

Specialeafhandling



Fusion eller selvstændig fremtid?

En analyse af fordele og ulemper ved fusion med



i en tænkt situation

Af: Christian Nielsen, studienr. 20051841

Vejleder: Jesper Raalskov

Bemærk: Denne rapport er skrevet på baggrund af regnskabstal fra Dronninglund Sparekasse og Den Jyske Sparekasse, men er i øvrigt baseret på en tænkt situation. Rapportens indhold har således ingen sammenhæng med de reelle, strategiske forhold i Dronninglund Sparekasse og Den Jyske Sparekasse, herunder fusionsplaner mv.

Indholdsfortegnelse

Tabel- og figuroversigt.....	4
Bilagsoversigt.....	5
1. Executive summary	6
2. Indledning.....	8
2.1 Problemformulering.....	10
3. Metode.....	10
3.1 Afgrænsning	11
4. Præsentation af de involverede pengeinstitutter.....	12
4.1 Dronninglund Sparekasse	12
4.2 Den Jyske Sparekasse	14
5. Regnskabsanalyse.....	16
5.1 Solvens.....	17
5.1.1 Basiskapital	18
5.1.2 Risikovægtede poster	22
5.1.3 Opgørelse af individuelle solvensbehov	26
5.1.4 Solvensoverdækning og delkonklusion	26
5.2 Likviditet	27
5.3 Nøgletalsanalyse: Evnen til at tjene penge	29
5.3.1 ROA	30
5.3.2 ROE.....	31
5.3.3 WACC.....	32
5.3.4 ICGR	37
5.3.5 Loan Ratio.....	38
5.3.6 Rentefølsomhed	39
5.3.7 Indtjening pr. omkostningskrone	41
5.3.8 Indtjening pr. medarbejder.....	43
5.3.9 Delkonklusion nøgletalsanalyse.....	44
5.4 Risici.....	46
5.4.1 Tilsynsdiamanten	46
5.4.2 Nedskrivninger.....	49
5.4.3 Eksponeringer	50
5.4.4 Delkonklusion risici	51
6. Fusion – hvad vil resultatet blive?.....	52
6.1 Lovgrundlag.....	52
6.2 Model for fusionen	53

6.2.1 Inspiration: gennemført fusion mellem Den Jyske Sparekasse og Sparekassen i Skals	53
6.2.2 Prisen for Dronninglund Sparekasse.....	54
6.3 Mulige synergieffekter	56
6.3.1 Kapitalfremskaffelse	56
6.3.2 Personale og administration	57
6.3.3 Filialsammenlægning	58
6.3.4 IT	58
6.4 Fusionssparekassens resultatopgørelse og balance.....	59
6.5 Nøgletal for fusionssparekassen	60
6.6 Risikoeksponering: Fusionssparekassens udlånsfordeling.....	62
6.7 Øvrige relevante forhold.....	64
6.7.1 Et godt match?	64
6.7.2 Stordriftsfordele og udvidede muligheder for kunderne.....	65
6.7.3 Lokalområdet	65
6.7.4 Vilkår for garantkapital.....	66
6.8 Delkonklusion fusion.....	67
7. SWOT-analyse	68
8. Endelig konklusion – del 1	68
9. Fusion som et projekt	71
9.1 Projektplanlægning	72
9.1.1 Projektets baggrund og sigte	73
9.1.2 Projektets produkter og interesser	73
9.1.3 Projektet og produktets omverden	74
9.1.4 Formning af projektet	74
9.1.5 Fremgangsmåde og plan	75
9.1.6 Organisering, bemanning og samvirke	75
9.1.7 Ressourcer, arbejdsindsats og økonomi	77
9.1.8 Opmærksomhedsområder	77
9.1.9 Styling og ledelse.....	77
9.1.10 Forankring af projektet og planen.....	78
10. Endelig konklusion – del 2.....	78
11. Perspektivering.....	78
12. Kildefortegnelse	79

Tabel- og figuroversigt

Tabeller:

Tabel 5.1:	Solvensberegning.....	17
Tabel 5.2:	Opgørelse af basiskapital.....	18
Tabel 5.3:	Totale risikovægtede poster.....	22
Tabel 5.4:	Kreditrisici.....	23
Tabel 5.5:	ROA.....	30
Tabel 5.6:	ROE.....	31
Tabel 5.7:	K_d – fremmedkapitalens forrentning.....	33
Tabel 5.8:	L: Fremmedkapitalens andel af balancen.....	34
Tabel 5.9:	WACC.....	36
Tabel 5.10:	ICGR.....	37
Tabel 5.11:	Loan Ratio.....	38
Tabel 5.12:	Rentefølsomhed.....	40
Tabel 5.13:	ISR.....	41
Tabel 5.14:	Indtjening pr. omkostningskrone.....	41
Tabel 5.15:	Indtjening pr. omkostningskrone excl. nedskrivninger.....	42
Tabel 5.16:	Indtjening pr. medarbejder.....	43
Tabel 5.17:	Indtjening pr. omkostningskrone anvendt til personale og administration.....	44
Tabel 5.18:	Tilsynsdiamanten.....	47
Tabel 5.19:	Akkumulerede nedskrivninger / hensættelser ultimo 2012.....	49
Tabel 5.20:	Relativ fordeling af udlån og garantier på sektorer og brancher ultimo 2012...	50
Tabel 6.1:	Nøgletal for fusionssparekassen.....	61
Tabel 6.2:	Relativ udlånsfordeling hos de nuv. sparekasser samt fusionssparekassen.....	63
Tabel 7.1:	SWOT-analyse for fusionen.....	68

Figurer:

Figur 4.1:	Dronninglund Sparekasses filialnet.....	13
Figur 4.2:	Den Jyske Sparekasses filialnet.....	15
Figur 5.1:	Forhold mellem ind- og udlån.....	28
Figur 5.2:	ROA.....	30
Figur 5.3:	ROE.....	31
Figur 5.4:	K_d – fremmedkapitalens forrentning.....	33
Figur 5.5:	WACC.....	36
Figur 5.6:	Loan ratio.....	38
Figur 5.7:	Indtjening pr. medarbejder.....	43
Figur 5.8:	Tilsynsdiamanten.....	47
Figur 5.9:	Udlånsfordeling ultimo 2012.....	51
Figur 9.1:	Projektets 5 grundelementer.....	72
Figur 9.2:	Forløbsmodel, fusion.....	75
Figur 9.3:	Projektorganisation.....	76

Bilagsoversigt

Til nærværende opgave hører en særskilt bilagsrapport indeholdende følgende:

- Bilag 1: Fremtidigt organisationsdiagram, Dronninglund Sparekasse
- Bilag 2: Organisationsdiagram, Den Jyske Sparekasse
- Bilag 3: Relevante uddrag af Årsrapport 2012 for Dronninglund Sparekasse (fuld rapport på Cd-R)
- Bilag 4: Relevante uddrag af Årsrapport 2012 for Den Jyske Sparekasse (fuld rapport på Cd-R)
- Bilag 5: Overblik over risikovægte af forskellige udlånseksponeringer
- Bilag 6: LOPI's model til opgørelse af individuelt solvensbehov,
- Bilag 7: Nøgletalsudregninger
- Bilag 8: Nøgletal for gr. 1-3 institutter 2011
- Bilag 9: Beregning af akkumulerede nedskrivningsprocenter
- Bilag 10: Artikel: Nedskrivninger og kapitalmanøvre begrænser sparekassefond
- Bilag 11: Artikel: Sparekassefonde får uopsigelig kapital for sparekasse
- Bilag 12: Artikel: Den Jyske Sparekasse laver årets tredje opkøb
- Bilag 13: Artikel: Se tallene bag sparekasse-fusion
- Bilag 14: Resultatopgørelse og balance for fusionssparekassen
- Bilag 15: Beregning af diverse nøgletal for fusionssparekassen
- Bilag 16: Beregning af udlånsfordeling i fusionssparekassen
- Bilag 17: Projektlederplan

Bilag 7, 8, 9, 14, 15 og 16 er desuden vedlagt på Cd-rom i .xls-format. På samme Cd kan fulde årsrapporter endvidere findes.

1. Executive summary

Through the last 11 years the total number of Danish banks has been reduced by 50 %. This tendency is expected to continue during the coming years due to the increasing regulation of the banking sector. While the financial crisis is causing high losses to each and every bank, the government and the financial supervision keep increasing their regulations of the sector by raising the solvency requirements and the administrative burdens. This forces a lot of small banks to merge or go down.

This report contains an analysis of the opportunities for a small, local bank called Dronninglund Sparekasse (Dronninglund Savings Bank). Should they remain independent or choose to merge with another, bigger savings bank, Den Jyske Sparekasse (The Savings Bank of Jutland)?

From a geographical and value-based view, Den Jyske Sparekasse seems to be a perfect merging partner for Dronninglund Sparekasse, but by a closer look at the underlying business operations, the answer is not quite as simple.

Through a detailed analysis of the latest annual reports of the two savings banks, I have provided an overview of how the banks are run. First of all Dronninglund Sparekasse has a significantly higher solvency ratio than Den Jyske Sparekasse. Furthermore Dronninglund Sparekasse has performed generally better over the last five years, primary due to lower loan impairment charges, which affects many of the performance ratios, including return on assets and return on equity. The funding costs of Dronninglund Sparekasse are markedly higher than those of Den Jyske Sparekasse, but on the other hand the lending rates are correspondingly higher, which actually gives Dronninglund Sparekasse a better interest margin than Den Jyske Sparekasse.

The earnings per employee are higher in Den Jyske Sparekasse than in Dronninglund Sparekasse, but since Dronninglund Sparekasse has very low administration costs and lower loan impairment charges, the total earnings per DKK spent is actually higher in Dronninglund Sparekasse than in Den Jyske Sparekasse.

A basis for the decision-making was created by estimating the price of Dronninglund Sparekasse and hereby setting up a fictive income statement and balance sheet of the merged bank. This was used for calculating the performance ratios of the merged bank, which were compared to the actual income statement, balance sheet and performance ratios of Dronninglund Sparekasse to weigh the pros and cons of a merger.

The merged bank has a significantly lower solvency ratio than Dronninglund Sparekasse has today. The composition of the total lending will change if the merger is implemented, causing the exposure to real estate to fall a little. In return the exposure to agriculture will raise a lot compared to the actual exposure today, so overall the merger will not provide any better position for Dronninglund Sparekasse looking isolated at the exposures.

By entering the merger, Dronninglund Sparekasse will be able to lower their funding costs remarkably. But since the merged bank at the same time is not nearly as cost-effective as Dronninglund Sparekasse is today, the lower funding costs are not expressed through better performance ratios.

Overall it seems that Dronninglund Sparekasse is better off staying independent than entering into a merger with Den Jyske Sparekasse.

Despite this conclusion, the final part of this report deals with how a merger can be run as a project. Due to the increasing requirements to the financial sector, this still might become relevant later. Such a project can be planned and implemented on the basis of Mikkelsen and Riis' 5x5 model. Though this model, an overview of the content of the project can be formed, giving the owners a sound basis for project planning. Planning can be made through ten steps, which together provide a complete project plan comprising among others the background, stakeholders, environment, organization, schedule, resources, risks, and management of the project.

Based on such a project plan, a merger could be implemented successfully as a project.

2. Indledning

2012 blev et år, som i finanssektoren stod i fusionernes tegn. I løbet af året blev der gennemført intet mindre end 16 fusioner mellem pengeinstitutter i Danmark ¹ og ved udgangen af året var antallet af danske pengeinstitutter derved barberet ned til 93. Til sammenligning var der i 2001 hele 186 pengeinstitutter i Danmark², og der er således tale om en halvering på blot 11 år!

