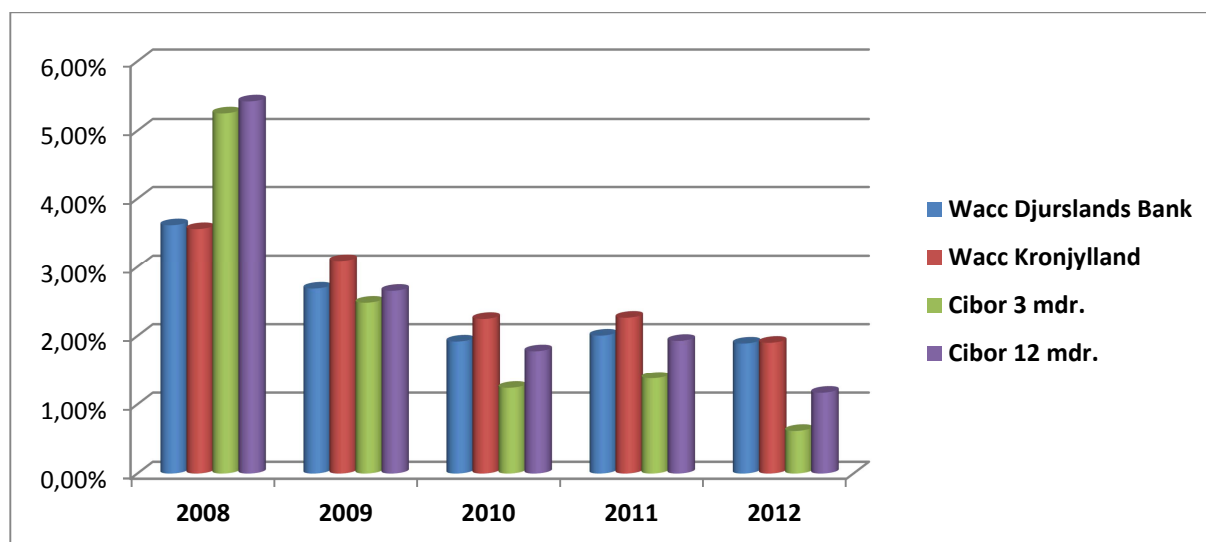
⁴⁴ Sparekassen Kronjyllands regnskab side 43

Udviklingen viser, at begge pengeinstitutters Wacc er faldet væsentligt i sammenligningsperioden. Sparekassen Kronjyllands Wacc falder fra 3,56 % til 1,90 %, og Djurslands Banks Wacc falder fra 3,62 % til 1,89 %.

Wacc sammenlignet med pengemarkedsrenter

I dette afsnit vil vi se på, om pengeinstitutterne har betalt mere eller mindre for kapitalfremskaffelse set i forhold til pengemarkedsrenten.

Pengeinstitutter lever af at låne penge ud på lang sigt og funder sig som regel på kort sigt. Ved at funde sig på denne måde oplever pengeinstitutterne mismatch mellem løbetiderne og risikerer derved at påtage sig unødige risici. De store pengeinstitutter funder sig normalt længere i pengemarkedet og på flere måder. Dette kan der være flere årsager til. I øjeblikket er det kun de største pengeinstitutter, der har mulighed for at hente funding på pengemarkederne i udlandet, så de mindre pengeinstitutter herhjemme har en større indlånsdel fra egne kunder. Som udgangspunkt er indlån en god og billig måde at funde et pengeinstitut på, da fundingløbetiden er kortere end udlånsløbetiden. Men ved bankrun, usikkerhed og rentekrig fra de større pengeinstitutter vil det indlån hurtigt kunne forsvinde ud af banken, da det blot kræver en overførsel i netbanken til et nyt pengeinstitut. Vi mener derfor, at det kan være relevant at se længere frem på rentekurven end blot tre måneder, og dette er vist i nedenstående graf, hvor vi både har indsat Cibor 3 mdr. og 12. mdr. over for Wacc.



Graf: Egen tilvirkning pba. HDFR og www.nationalbanken.dk

Begge pengeinstitutter har i 2008 haft et Wacc væsentligt under både Cibor 3 og 12. I 2009 har de begge ligget tæt på de to Cibor-renter. I 2010 og frem til og med 2012 sker der en forskydning mellem de to Cibor-renter, som ikke var til stede i 2008 og 2009. Derudover bliver Cibor 3 halveret fra 2,48 % til 1,48 % fra 2009 til 2010. Derfor har både Sparekassen Kronjylland og Djurslands Bank i 2010 til og med 2012 haft en højere Wacc end både Cibor 3 og 12.

7.3 Værdiansættelse af pengeinstitutterne - Aswath Damodaran - kritik af Wacc

Aswath Damodaran er professor i finansiering fra Stern School of Business i New York. Han har specialiseret sig inden for felterne Corporate Finance og Equity Valuation og er én af de mest anerkendte analytikere i USA inden for sit område. Damodaran sætter i én af sine artikler spørgsmålstegn ved, om det meget brugte analyseredskab, Wacc, giver mening at bruge i forbindelse med vurdering af bankernes funding-omkostninger⁴⁵.

Damodaran betegner pengeinstitutters gæld mere som en slags råmateriale, end en egentlig finansieringskilde, som det vil være for mange produktionsvirksomheder. Han påpeger de store forskelle mellem pengeinstitutters og almindelige produktionsvirksomheders opbygning. Virksomheder lever ikke decideret af at optage gæld, men det gør pengeinstitutterne, og pengeinstitutternes kapitalstruktur er væsentligt mere kompleks end en produktionsvirksomheds. Ydermere er pengeinstitutterne underlagt en væsentligt hårdere regulering mht. kapitalgrundlag og værdiansættelse af aktiver og placeringen af deres værdipapirbeholdninger.

“Rather than view debt as a source of capital, most financial service firms seem to view it as a raw material. In other words, debt is to a bank what steel is to a manufacturing company, something to be molded into other products which can then be sold at a higher price and yield a profit.”

Det er lettere at estimere cashflows på almindelige produktionsvirksomheder, da de investerer i anlægsaktiver og udstyr. Finansielle virksomheder investerer normalt i immaterielle aktiver, såsom menneskelig kapital og forskellige brands. Derfor viser cashflows for pengeinstitutterne kun lidt eller ingen kapitaludgifter og de tilsvarende afskrivninger.

⁴⁵ Artikel – Aswath Damodaran - Valuing Financial Service Firms 2009

Det er næsten umuligt at udregne reinvesteringerne, da man normalt antager, at den arbejdende kapital er forskellen mellem aktiver og passiver. Men det vil medføre rigtig meget volatilitet i en virksomhed, da aktiver og passiver svinger forholdsvis meget i en bank. Da vi ikke kan estimere geninvesteringerne til brug for den fremtidige vækst, har vi meget svært ved at fastslå cashflows og tilbagediskontere dem til nutidsværdien, hvilket er en forudsætning for at værdiansætte en virksomhed.

Værdiansættelse ud fra egenkapitalen

Damodaran vurderer at, det er lettere at værdiansætte en bank ud fra egenkapitalen. Dette gøres ved at tilbagediskontere cashflows til egenkapitalen ud fra omkostningerne til egenkapitalen og det udbytte, der gives.

Når en virksomhed værdiansættes, gælder det om at vælge den model, der giver det mest retvisende billede. Helt overordnet kan man vælge mellem to typer af værdiansættelsesmodeller, relative og absolutte værdiansættelsesmodeller. De relative værdiansættelsesmodeller benytter ikke budgettering og bruger mindre information, mens de absolutte værdiansættelsesmodeller i højere grad bruger begge dele. Den bedste model vil være den ”absolutte model”, da den giver det bedste billede af et pengeinstitut.

Der er tre forskellige diskonteringsmodeller til at estimere egenkapitalen. Der er *dividende*, *cashflow* og *residual indkomstmodellen*. Den bedste model til at værdiansætte banker er ECF-modellen (Equity Cash Flow), da den ikke tager udgangspunkt i Wacc som diskonteringsfaktor (hvilket næsten er umuligt jf. Aswath Damodaran)⁴⁶. Modellen tager derimod udgangspunkt i ejernes afkastkrav, K_e , også kendt som CAPM (Capital Asset Pricing Model).

Beta for bankerne i USA og Europa i forhold til andre sektorer

Damodaran har lavet en opgørelse, der viser, at pengeinstitutters beta generelt er lavere end andre store virksomheder, da han sætter beta til 0,77 i USA og til 0,89 for pengeinstitutter i Europa mod en samlet beta på 1,17 for alle sektorer i USA⁴⁷. Dog er der mange antagelser bag hans beregninger, så det er svært at vurdere, hvad den præcise beta skal være for et pengeinstitut.

⁴⁶ Koller, Goedhart og Wessel 2010, s. 745

⁴⁷ http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

7.4 Delkonklusion

Som udgangspunkt er vi enige i, at det er svært at udregne Wacc på pengeinstitutter, da det er svært at estimere pengeinstitutters gæld og omkostninger hertil. Modellen "Cashflow to Equity" er mere ideel til værdiansættelse af pengeinstitutter. Pengeinstitutterne har en anden forretningsmodel, der i høj grad består af gældsoptagelse. Gældsoptagelsen anses mere som et råmateriale, der kan omsættes til produkter, der kan sælges og bidrage til indtjeningen. Yderligere er pengeinstitutterne underlagt en anden regulering, som differentierer dem fra almindelige produktionsvirksomheder, f.eks. har Danske Bank været begrænset i at udbetale udbytte, da de har deltaget i bankpakke II.

Sparekassen Kronjylland og Djurslands Bank har over perioden opnået en lavere Wacc, og de betaler relativt lidt for deres indlån. Hoveddelen af deres indlån er på anfordring, hvilket gør dem sårbare ved "run" på banken.

Når pengeinstitutternes Wacc falder, betyder det, at pengeinstituttets afkastkrav til nye forretninger er mindre, og samtidig betaler de mindre for fremmedkapitalen. Det vil styrke deres konkurrenceevne mod andre pengeinstitutter, da de nu kan prissætte deres udlån lavere. Alternativt giver det et større overskud på driften, hvis udlånsmarginale fastholdes.

8 ICGR og GAP-analyse

ICGR står for Internal Capital Generation Rate og viser pengeinstituttets evne til at udlåne penge, samtidig med at solvensen fastholdes. Det er en forudsætning, at vi beholder samme risikomix af de udlånte penge. Vi vil derfor udregne ICGR for at se, hvor meget Sparekassen Kronjylland og Djurslands Bank kan udlåne, samtidig med de bevarer samme solvens.

Vi beregner ICGR på følgende måde:

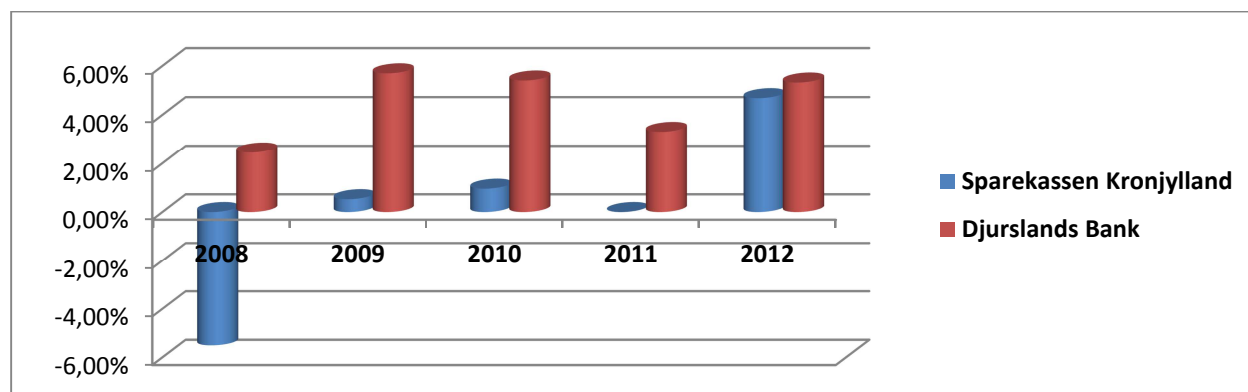
$$\text{ICGR} = \frac{1 * \text{Return on asset} * \text{Earnings retention rate}}{\text{Capital ratio}}$$

Formlen består af tre led.

- 1) Return On Assets (ROA) = årets resultat / balance
- 2) Earnings Retention Rate (ERR) = årets resultat – udbytte / årets resultat
- 3) Capital Ratio (CR) = egenkapital / balance

Nedenfor ses udregningen for Sparekassen Kronjylland og Djurslands Bank.

Udvikling i ICGR fra 2008 til 2012⁴⁸



Graf: Egen tilvirkning pba. HDFR

Sparekassen Kronjylland har haft et meget svingende ICGR i perioden 2008-2012. Pengeinstituttet havde således et negativt ICGR på -5,50 % i 2008, hvilket betyder, at hvis den trend var fortsat, skulle Sparekassen Kronjylland have overvejet at skære i aktiverne eller tilføre ekstra basiskapital for at beholde samme solvens.

⁴⁸ Bilag 3 - ICGR

Heldigvis er billedet vendt, og i 2012 ser vi et positivt ICGR på 4,68 %. For at belyse årsagerne til det meget svingende ICGR vil vi i det følgende kigge nærmere på de tre led i formelen.

1)

ROA udregnes ved at tage årets resultat / balancen. Da Sparekassen Kronjylland har et stort underskud på 114 mio. kr. i 2008, er det klart, at ROA ikke bidrager positivt til ICGR, da det er negativ med -1,01 %. Som udgangspunkt er et ROA på over 1 acceptabelt, hvilket vil sige, at et ROA på 0,61 % i 2012 ikke er godt nok. Forbedringen i ROA skal findes i den stigende indkomst efter skat. Således stiger indtjeningen fra minus 114 mio. kr. i 2008 til plus 107 mio. kr. i 2012.

Samtidig stiger balancen fra 11.340 til 17.427 mia. kr. Den største stigning sker i 2012, hvor Sparekassen Østjylland opkøbes. Her stiger balancen fra 13.656 mia. kr. til 17.427 mia. kr. Det er som udgangspunkt ikke nogen fordel, at balancen stiger, med mindre indtjeningen følger med. Det ser ud til, at det ekstra udlån allerede har bidraget positivt til bankens indtjening, da indtjeningen stiger væsentligt i 2012. Spørgsmålet er selvfølgelig, hvor god kreditboniteten er på de aktiver, der er overtaget fra Sparekassen Østjylland.

2)

ERR har kun betydning, hvis der udbetales udbytte, og det har Sparekassen Kronjylland ikke gjort de sidste fem år.

3)

CR giver oplysninger om pengeinstituttets egenkapital i forhold til balancen. Sparekassen Kronjyllands CR stiger fra 5,47 i 2008 til 7,62 i 2012. Egenkapitalen stiger lidt gennem årene, hvilket primært skyldes garantkapitalen, der øges fra 434 mio. kr. i 2008 til 555 mio. kr. i 2012. Den løbende drift bidrager ikkemeget til egenkapitalen, da det samlede overskud for de fem år er på 15 mio. kr. I alt stiger egenkapitalen med 21 %, og balancen stiger i perioden 34 %, hovedsageligt pga. opkøbet af Sparekassen Østjylland.

Stigningen i CR betyder, at Sparekassen Kronjyllands balance fylder mere procentvist i forhold til egenkapitalen. ICGR bliver påvirket positivt, idet Sparekassen Kronjylland herved gearer deres forretning yderligere.

Djurslands Banks ICGR svinger også lidt, men er positivt i hele perioden fra 2008-2012. Således var ICGR 2,45 % i 2008 og 5,32 % i 2012.

1)

ROA stiger fra 0,27 % i 2008 til 0,71 % i 2012. Djurslands Bank ligger altså heller ikke over 1 %, som er acceptabelt. Forbedringen skal findes i den stigende indtjening, som går fra 17,7 mio. kr. til 47,1 mio. kr. i 2012. Balancen stiger svagt fra 6.518 mia. kr. i 2008 til 6.657 mia. kr. i 2012.

2)

ERR har kun betydning for Djurslands Bank i 2012, da der udbetales et udbytte på 6,80 til aktionærerne. Når der udbetales et udbytte til aktionærerne, påvirker det ICGR negativt, da udlodningen af udbytte mindsker et pengeinstituts kapital. Hvis Djurslands Bank omvendt havde valgt at lave en emission, ville pengene kunne lægges til i samme led som udbyttet trækkes fra. Dette giver god mening, da et pengeinstituts kapital forbedres ved en emission, hvilket giver mulighed for udlånsvækst.