Fusionerne har i mange tilfælde været drevet mere af nød end af lyst. Mange af de fusionerede pengeinstitutter har lidt under finanskrisen og har måttet foretage så store nedskrivninger på dårlige udlån, at de ikke længere var i stand til at fortsætte som selvstændige pengeinstitutter.

I nogle tilfælde har der dog også været tale om 100 % frivillige fusioner. Fusioner, hvor to pengeinstitutter er nået til enighed om, at det vil gavne begge parter at fortsætte driften under fælles tag.

De pengeinstitutter, som frivilligt opgiver deres selvstændighed for at lade sig overtage af naboen, har naturligvis et bagvedliggende motiv. Gennem de seneste år er de administrative krav til pengeinstitutterne steget voldsomt ³, og det er således blevet væsentligt dyrere for de mindre pengeinstitutter at opretholde den nødvendige administration. Ligeledes kommer der løbende nye krav om øget specialisering i rådgivningen, hvilket også kan blive en udfordring for de mindre pengeinstitutter, som i dag typisk har mere generaliserede rådgivere. Samtidig har de mange konkurer i sektoren gjort det sværere for selv veldrevne og solide, små pengeinstitutter at bevare kundernes tillid.

Fra flere sider i sektoren er udmeldingerne da også entydige: Konsolideringen i sektoren vil og skal fortsætte, og der må forventes at være væsentligt færre pengeinstitutter i Danmark om blot få år.⁴

Som mindre pengeinstitut bør man, med baggrund i ovenstående, naturligvis tage sit eget eksistensgrundlag op til overvejelse. Mange mindre pengeinstitutter, herunder også Dronninglund Sparekasse, som denne rapport omhandler, har et erklæret mål om at forblive selvstændige⁵. Dette mål bunder vel dybest set i en stor grad af lokalpatriotisme, men på et tidspunkt

¹ [09.02.2013] http://finans.borsen.dk/artikel/1/247724/rekordmange_bankfusioner_i_2012.html

² [09.02.2013] <http://finanswatch.dk/Finansnyt/article4807759.ece>

³ [09.02.2013] <http://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/article4729217.ece> og

[09.02.2013] <http://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/article4860273.ece>

⁴ [09.02.2013] <http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article4507029.ece> og

[09.02.2013] <http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article4653519.ece>

⁵ [17.04.2013] <http://www.nordjyske.dk/nyheder/broenderslev/dronninglundnyt/kaptajnen-gaar-fra-borde-efter-23-aar/0c3f93e0-8746-4007-a7d2-c3fa37d2b89b/57/1529#/0>

er tiden måske inde til at opveje fordele og ulemper ved fortsat selvstændig eksistens og udvise den rettidige omhu, der skal til, for at sikre den fortsatte drift og tilstedeværelse i lokalområdet.

På Finanstilsynets fortegnelse over pengeinstitutter i Danmark fordelt på størrelse, indtog Dronninglund Sparekasse i 2012 en 49. plads.⁶ Man kan således med rette forvente, at bunden af listen i løbet af de kommende år vil nærme sig med hastige skridt, i takt med at de øvrige mindre pengeinstitutter lader sig fusionere. Vel at mærke hvis udviklingen går som forventet. Med baggrund heri bør sparekassens bestyrelse og direktion således overveje mulighederne for at gennemføre en fredelig fusion med et større pengeinstitut, som kan sikre den fremtidige drift under optimale vilkår. Nærværende rapport har derfor til formål at belyse, hvorvidt det vil være en fordel for sparekassens kunder og garantanter, at sparekassen lader sig fusionere.

En væsentlig parameter i denne vurdering vil i sagens natur være valg af fusionspartner. I lokalområdet agerer i forvejen de større banker, Danske Bank, Nordea og Jyske Bank samt de lokale Spar Nord Bank, Nordjyske Bank, Nørresundby Bank og Sparekassen Vendsyssel. Muligvis vil én eller flere af disse være interesserede i at fusionere med Dronninglund Sparekasse, men der vil i alle tilfælde blive tale om et større sammenfald af afdelingers geografiske placering med risiko for flere filiallukninger og fyringer som konsekvens heraf. Disse lokale konkurrenter vil med andre ord være mere interesserede i at overtage kundemassen frem for sparekassen som helhed. Samtidig vil sparekassens stolthed også lide et væsentligt knæk, hvis man skal lade sig overtage af en af de lokale konkurrenter.

I stedet bør man kigge efter en partner, hvis markedsområde i dag grænser op til sparekassens. Herved vil man kunne udgøre en naturlig udvidelse af fusionspartnerens nuværende markedsområde, og derved være mere attraktiv. To gode bud på mulige fusionspartnere kunne derfor være Sparekassen Himmerland A/S og Den Jyske Sparekasse. For begges vedkommende gælder, at der alene er sammenfald af afdelinger i Aalborg. Herudover agerer Sparekassen Himmerland primært regionalt i Himmerlandsområdet, som ligger umiddelbart syd for Dronninglund Sparekasses markedsområde, mens Den Jyske Sparekasse har afdelinger fordelt over det meste af Jylland. Den Jyske Sparekasse har hovedkontor i Grindsted, men via fusioner med bl.a. Spar Salling og Sparekassen Farsø har man udvidet filialnettet betragteligt i nordgående retning, og grænser således også op til Dronninglund Sparekasses markedsområde.

Jeg har i denne rapport valgt at behandle muligheden for fusion med Den Jyske Sparekasse. Dette valg er truffet på baggrund af et bredt sammenfald af værdier i de to organisationer,

⁶ [09.02.2013] <http://www.finanstilsynet.dk/da/Tal-og-fakta/Statistik-noegletal-analyser/Statistik-om-sektoren/Pengeinstitutternes-stoerrelsesgruppering.aspx>

jævnfør i øvrigt senere afsnit herom, samt at Den Jyske Sparekasse på det seneste har vist sig særdeles aktiv i fusioner med forskellige partnere og i øvrigt til stadighed er interesseret i yderligere fusioner, såfremt de pågældende pengeinstitutter matcher Den Jyske Sparekasses profil.⁷

Dette valg fører mig frem til følgende problemformulering:

2.1 Problemformulering

Vil det være fordelagtigt for Dronninglund Sparekasses garantier at lade sparekassen fusionere med Den Jyske Sparekasse? Og i givet fald, hvordan vil en sådan fusion kunne gennemføres som et projekt?

3. Metode

Til brug for besvarelse af ovennævnte problemformulering søges rapporten struktureret som følger:

Indledningsvis vil jeg kort præsentere de to pengeinstitutter, herunder deres historie, kultur, organisation, markedsområde mv. Denne beskrivelse vil primært være baseret på offentlig tilgængelig information fra sparekassernes respektive hjemmesider og relevant presseomtale af sparekasserne.

Herefter vil jeg, med udgangspunkt i de seneste to årsregnskaber samt de til de pågældende regnskabsår hørende risikorapporter, udarbejde en analyse af sparekassernes seneste præstationer. Hvor det måtte være nødvendigt for analysen, vil der eventuelt blive inddraget regnskabstal fra tidligere år, men da analysens formål er at give et *her-og-nu-billede* af sparekassernes situation, skønnes en regnskabsanalyse baseret på flere regnskabsår ikke at være formålstjenestelig.

Analysen vil indeholde relevante nøgletal vedrørende solvens, likviditet og risici samt en række nøgletal, som viser sparekassernes historiske evne til at tjene penge:

- ROA & ROE
- WACC
- ICGR
- Loan Ratio
- GAP / ISR
- Indtjening pr. omkostningskrone / medarbejder

⁷ [09.02.2013] <http://www.djs.dk/page1328.aspx?searchString=fusion>

Gennem analysen vil nøgletallene løbende blive sammenholdt med relevante lovkrav samt eventuelt gennemsnittet for sammenlignelige pengeinstitutter, hvor dette måtte være muligt.

Efter at have analyseret de to sparekassers seneste regnskaber vil jeg behandle muligheden for fusion.

Først og fremmest søges relevante lovkrav belyst, ligesom der vil blive redegjort for, hvordan fusionen i praksis vil kunne gennemføres. Jeg vil forsøge at anslå en salgspris på Dronninglund Sparekasse samt redegøre for mulige synergieffekter og effektiviseringer, som vil kunne påvirke driften i den fortsættende sparekasse. Med baggrund i disse antagelser samt de tidligere foretagne regnskabsanalyser søges en fælles resultatopgørelse og balance for fusionssparekassen opstillet. Denne vil herefter blive analyseret med fokus på:

- Solvens
- Indtjening
- Risici, herunder tilsynsdiamanten og eksponeringer

Der vil løbende blive draget sammenligninger med Dronninglund Sparkasses nuværende position for herved at anskueliggøre fordele og ulemper ved fusionen. Disse vil slutteligt blive summeret i en kort SWOT-analyse, som danner baggrunden for rapportens første delkonklusion: *Vil det være fordelagtigt for Dronninglund Sparekasses garantanter at lade sparekassen fusionere med Den Jyske Sparekasse?*

Såfremt det viser sig, at Dronninglund Sparekasses garantanter vil kunne drage fordel af en fusion med Den Jyske Sparekasse, vil rapportens sidste del omhandle, hvorledes fusionen kan gennemføres som et projekt. Besvarelse af denne del af problemformuleringen vil tage udgangspunkt i Mikkelsen og Riis' 5x5-model, hvorigennem jeg vil forsøge at beskrive, hvordan det eventuelle projekt kan planlægges og gennemføres. Herunder vil der blive redegjort for, hvordan der kan opstilles mål for projektet, ligesom opbygning af projektorganisationen og den egentlige projektplan vil blive belyst.

3.1 Afgrænsning

Med baggrund i opgavens problemformulering vil jeg alene fokusere på, hvorvidt det vil være fordelagtigt for garantanterne i Dronninglund Sparekasse at lade sparekassen fusionere med Den Jyske Sparekasse. Jeg vil således afgrænse mig fra at belyse sagen fra Den Jyske Sparekasses side men alene antage, at en fusion vil være interessant for dem.

Prisfastsættelse af Dronninglund Sparekasse vil alene bero på et skøn, idet den reelle pris vil skulle findes ved forhandling mellem parterne – og i øvrigt må forventes at skulle baseres på

en dybere undersøgelse af sparekassens aktiver og passiver, hvilket nærværende opgave ikke rummer mulighed for.

I sidste del af opgaven, omhandlende mulighederne for at gennemføre fusionen som et projekt, vil jeg alene besvare problemformuleringen med nogle generelle betragtninger omkring projektets opbygning, styring, tidshorisont mv. Det vil – henset til opgavens begrænsede omfang – ikke være muligt at udfærdige en egentlig projektbeskrivelse, projektplan, projektorganisation mm.

Opgavens primære fokus vil således ligge på besvarelse af problemformuleringens første del.

4. Præsentation af de involverede pengeinstitutter

Ethvert pengeinstitut har sin egen kultur og egne værdier, som gennemsyrrer organisationen. I fusionsøjemed er disse elementer vigtige at skele til, hvis man ønsker at gennemføre en succesfuld fusion. Jeg vil herunder kort beskrive de involverede sparekasser. Beskrivelserne vil indeholde generelle data, herunder størrelse, geografi mv., samt ikke mindst redegørelser for de blødere værdier i form af historie, vision, mission, kultur og lignende.