Hvis Djurslands Bank f.eks. besluttede sig for at få tilført 21,66 mio. kr. i ekstra kapital, ville de have mulighed for at vokse med 7 % i stedet for de 5,32 % og beholde samme ICGR. Som udgangspunkt skal et pengeinstitut vokse med markedet, da en aggressiv udlånspolitik kan medføre, at pengene bliver lånt ud til de forkerte. Dog er det svært nok for pengeinstitutterne at beholde deres udlån på samme niveau, da mange kunder har fokus på at afvikle gæld og ikke efterspørger lån i samme omfang som tidligere.⁴⁹

3)

CR viser egenkapital i forhold til balancen. Djurslands Banks egenkapital stiger fra 725 mio. kr. i 2008 til 757 mio. kr. i 2012. Balancen stiger fra 6.518 mio. kr. i 2008 til 6.657 mio. kr. i 2012. Samlet set stiger egenkapitalen med 4 % fra 2008 til 2012, og balancen stiger kun med 2 % i samme periode. Da egenkapitalen stiger mere procentvist end balancen, bliver det samlede ICGR påvirket negativt, idet gearingen falder.

⁴⁹ http://finans.borsen.dk/artikel/1/244775/bankdirektoer_paa_djursland_savner_udlaansvaekst.html

Pengeinstitutternes renterisiko

Begge pengeinstitutter lever af at låne penge ud, dvs. forskellen på ind- og udlånsrenten. Der er forskellige risici ved at låne penge ud, og én af dem er renterisikoen. Derfor gælder det om at minimere den. Det gør man ved løbende at holde øje med forholdet mellem pengeinstituttets variable aktiver og passiver. På denne måde kan man hele tiden vurdere pengeinstituttets rentefølsomhed over for ændringer i markederne.

8.1 GAP-analyse

GAP-analysen anvendes til at styre de rentefølsomme passiver og aktiver. Kapitalstrukturens rentefølsomme passiver analyseres i forhold til de rentefølsomme aktiver for at finde den operationelle renterisiko. Dette giver god mening, da Sparekassen Himmerland både har variable udlån og indlån.

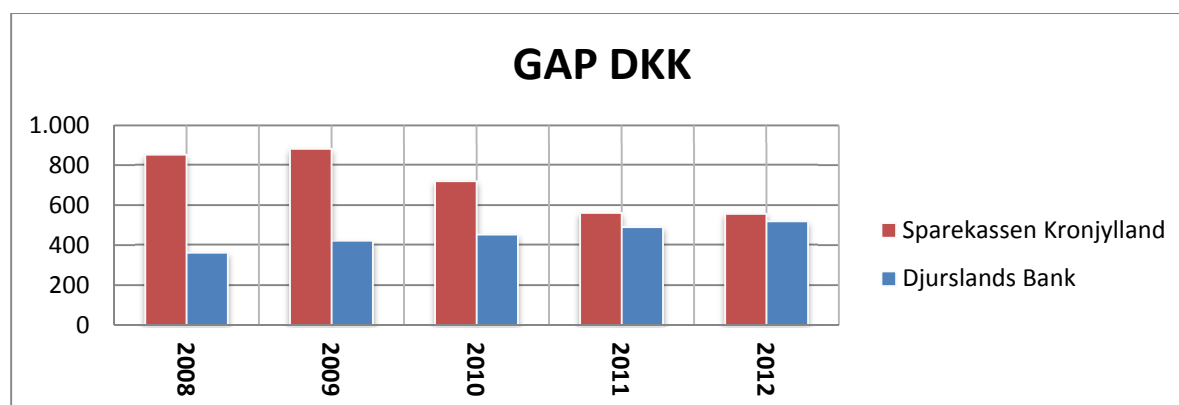
Beregningerne kan laves ved denne formel:

GAP = Rentefølsomme aktiver (RSA) – Rentefølsomme passiver (RSL).

RSA består af tilgodehavende hos kreditinstitutter og centralbanker + udlån og tilgodehavender til dagsværdi + obligationer til kostpris.

RSL består af gæld til kreditinstitutter og centralbanker + indlån og anden gæld + udstedte obligationer til amortiseret kostpris + efterstillede kapitalindskud.

Nedenfor ses GAP for Sparekassen Kronjylland og Djurslands Bank⁵⁰.



Graf: Egen tilvirkning pba. HDFR og med udgangspunkt i pengeinstitutternes regnskaber

⁵⁰ Se bilag 4 for udregninger vedr. Gap for Sparekassen Kronjylland og Djurslands Bank

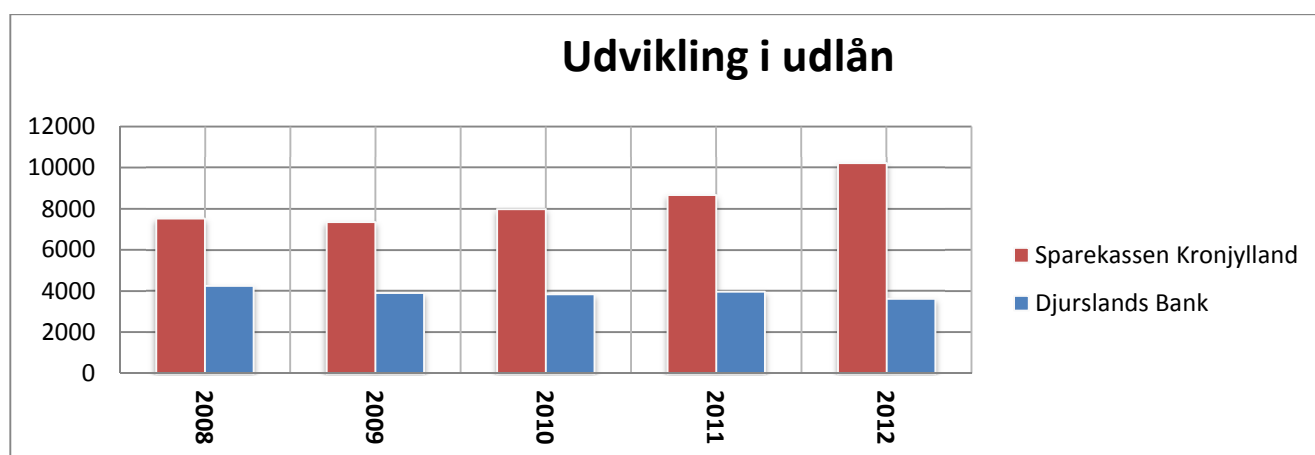
GAP Sparekassen Kronjylland

Sparekassen Kronjyllands GAP falder fra 850 mio. kr. i 2008 til 558 mio. kr. i 2012. Sparekassen Kronjylland har et positivt GAP, dvs. der tjenes på rentestigninger og tabes på rentefald. Hvis GAP havde været negativt ville Sparekassen Kronjylland tjene på rentefald og tabe på rentestigninger. Stigende renter vil alt andet lige medføre en højere indtjening til pengeinstituttet, da det har mere udlån end indlån. I det marked vi har nu, kunne man dog godt forestille sig, at pengeinstitutterne ved en rentestigning ville sætte renten op og undlade at hæve indlånsrenten. Som udgangspunkt er det bedst at have en GAP omkring nul, da risikoen her er minimal. Men hvis man er overbevist om, at renten ikke kan falde yderligere, og at den vil stige på sigt, kunne Sparekassen Kronjylland godt spekulere i at overvægte udlånet for at tjene på rentestigninger.

GAP Djurslands Bank

Djurslands Banks GAP stiger fra 359 mio. kr. i 2008 til 520 mio. kr. i 2012. De to pengeinstitutters GAP går altså i hver sin retning og ender på en næsten identisk GAP i 2012.

Årsagen til faldet i Djurslands Banks GAP skal primært findes i et stort fald i udlånet. Nedenfor kan vi se udviklingen i de to pengeinstitutters udlån. Sparekassen Kronjylland øger deres udlån pga. opkøb. Djurslands Bank, som ikke foretager nogen opkøb, kan simpelthen ikke vækste organisk, idet deres kunder har fokus på at afvikle gæld og ikke er interesseret i at låne penge, hvilket understøttes af udtalelser fra Djurslands Banks direktør⁵¹.



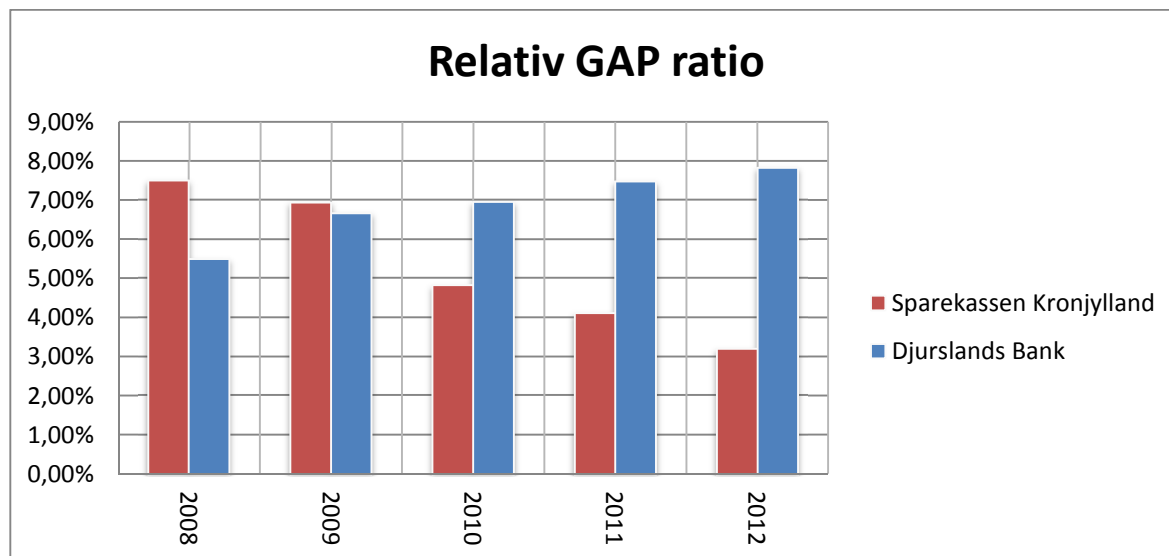
Graf: Egen tilvirkning med udgangspunkt i pengeinstitutternes regnskaber

⁵¹ <http://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/article5214835.ece>

Relativt GAP

Det relative GAP viser forholdet mellem GAP og bankens samlede aktiver. For at finde tallet kan vi bruge denne formel:

$$\text{Relativt GAP} = \frac{\text{GAP} \cdot 100}{\text{Samlede aktiver}}$$



Graf: Egen tilvirkning pba. HFR og med udgangspunkt i pengeinstitutternes regnskaber.

Her vises det relative GAP for Sparekassen Kronjylland og Djursland Bank⁵².

Sparekassen Kronjyllands relative GAP falder fra 7,49 % i 2008 til 3,20 % i 2012, hvilket betyder, at den samlede rentefølsomhed udgør 3,20 % af de samlede aktiver. Derfor er rentefølsomheden nu mindre end i 2008. Ændringen skyldes stigningen i de samlede aktiver, samtidig med at GAP'en falder.

Omvendt kan vi se, at Djurslands Banks relative GAP stiger fra 5,51 % i 2008 til 7,81 % i 2012. Djurslands Banks har altså en rentefølsomhed på 7,81 %, og risikoen er dermed større end for Sparekassen Kronjylland. Djurslands Banks GAP stiger mere i forhold til de samlede aktiver, der kun stiger svagt, og derfor stiger den samlede renterisiko.

⁵² Bilag 4 - GAP

Interest Sensitivity

Interest Sensitivity (rentefølsomhed) viser, hvor rentefølsom og dermed hvor udsat for ændringer i renteniveauet et pengeinstitut er. Tallet viser præcist, hvor følsomme pengeinstitutter er over for ændringer i renteniveauet. En rentefølsomhed på 1 svarer til, at pengeinstitutter er ufølsomme over for renteændringer. Et tal over 1 betyder, at pengeinstitutter vil tjene på en rentestigning. Det er bedst at ligge omkring 1, da pengeinstitutterne her har en lille risiko.

Vi beregner nøgletallet ud fra følgende formel:

Rentefølsomme aktiver/Rentefølsomme passiver

I nedenstående udregninger ser vi, at Sparekassen Kronjyllands Interest Sensitivity falder fra 1,09 i 2008 til 1,04 i 2012. Det vil altså sige, at rentefølsomheden bliver mindre år efter år.

Djurslands Banks Interest Sensitivity ændrer sig fra 1,07 i 2008 og stiger til 1,11 i 2012, og renterisikoen stiger.

Sparekassen Kronjylland	2008	2009	2010	2011	2012
RSA	9.853	10.974	13.043	11.739	15.090
RSL	9.003	10.095	12.323	11.178	14.532
GAP DKK	850	879	720	562	558
Interest Sensitivity Ratio	1,09	1,09	1,06	1,05	1,04
Balance	11.356	12.671	14.933	13.656	17.420
Relativ GAP Ratio	7,49 %	6,94 %	4,82 %	4,11 %	3,20 %

Djurslands Bank	2008	2009	2010	2011	2012
RSA	5.311	5.019	5.221	5.343	5.368
RSL	4.952	4.599	4.765	4.852	4.848
GAP DKK	359	420	455	491	520
Interest Sensitivity Ratio	1,07	1,09	1,10	1,10	1,11
Balance	6.519	6.295	6.550	6.586	6.658
Relativ GAP Ratio	5,51 %	6,66 %	6,95 %	7,46 %	7,81 %

8.2 Delkonklusionen

Analysen af ICGR for Sparekassen Kronjylland og Djurslands Bank viser, at pengeinstitutterne kan udvide aktivsiden, uden at det vil belaste solvensen for 2012 med hhv. 4,68 % og 5,32 %, hvis de fortsætter samme performance. Aktivsiden kan udvides, uden at det påvirker solvensen, da ICGR tager hensyn til årets løbende indtægt og medregner det til solvensen. Hvis pengeinstitutterne ikke bruger det løbende overskud til at vækste, vil solvensen alt andet lige stige. Djurslands Bank har svært ved at vækste og har faktisk en negativ udlånsvækst. Derfor stiger deres solvens markant fra 2011 til 2012. Djurslands Bank solvens stiger fra 15,3 til 16,6 %, og udlånet falder fra 3,948 mia. kr. til 3,610 mia. kr.

Sparekassen Kronjylland oplever vækst i udlånet, og samtidig falder den samlede renterisiko for hele perioden. Sparekassen Kronjylland vil tjene på stigende renter, da rente-GAP'en er positiv.

Djurslands Bank har oplevet negativ vækst i udlånet og en stigende renterisiko. Ved stigende renter vil Djurslands Bank tjene penge, da der er et positivt GAP.

9 Fusionen og synergier

Vi har nu lavet en analyse af nøgletallene for Sparekassen Kronjylland og Djurslands Bank. I det følgende vil vi belyse forholdene for en mulig fusion af de to pengeinstitutter. I forbindelse med en fusion er det meget vigtigt først at få styr på den juridiske del.

Lovgivning ved fusion

Vi vil i dette afsnit redegøre for de gældende krav og regler i forbindelse med en fusion mellem en sparekasse og bank i Danmark. Når muligheden for en fusion skal vurderes, er det nødvendigt at undersøge de lovmæssige krav nærmere for at sikre, at fusionen overholder reglerne og for at være med til at vurdere, om en fusion er fordelagtig.

Jf. LFV § 204 må en finansiell virksomhed ikke uden tilladelse fra Økonomi- og Erhvervsministeriet lave en fusion med en anden finansiell virksomhed. De finansielle virksomheder, som ønsker at lave en fusion, skal senest to måneder efter indsendelse af deres ansøgning modtage en afgørelse, om sammenlægningen er mulig eller ej.

Har en sparekasse drevet virksomhed siden 1. januar 1989 eller en andelskasse siden 1. januar 1995, er det jf. LFV § 207 repræsentantskabet eller generalforsamlingen, som kan tage beslutning om opløsning af virksomheden uden likvidation ved overdragelse af instituttets aktiver og gæld til et aktieselskab. Dertil skal også nævnes, at aktier i det nye aktieselskab skal være tilsvarende værdien hos den enkelte sparekasse eller andelskasse, og at denne skal overdrages til en fond.

Jf. LFV § 208 skal der i forbindelse med en fusion, eller hvis en sparekasse eller andelskasse ændres til et aktieselskab, sendes tilbud til garantterne eller andelshaverne om, at de efter eget valg enten kan få ombytning til markedskurs af deres garant- eller andelsbeviser til aktier i det nye aktieselskab eller indløse disse kontant. En sparekasse kan også tilbyde deres nuværende garant, at garantkapitalen bliver stående i selskabet i en periode på fem år. Skulle selskabet blive opløst, ville garantindskud skulle fyldestgøres før aktiekapitalen.

En sparekasse er før en fusion selvejende, og derfor skal denne efterfølgende også være selvejende. Dette i form af en fond, som ejer den tidligere sparekasses nye aktier.

9.1 Synergier ved fusion

I forbindelse med en fusion er den primære drivkraft målet om en økonomisk gevinst til aktionærerne. Den letteste måde at opnå en økonomisk fordel er ved at lave indtægts- og omkostningssynergier.