4.1 Dronninglund Sparekasse

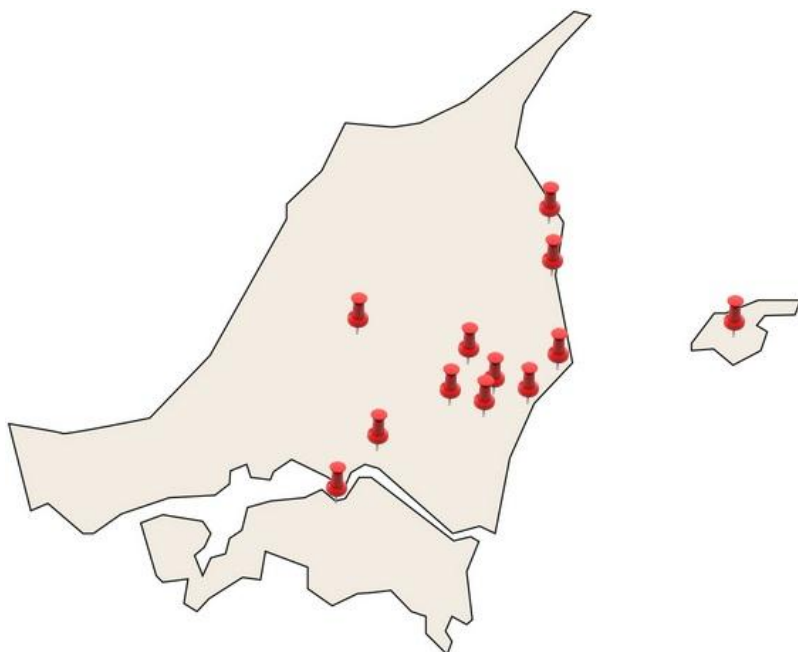
Dronninglund Sparekasse blev stiftet den 8. april 1873 og har dermed eksisteret i 140 år.⁸ Sparekassen har endnu ikke indgået i fusioner, og filialnettet er således opstået udelukkende på baggrund af filialåbninger initieret af sparekassen selv. Filialnettet tæller i dag 12 afdelinger, inklusiv hovedsædet i Dronninglund. Afdelingerne er primært placeret langs den nordjyske østkyst, hvor sparekassen er stærkt repræsenteret. Filialnettet er visualiseret i figur 4.1 herunder.

Sparekassen beskæftiger i dag 92 medarbejdere og balancen andrager 2,6 mia. kr.

Udlånsbalancen er fordelt således, at erhvervskunder udgør 75 % af den samlede balance, mens privatkunderne tegner sig for de resterende 25 %. Den samlede kundemasse er ca. 17.000 kunder.⁹

⁸ [24.02.2013] http://dronspar.dk/Historie_.asp

⁹ Dronninglund Sparekasses årsregnskab 2012



Figur 4.1: Dronninglund Sparekasses filialnet. Kilde: <http://dronspar.dk/Afdelinger.asp>

Sparekassen har siden 1990 været ledet af direktør Birger Haaning. Den 1. maj 2013 fratræder denne dog sit embede og afløses i stedet af Villy Sørensen, som er rekrutteret fra sparekassens egne rækker. Villy Sørensen er 50 år og har været ansat i sparekassen siden 1991 – først som erhvervskundechef, og siden 2005 som en del af direktionen.¹⁰ Der lægges således ikke op til de store revolutioner i sparekassens strategi og virkemåde, men med en ny mand ved roret må man i et vist omfang kunne forvente en mindre kursændring. Villy Sørensen tilkendegiver dog i utvetydige vendinger, at han på ingen måde har i tankerne at lade sparekassen fusionere¹¹.

Ved den nye administrerende direktørs tiltrædelse foretages dog en væsentlig, organisatorisk ændring. Kreditansvaret lå tidligere hos Villy Sørensen men uddelegeres nu til en nyudnævnt kreditdirektør, som vil have en mindre kreditafdeling tilknyttet. Det fremtidige organisationsdiagram for Dronninglund Sparekasse er vist i bilag 1.

Sparekassen har gennem mange år været kendt i lokalområdet som et yderst erhvervsvenligt pengeinstitut, hvilket da også fremgår af ovennævnte fordeling mellem privat- og erhvervsudlån. Eksempelvis var Dronninglund Sparekasse i 2004 idémageren bag Kom-i-gang-lån, som

¹⁰ [24.02.2013] <http://nordjyske.dk/mobil-artikel/direktoer-stopper-efter-48-aar/5c568e9a-92c9-4bce-855b-feab4746225f/1591> og

[24.02.2013] <http://www.nordjyske.dk/nyheder/klar-til-topjob/e1608969-a74a-4266-98db-fcc89119851b/4/1513>

¹¹ [24.02.2013] <http://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/article5214430.ece?1361702608898>

var iværksætterlån med statskaution til nystartede virksomheder.¹² I de efterfølgende år var Dronninglund Sparekasse eneste udbyder af lånene i Nordjylland. Siden blev lånene dog tilgængelige for alle pengeinstitutter for med udgangen af 2012 at blive erstattet af de såkaldte vækstkautionslån.¹³

Sparekassens *pay-off* er: ”Vi er her for dig”. Dette dækker over en vision om, at sparekassen ønsker at yde kunderne personlig service og engagere sig i deres hverdag. At man tilbyder individuelle løsninger og lokale arrangementer for kunderne, og at kunden altid skal føle sig som nummer ét. Målsætningen er at være den mest attraktive samarbejdspartner for kunderne i sparekassens virkeområde.¹⁴

Det nuværende *pay-off* indførtes i 2007 og afløste det tidligere ”Lokal, selvstændig og personlig”, som var blevet anvendt gennem mange år.¹⁵ De bagvedliggende værdier er således stadig de samme som før 2007, nu har man bare pakket det lidt smartere ind. Værdigrundlaget bygger på disse bulletpoints¹⁶:

- Vi er der fagligt for hinanden
- Vi omstiller os hurtigt til nye opgaver
- Vi holder, hvad vi lover
- Vi gør os umage for at gøre det bedste, vi kan

Det fremgår således relativt tydeligt, at pris og produktpalettens omfang ikke udgør de væsentligste konkurrenceparametre for Dronninglund Sparekasse. Det gør derimod muligheden for at kunne give kunderne en personlig, kompetent og troværdig rådgivning. Personalet sigter således også mod opnåelse af de fælles mål og mod individuel og kompetent rådgivning af den enkelte kunde.

4.2 Den Jyske Sparekasse

Den Jyske Sparekasse er stiftet den 4. september 1872¹⁷, ca. et halvt år før Dronninglund Sparekasse.

Sparekassen har hovedkontor i Grindsted, hvorfra sparekassen gennem tiden har vokset sig større – først gennem åbning af flere filialer, senere via en del fusioner, som har medvirkende til, at der i dag er stor geografisk spredning på sparekassens filialnet. De seneste fusioner tæl-

¹² [24.02.2013] <http://www.nordjyske.dk/nyheder/lokal-sparekasse-som-banebrydere/b4dad12d-f732-4a4a-bb90-1243d213c1a7/4/1513>

¹³ [24.02.2013] <http://www.vf.dk/For%20virksomheder/~media/Files/7%20Vækstkaution/Beskrivelse%20af%20V%C3%A6kstkaution.ashx>

¹⁴ [24.02.2013] <http://dronspar.dk/M%C3%A5ls%C3%A6tning.asp>

¹⁵ Dronninglund Sparekasses årsregnskab 2007

¹⁶ [24.02.2013] http://dronspar.dk/Om_Sparekassen.asp

¹⁷ [10.03.2013] <http://cvr.dk/Site/Forms/PublicService/DisplayProductionUnit.aspx?pnr=1003163181>

ler Jelling Sparekasse i 2007, Sparekassen Løgumkloster i 2009 og i 2012 både Sparekassen Farsø, Spar Salling og Sparekassen i Skals.¹⁸

I alt har Den Jyske Sparekasse nu 39 filialer jævnt spredt i Jylland syd for Limfjorden. Filialnettet er visualiseret i figur 4.2 herunder.



Figur 4.2: Den Jyske Sparekasses filialnet. Kilde: <http://www.djs.dk/page138.aspx>

Den Jyske Sparekasses balance er i regnskabsåret 2012 steget med 63 % og andrager nu 20 mia. kr. Stigningen skyldes i sagens natur de 3 fusioner, som er gennemført i 2012, og Den Jyske Sparekasse regnes nu for en af de tre største sparekasser i Danmark.¹⁹ Sparekassen beskæftiger 413 medarbejdere, som betjener samlet 108.000 kunder. Sparekassens udlån er fordelt med 29,6 % til private og 70,4 % til erhverv.²⁰

Sparekassen er ledet af ordførende direktør Claus E. Petersen og direktør Otto Feierskov. Claus E. Petersen er desuden formand for brancheorganisationen Lokale Pengeinstitutter (LOPI). Den Jyske Sparekasses organisationsdiagram er vedlagt som bilag 2.

¹⁸ [10.03.2013] http://finans.borsen.dk/artikel/1/247724/rekordmange_bankfusioner_i_2012.html

¹⁹ [10.03.2013] <http://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/article4935272.ece>

²⁰ Den Jyske Sparekasses årsrapport og risikorapport 2012

Den Jyske Sparekasse har, som det fremgår af organisationsdiagrammet i bilag 2, opdelt organisationen i 10 geografiske områder. Af årsregnskabet for 2012 fremgår følgende citat:

”Hovedsædet for Den Jyske Sparekasse ligger i Grindsted. For at kunne give nærhed i lokalområderne er markedsområdet opdelt i 10 driftsenheder med egen områdedirektør. Her er der fokus på den lokale tilstedeværelse og den lokale involvering”

- Claus E. Petersen

Sparekassen lægger således stor vægt på det lokale engagement, som danner fundamentet for sparekassens forretning. Værdigrundlaget består af følgende kerneværdier:

- Købmandskab
- Visionær
- Professionalisme
- Teamånd
- Handlekraft
- Ærlighed

Den Jyske Sparekasse lægger vægt på høj etik og moral i rådgivningen, at medvirke til at give kunderne økonomisk tryghed og give dem kompetent rådgivning og god service. Fleksibilitet, engagement, troværdighed, effektivitet og kundeorientering er nogle af de egenskaber, hvorved sparekassen beskriver sin medarbejderstab. Samtidig tilstræber sparekassen at afpasse forholdet mellem sparekassens indtjening og kundernes behov og man tror på, at høj kundetilfredshed giver den bedste forretning.²¹

5. Regnskabsanalyse

Med kendskab til de blødere værdier i de to organisationer vil jeg nu se nærmere på selve driften. Via en analyse af de to sparekassers regnskaber, kan der opnås overblik over de seneste præstationer og herved skabes en baggrund for vurderingen af, om det vil være fordelagtigt at gennemføre en fusion. Analysen vil tage udgangspunkt i en række udregnede nøgletal, hvortil der for nogles vedkommende stilles lovgivningsmæssige krav, mens andre alene udtrykker sparekassernes evner til at drive forretning.

Hvor ingen anden kilde er angivet, stammer anvendte oplysninger fra de respektive regnskaber og/eller risikorapporter for de to sparekasser.

²¹ [10.03.2013] <http://www.djs.dk/page32.aspx>, <http://www.djs.dk/page33.aspx> og <http://www.djs.dk/page35.aspx>

5.1 Solvens

Solvensen er uden sammenligning det vigtigste nøgletal for et pengeinstitut. Dette skyldes, at tilstrækkelig solvens er en nødvendighed for at et pengeinstitut kan eksistere. Kravet til størrelsen af sparekassernes solvens fremgår af Lov om Finansiell Virksomhed (herefter FIL). Ifølge dennes § 124 stk. 2 skal basiskapitalen som minimum udgøre 8 % af de risikovægtede poster og minimum 5 mio. euro. Pengeinstitutterne skal dog selv beregne deres egne, individuelle solvensbehov, som ofte vil være højere end de 8 %. Kravene til beregning af det individuelle solvensbehov og den reelle solvens fremgår af kapitaldækningsbekendtgørelsens § 5, og dennes bilag 1. I praksis udgør Finanstilsynets *Vejledning om tilstrækkelig basiskapital og solvensbehov for pengeinstitutter* det værktøj, som definerer kravene til fastsættelsen af solvensbehovet. Vejledningen er Finanstilsynets fortolkning af førnævnte bilag 1.