Det nye pengeinstitut kan blive så stort, at der er mulighed for billigere funding på kapitalmarkederne i udlandet. Dog kan man sætte spørgsmålstegn ved, om en fusion af Sparekassen Kronjylland og Djurslands Bank vil åbne for ekstern funding, så dette skal ikke være det primære argument for en fusion. Et større pengeinstitut vil kunne konkurrere om større engagementer, hvilket giver mulighed for en større indtjening.

Ved en fusion vil der være mulighed for at opnå ”stordriftsfordele” og dermed besparelser. Det kan ske med udgangspunkt i reduktion af besparelser på personale og lukning af filialer. Yderligere vil der kun være brug for ét hovedkvarter.

Som tidligere beskrevet under PEST-analysen vil det blive billigere for et større pengeinstitut at holde udgifterne nede til vedligeholdelse, udvikling af IT og administration af risikorapportering mv.

Vi kigger i det følgende afsnit nærmere på mulighederne for at lave indtægts- og omkostningssynergier ved en kommende fusion af Sparekassen Kronjylland og Djurslands Bank.

Reduktion af filialer

I kapitel 3, Introduktion af pengeinstitutter, beskriver vi, hvor der er overlap af filialer. Vi vurderer, at der i forbindelse med en fusion vil kunne lukkes filialer følgende steder:

- I Grenå er begge pengeinstitutter tilstede = (luk en filial)
- I Auning er begge pengeinstitutter tilstede = (luk en filial)
- I Ørsted er begge pengeinstitutter tilstede = (luk en filial)
- I Ebeltoft er begge pengeinstitutter tilstede = (luk en filial)
- Djurslands Bank har filial i Vivild. Filialen har to ansatte og ligger tæt på Allingåbro og Auning = (luk en filial)
- Djurslands Bank har en fin filial i Risskov med en god kundekreds. Sparekassen Kronjylland har en filial i Egå (forstadsby til Risskov) = (luk filial i Egå)

- Djurslands Bank har to filialer lige uden for Aarhus og én i centrum (dårlig placering uden mulighed for parkering). Sparekassen Kronjylland har fire filialer i Aarhus. Sparekassen Kronjylland har nærmest lavet nyt hovedkvarter ved Bruuns Galleri. Luk Djurslands Banks ene filial uden for byen og den inde i byen = (luk to filialer)
- Kronjylland har herudover fire filialer i Randers = (luk en filial)

Der er overlap i rigtig mange byer, og derfor vælger vi at lukke i alt ni filialer. Dette er med udgangspunkt i, at der kun skal være en filial i de mindre byer. Filialer med strategisk dårlige placeringer lukkes, f.eks. Djurslands Banks afdeling i Aarhus ved havnen, hvor det er meget vanskeligt at finde en parkeringsplads. Herefter vælger vi at sætte stærkere på filialer med en god placering, f.eks. Sparekassen Kronjylland i Risskov hvor kundekredsen og placeringen er god.

Som tommelfingerregel bør man kun have én filial i byer med over 10.000 indbyggere og højst to filialer i byer med mere end 50.000 mennesker. For at det er hensigtsmæssigt med tre filialer, bør der være mere end 100.000 indbyggere osv. Det er svært at vurdere, hvad der er af besparelser på lukning af én filial. Jf. notat fra Danske Markets vil Sydbank kunne spare ca. 3 mio. kr. på lukning af en filial, hvis banken fusionerer med Jyske Bank⁵³. Konservativt sætter vi besparelsen fra fusionsbanken til 2,5 mio. kr. pr. filial, da de lukkede filialer kan være mindre end Sydbanks set i forhold til antal kunder og medarbejdere.

Total besparelse ved lukning af filialer: $9 * 2,5 \text{ mio. kr.} = 22,5 \text{ mio. kr.}$

Reduktion af hovedkontor

Vi vurderer, at det er mest hensigtsmæssigt at fortsætte med Sparekassen Kronjyllands hovedsæde, da det ligger i den største by, nemlig Randers, og da der her er mest plads til samlingen af de to pengeinstitutters ansatte.

Djurslands Bank har hovedsæde i en flot, historisk bygning midt på torvet i Grenå. Salg af ejendommen vil kunne indbringe en stor engangssum. I regnskabet er hovedsædet værdisat til 78 mio. kr. Det er altså mange penge, der er bundet i en ejendom, og vi foreslår derfor et salg. Som udgangspunkt bør pengeinstitutter ikke eje ejendomme, da der herved bindes kapital.

⁵³ Artikel "Danish Bank Mergers 2012"

Det er derfor som regel bedre at leje sig ind i domicilerne, hvorfor vi vil have fokus på bankdrift i stedet for udlejningsvirksomheder⁵⁴.

På den korte bane vil vi gerne leje os ind i lokalerne, da der er privat- og erhvervsrådgivning i hovedkvarteret. På sigt må vi overveje, om placeringen og prisen er rigtig. Hvis vi kan klare os på mindre plads, bør vi skille os af med de overskydende lokaler. Alternativt kan det være, at der skal findes en helt anden placering til afdelingen i Grenå. Vi medregner en forsigtig besparelse, da vi flytter noget af vores stab til Randers og derfor ikke har brug for så meget plads. Yderligere vil vi spare omkostninger til kantine, rengøring osv.

Årlig besparelse for hovedkvarteret i Grenå er anslået til 5 mio. kr.

Reduktion af medarbejdere

En måde at sammenligne de to pengeinstitutters antal ansatte på er at kigge på antal medarbejdere i forhold til det enkelte pengeinstituts balancesum. Sparekassen Kronjylland har en balance i 2012 på 17,420 mia. kr. I alt er der 640 fuldtidsansatte i 2012. Dvs. for hver balancemilliard er der ca. 27 ansatte. Djurslands Bank har en balance på 6,658 mia. kr. i 2012. I alt er der 190 fuldtidsansatte i 2012. Dvs. for hver balancemilliard er der ca. 35 ansatte.

Hvis vi kigger på et sammenligneligt pengeinstitut efter fusionen, vil vi kunne sammenligne os med f.eks. Sparekassen Sjælland, der har en balance på 17,698 mia. kr. Her er der ca. 23 ansatte pr. balancemilliard⁵⁵. Den samlede balancesum bliver på 6,658 mia. + 17,420 mia. kr. I alt = 24.078 mia. I alt er der 830 fuldtidsansatte før en eventuel reduktion (640+190=830).

Det er ikke urealistisk, at vi ved sammenlægningen af Sparekassen Kronjylland og Djurslands Bank på den kortebane vil kunne reducere medarbejderstaben med 15 %, så der fremover er 705 ansatte. Fremadrettet er der 24.078 mia. kr. / 705 ansatte, dvs. ca. 29 medarbejdere pr. balancemilliard.

Jf. tidligere omtalte artikel fra Danske Markets, vurderes det, at pengeinstituttet opnår en besparelse på 25 % af medarbejderstaben ved fusion af Sydbank og Jyske Bank. Vi finder det derfor konservativt og realistisk med en anslået besparelse på 15 % af medarbejderne.

⁵⁴ Planchesæt Lars Krull – HDFR, Finansielle forretninger, lektion 2a

⁵⁵ Lars Krull "Banker i Danmark 13.12.2013"

I regnskabet kan vi se den gennemsnitlige omkostning pr. medarbejder for Djurslands Bank. Personaleudgifter og administration 175 mio. kr. / 190 medarbejdere = 921.000 kr. pr. medarbejder.

Sparekassen Kronjylland har personaleudgifter og administration i 2012 for 562 mio. kr. / 640 medarbejdere = 878.000 kr. pr. medarbejder.

Gennemsnitlig besparelse $921.000 + 878.000 / 2 = 899.500$ kr. pr. medarbejder. Da vi ved en eventuel fusion gennemfører en reduktion af 125 medarbejdere, bliver den årlige besparelse på ca. 112 mio. kr.

De besparede medarbejdere er både rådgivere og stabsfunktioner. Besparelserne skal primært findes i sammenlægninger af porteføljer, dvs. den enkelte rådgiver får flere kunder inden for både privat og erhverv. Yderligere vil vi kunne skære i mellemledere, ledere, rengøring, kantine, human ressource, kundemedarbejdere, kasserere, IT, kreditafdelinger, specialister, direktion, regnskab og Private Banking.

Fusionsomkostninger

Ved en fusion vil der imidlertid ikke kun være besparelser. Der vil f.eks. være omkostninger til advokater, konsulenter og IT. Der vil være engangsomkostninger til opsagte medarbejdere, der skal have fratrædelsesgodtgørelser som compensation.

Den største omkostning finder vi ved udtræden af IT-aftalen. Djurslands Bank deltager i et IT-samarbejde med andre banker via IT-centralen, Bankdata. En udtræden herfra vil medføre betaling af udtrædelsesgodtgørelse på 189 mio. kr. opgjort pr. 31.12.2012⁵⁶. Omkostningerne kan aktiveres i fusionsbankens balance, hvorefter de udgiftsføres hvert år under afskrivninger. Vi ønsker primært at have fokus på den reelle drift i fusionsbanken. Vi tager således ikke en engangsudgift med til udtræden af IT, ligesom vi heller ikke tager engangsindtægter med for salget af Djurslands Banks hovedkontor. Vi skal selvfølgelig ikke lukke øjnene for de store udgifter ved udtræden af IT-aftalerne ved fusioner, og i nogle tilfælde vil det kunne spolere en fusion pga. de store omkostninger.

⁵⁶ Djurslands Banks regnskab for 2012

Manglende indtjening

I forbindelse med fusionen vil vi alt andet lige miste kunder. Nogle kunder vil føle sig svigtet og søge mod andre pengeinstitutter. I forbindelse med notatet om fusionen af Jyske Bank og Sydbank har Danske Markets regnet med en nedgang i indtægterne på 5 %. Sparekassen Kronjylland har tidligere fusioneret, og vi må gå ud fra, at mange af de mest illoyale kunder derfor allerede vil have søgt væk. Vi vurderer derfor ikke, at dette vil ramme fusionsbanken lige så hårdt, som en fusion mellem to stolte og forholdsvis forskellige pengeinstitutter som Sydbank og Jyske Bank. Vi regner med en nedgang i indtægterne på 3 % for pengeinstitutterne. Der vil selvfølgelig være forskel på, hvilke kunder der flytter, alt efter om det er Sparekassen Kronjylland eller Djurslands Bank, der er det fortsættende pengeinstitut.

Den samlede nedgang i indtjeningen for fusionsbanken udregner vi på følgende måde. Sparekassen Kronjyllands nettorent- og gebyrindtægter var i 2012 på 868 mio. kr., og Djurslands Bank nettorent- og gebyrindtægter var i 2012 på 273 mio. kr. I alt en indtjening på 1.141 mio. kr. minus de 3 % i tabt indtjening = tabt indtjening på 34,23 mio. kr.

Vi kan opgøre de samlede besparelser fra filiallukningerne, medarbejderreduktionen, salget af hovedkontoret og omkostningerne til manglende indtægter ved kundeafgang til følgende.

- Besparelser ved lukning af filial 22,5 mio. kr. + reduktion af medarbejdere 112 mio. kr. + lukning af hovedsæde til 5 mio. kr. I alt falder omkostningerne med = 139,5 mio. kr.
- Manglende indtægter som følge af fusionen = 34,23 mio. kr.

I alt bliver de positive synergier ved fusionen estimeret til 105,27 mio. kr. Nogle af besparelserne kan vi gennemføre allerede første år, men som udgangspunkt skal vi passe på med at skære for mange medarbejdere allerede første år. Salget af hovedsædet og udlejning af ledige lokaler vil vi heller ikke kunne gøre fra dag et. Derfor regner vi med en indkøringsperiode på fire år, inden besparelserne vil være slået helt igennem. Vi vil undersøge, om det er en god idé for Djurslands Banks aktionærer at indgå i fusionen med Sparekassen Kronjylland alene ud fra sammenlægningen af resultatopgørelserne og balancerne. Derfor har vi lavet en ny resultatopgørelse og balance for fusionsbanken 2012.

9.2 Fusionsbankens resultatopgørelse, balance, solvens og funding

Nedenfor ses resultatopgørelsen for 2012 uden de anslåede synergieffekter fra fusionen⁵⁷.

2012	Sparekassen Kronjylland	Djurslands Bank	Samlet
Renteindtægter	808.185	232.275	1.040.460
Renteudgifter	176.177	44.705	220.882
Nettorenteindtægter	630.008	187.570	817.578
Udbytte aktier	12.828	3.800	16.628
Gebyrer og provision	225.113	88.082	313.195
Afgivne gebyrer	5.970	6.236	12.206
Nettorente og gebyrer	861.979	273.216	1.135.195
Kursreguleringer	14.268	26.392	40.660
Anden driftsindtægt	82.444	5.208	87.652
Udgifter personale	549.618	175.383	725.001
Nedskrivning aktiver	33.017	13.137	46.154
Andre driftsudgifter	18.110	7.316	25.426
Nedskrivninger udlån	213.006	47.876	260.882
Resultat kapitalandele	6.861	26	6.887
Resultat før skat	151.801	61.130	212.931
Skat	44.658	14.010	58.668
Årets resultat	107.143	47.120	154.263

Resultatopgørelsen vil vi anvende til at beregne nøgletal i afsnittet ”Fusionsbankens nøgletal”.

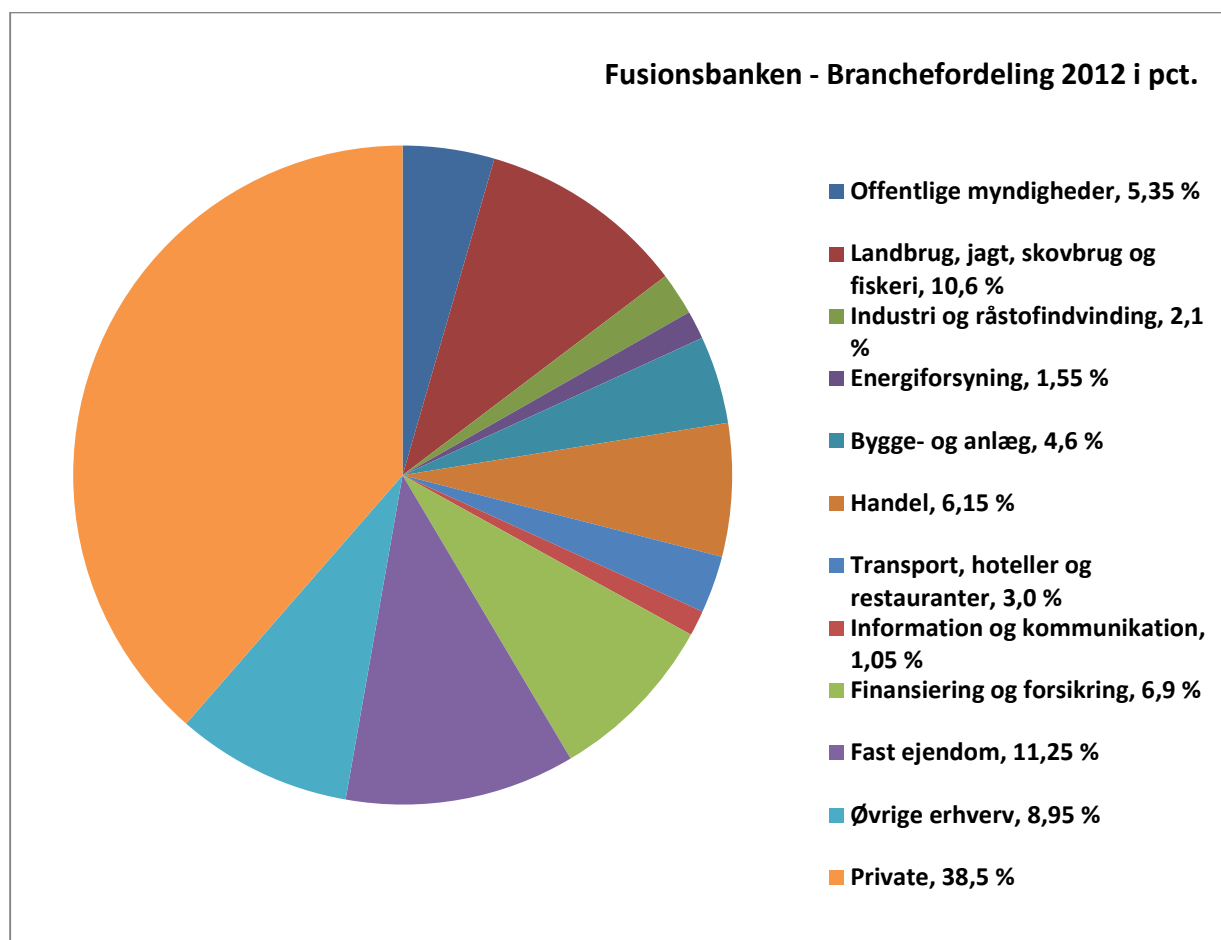
⁵⁷ Sparekassen Kronjylland og Djurslands Bank årsrapport 2012