Der har indtil nu været metodefrihed omkring opgørelsen af det individuelle solvensbehov, men nye regler medfører, at man fra april 2013 skal anvende 8+ modellen. Mere herom følger senere. Dronninglund Sparekasse har i regnskabsåret 2012 anvendt Lokale Pengeinstitutters model, som er den hidtil anvendte *sandsynlighedsmodel*, mens Den Jyske Sparekasse allerede har taget glæderne på forskud og er overgået til anvendelse af 8+ modellen.

Solvensen udregnes ved at sætte basiskapitalen i forhold til de risikovægtede poster. Kravet til solvensen er således reelt et krav om tilstrækkelig basiskapital i forhold til de risikovægtede poster. Solvensprocenten beregnes som: $\frac{\text{basiskapital} \times 100}{\text{risikovægtede poster}}$ %, og Dronninglund Sparekasse og Den Jyske Sparekasse har i deres seneste årsregnskaber opgjort solvensen således:

Pengeinstitut + år	Dronninglund Sparekasse 2012	Dronninglund Sparekasse 2011	Den Jyske Sparekasse 2012	Den Jyske Sparekasse 2011
Solvens angivet				
som:	$\frac{431.190 \times 100}{2.363.855} \%$	$\frac{473.548 \times 100}{2.497.118} \%$	$\frac{2.265.233 \times 100}{16.585.378} \%$	$\frac{1.780.303 \times 100}{11.819.150} \%$
$\frac{\text{basiskapital} \times 100}{\text{risikovægtede poster}}$	= 18,24 %	= 18,96 %	= 13,66 %	= 15,06 %

Tabel 5.1: Solvensberegning. Kilde: Egen tilvirkning p.b.a. årsrapporter 2012.

Til sammenligning kan nævnes, at den gennemsnitlige solvens for pengeinstitutter i Finanstilsynets gruppe 1-3 i 2011 (senest offentliggjorte statistik) var 20,1 %²²

Af tabellen ses, at Dronninglund Sparekasses solvens er faldet med 0,72 procentpoint, mens Den Jyske Sparekasses solvens er faldet med hele 1,40 procentpoint fra 2011 til 2012. Tallene

²² Finanstilsynet: "Pengeinstitutter: Statistik 2011". [07.04.2013] <http://finansstilsynet.dk/da/Tal-og-fakta/Statistik-noegletal-analyser/Statistik-om-sektoren/2011/Pengeinstitutter-Statistisk-materiale-2011.aspx>

dækker over samlede fald i både basiskapital og risikovægtede poster hos Dronninglund Sparekasse, mens Den Jyske Sparekasse – grundet 3 fusioner i løbet af året – har oplevet store stigninger i såvel basiskapital som risikovægtede poster.

5.1.1 Basiskapital

Basiskapitalen er første element i udregning af solvensen og udgøres ifølge FIL § 128 af kernekapitalen tillagt den supplerende kapital med fradrag. Finanstilsynet fastsætter retningslinjerne for opgørelse af basiskapitalen, hvilket har resulteret i *Bekendtgørelse om opgørelse af basiskapital*.

Basiskapitalen udgøres af summen af kernekapital og supplerende kapital med en række fradrag, og kan for Dronninglund Sparekasse og Den Jyske Sparekasse opgøres som følger:

Bemærk, at opgørelserne er modificerede i forhold til de opgørelser, som fremgår af sparekassernes årsregnskaber. Dette beror alene på behovet for at kunne sammenligne tallene, og medfører ikke ændringer i størrelserne af den opgjorte basiskapital. De reelle basiskapitalopgørelser kan findes i bilag 3 og 4 (uddrag af årsregnskaber).

	2012	2011	Den Jyske Sparekasse	2012	2011
Dronninglund Sparekasse					
Egenkapital	370.404	365.085	Egenkapital	1.912.737	1.561.726
- Heraf opskrivningsshenlæggelser	- 10.044	- 9.630	- Heraf opskrivningsshenlæggelser	- 363	- 363
+ Hybrid Kernekapital	75.000	74.817	+ Hybrid kernekapital	480.293	249.360
- Foreslået udbytte (garant-rente)	0	0	- Foreslået udbytte (garant-rente)	- 29.329	0
= Kernekapital før fradrag	435.360	430.272	= Kernekapital før fradrag	2.363.338	1.810.723
- Aktiverede skatteaktiver	- 4.958	- 3.854	- Immaterielle aktiver	- 117.731	- 7.500
- ½ af summen af kapitalandele over 10 % af basiskapitalen	- 4.628	0	- Aktiverede skatteaktiver	- 55.066	- 85.200
= Kernekapital efter fradrag	425.774	426.418	- ½ af summen af kapitalandele over 10 % af basiskapitalen	-113.175	-82.413
+ Efterstillede kapitalindskud	0	50.000	= Kernekapital efter fradrag	2.077.366	1.635.610
- 25% reduktion 3 år før forfald	0	- 12.500	+ Efterstillede kapitalindskud	301.805	226.743
			- 50 % reduktion 2 år før forfald	- 454	0
			- 75% reduktion 1 år før forfald	- 672	0
+ Opskrivningsshenlæggelser	10.044	9.630	+ Opskrivningsshenlæggelse	363	363
= Basiskapital før fradrag	435.818	473.548	= Basiskapital før fradrag	2.378.408	1.862.716
- ½ af summen af kapitalandele over 10 % af basiskapitalen	- 4.628	0	- ½ af summen af kapitalandele over 10 % af basiskapitalen	- 113.175	- 82.413
= Basiskapital efter fradrag	431.190	473.548	= Basiskapital efter fradrag	2.265.233	1.780.303

Tabel 5.2: Opgørelse af basiskapital [tkr]. Kilde: Egen tilvirkning p.b.a. årsrapporter 2012.

Først og fremmest ses, at Dronninglund Sparekasse har større opskrivningsshenlæggelser end Den Jyske Sparekasse – både målt relativt i forhold til egenkapitalen, men faktisk også nominelt. Opskrivningsshenlæggelserne dækker typisk over opskrivninger af ejendomme eller lignende, og medregnes ikke i kernekapitalen. I stedet indgår de som en del af den supplerende kapital, og deres størrelse påvirker således ikke den samlede basiskapital. Kernekapitalen skal dog udgøre mindst 50 % af basiskapitalen, så i fald et pengeinstitut har meget supplerende kapital, kan opskrivningsshenlæggelserne blive et problem. Dette er ingenlunde tilfældet hos hverken Dronninglund Sparekasse eller Den Jyske Sparekasse.

Begge sparekasser har optaget hybrid kernekapital, som indgår i opgørelsen af kernekapitalen. For Dronninglund Sparekasses vedkommende er der tale om 75 mio., som er statslig hybrid kernekapital fra Bankpakke II. Disse 75 mio. udgør 17,6 % af kernekapitalen efter fradrag. Den Jyske Sparekasse har hybrid kernekapital for 480 mio. svarende til 23,1 % af kernekapitalen efter fradrag. Den Jyske Sparekasse har ikke opgivet, hvorfra den hybride kernekapital stammer, men det må antages, at der ligeledes er tale om statslig kapital.

Den hybride kernekapital må udgøre op til 50 % af kernekapitalen efter fradrag, når visse formkrav er opfyldt. Dette følger af § 15 i Bekendtgørelse om opgørelse af basiskapital. I fald den hybride kernekapital ikke kan konverteres til aktie-/anparts-/garantkapital, hvis pengeinstituttet bliver nødlidende, kan den maksimalt udgøre 35 % af kernekapitalen efter fradrag, og hvis låneaftalen indeholder det, der betegnes som *moderate incitammenter til indfrielse* eller er tidsbegrænset, må den maksimalt udgøre 15 % af kernekapitalen efter fradrag. Det bemærkes hertil, at den statslige kernekapital KAN konverteres til aktier/garantbeviser i tilfælde af, at låntageren måtte blive nødlidende.

Den hybride kernekapital er steget væsentligt i Den Jyske Sparekasse, mens den i Dronninglund Sparekasse er stort set uændret. Stigningen hos Den Jyske Sparekasse skyldes med stor sandsynlighed de i regnskabsåret foretagne fusioner, hvorved man formentlig har overtaget hybrid kernekapital, som nu medregnes i det samlede regnskab.

Størrelsen på den hybride kernekapital er ikke i sig selv et problem, da den hos begge sparekasser kan medregnes fuldt ud i kernekapitalen efter ovennævnte regler. Der er dog én lille ulempe: prisen. Dronninglund Sparekasse betaler 10,82 % p.a. i rente af de 75 mio., mens Den Jyske Sparekasse betaler en gennemsnitlig, vægtet rente af sine 480 mio. på 10,46 % p.a. Denne pris er væsentligt højere end den rente, sparekasserne betaler til garantterne, og det bør således være et erklæret mål for begge sparekasser at fremskaffe tilstrækkelig garantkapital

til, at man kan indfri den hybride kernekapital. Denne kapitalfremskaffelse kan i sagens natur også ske ved henlæggelse af overskud til egne reserver.

I år 2012 figurerer godt og vel 29 mio. som foreslået udbytte til Den Jyske Sparekasses garantanter. I år 2011 var der intet foreslået udbytte, ligesom Dronninglund Sparekasse i ingen af regnskabsårene har foreslået udbytte til garantanterne. Dette forhold dækker over nye bestemmelser, som betyder, at repræsentantskaberne i sparekasserne skal godkende forrentningen til af garantkapitalen, inden denne kan tilskrives. Tidligere er renterne automatisk blevet tilskrevet ultimo regnskabsåret, men med virkning fra regnskabsåret 2012 skal der ske godkendelse hos repræsentantskabet forinden udbetaling kan finde sted. Den Jyske Sparekasse har således valgt at lade forrentningen af garantkapitalen figurere som foreslået udbytte, hvor den i de tidligere år allerede var fratrullet årets resultat og dermed egenkapitalen. Den forventede rentebetaling skal naturligvis fradrages i opgørelsen af kernekapitalen, da den ved udbetalingen vil fragå egenkapitalen. Dronninglund Sparekasse har valgt at fortsætte med gammel regnskabspraksis, således at det forventede udbytte til garantanterne igen i år 2012 er fratrullet i årsresultatet og dermed egenkapitalen – uagtet at renterne af garantkapitalen ikke er blevet tilskrevet ultimo året. Fra regnskabsåret 2013 og fremad *skal* man dog lade renterne figurere som foreslået udbytte.

I beregningen af kernekapitalen fradrages endvidere udskudte skatteaktiver, som for Dronninglund Sparekasses vedkommende andrager 5 mio., mens Den Jyske Sparekasse har skatteaktiver for 55 mio. Fradrag af disse skyldes, at skatteaktiverne populært sagt kan betegnes som ”fugl på tag” – de repræsenterer kun en værdi, hvis de senere kan udnyttes til modregning i en ifalden skat. Således er det ikke et aktiv, som har en konkret her-og-nu-værdi, og det må derfor betegnes som fornuftigt, at disse ikke må medregnes i opgørelsen af kernekapitalen. Den Jyske Sparekasse har oplevet et fald i skatteaktivernes størrelse på hele 30 mio. Dette skyldes, at den beregnede skat af årets resultat fradrages i skatteaktivet, som primært repræsenterer et skattemæssigt underskud fra tidligere år. Således svarer sparekassen reelt ikke skat i regnskabsåret 2012, da man modregner i tidligere underskud. Dronninglund Sparekasse, derimod, oplever en mindre stigning i skatteaktivets størrelse, hvilket formentlig kan henføres til en difference mellem de regnskabsmæssige og skattemæssige afskrivninger.

Af basiskapitalopgørelserne fremgår endvidere, at Den Jyske Sparekasse har en større post af immaterielle aktiver. Disse må ej heller medregnes i basiskapitalen, hvorfor de fratrækkes i

opgørelsen af kernekapitalen. Dronninglund Sparekasse har derimod ingen immaterielle aktiver. De immaterielle aktiver i Den Jyske Sparekasse er steget voldsomt i 2012, hvilket med stor sandsynlighed dækker over aktiveret goodwill, som stammer fra årets fusioner.

Af basiskapitalopgørelserne fremgår også fradrag kaldet *halvdelen af summen af kapitalandele over 10 % af basiskapitalen*. Disse dækker over bestemmelserne i § 31 stk. 1 i Bekendtgørelse om opgørelse af basiskapital. Heraf fremgår blandt andet, at den del af kapitalandele og efterstillede kapitalindskud i associerede selskaber, som udgør over 10 % af sparekassens basiskapital før fradrag, skal fratrækkes i opgørelsen af basiskapitalen. Ligeledes skal fratrækkes kapitalandele i andre kredit- og finansieringsinstitutter, hvis kapitalandelen udgør mere end 10 % af disses garant-, anparts- eller aktiekapital.

Halvdelen af fradragene herfor fratrækkes i kernekapitalen, mens den anden halvdel fratrækkes i den supplerende kapital. Dronninglund Sparekasse har en relativt begrænset post svarende til et fradrag på samlet 9,2 mio. Den Jyske Sparekasse har derimod et samlet fradrag på 226 mio. Dette beløb dækker over kapitalandele i blandt andet ejendomsselskaber, finansieringsselskaber og et leasingselskab samt formentlig en større del af den unoterede aktiebeholdning. Dette vil typisk være aktier hos samarbejdspartnere som eksempelvis DLR Kredit, Letpension, Nets med flere.

For nogle af disse aktiers vedkommende er besiddelserne en nødvendighed for at kunne opretholde samarbejdet med de pågældende samarbejdspartnere, men Den Jyske Sparekasse bør dog undersøge muligheden for at minimere størrelsen af disse poster. Fradraget medfører faktisk et fald i solvensen på 1,36 procentpoints, udregnet som følger:

$$\frac{\text{ændring i basiskapital}}{\text{risikovægtede poster}} = \frac{2 \times 113.175 \times 100}{16.585.378} \% = 1,36 \% - \text{points}$$

Hvis vi antager, at sparekassen ønsker at beholde de pågældende aktieposter, kan dette alene retfærdiggøres med en fornuftig forrentning af investeringen. Idet man har optaget hybrid kernekapital til en forrentning på gennemsnitligt 10,46 % p.a. og supplerende kapital til en rente på 9,46 % p.a., hvori dette beløb reelt modregnes med halvdelen i hver post, når basiskapitalen gøres op, skal investeringen altså minimum give et sikkert afkast på 9,96 % p.a. Ellers ville det være mere fornuftigt at sælge aktierne/kapitalindskuddene og indfri den lånte kapital.

Den Jyske Sparekasse har, som skrevet ovenfor, efterstillede kapitalindskud for godt og vel 300 mio. Disse medregnes i opgørelsen af den supplerende kapital. Dronninglund Sparekasse

har derimod ingen efterstillede kapitalindskud. Sparekassen har i løbet af regnskabsåret indfriet et efterstillet kapitalindskud på 50 mio. Dette blev i 2011 kun medregnet med 75 % i basiskapitalopgørelsen, og havde man beholdt lånet, ville det i 2012 kun kunne medregnes med 50 %. Dette skyldes, at det af § 28 i Bekendtgørelse om opgørelse af basiskapital fremgår, at efterstillede kapitalindskud kun må medregnes med 75 % af værdien, når der er under 3 år tilbage af løbetiden, 50 % når der er under to år tilbage af løbetiden og 25 % når der er under 1 år tilbage. Den Jyske Sparekasse har i år 2012 et par meget små fradrag på denne baggrund.

Det er naturligvis forretningsmæssigt fornuftigt at indfri lånene, når de ikke længere kan medregnes 100 % i basiskapitalopgørelsen. Ellers betaler man ganske simpelt en alt for høj effektiv rente af de penge, der kan medregnes i basiskapitalopgørelsen. Den Jyske Sparekasse betaler eksempelvis 9,46 % p.a. af deres efterstillede kapitalindskud på 300 mio. – hvis disse kun kunne medregnes med 50 %, ville den effektive rente af den ansvarlige kapital være tæt på det dobbelte, da den resterende del ikke er mere værd end almindeligt indlån.

5.1.2 Risikovægtede poster

De risikovægtede poster udgør det andet element i solvensberegningen, og kaldes ofte blot *de vægtede poster*. Disse er et mål for den samlede risiko for tab forbundet med virksomhedens aktiviteter. Ligesom det er tilfældet for basiskapitalen, fastsætter Finanstilsynet også reglerne for opgørelse af de vægtede poster. Dette har tilsynet bemyndigelse til i FIL § 143, og tilsynets regler fremgår af *Bekendtgørelse om kapitaldækning* (herefter kaldet kapitaldækningsbekendtgørelsen).

Hovedelementet i de risikovægtede poster er kreditrisikoen. I opgørelsen indgår dog også andre risici, blandt andet operationelle risici, markedsrisici og øvrige forhold.

I alt er de vægtede poster opgjort således i sparekassernes årsregnskaber:

Dronninglund Sparekasse	2012	2011	Den Jyske Sparekasse	2012	2011
Kreditrisiko	2.033.808	2.094.852	Kreditrisiko	14.676.470	10.390.738
Markedsrisiko	64.828	151.710	Markedsrisiko	881.111	516.465
Operationel risiko	265.219	250.556	Operationel risiko	1.061.889	942.370
			Gruppevis nedskrivninger	-34.092	- 30.423
			under standardmetoden		
Totale vægtede poster	2.363.855	2.497.118	Totale vægtede poster	16.585.378	11.819.150

Tabel 5.3: Totale risikovægtede poster[tkr]. Kilde: egen tilvirkning p.b.a. årsrapporter 2012

De forskellige risici vil herunder blive beskrevet nærmere.

Kreditrisiko

Ved opgørelse af kreditrisikoen skal sparekasserne anvende enten standardmetoden for kreditrisiko, eller IRB-metoden (den interne ratingbaserede metode).

Et pengeinstitut skal have særskilt tilladelse fra Finanstilsynet til at anvende IRB-metoden, og da både Dronninglund Sparekasse og Den Jyske Sparekasse anvender standardmetoden for kreditrisiko, vil IRB-metoden ikke blive beskrevet yderligere.

Standardmetoden for kreditrisiko fremgår af bilag 3 til kapitaldækningsbekendtgørelsen. Heri er angivet de vægte, som pengeinstitutternes eksponeringer mod forskellige segmenter skal have. Blandt andet kan nævnes, at almindelige detailkunder, det vil sige forbrugere og erhvervsvirksomheder med samlet udlån under 1 mio. Euro, vægter med 75 %, mens større, danske virksomheder, som ikke er kreditvurderede af et godkendt ratingbureau, vægter 100 %. Er et engagement sikret ved pant i fast ejendom inden for 80/60/50 % belåning (afhængig af ejendomstype), risikovægtes kun med 35 %, mens et engagement, som har været i overtræk over 90 dage, vægter 150 %. Et samlet overblik over alle risikovægte er vedlagt som bilag 5.

Alle udlån defineres som eksponeret mod ét af ovennævnte segmenter, og udlånets størrelse ganges med den dertil hørende risikovægt for at finde udlånets påvirkning af de risikovægtede poster. Summen af disse vægtede udlån udgør tilsammen et mål for den samlede kreditrisiko.

I sparekassernes risikorapporter er kreditrisici opgjort således:

Dronninglund Sparekasse	2012	2011	Den Jyske Sparekasse	2012	2011
Institutter	82.104	75.860	Institutter	460.566	352.605
Erhvervsvirksomheder mv.	821.952	785.231	Erhvervsvirksomheder mv.	9.422.849	7.068.126
Detailkunder	1.023.268	1.121.677	Detailkunder	3.780.284	2.350.641
Eksp. sikret ved pant i fast ejd.	54.743	40.490	Eksp. sikret ved pant i fast ejd.	393.767	224.604
Eksp. hvorpå der er restance	1.430	11.269	Eksp. hvorpå der er restance	162.646	165.888
Andre poster, herunder aktiver uden modparter	53.980	62.895	Andre poster, herunder aktiver uden modparter	608.863	369.724
Total	2.037.477	2.097.422	Total	14.828.975	10.531.588

Tabel 5.4: Kreditrisici [tkr]. Kilde: Egen tilvirkning p.b.a. risikorapporter 2012.

Det bemærkes, at der er mindre differencer mellem de totale kreditrisici angivet i årsregnskaberne og risikorapporterne for Dronninglund Sparekasse i begge regnskabsår. Umiddelbart er der ikke nogen logisk forklaring herpå, men da differencerne er af relativt ubetydelig størrelse, har jeg valgt ikke at undersøge dette forhold nærmere.

De væsentligste poster er for begge sparekassers vedkommende eksponeringerne mod detailkunder og erhvervsvirksomheder. Det ses af tallene, at Dronninglund Sparekasse har størst eksponering mod detailkunder, mens Den Jyske Sparekasse har en markant større andel af den samlede kreditrisiko placeret på erhverv. Dronninglund Sparekasse angiver, at deres udlån til erhverv udgør 75 % af de samlede udlån, mens Den Jyske Sparekasses udlån til erhverv ”kun” udgør 70 %. Sammenhængen mellem disse tal og de ovenstående eksponeringer må nødvendigvis skulle findes i, at mange af Dronninglund Sparekasses erhvervsudlån er defineret som detail, mens Den Jyske Sparekasses erhvervsudlån for en større dels vedkommende risikovægtes som erhverv. Altså har Dronninglund Sparekasse mange små erhvervsengagementer (samlet under 1 mio. Euro), mens Den Jyske Sparekasse har en større mængde udlån til erhvervsengagementer med en samlet størrelse på over 1 mio. Euro.

Af tallene ses endvidere, at begge sparekasser har en relativt lille mængde eksponeringer sikret ved pant i fast ejendom. Sparekasserne angiver dog i deres årsrapporter, jævnfør senere afsnit herom, at der for Dronninglund Sparekasses vedkommende er en samlet ejendomseksponering på 21 % og for Den Jyske Sparekasses vedkommende 16,2 %. Disse tal dækker således over, at udlån og garantier til ejendomssektoren typisk er efterfinansiering efter kreditforeninger. Selvom man har pant i ejendommen, vil det oftest være til en belåningsgrad over 80/60/50 % og pantet kan således ikke anvendes til nedbringelse af engagementets risikovægtning. I stedet vil disse engagementer i opgørelsen af kreditrisici være defineret som erhverv eller detail.

Markedsrisiko

Markedsrisikoen dækker over forskellige risici såsom rente- og kursrisiko på obligationsbeholdningerne, aktierisiko og valutarisiko.

Igen er det Finanstilsynet, som definerer reglerne for opgørelse af de pågældende risici. Pengeinstitutterne kan anvende enten standard-metoderne for markedsrisiko eller interne modeller for markedsrisikoen, de såkaldte VaR-modeller. Begge sparekasser har valgt at anvende standardmetoden til opgørelse af markedsrisici.

Markedsrisici er hos Dronninglund Sparekasse opgjort til tkr. 64.828, mens Den Jyske Sparekasse har opgjort den samlede markedsrisiko til tkr. 881.111. Henset til disse risicis relativt lille størrelse i forhold til de samlede vægtede poster, vil jeg ikke behandle disse yderligere.