Balance fusionsbank 2012	Sparekassen Kronjylland	Djurslands Bank	Samlet
Aktiver			
Kassebeholdning	577.345	72.738	650.083
Tilgodehavender	582.724	72.173	654.897
Udlån og tilgodehavende	10.208.734	3.609.442	13.818.176
Obligationer	4.298.433	1.686.030	5.984.463
Aktier	455.753	189.690	645.443
Kapitalandele	60.796	1.764	62.560
Aktiver tilknyttet pulje		847.429	847.429
Immaterielle aktiver	161.453		161.453
Grunde og bygninger	718.366	80.486	798.852
Inv. ejendomme	258.444	2.565	261.009
Domiciler	459.922	77.921	537.843
Materielle afskrivninger	31.728	7.948	39.676
Skatteaktiver	43.095	1.383	44.478
Midlertidige aktiver	15.624	1.863	17.487
Andre aktiver	244.397	82.472	326.869
Periodeafg. poster	28.810	4.028	32.838
Aktiver i alt	17.427.258	6.657.446	24.084.704
Passiver			-
Gæld til kreditinstitut	1.037.781	1.204.477	2.242.258
Indlån	13.469.194	3.593.379	17.062.573
Indlån i pulje	-	909.707	909.707
Udstedte obl.	25.139	-	25.139
Andre passiver	373.104	124.992	498.096
Periodeafg.	11.796	3.984	15.780
Gæld i alt	14.917.014	5.836.539	20.753.553
Hensættelser til pensioner	2.479	5.905	8.384
Hensættelser til skat	-	-	-
Hensættelser garantier	17.193	6.462	23.655
Andre forpligtigelser	5.954	884	6.838
Efterstillede kapitalindskud	200.000	50.000	250.000
Garant-/aktiekapital	555.234	27.000	582.234
Reserver	9.103	764	9.867
Opskrivningshenlæggelser	8.711	10.518	19.229
Rentegarantkapital	13.960	-	13.960
Udbytte	-	6.750	6.750
Overført overskud	1.697.610	712.624	2.410.234
Egenkapital i alt	2.284.618	757.656	3.042.274
Passiver i alt	17.427.258	6.657.446	24.084.704

Balancen vokser til 24 mia. kr., udlånet bliver på 14 mia. kr. og indlånet på 17 mia. kr., hvilket giver et stort indlånsoverskud. Basiskapitalen er i Sparekassen Kronjylland og i Djurslands Bank på hhv. 2,205 mia. kr. og 718 mia. kr., hvilket giver en samlet basiskapital på 2,923 mia. kr. De risikovægtede poster er for Sparekassen Kronjylland 13.945 mia. kr. og for Djurslands Bank 4.330 mia. kr., hvilket giver en samlet basiskapital på 18.275. Herved opnår den nye fusionsbank en solvens på 15,99 %.

Fusionsbankens udlånsfordeling

Udlånsdiversifikation påvirkes af fusionen, og i nedenstående skema kan vi se den nye fordeling. Da pengeinstitutterne har forskellige balancer, har vi taget højde for fordelingstallet, så vi får den rigtige fordeling i pct. Sparekassen Kronjyllands udlån er ca. 2,8 gange større end Djurslands Bank. Derfor vægter deres udlån mest. Den nye fordeling ser således ud:



Graf: Egen tilvirkning med udgangspunkt i pengeinstitutternes regnskaber

Den nye spredning viser, at vi nu har udlån til private og erhverv på hhv. 58,59 % og 41,41 %. Umiddelbart er det bedst med en fordeling, der hedder 50/50, da erhverv som udgangspunkt er mest risikofyldt. Djurslands Bank har haft en stor eksponering mod landbruget på 12 % i 2012, og den falder nu til 10,18 %, hvilket er positivt. Landbruget har haft det hårdt i lang tid, og Finanstilsynet ser gerne, at eksponeringen mod landbrugssektoren mindskes. Den nye branchediversifikation er umiddelbart fornuftig, og tilsynsdiamanten er overholdt på alle punkter.

Fusionsbankens nøgletal

Med den nye resultatopgørelse og balance vil vores nøgletal også ændre sig. Nedenfor kan vi se udregningerne for den nye fusionsbank.

	Wacc	ICGR	ROE	ROA
Sparekassen Kronjylland	1,90 %	4,48 %	6,50	0,61
Djurslands Bank	1,89 %	5,32 %	8,40	0,71
Fusionsbanken	1,94 %	4,79 %	5,07	0,64

Det viser sig, at det som udgangspunkt ikke kan betale sig for Djurslands Bank at gennemføre fusionen. Dette begrundes ud fra nøgletallene, da de alle sammen er dårligere end Djurslands Banks nuværende. Dette ser vi, fordi bankens finansieringsomkostninger stiger pga. en højere Wacc. Ligeledes kan den nye fusionsbank udlåne færre penge, da ICGR falder. Fusionsbanken leverer et dårligere afkast på ROE og ROA. På den helt korte bane vil det altså ikke være nogen fordel, men omvendt er en fusion en langsigtet investering, og derfor vil vi regne på den fremtidige økonomi i projektet. Der vil blive taget udgangspunkt i synergieffekterne og forventningen til den fremtidige indtjening.

Økonomisk fremtidsscenarie og indtjening for fusionsbanken

Vi har tidligere beregnet muligheder for at opnå synergieffekter ved en fusion. Vi vil derfor se nærmere på den fremtidige indtjening ud fra de tidligere opstillede forudsætninger for besparelser. Det er dog klart, at besparelserne ikke slår igennem med det samme.

Sparekassen Kronjyllands havde forholdsvist store nedskrivninger gennem 2012, hvor de nedskrev 2 % på deres udlån. Fremadrettet forventer direktøren for Sparekassen Kronjylland

samme resultatet som i 2012, da basisindtjening og nedskrivningerne formentligt vil ligge på samme niveau alt efter udviklingen i konjunkturerne⁵⁸. Ligeledes forventer Djurslands Bank heller ikke, at resultatet ændrer sig i 2013 pga. den lave aktivitet i samfundet. Yderligere forventer begge direktører, at nedskrivningsprocenterne vil falde fra 2014⁵⁹. I forbindelse med fusionsbanken har vi forudsat, at Sparekassen Kronjyllands nedskrivninger er de samme i 2013 som i 2012. I 2014 falder procenten fra 2 % til 1,5 %. I 2015 og 2016 stabiliserer nedskrivningerne sig, og Sparekassen Kronjylland ligger her på en nedskrivningsprocent på 1,25 %. Sparekassen Kronjylland har i alt udlån for 10.208 mia. kr. i 2012.

Skattesatsen sætter vi til 25 %, selvom den sandsynligvist vil blive ændret med den nye lovgivning. Derudover er der også forslag om at ændre i pengeinstitutternes lønsumsafgift, hvilket dog endnu ikke er sikkert. Indtjeningen forventer vi vil falde med ca. 34 mio. kr., da vi forudsætter, at indtægterne falder første år med 2 %, da det er her, fusionsbanken vil miste flest kunder. I år 2015 falder indtægterne samlet med 1 %, og herefter er fusionen ved at være på plads, og vi forventer derfor nulvækst i indtjeningen de efterfølgende to år.

Vi tror ikke på positive kursreguleringer, som vi har set de senere år. Aktierne er steget meget i løbet af 2012 og er forstærket positive ind i 2013, så vi risikerer at se en korrektion på markedet. Ydermere er renterne så lave, at vi næsten ikke kan undgå kurstab ved rentestigninger, selvom vores beholdning af obligationer ligger i korte obligationer med lav varighed, og renterisikoen er minimal. Derfor har vi sat indtjeningen til 10 mio. kr. i 2014 og 5 mio. kr. i 2015 og 2016.

Lukning af filialer, hovedkontor og reduktion af personale giver i alt en besparelse på 139,5 mio. kr. Vi tager et ordentligt huk første år og forventer, at 50 % af de 139,5 mio. kr. bliver realiseret her. I de næste to år regner vi med en årlig besparelse på 25 % af de 139,5 mio. kr. Herefter er vi de medarbejdere, vi skal være og forventer en lille stigning i lønnen på 2 % for år 2015. Dette gør vi, da vi bliver nødt til at belønne de medarbejdere, der er tilbage, fordi de kommer til at arbejde hårdere pga. flere kunder og færre medarbejdere.

⁵⁸ <http://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/article5225783.ece>

⁵⁹ <http://www.business.dk/finans/kursreguleringer-traekker-djursland-bank-op>

Andre driftsindtægter skyldes Sparekassen Kronjyllands køb af Sparekassen Østjylland. I årsregnskabet har pengeinstituttet beregnet en værdi af kunderelationer⁶⁰. Vi regner ikke denne engangsindtægt med fremadrettet, så den reguleres ned til 8 mio. kr. for hele perioden.

Her ses den forventede resultatopgørelse for fusionsbanken 2013-2016.

	2012	2013	2014	2015	2016
Nettorente og gebyrer	1.135.195	1.112.491	1.101.366	1.112.380	1.123.504
Kursregulering	40.660	10.000	5.000	2.000	2.000
Andre driftsindtægter	87.652	8.000	8.000	8.000	8.000
Samlede indtægter	1.263.507	1.130.491	1.114.366	1.122.380	1.133.504
Udg. personale og adm.	725.001	655.251	620.376	585.501	597.211
Nedskrivninger aktiver	46.154	46.154	46.154	46.154	46.154
Andre driftsudgifter	25.426	25.426	25.426	25.426	25.426
Nedskrivninger udlån	260.882	260.882	209.882	183.882	183.882
Resultat af kapitalandele	6.887	6.887	6.887	6.887	6.887
Resultat før skat	212.931	149.665	219.415	288.304	287.718
Skat	58.668	37.416	54.854	72.076	71.929
Årets resultat	154.263	112.249	164.561	216.228	215.788

Resultatet falder det første år, da der ikke er nogen engangsindtægt fra ”andre driftsindtægter”. Samtidig bidrager kursreguleringer heller ikke så positivt til årsregnskabet, som de gjorde i 2012. På den positive side falder personaleomkostningerne med reduktionen på 50 % af de forventede besparelser. Fra 2014 slår besparelserne og de lavere nedskrivninger igennem, og vi er nu tilbage med et bedre resultat end i udgangsåret 2012. Vi tror på yderligere reduktioner og en lavere tabsprocent fra 2015, hvilket giver et solidt overskud på 216 mio. kr. i 2015. Personaleudgifterne stiger en smule i 2016, og derfor falder resultatet en lille smule til 215 mio. kr.

9.3 Delkonklusion

Ved en ren fusion uden synergieffekter vil det ikke være en god idé for Djurslands Banks aktionærer at gå med i en fusion, idet samtlige nøgletal forværres. Men der er gode muligheder for at lukke filialer, da pengeinstitutterne ligger i mange af de samme byer. Yderligere kan vi få en god engangsindtægt for salget af Djurslands Banks hovedkontor.

⁶⁰ Årsrapport Sparekassen Kronjylland 2012, side 12.

Samtidig samler vi stabsfunktionerne i Sparekassen Kronjyllands hovedkontor i Randers. Der er for mange medarbejdere i den nye fusionsbank, og en reduktion på 15 % vurderes at være realistisk.

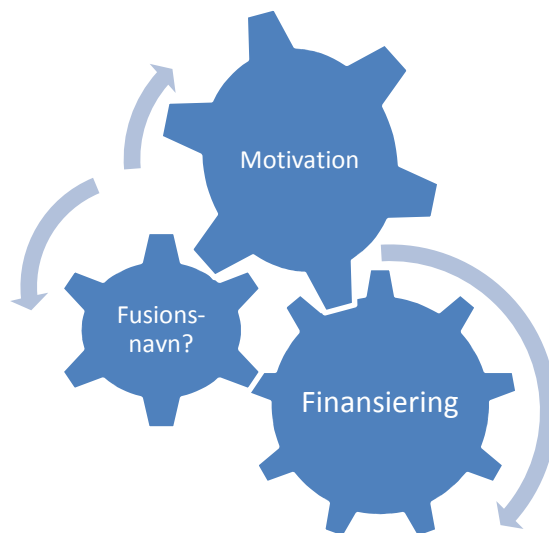
Ud fra Sparekassen Kronjyllands direktørs forventninger holder vi nedskrivninger på niveau i 2013. Herefter regner vi med, at de har toppet og derfor vil falde fra 2 % til 1,25 % i 2016. Djurslands Banks nedskrivninger holder vi på samme niveau.

Sammenlægningen vil formentligt koste kunder på den korte bane, så indtægterne vil falde de første par år. Alt i alt vurderes det dog, at besparelserne overstiger de faldende indtægter. Samlet set bliver resultatet på den lange bane forbedret markant, og vi ser et stærkt forbedret resultat i 2015 og 2016, selvom kursreguleringer og andre indtægter er sat til et minimum.

Ud fra den fremtidige resultatopgørelse vil det give god mening at lave fusionen. Vi vil få et trimmet pengeinstitut, der er mere omkostningseffektivt, og et pengeinstitut med en god indtjening. Fusionsbanken vil derved stå stærkere i kampen om de større erhvervskunder.

10 Implementering af fusionen

I forbindelse med implementeringen af selve fusionen er der flere ting, vi skal være opmærksomme på, for at processen gennemføres så smidigt som muligt. Nedenfor ses en illustration af opbygningen af næste kapitel.



Graf: Egen tilvirkning, pba. Jørgen Frode Bakka & Egil Fivelsdal "Organisationsteori"

Praktik og motivation

Det første skridt i fusionen er at få overbevist vores vigtigste interessenter om, at det er en god idé at lave fusionen. Uden motivation vil vi møde modstand fra dem, der kan gøre fusionen mulig. Derfor skal vi have overbevist aktionærerne, kunderne og medarbejderne om, at vores projekt vil give mening for dem. Hvis vi kan overbevise aktionærerne om, at en fusion vil være mere lønsom for dem på den lange bane, vil de også se mere positivt på fusionen. Dette kan vi overbevise dem om ved at forklare dem om den forventede fremtidige indtjening og forklare om mulighederne for synergier. Yderligere vil størrelsen på det nye pengeinstitut medføre, at det kan deltage i større og flere engagementer, end de hver især kan i dag. Det vil desuden blive lettere at administrere de stigende krav fra myndighederne til rapportering og administration.

Medarbejderne kan lettere fastholdes i et større pengeinstitut, da der bliver flere muligheder for dem. Kunderne vil kunne betjenes flere steder og i flere filialer, og samtidig forventes IT-løsningerne at blive bedre, da der nu er flere kunder til at betale for udviklingen.

Fusionsnavn

Når vi taler om fusion, er det store spørgsmål, hvem der nu skal være det fortsættende pengeinstitut. Skal det være det største af pengeinstitutterne, skal det være det mest solide, eller skal der oprettes et helt nyt pengeinstitut?

Sparekassen Kronjylland vil argumentere for, at sparekassen er i top ti, hvad angår størrelsen på egenkapital. Djurslands Bank vil argumentere for, at pengeinstituttet har leveret en stabil og solid indtjening gennem finanskrisen, og at kreditpolitikken er bedre end Sparekassen Kronjyllands. Det vil blive svært for Sparekassen Kronjylland at acceptere, at Djurslands Bank skal være det fortsættende pengeinstitut, da Djurslands Bank er så meget mindre, og hovedsædet ligger i Grenå, som er en forholdsvis lille by. Derfor må det være mest sandsynligt, at vi har Sparekassen Kronjylland som fortsættende pengeinstitut eller alternativt opretter et helt nyt pengeinstitut.

Vi forudsætter, at det er Sparekassen Kronjylland, der skal være det fortsættende pengeinstitut. Målt på egenkapital og udlån er Sparekassen Kronjylland ca. tre gange større end Djurslands Bank. Sparekassen Kronjylland har en del goodwill i Randers, hvilket vi risikerer at miste, hvis navnet ændres. Da vi rykker staben fra Djurslands Bank til Randers, signalerer vi også, at vi satser på dette område.

10.1 Pris for overtagelse

Da Djurslands Bank skal inddømmes under Sparekassen Kronjylland, er det klart, at aktionærerne skal have et incitament til at gå med i fusionen. Derfor er det vigtigt, at der bliver stillet en pris, som gør fusionen attraktiv for Djurslands Banks aktionærer. Derfor kigger vi nærmere på den pris, som Sparekassen Kronjylland skal give for Djursland Bank-aktierne. Der er flere måder at udregne en pris for pengeinstituttet. Den første er Kurs/Indre værdi.

Kurs/Indre værdi (K/I)

Kurs/Indre værdi finder vi ved at dividere kursen med virksomhedens egenkapital pr. aktie. Hvis K/I er højere end en, vurderer aktiemarkedet, at virksomhedens aktier er mere værd end virksomhedens egenkapital.

Det kan f.eks. skyldes, at der er forventninger om skjulte værdier i virksomheden eller forventninger om bedre resultater i fremtiden, således at man er villig til at betale en overpris i forhold til den Indre værdi⁶¹.

Djurslands Bank har 2.700.000 aktier af nominelt 10 kr. Aktiekapitalen er på i alt 27.000.000 kr. Kurs/Indre værdi er i regnskabet for 2012 opgjort til 0,48⁶².

Som beskrevet i kapitel 7 vedrørende udregningen af beta er Djurslands Bank-aktien forholdsvis illikvid, så det er svært at vurdere, om det er den nøjagtige pris, investorerne er villige til at betale for aktien, når det kommer til stykket. I de senere år er mange små og mellemstore pengeinstitutter krakket, heriblandt også pengeinstitutter som var vurderet til at være meget sikre. Dette kan være én af årsagerne til, at investorerne lige nu ikke er så begejstrede for de helt små pengeinstitutaktier. Vi så det senest med Tønder Bank, som tidligere er blevet udråbt som en af de sikre små pengeinstitutter. Sammenligner man Djurslands Bank med en af de mere turbulente bankaktier i SmallCap "Hvidbjerg Bank", handles den til Kurs/Indre værdi på 0,40⁶³.

Et af de sikreste pengeinstitutter i Norden, nemlig Nordea, handles til Kurs/Indre værdi på 1,37⁶⁴. Her vurderer aktiemarkedet, at virksomhedens aktier er mere værd end egenkapitalen. Vi ser nogle gange, at medicinalsselskaber handles til over Kurs/Indre værdi alene på forventningen om, at den fremtidige indtjening vil stige. Dette kan f.eks. skyldes forventningerne til et nyt produkt.

Spørgsmålet er, om Djurslands Banks aktionærer vil sælge aktierne til en værdi, der ligger under værdien af pengeinstituttets egenkapital.

Pris ud fra antal kunder

En anden måde at prifsætte betalingen for et pengeinstitut på er at kigge på antallet af kunder og herefter sætte en pris for dem. Djurslands Bank har jf. årsrapporten i 2012 ca. 35.000 privatkunder og 3.000 erhvervskunder.

⁶¹ http://www.startvaekst.dk/finansielle_nogletal

⁶² http://alm.djurslandsbank.dk/media/Djurslands_Bank_%C3%A5rsrapport_2012.pdf

⁶³ http://borsen.dk/kurser/virksomhedsside/hvidbjerg_bank.html

⁶⁴ <http://www.proinvestor.com/aktier/Nordea+Bank/NDA%20DKK.CO>

Nordea betalte i forbindelse med overtagelsen af Fionia Bank op mod 10.600 kr. pr. kunde⁶⁵. Fionia Banks filialer havde en strategisk vigtig placering, som Nordea gerne ville betale for, da tilstedeværelsen på Fyn var utilstrækkelig før overtagelsen. Yderligere var Nordea i budkrig med Spar Nord og Lån og Sparbank, hvilket kan have presset prisen op. Djurslands Banks portefølje har en god kreditbonitet, og det er attraktivt for Sparekassen Kronjylland at overtage Djurslands Bank.

Den nuværende værdi pr. kunde i Djurslands Bank udregner vi ved at tage markedsværdien som er kurs 140,5 * 2.700.000 aktier, hvilket giver 379,3 mio. kr. / antal kunder 38.000 stk. = 9.981 kr. pr. kunde⁶⁶. Prisen ligger relativt tæt på den pris, Nordea betalte for overtagelsen af Fionia Bank.

Ved den tidligere udregnede Kurs/Indre værdi vil prisen pr. kunde være følgende. Indre værdi pr. aktie er i regnskabet sat til 282 kr. * 2.700.000 aktier 761.400 mio. kr. / 38.000 kunder = 20.036 kr. pr. kunde. Vi vurderer det dog urealistisk, at Sparekassen Kronjylland skal betale 20.000 kr. pr. kunde, selvom kunderne i Djurslands Bank er solide, og der er meget få tab på dem, da dette ganske enkelt bliver for dyrt.

I praksis skal prisen besluttes ud fra en forhandling mellem de to pengeinstitutter. Der er ikke mange storaktionærer i Djurslands Bank, og den eneste, der ejer mere end 5 % af aktierne, er Henrik Lind fra Danske Commodities. Henrik Lind har tidligere udtalt, at hans investeringer i Djurslands Bank og Skjern Bank er langsigtede investeringer, og at han kun er i markedet for at tjene penge og ikke er interesseret i at få indflydelse i pengeinstitutterne. Det må forventes, at han vil sælge, hvis han bliver tilbudt den rigtige pris og dermed kan lave en god handel⁶⁷.

Vi må forvente, at der skal lægges lidt oven i den nuværende børskurs, for at aktionærerne vil acceptere købstilbuddet. Vi antager, at de to pengeinstitutter er blevet enige om en merpræmie på 10 %. Kursen er ved årsskiftet på 136, og derfor skal Sparekassen Kronjyllands give kurs 149,6 pr. aktie * 2.700.000 aktier = 403 mio. kr. for overtagelsen, hvis vi prisfastsætter ud fra ultimo 2012 børskursen. Vi har nu fundet frem til prisen for overtagelsen. Fremadrettet skal vi finde den rigtige finansieringsmodel til købet.

⁶⁵ Artikel – Danish Bank Mergers 2012

⁶⁶ Børskurs jf. Djurslands Banks årsregnskab 2012

⁶⁷ <http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article4918605.ece>

10.2 Valg af finansieringsmodel

Sparekassen Kronjylland er i dag en sparekasse, og en del af deres egenkapital er garantkapital. Der har på det seneste været mange sager med kunder, der ikke har kunnet indfri deres garantbeviser. Kunderne har tabt penge ved konkurser, og derfor er tilliden til sparekassernes garantmodel faldende⁶⁸. Senest har Sparekassen Djurslands direktør udtalt, at garantterne bør sidestilles med aktier, og betalingen bør være på højde med hybrid kernekapital⁶⁹. Da der er opstået mistillid til garantsparekasserne, og vi nu skal i gang med en fusion med Djurslands Bank, tager vi skridtet og konverterer Sparekassen Kronjylland til et aktieselskab.

Som beskrevet i Kapitel 9, Lovgivning ved fusion, er der klare regler for, hvordan en sparekasse skal fusionere med en bank. Da Sparekassen Kronjylland har drevet virksomhed siden 1. januar 1989, er det jf. LFV § 207 repræsentantskabet eller generalforsamlingen, der kan tage beslutning om opløsning af virksomheden uden likvidationen ved overdragelse af instituttets aktiver og gæld til et aktieselskab.

Dertil skal også nævnes, at aktier i det nye aktieselskab skal være tilsvarende værdien hos den enkelte sparekasse og skal overdrages til en fond. Da Sparekassen Kronjylland før fusionen var selvejende, skal denne efterfølgende også være selvejende. Dette i form af en fond som skal eje den tidligere sparekasses nye aktier.

Oprettelse af ny fond

Egenkapital – garantbeviser = ny fond

Egenkapitalen udgør for 2012 i alt 2.284 mia. kr., og garantkapitalen udgør i alt 555 mio. kr. Derfor skal der overføres 1.729 mia. kr. til den nye fond.

Når pengene er overført til fonden, vil vi straks bruge dem til at købe aktier for. Pengene, der skal overføres, er 1.729 mia. kr. / den fastsatte kurs. Da Sparekassen Kronjylland i dag ikke har nogle aktier, antager vi, at prisen for deres nye aktier er kurs 190.

⁶⁸ Sparekassen Kronjylland Årsrapport 2012, side 25 og 26

⁶⁹ <http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article5123622.ece>

Vi bruger samme princip som Sparekassen Himmerland brugte i sin tid, da den blev omdannet til et pengeinstitut⁷⁰.

Køb med aktier

I forbindelse med omdannelsen til et aktieselskab kan vi vælge at udstede ekstra aktier til købet. Dette vil kræve, at der er villige investorer til at købe aktierne på markedet. Efter fusionen vil det nye pengeinstitut stadigvæk være af en beskeden størrelse. Derfor kan det være svært at samle opbakning til en emission af den størrelse uden tilsagn fra større investorer. Vi forudsætter derfor, at vi har været i samtale med en større institutionel investor, der gerne vil ind på bankmarkedet. Efter gennemgang af nøgletallene for fusionsbanken har investoren besluttet sig for at gå med i projektet. Investoren har givet et forhåndstilsagn om, at denne vil garantere for udstedelsen af nye aktier til en værdi af 403 mio. kr. i forbindelse med tegning af aktier i sparekasseaktieselskabet. Da investoren vil være sikker på, at kapitalgrundlaget i fusionsbanken ikke forsvinder ved, at garantterne trækker alle deres penge ud, har han betinget sig følgende:

Det er en forudsætning for gennemførelsen af omdannelsen, at garantter, der repræsenterer mere end 90 % af garantkapitalen, vælger at lade deres garantkapital blive stående i fusionsbanken de næste fem år.

I den forbindelse skal vi selvfølgelig i kontakt med garantterne, og her laver vi et ”omdannelsesstilbud” til dem, da vi ikke kan tvinge dem til at vælge vores foretrukne løsning.

Som led i omdannelsen skal garantterne tage stilling til følgende valgmuligheder:

- **Valgmulighed 1:** Kontant indløsning fem år efter omdannelsen.
- **Valgmulighed 2:** Kontant indløsning i to rater, som betales hhv. tre måneder og fem år efter omdannelsen.
- **Valgmulighed 3:** Ombytning af garantbeviser til aktier i sparekasseaktieselskabet til markedskurs.
- **Valgmulighed 4:** Kontant indløsning umiddelbart efter omdannelsen.

Garanterne, som ikke har meddelt deres valg inden tilbudsperiodens udløb, vil blive betragtet som tilhængere af ”Valgmulighed 1”.

⁷⁰ https://www.himmerland.dk/om_os/fonden/fonden/

Valgmulighed 1 ser vi umiddelbart som den bedste løsning for fusionsbanken. Derfor vil vi arbejde for, at kunderne vælger denne. Vi vil forrente garantkapitalen på samme vilkår som hidtil, hvilket skal være incitamentet for, at garantterne beholder garantbeviserne og indløser dem efter valgmulighed 1. Renten til garantterne er pt. på 2,25 + renten for tre måneders indskud⁷¹.

Finansieringsmodellen med køb af aktier kan virke tiltrækkende, men der er også risici. Hvis vi vælger denne løsning, vil vi købe Djurslands Banks aktionærer ud og dermed også deres tilhørsforhold til det nye fusionsprojekt. Derfor kigger vi på endnu en mulighed for at lave fusionen med størst mulig opbakning fra begge pengeinstitutters aktionærer.

Ombytning af aktier

En anden mulighed er at bytte aktier, hvilket nu kan lade sig gøre, da vi har forudsat, at Sparekassen Kronjylland omdannes til en bank. Vi har således muligheden for at ombytte aktierne mellem de to pengeinstitutter. Fordelen er her, at Djurslands Banks aktionærer vil få nogle aktier i Sparekassen Kronjylland og dermed være en del af den fortsættende bank. Det er selvfølgelig vigtigt, at Djurslands Banks aktionærer forstår og kan se visionen for det fremtidige pengeinstitut, så de ikke sælger ud af aktierne med det samme efter ombytningen.

En ombytning af aktierne vil kunne foregå sådan her.

Ombytning aktier	Sparekassen Kronjylland	Djurslands Bank
I 1.000 kr.		
Aktiekapital	1.729.382	27.000
Aktieantal	9.102	2.700
Egenkapital	2.284.616	757.000
Egenkapital pr. aktie	251	280
Børskurs ultimo	190	136
Bytteforhold	1,1360	1,0000
Fusionspræmie 10 %		1,2036

Da Djurslands Bank har en højere egenkapital pr. aktie, har vi udregnet præmien til 13,60 %, som Sparekassen Kronjylland skal betale ud fra egenkapitalen pr. aktie. Yderligere skal der betales en præmie på ca. 10 % til aktionærene i Djurslands Bank for at få dem til at gå med i fusionen.

I alt skal vi hente aktier for yderligere $1.729.382 * 20,36 \% = 352.102$ mio. kr. Da kursen på aktien er fastsat til 190 kr. pr. aktie, skal vi yderligere bruge 1.853 mio. aktier for at overtage Djurslands Bank, når vi sætter prisen ud fra egenkapital pr. aktie.

Optagelse af nye lån

Sparekassen Kronjylland kan også vælge at finansiere købet ved at optage et nyt lån. Sparekassen Kronjylland optog i forbindelse med købet af Sparekassen Østjylland et hybrid lån på 200 mio. kr. Der er mulighed for at hente yderligere 100 mio. kr., hvis Sparekassen Kronjylland ønsker dette⁷². Hvis Sparekassen Kronjylland vælger at hente de 100 mio. kr., skal der stadigvæk hentes yderligere 317 mio. kr. Ved at optage hybrid lån til overtagelsen vil det ikke belaste kapitalen i Sparekassen Kronjylland. Dog betales der i øjeblikket en rente på 10,37 % for hybrid kernekapital. Ved at optage lån for ekstra 417 mio. kr. til 10,37 % i rente vil man få en ekstra renteudgift på årligt 43,2 mio. kr., hvilket ikke vil pynte i regnskabet. Dette kan være en realistisk mulighed for at skaffe pengene, og det er også den model, de valgte ved sidste fusion.

Betaling med kontanter

I princippet kunne Sparekassen Kronjylland også vælge at tage pengene fra egenkapitalen og betale Djurslands Banks aktionærer de 417.000 mio. kr. kontant. Dette vil dog svække kapitalen, og med de fremtidige kapitalkrav i mente er dette ikke løsningen i øjeblikket.

10.3 Delkonklusion

Sparekassen Kronjylland bliver det fortsættende pengeinstitut, da det er væsentligt større end Djurslands Bank. Prisen pr. kunde har vi anslået til ca. 10.000 kr. ud fra den nuværende markedsværdi. Vi vælger at omdanne Sparekassen Kronjylland til et aktieselskab og samtidig lave en emission, så vi har penge til købet af Djurslands Bank.

⁷² Sparekassen Kronjyllands årsregnskab side 14

Vi bytter aktier med Djurslands Bank og skaber herigennem et incitament for aktionærene til at gå med i fusionen. Vi vælger at betale en merpræmie på 10 %, da vi mener, at det er nok til at sikre os, at aktionærene vil bytte aktierne. Der er andre alternativer til vores finansieringsmodel, men optagelse af yderligere lån vil påføre os ekstra renteudgifter, hvilket vil påvirke regnskabet negativt for fusionsbanken. Ved udstedelse af aktier opnår vi en bred aktionærskare, og herved har vi mulighed for at hente kapital på et senere tidspunkt, hvis det bliver nødvendigt.

Vi vælger at give garantierne i Sparekassen Kronjylland et ”omdannelsesstilbud”, hvor de kan vælge en fremtidig model til placering af deres penge. Som udgangspunkt er valgmulighed 1 mest fordelagtig for banken, da aktionærene her binder deres garantkapital i fem år. Garantkapitalen er billig at forrente, da alternativet er kernekapital til en højere rente på markedet. Hvis vi tilbyder aktier i stedet for garantkapital, risikerer vi nemlig, at aktionærene sælger ud af aktierne efter emissionen.

11 Organisatorisk vinkel på fusionen

Indtil nu har vi haft fokus på den strategiske, økonomiske og praktiske vinkel på en mulig fusion mellem Sparekassen Kronjylland og Djurslands Bank. Der vil dog også være organisatoriske forhold ved en fusion, som bør overvejes og analyseres. Derfor vil vi i dette kapitel belyse den organisatoriske side ved en eventuel fusion mellem de to pengeinstitutter.

Analyse af interessenter

En organisation, herunder pengeinstitutter, rummer mange forskellige interessenter og mål. Derfor må ledelserne i Sparekassen Kronjylland og Djurslands Bank undersøge, hvem der har betydning og/eller indflydelse på fusionsprojektet, og hvordan dette skal håndteres?

Til løsning af dette kan interessentanalysen benyttes, idet den definerer de grupper/personer, som har indflydelse på fusionsplanerne mellem Sparekassen Kronjylland og Djurslands Bank. Nogle interessenter deltager direkte i projektet, andre gør ikke, så der kan være tale om aktive såvel som passive interessenter. Nogle interessenter kan have en positiv indstilling til fusionen mellem pengeinstitutterne, mens andre kan have en mere negativ indstilling. Det er ikke unormalt, at interessenter har flere roller. I vores fusionsprojekt vil vi fremhæve følgende interessenter i uprioriteret rækkefølge: kunder, ejere, ansatte og eksterne leverandører.