Operationelle risici

Mennesker og teknik kan lave fejl, og risikoen for at blive påført direkte eller indirekte tab som konsekvens heraf skal der ligeledes reserveres kapital til. De operationelle risici dækker således over risikoen for tab ved menneskelige eller systemtekniske fejl, mangelfulde procedurer eller eksterne begivenheder, eksempelvis retssager eller lignende.

Pengeinstitutterne kan opgøre de operationelle risici efter tre forskellige metoder: basisindikatormetoden, standardindikatormetoden eller avancerede målemetoder kaldet AMA-modeller. Anvendelse af AMA-modeller kræver i øvrigt særskilt tilladelse fra Finanstilsynet. Basisindikatormetoden og standardindikatormetoden fremgår begge af kapitaldækningsbekendtgørelsens bilag 18, og disse metoder kan eventuelt anvendes i kombination. Begge sparekasser fastlægger de operationelle risici ud fra basisindikatormetoden, som ganske enkelt foreskriver, at der til sikring mod disse risici skal reserveres kapital svarende til 15 % af de seneste tre års gennemsnitlige basisindtjening.

Basisindtjeningen udgøres af disse poster:

- + Nettorenteindtægter
- + Udbytte af aktier mv.
- + Gebyrer og provisionsindtægter
- Afgivne gebyrer og provisionsudgifter
- +/- Kursreguleringer
- + Øvrige driftsindtægter

Denne risikopost er hos Dronninglund Sparekasse opgjort til tkr. 265.219, svarende til en gennemsnitlig basisindtjening på 1,768 mia. kr. over de seneste 3 år. Den Jyske Sparekasses risikovægtede poster øges med tkr. 1.061.889, på baggrund af en gennemsnitlig basisindtjening på 7,079 mia. kr.

Gruppevise nedskrivninger under standardmetoden

Ved opgørelsen af de risikovægtede poster har Den Jyske Sparekasse under betegnelsen *Gruppevise nedskrivninger under standardmetoden* fradraget tkr. 34.092. Dette fradrag har Dronninglund Sparekasse ikke taget, selvom man har gruppevise nedskrivninger på tkr. 1.100 ultimo 2012. Berettigelsen til dette fradrag er, at de gruppevise nedskrivninger foretages for at imødegå tab som konsekvens af netop kreditrisikoen. Disse figurerer således allerede i solvensberegningen i form af et fradrag i basiskapitalen (egenkapitalen er reduceret hermed), men skal naturligvis kun medregnes én gang. Således kan de fradrages i opgørelsen af de risikovægtede poster.

Havde Dronninglund Sparekasse valgt at fradrage de gruppevise nedskrivninger i opgørelsen af de risikovægtede poster, ville solvensen blive påvirket således:

Nu (uden fradrag af gruppevise nedskrivninger): $\frac{431.190 * 100}{2.363.855} \% = 18,24 \%$

Med fradrag af gruppevise nedskrivninger: $\frac{431.190 * 100}{2.362.755} \% = 18,25 \%$

Samlet set har dette således ikke den store betydning for solvensen i Dronninglund Sparekasse.

5.1.3 Opgørelse af individuelle solvensbehov

Pengeinstitutterne skal som tidligere beskrevet opgøre deres individuelle solvensbehov. Dronninglund Sparekasse har i årsregnskabet for 2012 opgjort det individuelle solvensbehov til 9,3 % mens Den Jyske Sparekasse har opgjort deres individuelle solvensbehov til 10,6 %. Dronninglund Sparekasse har anvendt Lokale Pengeinstitutters model til opgørelse af det individuelle solvensbehov, mens Den Jyske Sparekasse har anvendt 8+ modellen. Sidstnævnte skal anvendes fra og med årsregnskabet for 2013, og Dronninglund Sparekasse har i årsregnskabet for 2012 estimeret, at opgørelse af det individuelle solvensbehov efter denne model vil medføre et solvensbehov på 10,5 – 11,0 % - altså noget, der ligner Den Jyske Sparekasses.

Lokale pengeinstitutters model, som Dronninglund Sparekasse har anvendt, fremgår af bilag 6. Via modellen udregnes et basiskapitalbehov, som kan omregnes til solvensbehovet ved at sætte det i forhold til de risikovægtede poster. Dronninglund Sparekasses basiskapitalbehov er herefter opgjort til tkr. 219.208 svarende til 9,27 %

Den Jyske Sparekasse har i årsregnskabet for 2012 anvendt 8+ modellen. Denne model tager udgangspunkt i minimumskravet på 8 % af de risikovægtede poster (kaldet søjle I-kravet) med tillæg for risici og forhold, som ikke fuldt ud afspejles i opgørelsen af de risikovægtede poster (søjle II). Der er i finanstilsynets vejledning opstillet benchmarks for, hvornår søjle I ikke længere må vurderes at dække en given risiko tilstrækkeligt, og der derfor er behov for et søjle II-tillæg. Metode til beregning af dette tillægs størrelse er ligeledes angivet. Den Jyske Sparekasse har herefter opgjort sit individuelle basiskapitalbehov til tkr. 1.755.112 svarende til 10,6 %.

5.1.4 Solvensoverdækning og delkonklusion

Med en solvens på 18,2 % har Dronninglund Sparekasse en overdækning på 8,9 procentpoints i forhold til det individuelt opgjorte solvensbehov på 9,3 %. Tages der højde for, at sparekassen fremadrettet skal anvende 8+ modellen til opgørelse af det individuelle solvensbehov, vil

overdækningen ligge i størrelsesordenen 7,2 – 7,7 procentpoints ud fra det estimat, Dronninglund Sparekasse selv opgiver i deres årsrapport.

Hos Den Jyske Sparekasse er overdækningen på 3,1 procentpoints, hvilket udgøres af differencen mellem solvensen på 13,7 % og det individuelt beregnede solvensbehov på 10,6 %.

I disse krisetider er det naturligvis fornuftigt at have en solid overdækning af solvens – specielt når der tages højde for, at Finanstilsynet hele tiden sætter nye regler i spil. Regler, som vel at mærke kun peger i én retning: øgede krav til soliditet.

Den Jyske Sparekasse kunne derfor med fordel søge at øge solvensoverdækningen en smule. Dette kunne eventuelt ske via frasalg af sektoraktier, som ikke kan medregnes i basiskapitalopgørelsen. Dronninglund Sparekasse har derimod en solid overdækning. Her kunne man – modsat Den Jyske Sparekasse – med fordel overveje at sænke overdækningen en smule. Dette kunne ske via yderligere udlån eller ved nedbringelse af basiskapitalen – eksempelvis via hel eller delvis indfrielse af hybrid kernekapital. Herved ville man kunne trimme forretningen en smule med en højere egenkapitalforrentning til følge.

5.2 Likviditet

En anden parameter, som kan fælde et pengeinstitut, er likviditetsberedskabet. Ligesom det er tilfældet med solvensen, er der opstillet klare, lovgivningsmæssige krav til forsvarlig likviditet – dette for at sikre, at et pengeinstitut til enhver tid kan honorere sine forpligtigelser overfor indskyderne.

Likviditeten skal efter FIL § 152 stk. 1 udgøre mindst

- 15 % af de gældsforpligtigelser, det påhviler pengeinstituttet at betale inden for en måned

- 10 % af de samlede gælds- og garantiforpligtigelser fraregnet efterstillede garantiindskud

Likviditetskravet udgør det største af disse to tal.

Følgende kan, jævnfør FIL § 152 stk. 2, medregnes i likviditeten:

- Kassebeholdninger
- Fuldt ud sikre og likvide anfordringstilgodehavender hos kreditinstitutter og forsikringsselskaber
- Beholdning af sikre, let sælgelige, ubelånte værdipapirer og kreditmidler.

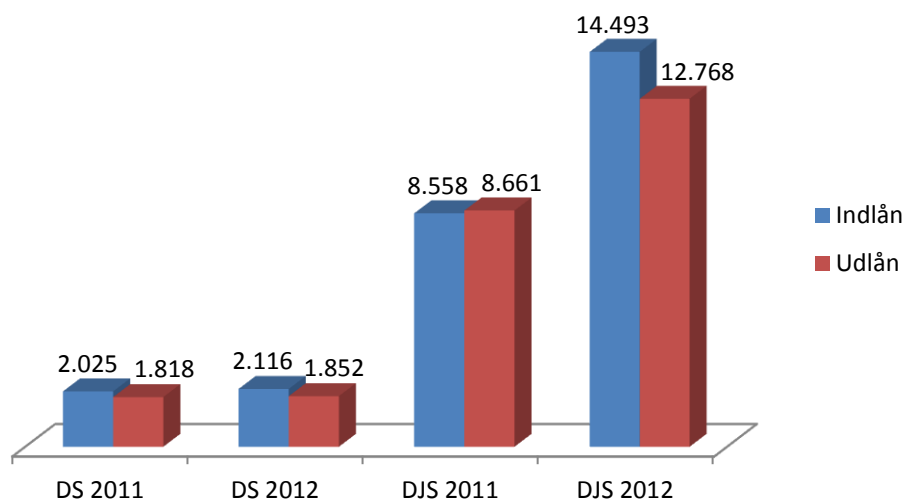
Ingen af sparekasserne har udspecificeret deres likviditetsberedskab i regnskaberne. Dronninglund Sparekasse angiver blot, at man ved udgangen af 2012 havde en overdækning på

147,8 %, mens Den Jyske Sparekasse har opgjort deres overdækning til 147 %. Overdækningen er målt i forhold til ovennævnte krav efter FIL § 152.

Finanstilsynet anbefaler i deres tilsynsdiamant en overdækning på minimum 50 %, jævnfør senere afsnit herom. Likviditeten vurderes således at være yderst fornuftig hos begge sparekasser. Dronninglund Sparekasse angiver dog, at man i februar 2013 har indfriet et lån med individuel statsgaranti på 20 mio. Euro, samt at man påregner at indfri statslig hybrid kernekapital på 75 mio. kr. i 2014. Herefter vil overdækningen stadig være 60 %.

Den Jyske Sparekasse skal i 2013 indfri seniorlån med statsgaranti for 1,5 mia. kr. Samtidig har man dog fået forlænget rammen for statsgaranterede lån med 1,4 mia. frem til 2016, og således påvirkes likviditeten kun minimalt. Den Jyske Sparekasse har i deres opgørelse af likviditetsoverdækningen endvidere medtaget muligheden for at belåne udlån i Nationalbanken. Dette er gjort, da denne trækningsret kan medregnes uagtet, at man endnu ikke har pantsat sine udlån. I fald denne trækningsret ikke var medregnet, ville likviditetsoverdækningen ”kun” være på 127 %. Dronninglund Sparekasse angiver desværre ikke, om denne trækningsret er medregnet i deres opgørelse over likviditetsberedskabet.

Sparekasserne tilstræber for begges vedkommende balance mellem ind- og udlån. I figur 5.1 herunder ses disse sammenhænge.



Figur 5.1: Forhold mellem ind- og udlån[tkr] Kilde: egen tilvirkning p.b.a. årsrapport 2012

Det ses tydeligt, at Den Jyske sparekasse har oplevet en stor vækst i balancen på grund af de tre fusioner i 2012. Sparekassen har nu indlånsoverskud på 1,7 mia. kr., men ved indfrielse af de statsgaranterede seniorlån på 1,5 mia. kr., vil indlånsoverskuddet være 0,2 mia. kr. eller ca.

1,8 %. Dronninglund Sparekasse har i februar 2013 indfriet lån med individuel statsgaranti på 20 mio. Euro (ca. 150 mio. kr.) Herved er deres indlånsoverskud faldet fra 264 mio. kr. til 114 mio. kr. svarende til 6,15 %.

5.3 Nøgletalsanalyse: Evnen til at tjene penge

Solvens og likviditet, som er behandlet ovenfor, udgør en meget væsentlig del af dét at drive pengeinstitut i dag. Dette skyldes naturligvis, at der gennem de seneste år er kommet stort fokus på pengeinstitutternes soliditet samt ikke mindst, at der konstant kommer nye og strengere krav hertil fra myndighedernes side. Fokus på solvens og likviditet er således nødvendigt for pengeinstitutternes overlevelse på kort sigt. På længere sigt skal en sparekasse dog også være i stand til at tjene penge for at have en eksistensberettigelse.

Herunder vil jeg udregne og kommentere en række nøgletal, som hver især indikerer, hvor effektive sparekasserne er til at drive forretning. Det bemærkes, som tidligere nævnt, at Den Jyske Sparekasse i løbet af 2012 har gennemført 3 fusioner. Driften i disse nye enheder påvirker således kun resultatopgørelsen delvist, da de først indgår i driften fra den dag, fusionerne er gennemført. Derimod påvirker de balancen fuldt ud, da denne er opgjort pr. ultimo 2012. Dette forhold medfører en forvridning af nogle af nøgletallene.

Det lader sig desværre ikke gøre at tage højde herfor i beregningen af nøgletallene. Jeg har i stedet valgt at udregne nøgletal for de fem seneste regnskabsår for herigennem i større grad at anskueliggøre, hvorledes driften var inden fusionerne.

Den Jyske Sparekasse er i 2012 overgået til at lade renter af garantkapitalen figurere som foreslået udbytte, idet ny lovgivning har medført, at forrentning af garantkapitalen skal godkendes af repræsentantskabet forinden den kan udbetales. Dette forhold er tidligere beskrevet. For at kunne sammenligne årets præstationer i 2012 med tidligere års resultater samt ikke mindst med Dronninglund Sparekasse, som stadig lader forrentning af garantkapitalen figurere i resultatopgørelsen som en renteudgift, er årsresultatet for Den Jyske Sparekasse korigeret med det foreslåede garantudbytte.

Udregninger af de herunder angivne nøgletal fremgår af bilag 7.

Branchestatistik til sammenligning stammer fra Finanstilsynet: ”Pengeinstitutter: Statistisk materiale 2011” og dækker pengeinstitutter i Finanstilsynets gruppe 1-3. Der foreligger i skrivende stund desværre ikke statistikker for 2012, hvorfor sammenligning hermed ikke er mulig. Udregninger af nøgletal på baggrund af disse branchestatistikker fremgår af bilag 8.

5.3.1 ROA

ROA er en forkortelse for Return On Assets, det vil sige afkast af aktiver – eller afkastningsgraden, om man vil. ROA udregnes af resultatet efter skat.

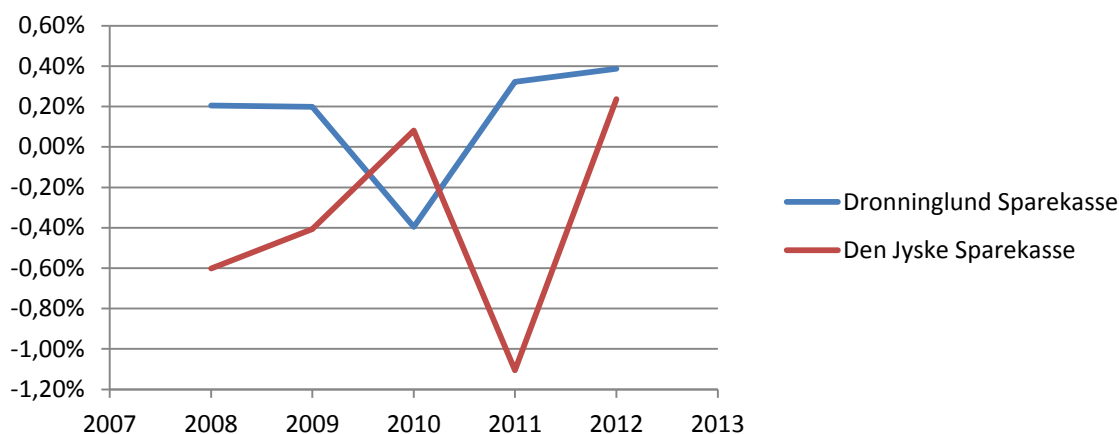
$$ROA = \frac{\text{Årets resultat}}{\text{Aktiver}} \times 100\%$$

For de seneste fem regnskabsår er ROA for de to sparekasser:

ROA	2008	2009	2010	2011	2012
Dronninglund Sparekasse	0,20%	0,20%	-0,40%	0,32%	0,39%
Den Jyske Sparekasse	-0,60%	-0,41%	0,08%	-1,11%	0,24%

Tabel 5.5: ROA. Kilde: Egen tilvirkning p.b.a. årsrapporter 2008-2012.

Udviklingen er vist grafisk i figur 5.2 herunder.



Figur 5.2: ROA. Kilde: Egen tilvirkning p.b.a. årsrapporter 2008-2012.

Som det ses af tallene, udviser Dronninglund Sparekasse tendens til stigning i ROA. Sparekassen har haft et enkelt negativt resultat i 2010, som har bevirket, at ROA blev negativ, ellers er ROA pænt stigende og faktisk tæt ved fordoblet i perioden.

Den Jyske Sparekasse har oplevet nogle hektiske år, hvor der i tre af fem tilfælde har været underskud med deraf følgende negativ ROA. I 2012 er ROA dog pænt positiv.

Tydeligt er det dog, at finanskrisen har påvirket årsresultaterne – og dermed ROA – hårdt. I 2007 var ROA i Den Jyske Sparekasse 1,31 %, mens den i Dronninglund Sparekasse var 1,0. Altså helt andre størrelser, som man naturligvis bør tilstræbe at komme i nærheden af igen. Sammenligner man med gennemsnittet for branchen, var dette i 2011 dog kun 0,05 %, og således ligger begge sparekasser væsentligt over gennemsnittet.

5.3.2 ROE

Hvis man i stedet sætter årets resultat i forhold til egenkapitalen, findes nøgletallet ROE, Return On Equity, som kan oversættes til egenkapitalens forrentning efter skat.

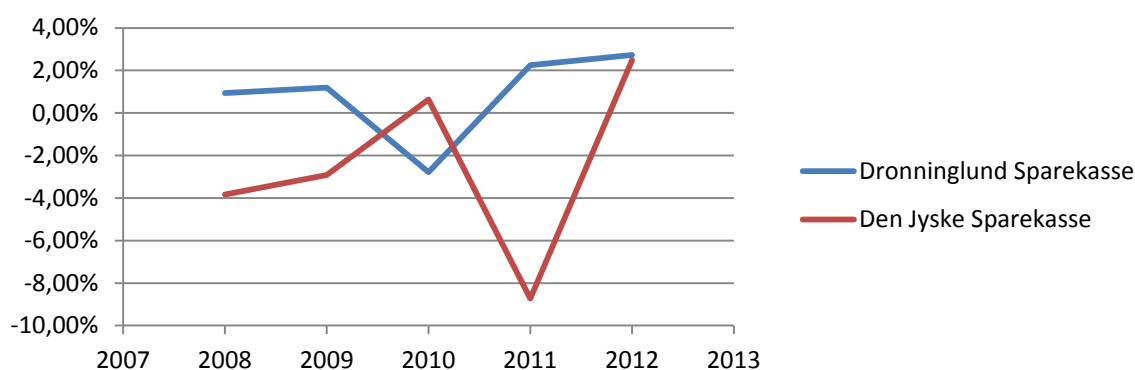
$$ROE = \frac{\text{Årets resultat}}{\text{Egenkapital}} \times 100\%$$

For de fem seneste regnskabsår kan ROE udregnes til:

ROE	2008	2009	2010	2011	2012
Dronninglund Sparekasse	0,94%	1,19%	-2,78%	2,25%	2,73%
Den Jyske Sparekasse	-3,84%	-2,92%	0,64%	-8,73%	2,48%

Tabel 5.6: ROE. Kilde: Egen tilvirkning p.b.a. årsrapporter 2008-2012.

Udviklingen er vist grafisk herunder:



Figur 5.3: ROE. Kilde: Egen tilvirkning p.b.a. årsrapporter 2008-2012.

ROE udviser, ikke overraskende, samme udviklingstendens som ROA. Tallene dækker selvfølgelig over samme udvikling i årsresultaterne som beskrevet ovenfor, men samtidig sker der også ændring i egenkapitalens størrelse hos begge sparekasser. Dronninglund Sparekasses egenkapital falder med knapt 20 % i analyseperioden, hvilket påvirker ROE positivt. Hos Den Jyske Sparekasse er egenkapitalen ligeledes faldende i perioden 2008-2011, men via fusionerne i 2012 stiger egenkapitalen med 351 mio., hvilket medfører en samlet stigning i analyseperioden på 10 %. Dette har selvfølgelig negativ indvirkning på ROE, men i det omfang indtjeningen stiger tilsvarende, vil ROE være upåvirket ud fra en nettobetragtning.

Retfærdigvis skal her nævnes, at da der er tale om garantsparekasser, er garantkapitalen allerede forrentet i årsresultatet, som er anvendt til beregning af ovennævnte forrentningsprocenter. Således er ROE til dels misvisende, da garantkapitalen jo i virkeligheden kun skal forrentes én gang. Hvis årsresultaterne korrigeres for renter af garantkapital i regnskabsåret, vil

ROE i 2012 være 5,24 % i Dronninglund Sparekasse og 4,02 % i Den Jyske Sparekasse. Dette kan i øvrigt sammenholdes med et gennemsnit i branchen på 0,72 %.

5.3.3 WACC

Kerneforretningen i et pengeinstitut er i virkeligheden handel med penge, hvor prisen er udtrykt ved renten. Kapital indkøbes (lånes) til den billigst mulige pris, og sælges (udlånes) igen til højest mulige pris. En væsentlig del af det at drive et pengeinstitut er således at skaffe kapital til den bedst mulige indkøbspris. Til en analyse af sparekassernes evner udi i denne kunst, kan nøgletallet WACC anvendes.

WACC er en forkortelse for Weighted Average Cost of Capital, frit oversat: vægtet gennemsnitlig kapitalomkostning. WACC udtrykker prisen for at anvende 1 kr. til udlån, og giver således også et billede af mindsterenten. Hvis en sparekasse udlåner til en lavere rentesats end WACC, koster det isoleret set penge, vel at mærke ud fra en betragtning om, at der skal være en vis forrentning af egenkapitalen. WACC er udtrykt ved k_W i denne formel:

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

hvor første led er fremmedkapitalens forrentning, mens sidste led er aflønning af egenkapitalen.

k_d udtrykker omkostningerne ved den rentebærende gæld, T er den gældende skattesats og L er den rentebærende gælds andel af den samlede balance. k_e er egenkapitalomkostningen, som er udtrykt ved CAPM, jævnfør i øvrigt beskrivelsen herunder.