Kunderne er en meget vigtig interessant for pengeinstitutterne og for en mulig fusionsbank, da de danner det altovervejende grundlag for det nye pengeinstituts indtjening. Der vil helt naturligt være kunder, som oplever det at gå fra et lokalt pengeinstitut til et mere regionalt pengeinstitut som en væsentlig forandring. Derfor er der en risiko for, at nogle kunder vil overveje at skifte til et andet pengeinstitut i forbindelse med en fusion. Projektledelsen bør prioritere dette og handle herefter. Dette kunne f.eks. ske gennem markedsføring af fusionen. Her bør man få kunderne til at føle sig trygge ved f.eks. at fastholde den nuværende rådgiver, hvor det er muligt. Desuden bør der orienteres om baggrund, planer og ønsker for fusionen. Herunder kan man med fordel opliste de fordele, som kunderne vil opnå fremadrettet ved at blive en del af fusionsbanken.

Ejerne af Sparekassen Kronjylland og Djurslands Bank har også en væsentlig rolle i fusionsprojektet. Dette har de via deres indflydelse og deres mulige eller ikke mulige

godkendelse af en fusion. Nogle aktionærer vil have stort fokus på at maksimere deres afkast mest mulig. Andre aktionærer har primært købt aktier som en del af deres kundeforhold til det lokale pengeinstitut. Bestyrelsen fungerer i praksis som repræsentant for ejerne. Djurslands Banks største ejer er Henrik Østergaard Lind, Aarhus, som i 2011 har meddelt, at han personligt og gennem kontrollerede selskaber ejer mere end 5 % af aktiekapitalen i Djurslands Bank⁷³.

Alle **ansatte** er ligeledes en ganske væsentlig interessant for et vellykket fusionsprojekt. Deres dagligdag er at stå for driften af pengeinstituttet, og det er også hovedsageligt dem, som skal fremkomme med kompetencer og ressourcer til fusionen. Et meget relevant punkt er IT. Der vil være en række medarbejdere fra enten Sparekassen Kronjylland eller Djurslands Bank, som skal over på den andens nuværende IT-plattform.

Dette medfører store forandringer for medarbejderne i hverdagen, og det må derfor forventes, at fusionen af mange medarbejdere vil blive oplevet som en stor omvæltning i deres hverdag. Der vil være medarbejdere, som vil føle sig usikre på deres jobsituation og ikke mindst deres rolle i fusionsbanken. Projektledelsen skal medvirke til, at denne usikkerhed minimeres. De har mulighed for dette gennem en grundig og præcis kommunikation om tiltagene og ændringerne i forbindelse med fusionen. Ligeledes kan projektledelsen, så snart det er muligt, udmelde eventuelle opsigelser og rokader. Den succesfulde kommunikation med medarbejderne er derfor helt essentiel for at kunne minimere usikkerhed og modstand fra medarbejderne.

Fusionsbankens **eksterne leverandører** i form af den fortsættende IT-leverandør er med stor sandsynlighed positiv stemt over for projektet, da de beholder en kunde som tilmed bliver større. De kan med fordel involveres aktivt i forbindelse med kompetenceløft af de ansatte eller uddannelse af superbrugere. Den udtrædende IT-leverandør må omvendt forventes ikke at være så positiv stemt over for fusionsprojektet. Disse eksterne leverandører er uanset rolle meget væsentlige interessenter. Deres accept og godkendelse af fusionsprojektet samt indholdet vil have stor betydning for, om fusionsprojektet lykkes eller ej. Uden accept og medspil vil der løbende kunne opstå situationer, hvor projektet vil møde modstand.

⁷³ Djurslands Bank, Årsrapport 2012, side 7

Modstand fra interessenter

I forbindelse med projektforsøbet vil vi med stor sandsynlighed møde modstand fra forskellige grupper af interessenter. Dette har vi mulighed for at tage højde for på forhånd i interessentanalysen ved at foretage en vurdering af disse interessenter. Dette gøres med henblik på at imødekomme modstanden bedst muligt.

Til at opdele interessenterne i forhold til indflydelse og deltagelse i fusionsprojektet kan vi bruge nedenstående model⁷⁴:

		Har indflydelse	
		Ja	Nej
Deltager	Ja	Ideal	Gidsel
	Nej	Grå eminence	Ude

Model: Fra Grundbog i projektledelse, Hans Mikkelsen – Jens Ove Riis, 10 udgave 2011, side 124

Modellen kan vi bruge til at blottlægge de interessenter, som har betydning for fusionsprojektet, samt til at vurdere hvem af disse der bør involveres, og til at klarlægge hvilke interessenter der kunne være en hindring. Når et projekt møder modstand, er det afgørende at klarlægge modstanden og dernæst handle på den. Modstanden kan være meget forskellig og komme i mange varianter. Modstanden kan opstå mellem interessenter eller i selve fusionsprojektgruppen. Dette kunne være medarbejdere, kunder eller eksempelvis i bestyrelsen. Det bagvedliggende kan være usikkerhed om den enkelte persons fremtidige rolle eller job som følge af forandringerne, herunder også følelsen af mangel på sikkerhed og kontrol. Ved fusionen bør vi have fokus på, at en del af de medarbejdere, som anvendes i forbindelse med projektet, rekvireres fra basisorganisationen. Det er derfor ikke uvæsentligt at skabe en naturlig integration mellem projektorganisationen og basisorganisationen.

⁷⁴ Grundbog i projektledelse, Hans Mikkelsen – Jens Ove Riis, 10. udgave 2011, S. 124

Basisorganisationen vil komme til at undvære ressourcer, hvilket kan føre til modstand mod projektet. Der kan derved opstå spændinger mellem projektet og basisorganisationen i fusionsbanken. Opgaven for projektlederen samt for direktionen af Sparekassen Kronjylland og Djurslands Bank vil derfor være at reducere modstanden mest muligt og opnå bedst mulig støtte til forandringerne, som vil opstå i forbindelse med fusionen.

Dette har vi mulighed for at gøre via en god kommunikation om baggrunden for forandringerne. Derudover kan fusionsprojektet også medvirke til kompetenceløft gennem kurser og undervisning samt virke anerkendende ved at involvere de enkelte og give dem medindflydelse undervejs. Projektgruppen kunne f.eks. indledningsvist indbyde alle ansatte i Sparekassen Kronjylland og Djurslands Bank til en informationsdag, hvor baggrunden for projektet fremlægges. De skal have information om de positive fordele, som fusionen indebærer for dem som medarbejdere, og de skal oplyses om visionen bag fusionen. Dette gøres med henblik på at etablere den bedst mulige opbakning for fusionsbanken samt sikre en optimal kommunikation fra begyndelsen.

11.1 Organisationsplan for fusionsbanken

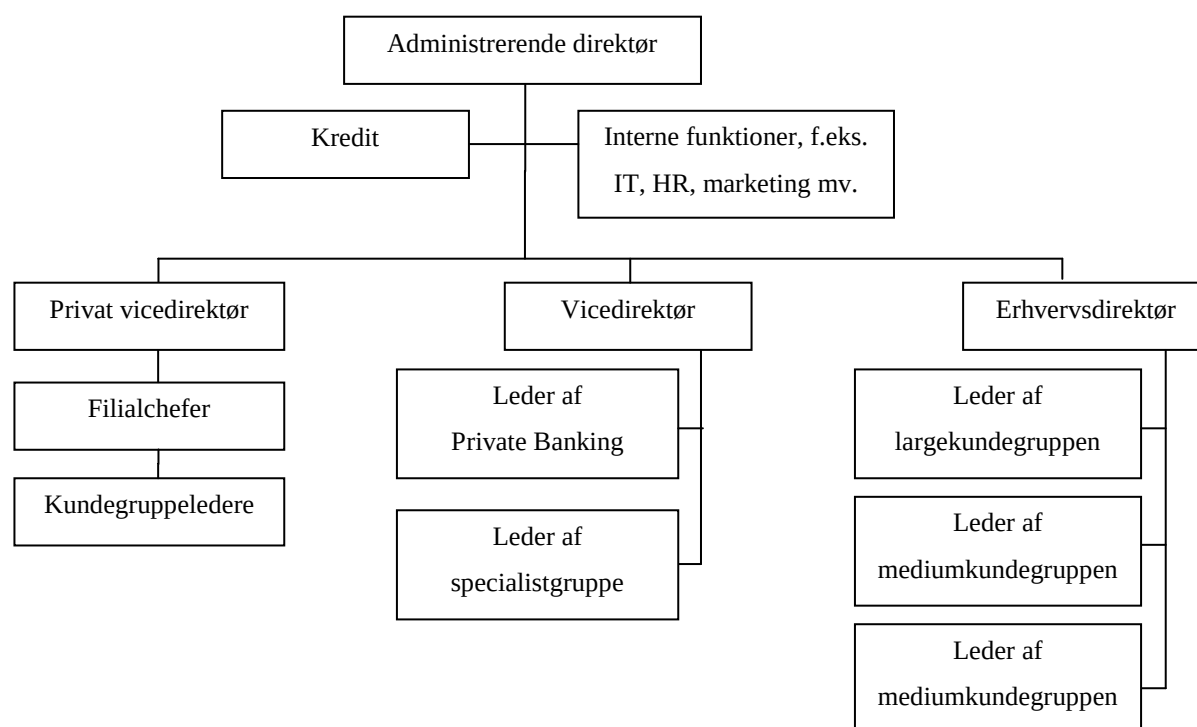
Hvordan skal organisationen for fusionsbanken være fremadrettet, og hvordan skal den se ud, for at vi kan lykkes med målet om at skabe et nyt, fælles og stærkere pengeinstitut til glæde for ejerne, kunderne, ledelsen og medarbejderne? Hvilke af de nuværende ledere fra hhv. Sparekassen Kronjylland og Djurslands Bank skal placeres på de tunge poster fremadrettet i en mulig fusionsbank?

Meget aktuelt er også valg af direktør- og vicedirektørstillingerne, og dette må forventeligt blive et af forhandlingsspørgsmålene, som parterne skal nå til enighed om. En mulighed for bestyrelsen er at ”gøre rent bord” og starte fusionsbanken op med en udefrakommende, ny, fælles direktør. Dette kan gøres med argumentet om, at man ønsker at sende et signal om en ny start uden gamle bindinger til hverken Sparekassen Kronjylland eller Djurslands Bank.

Omvendt vil dette også medføre en risiko for, at de nuværende direktører siger op og af denne grund søger til konkurrerende pengeinstitutter, hvilket vil medføre et tab af stor viden og erfaring i fusionsbanken.

Situationen i de to pengeinstitutter i dag er således, at Sparekassen Kronjyllands direktør, Klaus Skjødt, er 47 år, og Djurslands Banks direktør, Ole Bak, er 58 år. Sparekassen

Kronjylland har i de senere år opbygget erfaring med overtagelser af andre pengeinstitutter, og disse erfaringer vil helt sikkert også med fordel kunne bruges i fusionsbanken. Djurslands Bank har løbende vist stabilitet, relativt få tab og nedskrivninger samt positive resultater. Den øverste ledelse, mener vi, fortsat skal være Klaus Skjødt, dog samtidig med at Ole Bak får en fremtrædende rolle, da de begge kan bidrage positivt til fusionsbanken, og derved vil de også kunne lykkes med at opnå de opsatte synergieffekter. Både indadtil og udadtil vil det fremstå stærkt, at ledelsen holder sammen. Nedenfor har vi medtaget vores forslag til en mulig organisationsplan for fusionsbanken.



Graf: Egen tilvirkning pba. Organisationsteori, 5. udgave Jørgen F. Bakka og Eigil F.

Praktik og projekthåndtering

Hvordan håndteres praktikken i forbindelse med en fusion af Sparekassen Kronjylland og Djurslands Bank? Her tænker vi især på IT-leverandør og et skifte til/fra enten Bankdata eller SDC. Hvordan sikrer fusionsbanken, at historiske data overføres fra den ene IT-plattform til den anden? Derudover skal kunderne serviceres nemt og enkelt i denne sammenhæng via deres netbank. Sidst men ikke mindst hvordan skal fusionsbanken håndtere implementering og uddannelse af medarbejderne i det valgte system bedst muligt? For at opnå det fornødne

overblik over fusionsprojektets omfang, herunder muligheder og udfordringer, vil vi benytte os af 5x5 modellen. 5x5 modellen beskrives som en ledelsesmodel, der illustrerer grundlæggende elementer i et projekt. Modellen er meget brugbar til oplæg og analyse forud for projekter og til den løbende projektplanlægning.

I modellen indgår følgende fem punkter⁷⁵:

Projektetopgaven: Hvad er den overordnede mission – hvorfor skal projektet gennemføres? Hvad er aftalegrundlaget?

Omgivelserne: bidrager med betingelserne og væsentlige sammenhænge.

Interessenterne: etablerer det indflydelsesmæssige grundlag for projektet.

Ressourcerne: kompetencer og primær viden.

Projektledelse: fastlægger, hvorledes projektet forløber og gør brug af forskellige ressourcer. Dette sker i sammenspil med interessenterne og under ledelse af samvirket og koordination af projektførelsen.

Ved projektet i Sparekassen Kronjylland og Djurslands Bank har vi ud fra 5x5 modellen valgt nedenstående elementer, som vi vil arbejde videre med - som et oplæg til ledelsen:

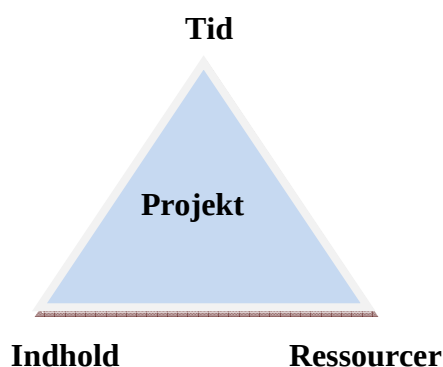
- Aftalegrundlaget
- Fastsættelse af mål
- Analyse af interessenterne
- Projektledelse, herunder sammensætning af projektgruppen

Aftalegrundlag

Det er væsentligt, at vi udarbejder aftalegrundlaget for den praktiske del af fusionsprojektet, da dette hjælper os i forbindelse med fastsættelse af rammerne for vores projekt. Gør vi det

⁷⁵ Bilag 5 – 5x5 modellen.

modsat, vil et projekt kunne blive meget vanskeligt at håndtere og kontrollere. Løbende i fusionsprojektet vil vi have mulighed for at anvende vores aftalegrundlag til sikring af overholdelse af de fastsatte rammer, som vi har for projektet. Det vil også hjælpe projektgruppen i forbindelse med tilbagemeldinger til beslutningstagergruppen, når/hvis der sker overskridelse af budgettet eller rammerne for projektet. Derfor er det vigtigt at få aftalegrundlaget defineret og aftalt, inden fusionsprojektet starter. Til brug for illustrering af aftalegrundlaget har vi nedenstående model:



Modellen viser de forhold/dele, som udgør aftalegrundlaget. Her taler vi om indhold, tid og ressourcer. Trekanten viser, at de enkelte elementer vægtes ens, og at vi derfor ikke kan ændre et forhold, uden at dette påvirker de øvrige.

Dette projekt er meget vigtigt for ledelsen i Sparekassen Kronjylland og Djurslands Bank, da en funktionsdygtig IT-plattform er et væsentligt fundament for at opnå fremtidige synergieffekter i fusionsbanken. Vi forudsætter, at vi opnår accept på nedenstående aftalegrundlag i forbindelse med et oplæg:

- **Tid:** Oplægget skal være på plads inden for 12 uger.
- **Midler:** Der afsættes 6 mio. kr. til ressourceanvendelse af interne medarbejdere og mulighed for brug af eksterne konsulenter.
- **Målsætning:** Muligheder for og konsekvenser af den praktiske håndtering af en fusion af Sparekassen Kronjylland og Djurslands Bank skal analyseres, herunder IT-leverandørskift og overførsel af historisk data. Derudover skal også behovet for uddannelse af medarbejdere analyseres.

Fastsættelse af mål

Hvad skal vi nå og inden for hvilken deadline? Fastsættelse af målet hjælper os med at klarlægge dette. Ved fastsættelse af målet for projektet kan vi med fordel anvende SMART-modellen for at gøre målene konkrete og tydelige. Nedenfor har vi opstillet elementerne i modellen og beskrevet dem i forhold til den aktuelle situation:

- **Specifikt:** Vi skal lave et oplæg, hvor mulighederne for fremover at anvende enten Bankdata eller SDC tydeliggøres. Herunder skal der også fokuseres på, hvordan vi sikrer overførsel af historisk data. Endvidere skal vi have afklaring omkring udgiften samt udtrædelsesvilkår ved at vælge Bankdata eller SDC som den fremtidige IT-leverandør.
- **Målbart:** Hvilke effektivitetsbesparelser vil fusionsbanken opnå ved nedlukningen af det ene system frem for det andet, og hvor hurtigt og ikke mindst effektivt vil det ene system kunne anvendes frem for det andet? Herunder skal vi også se på implementering af det fortsættende IT-system for medarbejderne.
- **Accepteret:** Vi skal have et klart defineret projekt med aftalegrundlag og projektplan, så projektgruppen samt alle de øvrige interessenter kender projektets mål. Præcis og klar kommunikation fra ledelsen er nødvendigt for at skabe forankring hos medarbejderne. Ved at give centrale medarbejdere indflydelse, f.eks. ved at bidrage som en del af projektgruppen, opnår disse ejerskab for projektet, som de kan viderebringe til flere af de berørte i organisationen.
- **Realistisk:** Vores mål er fastsat med baggrund i den tiltænkte anvendelse af fusionsbankens IT-plattform fremover.
- **Tid:** Vores oplæg skal ligge klar om 12 uger. Det er helt afgørende for projektets succes, at alle projektdeltagere, herunder projektledere, medarbejdere og eksterne konsulenter, kender målsætningerne og dermed ved, hvad vi vil opnå, og hvornår vi vil opnå det. Således har vi et fælles mål at arbejde henimod, og dermed skabes og sikres motivationen for projektet.

Projektplan

For at styre fusionsprojektet i fusionsbanken, herunder IT-leverandørskiftet, har vi opstillet en projektplan. Det er afgørende for en projektleder at have en klar projektplan, da den kan bruges til at fortage ændringer, styring og ikke mindst kontrol undervejs i projektet på en struktureret måde. Nedenfor ses vores projektplan for oplægget/analysen:

Indsatsområde, aktivitet, milepæl	Plan		Timer	Tidsplan i uger											
	Start	Stop		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Projekt 2013															
Del I - Projektplan															
Afklaring af projekt	03.06	05.06	25	—											
Aftalegrundlag og mål	03.06	07.06	25	V											
Analyse af interessenter	03.06	07.06	25	—											
Projektorganisation opstart	03.06	14.06	25	=====											
Projektorganisation etableret	14.06				V										
Del II - Oplæg og analyse															
Bankdata i forhold til SDC	17.06	19.07	300		=====										
Konvertering af nuværende data	24.06	26.07	600			=====									
Effektiviseringsrapport	01.07	02.08	450			=====									
Omkostningsrapport	01.07	02.08	450			=====									
Klarlæggelse af uddannelsesbehov	08.07	09.08	300				=====								
Planlægning af uddannelse	08.07	09.08	300				=====								
Oplæg klar	29.07	16.08	300								=====				
Juridisk gennemgang	19.08	23.08	100											—	
Oplæg klar til bestyrelsen	23.08														V

Timer i alt

2900

Projektplanen har vi opdelt i del I og del II.

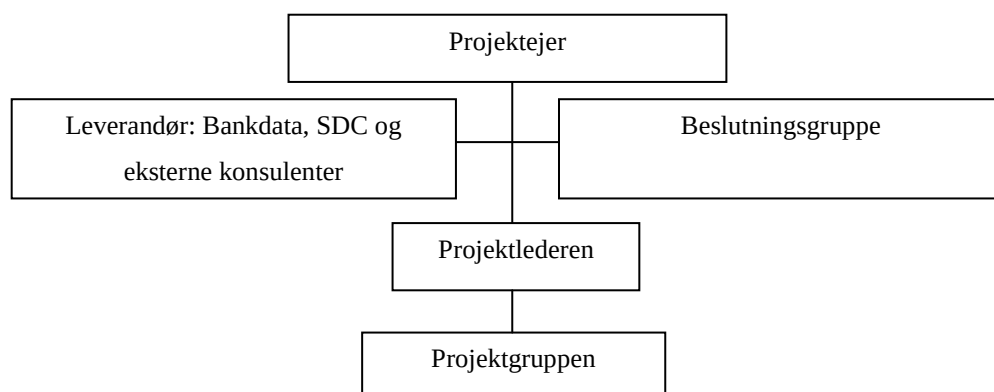
Del I - omhandler projektplan og dermed det indledende arbejde for projektet. Projektplanen udarbejdes på baggrund af analyser vedrørende målsætning, organisation, aftalegrundlag og interessenter. Disse punkter er medtaget, da vi mener, at de er væsentlige at belyse for at opnå et optimalt projekteresultat. Der er afsat 100 timer til denne del af projektet, og vi har indarbejdet milepæle for start- og sluttidspunktet. Deltagerne vil ud over projektlederen også være beslutningsgruppen.

Del II - omfatter de forskellige forhold, som, vi mener, skal medtages i oplægget til bestyrelsen. Dette drejer sig om Bankdata i forhold til SDC, herunder analyse af fusionsbankens udbytte ved at anvende det ene system frem for det andet. Derudover har vi under del II også medtaget konvertering af nuværende data, effektiviserings- og omkostningsrapport, klarlæggelse af uddannelsesbehov, planlægning af uddannelse, oplæg klar, juridisk vurdering samt endeligt oplæg til behandling.

Til del II har vi afsat 2.800 timer over 10 uger. Vi har opsat punkterne for at klarlægge elementerne, som vi skal gennemgå undervejs. For at få fuldt overblik over forløbet vil det være relevant at udarbejde en mere præcis plan herfor, som ud over at præcisere tiden også beskriver, hvem, herunder projektleder, projektmedarbejder, ekstern konsulent mv., der er sat til rådighed for hvert punkt. Løbende i projektet er det vigtigt, at vi kan følge op på timeforbruget, så vi sikrer, at vi holder os inden for de aftalte rammer. Bliver det tydeligt, at vi kommer til at afvige fra projektførelsen, kan vi returnere til beslutningstagergruppen for at tilrette aftalegrundlaget. Opfølgning på timeforbruget sker normalt løbende, ved at hver enkelt projektdeltager laver tidsregistrering i forløbet. Det er dog meget vigtigt, at vi ikke kun følger op på timeforbruget løbende, men også på opgaveløsningen, så vi sikrer at opgavernes løses, og at kvaliteten er som aftalt.

Projektorganisering

I nedenstående diagram vises organisationsdiagrammet for projektet:



Graf: Egen tilvirkning, pba. Grundbog i projektledelse 10. udgave 2011, Hans M. – Jens O. R.

Diagrammet viser opbygningen af vores projektorganisation. Projektlederen skal løbende referere til projektejeren. Beslutningsgruppen, mener vi, bør bestå af repræsentanter fra begge tidligere direktioner, IT-ansvarlige fra begge pengeinstitutter samt én fra juridisk afdeling. Denne gruppe skal gennem hele forløbet understøtte projektlederen i at træffe de rigtige beslutninger i projektet. Løbende i et projekt vil der også kunne opstå muligheder, f.eks. i form af ny viden, som fusionsbanken vil kunne drage nytte af undervejs i projektet, men også efterfølgende. Pengeinstitutternes IT-leverandører leverer løbende ét af de mest bærende elementer for at drive pengeinstitut. Derfor er de selvsagte og vil være af afgørende betydning for projektet og ikke mindst oplægget. Vi har dog prioriteret også at involvere en uvildig ekspert, i form af en ekstern konsulent på området, som sparringspartner for beslutningsgruppen, og ikke mindst for projektlederen.

Drivkraften i projektet er projektgruppen, og vi mener, at gruppen skal bestå af medarbejdere med IT-ansvar fra begge pengeinstitutter, eksterne konsulenter og specielt én eller flere med opdateret kendskab til aktuelle systemer/programmer og overførsel af data mellem de to programmer, én repræsentant fra juridisk afdeling, én superbruger fra begge pengeinstitutter og én repræsentant fra HR-afdelingen. Én af de store udfordringer for projektet er at sikre at konvertering af data sker tilfredsstillende, så det ikke ender ud i negative kundeoplevelser. For at projektet kan blive en succes, er det derfor nødvendigt at få skabt et godt, konstruktivt samarbejde i projektgruppen i sammenspil med de eksterne konsulenter, som har den nødvendige erfaring og det nødvendige kendskab.

Risici

I vores aktuelle projekt, hvor vi ønsker at skabe et samlet IT-system i fusionsbanken, er risiciene ikke få:

- Vil overførslen af data medføre ulejlighed eller være til gene for vores kunder?
- Bliver projektet færdig til tiden, og/eller bliver vi forsinket med overførslen af data?
- Overskrides budgettet, eller kan vi holde os inden for?
- Bliver det nye system optimalt implementeret over for de ansatte?
- Kommer vi under tidspress?
- Er der problemer med brugen af systemerne som følge af dataoverførsler?

Alt dette kan medvirke til reduktion af nyttevirkning og/eller lønsomhed, hvilket er yderst vigtigt at tage højde for i forbindelse med projektet. Foruden at gennemgå risici er det også relevant at se på positive udfald, som kan indtræde i et projekt:

- At projektet er færdig før tid
- At gevinsten bliver bedre end forventet
- Nye muligheder for synergier

Når man i forbindelse med et projekt skal prøve at afdække risici, er 5x5 modellen relevant at anvende.

Interessenter: I forbindelse med projektet kan vi risikere modstand fra kolleger, herunder behov for information/træning af ansatte.

Kunderne: Er det muligt for os at begrænse eller helt undgå, at kunderne oplever gener, som kan bringe kundeforholdet i fare?

Ressourcer: Vil vi kunne styre tiden og omkostningerne?

Projektplanen: Kan Bankdata fungere tilfredsstillende i forhold til SDC og omvendt, og vil de fungere med de øvrige programmer i hhv. Sparekassen Kronjylland og Djurslands Bank?

Omgivelserne: Kan det valgte IT-system fremadrettet konkurrere med de øvrige markedsaktører, eller er det et utidssvarende system med risiko for dårlige kundeoplevelser? Lever systemet op til den nuværende gældende lovgivning, og kan det justeres ved kommende regelændringer?

I fusionsprojektet bør vi være opmærksomme på, at de fleste risici er mulige at forudse ved rettidig omtanke. Det vil hjælpe os at lave en risikoanalyse for at afklare og inddele de forskellige risici i forhold til deres betydning for projektet. Nogle risici eller usikkerheder er forudsigelige, som følge af at de erfaringsvist er set i andre lignende projekter. Nogle risici kan således beskrives på forhånd, og dermed kan løsninger også udtænkes på forhånd. Vi kan altså med en vis sikkerhed beskrive udfaldet, og på hvilket tidspunkt i forløbet vi kan

forvente, at en given risiko eller usikkerhed vil indtræffe. Hvad angår fusionsbankens fremadrettede IT-system, har vi derfor allerede nu i vores arbejde med projektanalysen mulighed for at tage højde for en ikke uvæsentlig del af disse risici. Løbende kan vi ikke undgå uforudsigelige risici eller hændelser, og derfor vil det være godt at afsætte tid til løsning af disse.

Risikostyring er yderst vigtigt, og vi kan ikke tillade os at nedprioritere dette i forhold til projektet. Risikostyringen indebærer, at vi som påpeget arbejder henimod at undgå skaderne, før de indtræffer, og at vi har en strategi for håndtering af dem, som indtræffer. Derudover omfatter risikostyring også, at vi har taget højde for, om vi vil og ikke mindst kan håndtere risikoen selv, og/eller om vi f.eks. kan overføre den til en ekstern leverandør.

11.2 Delkonklusion

Da en fusion mellem Sparekassen Kronjylland og Djurslands Bank har indvirkning på interessenterne, er det meget vigtigt at have fokus på disse. Vi har konstateret, at ikke mindst medarbejdere, kunder, aktionærer og leverandører, i form af f.eks. IT, er meget væsentlige interessenter i den aktuelle situation.

Ikke mindst på medarbejdersiden vil en fusion medføre væsentlige omvæltninger i dagligdagen, og ledelsen bør have fokus på dette fra projektets start, således at det sikres, at medarbejderne i videst muligt omfang bliver positive medspillere i udviklingen af fusionsbanken. En måde at sikre interessenterne som medspillere og deres indsats undervejs er at involvere repræsentanter fra forskellige grupper og sørge for grundig og præcis kommunikation og information undervejs.

Ét af mange praktiske elementer set i forhold til fusionen er skiftet fra to IT-platformer til én. Vi har her med et projekt at gøre, hvor vi med fordel kan inddrage 5x5 modellen, dels til at sikre os at projektet lykkes med bedst mulig implementering, dels til at få udarbejdet fornødne analyser, så de rette beslutninger træffes. Ved at inddrage 5x5 modellen får vi også udarbejdet aftalegrundlag, projektplan og opsat mål. Sidst men ikke mindst kan vi også med fordel lave en risikoanalyse for at kunne neutralisere skader eller situationer, før de indtræffer i fusionsprojektet mellem Sparekassen Kronjylland og Djurslands Bank.

12 Konklusion

Sparekassen Kronjylland og Djurslands Bank er forskellige former for pengeinstitutter, men deres værdier ligger ikke langt fra hinanden, og de har i dag filialsammenfald i mange byer. I vores PEST-analyse fandt vi frem til, at de stigende politiske krav til rapportering og kontrol samt en mulig højere lønsumsafgift presser de mindre pengeinstitutter. Derudover er det meget vigtigt for pengeinstitutterne at være med i den teknologiske udvikling, selvom netop dette er omkostningstungt. Disse forhold taler for en fusion mellem pengeinstitutterne, da de som ét samlet større pengeinstitut vil kunne dele omkostningerne ud på flere kunder og opnå stordriftsfordele.

De nye 8+ regler stiller større krav til pengeinstitutternes likviditetsberedskab og bestyrelser. Dette vil give udfordringer for de mindre pengeinstitutter, da det kan blive dyrt at få de rigtige personale, likviditet, kapital og ikke mindst IT-systemer. Begge pengeinstitutter har i dag en fin overdækning i forhold til deres individuelle solvens, som reglerne er nu, men Djurslands Banks overdækning vil blive reduceret, når de i 2013 skal følge 8+ reglerne.

Begge pengeinstitutter har forbedret deres indtjening, ROA og ROE. Djurslands Bank har dog i sammenligningsperioden vist væsentligt større stabilitet. Begge pengeinstitutter har en fornuftig branchediversifikation, men set ud fra nedskrivningerne har Sparekassen Kronjylland haft en højere risikovillighed i forhold til deres kredithåndtering. I forhold til de pengeinstitutter de sammenlignes med, ligger deres nedskrivningsprocenter på et fornuftigt niveau.

Data fra NNE viser, at Sparekassen Kronjylland har flere større kunder, og flere kunder som i 2012 har leveret positive resultater i forhold til Djurslands Bank. Vores data viser også, at Djurslands Banks kunder har en højere soliditet, og at der er en større procentvis del af Djurslands Banks kunder, som oplyser dem som bankforbindelse i regnskabet. Den højere soliditet stemmer godt overens med, at Djurslands Bank set ud fra deres regnskaber har en forsigtig kreditpolitik.

Det er udfordrende at estimere pengeinstitutternes gæld og omkostninger hertil og dermed også at beregne Wacc. Pengeinstitutterne har en speciel forretningsmodel, som ikke kan sammenlignes med almindelige produktionsvirksomheder, og de er derudover reguleret på en

anden måde. Begge pengeinstitutters Wacc er faldet i sammenligningsperioden, og derved har de også styrket deres konkurrenceevne.

Både Sparekassen Kronjylland og Djurslands Bank kan udvide aktivsiden uden at belaste solvensen. Djurslands Banks regnskaber viser dog udlånstilbagegang, og omvendt har Sparekassen Kronjylland en markant udlånsfremgang. Begge pengeinstitutters GAP viser, at de vil tjene på stigende renter.

Set ud fra pengeinstitutternes størrelser har vi forudsat, at Sparekassen Kronjylland vil blive det fortsættende pengeinstitut, og samtidig omdanner vi Sparekassen Kronjylland til et aktieselskab. Vi finansierer købet med ombytning af aktier og betaler aktionærerne i Djursland Bank en fusionspræmie. På denne måde skaber fusionsbanken et incitament for fusionen hos Djurslands Banks aktionærer.

Det vil ved en fusion være essentielt at fastholde Sparekassen Kronjyllands garanter, og derved sikre maksimal opbakning til fusionen. Det er klart, at det på kort sigt vil være udfordrende at sælge fusionen til Djurslands Banks aktionærer, da resultatet, Wacc, ICGR, ROE og ROA påvirkes negativt. For at få et længere perspektiv opstillede vi derfor en proforma resultatopgørelse fire år frem i tiden, som viste, at resultatet på sigt vil blive væsentligt bedre end i dag, hvilket taler for at gennemføre fusionen. Den bedre resultatopgørelse er betinget af mange forudsætninger, men vi vil anbefale Djurslands Banks aktionærer at gå med i fusionen, da dette vil skabe et større og mere indtjeningsstærkt pengeinstitut.

Begge pengeinstitutter skal, inden beslutningen om en fusion tages, have mulighed for at se den anden parts lånebøger igennem. Djurslands Banks ledelse vil formentligt være interesseret i at vurdere, om Sparekassen Kronjylland har nedskrevet nok på deres udlånsengagementer. Omvendt vil Sparekassen Kronjyllands ledelse se på Djurslands Banks landbrugskunder, da de to pengeinstitutter netop i denne branche adskiller sig væsentligt i deres nedskrivningsprocenter: Yderligere har Djurslands Bank ikke haft besøg af Finanstilsynet i en længere periode. Har gennemgangene af lånebøger et positivt udfald, og kan de blive enige om prisen for aktierne, vil vi mene, at en aktieombytning som betaling vil være den optimale løsning for fusionsbanken.

Ved fusionen er det meget vigtigt, at der fokuseres på interessenterne, så ingen, eller i hvert fald så få som muligt, modarbejder projektet. Ledelsen, herunder projektledelsen i fusionsbanken, bør prioritere interessenterne for at have mulighed for at identificere og påvirke dem positivt i forhold til fusionen. IT-overgangen er essentiel, og her kan ledelsen bruge 5x5 modellen og projektplanen.

13 Litteraturliste

Dansk Bankvæsen, 2011, 6. udgave, Karnov Group, Torben B, Kim BN og Cato B.

Aktieinvestering,

Organisations teori

Grundbog i projektledelse

Lov om finansiell virksomhed, bekendtgørelse om opgørelse af basiskapital

Commercial Banking

Koller, Tim, Goedhart, Marc og Wessels, David (2010): Valuation –Measuring and Managing the Value of Companies, John Wiley & Sons, INC

Artikel – Danske Markets – Danish Bank Mergers 2012

Artikel – Finansrådet – bankerne har behov for højere afkast

Artikel - Aswath Damodaran – Valuing Financial Service Firms

Artikel fra Finanstilsynet – Nye kapitalregler af Ulrik Nødgård 15 nov. 2012

www.ecb.int – Artikel Beyond ROE.

www.euroinvestor.dk

www.finansinvest.dk

www.finansraadet.dk

www.finanswatch.dk

14 Bilag

Bilag 1 – ROA, ROE, Rentemarginal

Bilag 2 – NNE

Bilag 3 - ICGR

Bilag 4 - GAP

Bilag 5 – 5x5 modellen

Bilag 6 – Wacc

Bilag 7 – Indtjening pr. omkostningskrone

Bilag 8 – Fusionsbank ICGR, Wacc

Bilag 1 – ROA, ROE og Rentemarginal

Return On Assets (ROA)

	2008	2009	2010	2011	2012
Djurslands Bank (ROA)	0,28	0,64	0,56	0,35	0,71
Sparekassen Kronjylland (ROA)	-1,12	0,01	0,07	-0,15	0,61
Balancen Djurslands Bank	6518	6295	6550	6586	6658
Balancen Kronjylland	11356	12671	14933	13656	17420
Årets resultat Djurslands Bank	18	40	37	23	47
Årets resultat Kronjylland	-127	1	11	-21	107

$$\text{ROA} = \frac{\text{Årets resultat} * 100}{\text{Balancen}}$$

Return On Equity (ROE)

	2008	2009	2010	2011	2012
Djurslands Bank (ROE)	3,40	8,40	7,40	4,60	8,40
Sparekassen Kronjylland (ROE)	-8,40	-0,30	0,60	-1,80	6,50

Rentemarginal

Sparekassen Kronjylland	2008	2009	2010	2011	2012
Nettorenteindtægter	431,742	452,883	460,777	491,929	630,008
Rentebærende aktiver	9853,139	10973,65	13042,792	11739,28	15089,89
Rentemarginal i pct.	4,381771129	4,127005	3,5328095	4,190455	4,175033
Djurslands Bank	2008	2009	2010	2011	2012
Nettorenteindtægter	184,176	194,09	187,442	185,611	187,57
Rentebærende aktiver	5311,184	5018,776	5220,776	5343,385	5367,645
Rentemarginal i pct.	3,467701364	3,867278	3,5903092	3,473659	3,494456

BILAG 2 - NNE

Sparekassen Kronjylland	Antal virksomheder		
	i alt:	1120	Anslået antal erhvervskunder 12.900
	Efter forudsætninger:	253	

Forudsætninger:

Virksomheden har i deres regnskab offentliggjort deres pengeinstitut til Djurslands Bank, har en balance over 5 mio. og en soliditet under 90 %.

	Å.net.res (1.000 kr.)	Egenkap (1.000 kr.)	Bal (1.000 kr.)	Kortf.Gæld (1.000 kr.)	Langf.Gæld (1.000 kr.)	Soliditetsgrad (%)
SUM	340729,00	4867677,00	24875302,00	15036747,00	4429698,00	
MIDDEL TAL	1346,75	19239,83	98321,35	59433,78	23815,58	29,71

Antal virk. med negative resultater	63	24,9%
Antal virk. med negativ egenkapital	26	10,3%

Antal i % som har oplyst deres bankforbindelse

8,7 %

Antal i % som har oplyst deres bankforbindelse efter forudsætninger

22,6 %

ud af dem som har oplyst bankforbindelse

Djurslands Bank	Antal virksomheder	423	Erhvervskunder jf. regnskab
	i alt:		3.000
	Efter forudsætninger:	104	

Forudsætninger:

Virksomheden har i deres regnskab offentliggjort deres pengeinstitut til Djurslands Bank, har en balance over 5 mio. og en soliditet under 90 %.

	Å.net.res. (1.000 kr.)	Egenkap. (1.000 kr.)	Bal (1.000 kr.)	Kortf.gæld (1.000 kr.)	Langf.gæld (1.000 kr.)	Soliditetsgrad (%)
SUM	109697,00	1938301,00	9533463,00	5798217,00	1673747,00	
MIDDEL TAL	1054,78	18637,51	91667,91	55752,09	21736,97	34,49

Antal med negative resultater	32	30,8%
Antal med negativ egenkapital	11	10,6%

Antal i % som har oplyst info om bankforbindelse

14,1%

Antal i % som har oplyst deres bankforbindelse efter forudsætninger

24,6%

ud af dem som har oplyst bankforbindelse

Bilag 3 – ICGR

SPAREKASSEN KRONJYLLAND - ICGR

	2012	2011	2010	2009	2008
ERR	0,9559	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
Capital Ratio	7,6267	6,2045	6,7939	6,0545	5,4756
Return On Asset	0,61% -0		0,14%	0,000868056	-1,01%
Calc	0,0200	0,0200	0,0200	0,0200	0,0200
Calc2	0,4468	-4,4020	2,0933	3,8055	-0,3633
ICGR	<u>4,48%</u>	<u>-0,45%</u>	<u>0,96%</u>	<u>0,53%</u>	<u>-5,50%</u>
Ønsket ICGR %	2	2	2	2	2
MBK	-59,19	54,02	22,96	30,86	155,42

DJURSLANDS BANK - ICGR

	2012	2011	2010	2009	2008
ERR	0,8557	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
Capital Ratio	8,7858	9,3361	9,6223	8,9727	8,9876
Return On Asset	0,71%	0,003534726	0,56%	0,006349432	0,27%
Calc	0,0200	0,0200	0,0200	0,0200	0,0200
Calc2	0,3758	0,6061	0,3701	0,3511	0,8165
ICGR	<u>5,32%</u>	<u>3,30%</u>	<u>5,40%</u>	<u>5,70%</u>	<u>2,45%</u>
Ønsket ICGR %	2	2	2	2	2
MBK	-22,61	-9,17	-23,17	-25,94	-3,26

Bilag 4 – GAP

Djurslands Bank

Beregning af RSA	2008	2009	2010	2011	2012
Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	562,133	73,572	49,682	83,655	72,173
Udlån og tilgodehavender til dagsværdi	0	0	0	0	0
Udlån og andre tilgodehavender til amortiseret kostpris	4235,007	3893,372	3819,926	3948,183	3609,442
Obligationer til dagsværdi	514,044	1.051,83	1351,168	1311,547	1686,03
I alt	5311,184	5018,776	5220,776	5343,385	5367,645
Beregning af RSL	2008	2009	2010	2011	2012
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	1035,97	738,864	1027,373	1268,122	1204,477
Indlån og anden gæld	3390,111	3384,75	3587,396	3533,776	3593,379
Udstedte obligationer til amortiseret kostpris	300	300	0	0	0
Efterstillet kapitalindskud	225,659	175,659	150,659	50	50
I alt	4951,74	4599,273	4765,428	4851,898	4847,856

Djurslands Bank	2008	2009	2010	2011	2012
RSA	5.311	5.019	5.221	5.343	5.368
RSL	4.952	4.599	4.765	4.852	4.848
GAP DKK	359	420	455	491	520
Interest Sensitivity Ratio	1,07	1,09	1,10	1,10	1,11
Balance	6.519	6.295	6.550	6.586	6.658
Relativ GAP Ratio	5,51%	6,66%	6,95%	7,46%	7,81%

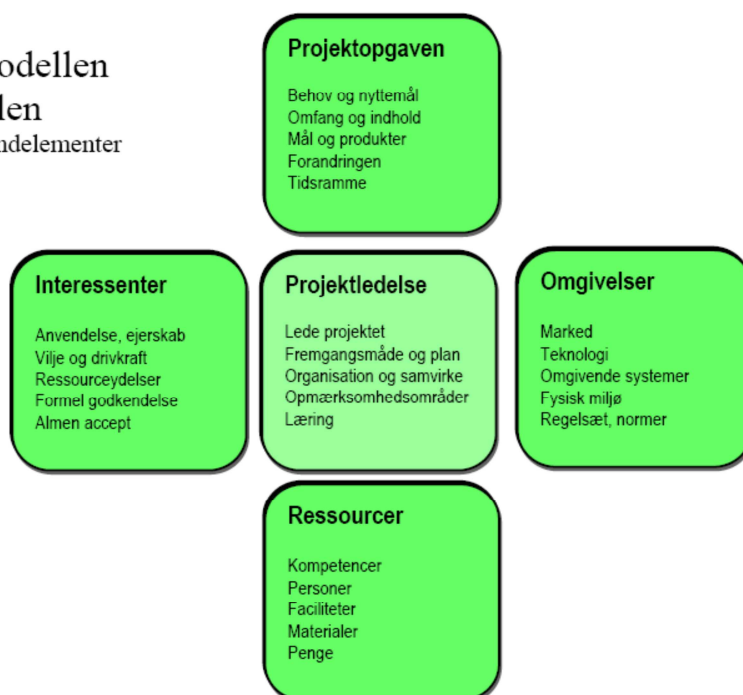
Sparekassen Kronjylland

Beregning af RSA	2008	2009	2010	2011	2012
Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	392,257	182,848	936,63	301,481	582,724
Udlån og tilgodehavender til dagsværdi	0	0	0	0	0
Udlån og andre tilgodehavender til amortiseret kostpris	7526,806	7360,692	7984,527	8.658,99	10.208,73
Obligationer til dagsværdi	1934,076	3430,107	4121,635	2778,808	4.298,43
I alt	9853,139	10973,647	13042,792	11739,275	15089,891
Beregning af RSL	2008	2009	2010	2011	2012
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	1985,192	565,863	1327,911	1223,114	1.037,78
Indlån og anden gæld	6853,809	8610,762	9327,301	9863,756	13.469,19
Udstedte obligationer til amortpris	158,828	913,234	1662,748	90,679	25,139
Efterstillet kapitalindskud	5	5	5	0	0
I alt	9002,829	10094,859	12322,96	11177,549	14532,114

Sparekassen Kronjylland	2008	2009	2010	2011	2012
RSA	9.853	10.974	13.043	11.739	15.090
RSL	9.003	10.095	12.323	11.178	14.532
GAP DKK	850	879	720	562	558
Interest Sensitivity Ratio	1,09	1,09	1,06	1,05	1,04
Balance	11.356	12.671	14.933	13.656	17.420
Relativ GAP Ratio	7,49%	6,94%	4,82%	4,11%	3,20%

Bilag 5

Ledelsesmodellen 5x5 modellen Projektets 5 grundelementer



Bilag 6 – Wacc

Sparekassen Kronjylland

Dage	2012	2011	2010	2009	2008
Indkomst e skat	107	-10	21	11	-114
Udbytte	0	0	0	0	0
Renteudgifter	176	160	193	271	286
Balance	17.427	13.656	14.933	12.672	11.340
Egenkapital	2285	2201	2198	2093	2071
Garantkapital	555	577	552	460	434
Pulje (aktivside)	0	0	0	0	0
Skattesats %	25	25	25	25	25
Beta	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Risikofirente %	1,61	1,61	1,61	1,61	1,61
Forventet rente%	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00
KD	1,12%	1,33%	1,45%	2,45%	2,95%
L	0,90	0,88	0,89	0,87	0,85
KE	11,20%	11,20%	11,20%	11,20%	11,20%
Venstre side	0,007546993	0,008735021	0,009645255	0,015949925	0,018788351
Højre side	0,01	0,013900665	0,012813414	0,014970058	0,016803791
Wacc	<u>1,90%</u>	<u>2,26%</u>	<u>2,25%</u>	<u>3,09%</u>	<u>3,56%</u>

Djurslands Bank

Dage	2012	2011	2010	2009	2008
Indkomst e skat	47,120	23,281	36,785	39,969	17,766
Udbytte	6,80	0	0	0	0
Renteudgifter	44,71	60,46	55,2	101,53	182,166
Balance	6.657,00	6.586,37	6.550,06	6.294,89	6.518,73
Egenkapital	757,70	705,48	680,71	701,56	725,30
Garantkapital	-	0	0	0	0
Pulje (aktivside)	910	836	877	867	750
Skattesats %	25	25	25	25	25
Beta	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30
Risikofirente %	1,61	1,61	1,61	1,61	1,61
Forventet rente %	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00
KD	0,90%	1,20%	1,11%	2,15%	3,61%
L	0,87	0,88	0,88	0,87	0,87
KE	9,92%	9,92%	9,92%	9,92%	9,92%
Venstre side	0,005833826	0,007885735	0,007303857	0,014028622	0,023683233
Højre side	0,01	0,012167576	0,01189903	0,012817553	0,012468459
Wacc	<u>1,89%</u>	<u>2,01%</u>	<u>1,92%</u>	<u>2,68%</u>	<u>3,62%</u>

Bilag 7 – Indtjening pr. omkostningskrone**Indtjening pr. omkostningskrone (omk. kr.)**

$$\text{Indtjening pr. omk. kr.} = \frac{\text{Ordinære indtægter} * 100}{\text{Ordinære omkostninger}}$$

FRA REGNSKAB

	2008	2009	2010	2011	2012
Djurslands Bank indtjening pr. omk. kr.	1,10	1,21	1,21	1,14	1,25
Sparekassen Kronjylland indtjening pr. omk. kr.	0,64	1,00	1,04	0,96	1,19

BEREGNET

	2008	2009	2010	2011	2012
Djurslands Bank indtjening pr. omk. kr.	1,08	1,22	1,21	1,14	1,25
Sparekassen Kronjylland indtjening pr. omk. kr.	0,61	1,04	1,06	0,98	1,23

Djurslands Bank	2008	2009	2010	2011	2012
Nettorente- og gebyrindtægter	246	255	254	257	273
Kursreguleringer	-25	31	24	5	26
Andre ordinære indtægter	4	6	4	4	5
Udgifter til personale og administration	-167	-166	-173	-177	-175
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	-5	-6	-6	-8	-13
Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender	-31	-47	-39	-38	-48
Andre driftsudgifter (bankpakker + sektorløsninger)	-6	-21	-16	-11	-7

Sparekassen Kronjylland	2008	2009	2010	2011	2012
Nettorente- og gebyrindtægter	573	588	602	646	862
Kursreguleringer	-275	198	18	-101	14
Andre ordinære indtægter	5	-10	4	32	82
Udgifter til personale og administration	-362	-401	-417	-446	-550
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	16	-21	-16	-24	-33
Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender	-87	-268	-135	-124	-213
Andre driftsudgifter (bankpakker + sektorløsninger)	-45	-77	-38	-19	-18

Bilag 8 – Fusionsbank ICGR og Wacc

DJURSLANDS BANK - ICGR

	2012	2011	2010	2009	2008
ERR	0,8557	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
Capital Ratio	8,7858	9,3361	9,6223	8,9727	8,9876
Return on asset	0,71	0,003534726	0,56	0,006349432	0,27
Calc	0,0200	0,0200	0,0200	0,0200	0,0200
Calc2	0,3758	0,6061	0,3701	0,3511	0,8165
ICGR	<u>5,32%</u>	<u>3,30%</u>	<u>5,40%</u>	<u>5,70%</u>	<u>2,45%</u>
Ønsket ICGR%	2	2	2	2	2
MBK	-22,61	-9,17	-23,17	-25,94	-3,26

Fusionsbanken 2012 Wacc

Dage	2012
Indkomst e skat	154,263
Udbytte	6,80
Renteudgifter	220,88
Balance	24.084,00
Egenkapital	3.042,70
Garantkapital	555,00
Pulje (aktivside)	910
Skattesats %	25
Beta	1,50
Risikofirente %	1,61
Forventet rente%	8,00
KD	1,07%
L	0,89
KE	11,20%
Venstre side	0,007127408
Højre side	0,01
Wacc	<u>1,94%</u>