Jeg vil herunder redegøre nærmere for de enkelte elementer i formelen.

k_d udtrykker omkostningen ved den rentebærende gæld, og kan defineres således:

$$k_d = \frac{\text{Renteudgifter}}{\text{Rentebærende gæld}} = \frac{\text{Renteudgifter}}{\text{Balancesum} - \text{Egenkapital} + \text{Garantkapital} - \text{Puljer}}$$

Som det fremgår af formelen, medregnes garantkapitalen som rentebærende gæld. Det kan diskuteres, hvorvidt denne i stedet burde være en del af egenkapitalens aflønning, da rentebetaling til garantkapitalen nu skal godkendes af repræsentantskabet og som sådan kan sidestilles med aktiekapital i en bank. I praksis er repræsentantskabets godkendelse af garantbevisrenterne dog af formel karakter, og sparekasserne stiller stadig garantterne en på forhånd fastlagt rente i udsigt. Således vurderes det som rimeligt, at garantkapitalen stadig medtages som forrentet fremmedkapital i WACC-beregningen. Dette underbygges yderligere af, at der i den samlede formel for WACC tages hensyn til, at sparekasserne har skattefradrag for betalte renteudgifter (da disse er en omkostning), og da der stadig er tale om en rentebetaling, vil der også være skattefradrag for rentebetaling til garantkapitalen.

HVIS man i stedet havde indplaceret garantkapitalen som egenkapital til forrentning i WACC-formlen, ville WACC blive højere, idet kravet til egenkapitalens forrentning er højere end den faktiske rente, der betales til garanterne.

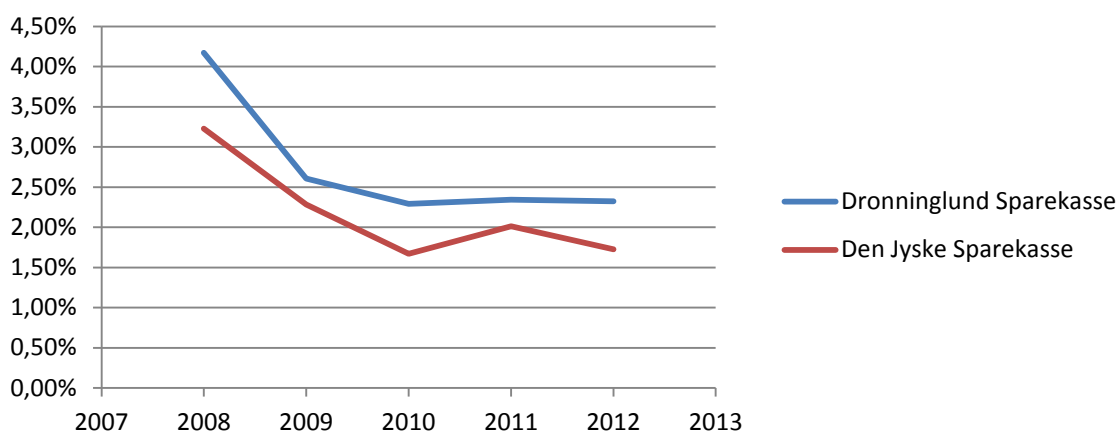
K_d for de seneste fem år er beregnet i bilag 7 og fremgår af tabel 5.7 herunder. Heri er der igen taget højde for, at renter af garantkapitalen i 2012 figurerer som foreslået udbytte hos Den Jyske Sparekasse, og disse er således indregnet i k_d .

Kd	2008	2009	2010	2011	2012
Dronninglund Sparekasse	4,17%	2,61%	2,29%	2,34%	2,32%
Den Jyske Sparekasse	3,23%	2,29%	1,67%	2,01%	1,72%

Tabel 5.7: K_d – fremmedkapitalens forrentning.

Kilde: Egen tilvirkning p.b.a. årsrapporter 2008-2012.

Udviklingen er herunder vist grafisk:



Figur 5.4: K_d – fremmedkapitalens forrentning.

Kilde: Egen tilvirkning p.b.a. årsrapporter 2008-2012.

Som det ses af figur 5.4, er renteudgifterne til fremmedkapitalen faldende i perioden 2008-2010, hvorefter de er stabiliseret på et jævnt niveau. Det ses dog tydeligt, at Den Jyske Sparekasse låner penge billigere i markedet end Dronninglund Sparekasse, og her er der absolut en mulighed for forbedring hos Dronninglund Sparekasse. Det skal dog bemærkes, at fusionerne hos Den Jyske Sparekasse har medført, at fremmedkapitalen og garantkapitalen på balancen for 2012 er øget med de fusionerede sparekassers andele, mens forrentningen heraf ikke er medtaget for hele året i resultatopgørelsen. Dette bevirker, at k_d i et vist omfang er mindre end den burde være i 2012, og forskellen mellem de to sparekasser er således reelt mindre end anført.

I WACC-formlen korrigeres renteudgiften for skat ved at gange k_d med $(1-T)$ hvor T er skattesatsen, pt. 25 %. Slutteligt ganges med L , som udtrykker fremmedkapitalens andel af den samlede balance:

$$L = \frac{\text{Balance} - \text{egenkapital} - \text{puljer}}{\text{Balance}}$$

L	2008	2009	2010	2011	2012
Dronninglund Sparekasse	0,78	0,83	0,86	0,86	0,86
Den Jyske Sparekasse	0,84	0,86	0,85	0,84	0,88

Tabel 5.8: L: Fremmedkapitalens andel af balancen.

Kilde: Egen tilvirkning p.b.a. årsrapporter 2008-2012.

Som det fremgår af tabel 5.8, ligger fremmedkapitalens andel af den samlede balance næsten ens hos de to sparekasser. Dronninglund Sparekasse har oplevet en stigning fra 2008 til 2010, hvilket hænger sammen med faldet i egenkapitalen, som er beskrevet i afsnit 5.3.2. Herefter er L stabiliseret. Den Jyske Sparekasse oplever også en svag stigning over analyseperioden, og har i 2012 en lidt større gearing af egenkapitalen end Dronninglund Sparekasse, da L ligger på 0,88 mod 0,86 hos Dronninglund Sparekasse.

Andet led i WACC-formlen udtrykker som tidligere beskrevet aflønningen af egenkapitalen:

$$k_e(1 - L)$$

$(1-L)$ angiver egenkapitalens andel af den samlede balance, og denne andel ganges med den forrentning, vi forventer af egenkapitalen, k_e , som er defineret således:

$$k_e = r_f + \beta(r_m - r_f)$$

Den forventede forrentning af egenkapitalen er altså udtrykt ved CAPM, som består af en risikofri rente, r_f , med et risikotillæg udtrykt ved den systematiske risiko, β , som er multipliceret med differencen mellem markedrenten, r_m , og den risikofrie rente, r_f .

Hvor jeg i første led af WACC-formlen kunne udregne den præcise fremmedkapitalforrentning med baggrund i regnskabstallene for de to sparekasser, må der i udregningen af k_e opstilles en række forudsætninger ud fra forventningerne til afkast af egenkapital. Det står klart, at forventningerne til forrentning af egenkapital må være forskellige over tid – afhængig af markedssituationen. Jeg har dog valgt at lade k_e være ens i alle fem år i analyseperioden. Dette for at gøre tallene sammenlignelige og i øvrigt for ikke at danne et misvisende billede af udviklingen af WACC på baggrund af egne, opstillede forudsætninger.

Den risikofrie rente, r_f , må nødvendigvis afspejle det afkast, en risikofri investering kan give. I 2012/2013 er en sådan rente stort set lig 0, da den effektive rente på eksempelvis danske statsobligationer med udløb i 2016 pt. er 0,11 % p.a.²³ Jeg vælger dog at sætte den risikofrie rente til 2,5 % p.a., hvilket med en vis rimelighed må være, hvad man som minimum kan forvente, en risikofri investering vil kunne give i afkast under normale markedsforhold. Størrelsen af den risikofrie rente er dog uden betydning, da beta som beskrevet nedenfor sættes til 1, hvorved alene markedsrenten bliver interessant.

Den samlede risiko på en investering består af systematisk og usystematisk risiko. Usystematisk risiko er den specifikke risiko, der måtte være på et enkelt aktiv. Denne honoreres ikke, idet den kan bortdiversificeres ved en spredning af den samlede investering. Derimod honoreres den systematiske risiko, som er udtrykt ved beta. Beta er den risiko, en investor ikke kan komme udenom: nemlig risikoen for hændelser, som påvirker HELE markedet. Den systematiske risiko sættes til 1 med baggrund i antagelsen om, at den systematiske risiko på de pågældende aktiver (de to sparekasser) er identisk med den systematiske risiko på markedsporteføljen (den repræsentative portefølje af alle aktiver). Man kunne i teorien argumentere for, at beta burde være større end 1, idet finanssektoren i de seneste år er blevet hårdere ramt af den globale afmatning end markedet generelt og at de mindre pengeinstitutter i særlig grad er følsomme overfor lovindgreb mv. Omvendt vil argumentet for at sætte beta til 1 netop være, at finanssektoren jo lige præcis er disponeret mod markedet generelt, idet man har udlånt penge til alle brancher, og dermed til enhver tid vil blive ramt i præcis samme omfang af enhver global begivenhed som markedet generelt.

Sidste led i k_e er markedsrenten, r_m . Størrelsen heraf angiver markedsafkastet, altså det afkast, man kan forvente ved investering i markedsporteføljen. Hvordan forventningen til markedsafkastet skal opstilles, kan naturligvis diskuteres. Jeg har valgt at anvende en rente på 8 % p.a. Dette valg er truffet på baggrund af historik, idet afkastet på markedet generelt de seneste år er præget af så store udsving, at det ikke er muligt at argumentere for et gennemsnitligt markedsafkast. Dette på grund af store fald i markedet omkring 2008-2009 og efterfølgende store stigninger. Over en periode på tre år vil markedsafkastet måske ligge omkring 10-11 %, mens det over den seneste 5-årige periode kunne ligge på 3-5 %, hvis man kigger på de store index. En vægt heraf: 8 %.

²³ [30.03.2013]

http://www.nasdaqomxnordic.com/bonds/denmark/microsite/?Instrument=XCSE2:5ST.L.16_GB

Således når vi frem til en forrentning af egenkapitalen på:

$$k_e = r_f + \beta(r_m - r_f) = 0,025 + 1(0,08 - 0,025) = 0,08 = 8 \%$$

Herefter kan WACC udregnes (eksempel: Dronninglund Sparekasse 2012)

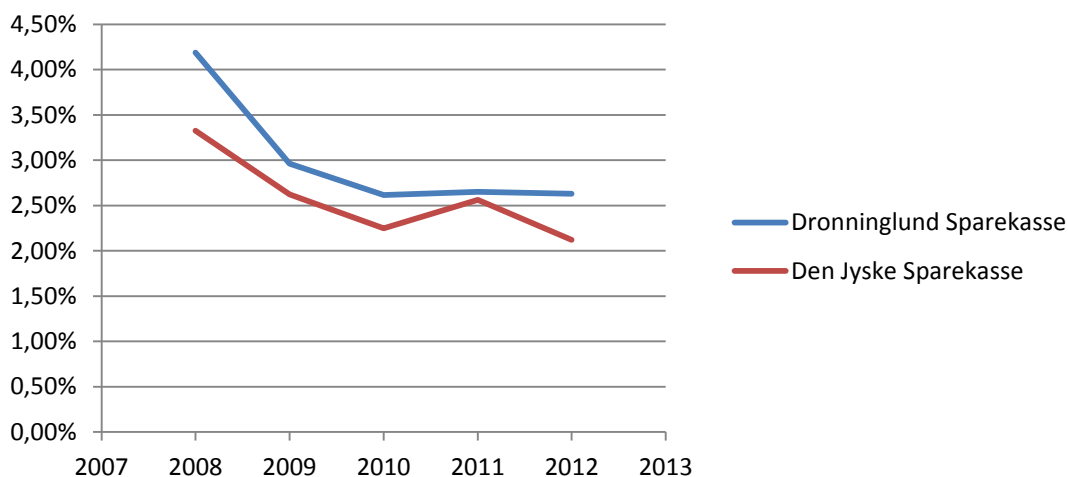
$$k_W = k_d(1 - T)L + k_e(1 - L) = 0,0232(1 - 0,25)0,86 + 0,08(1 - 0,86) = 0,0262 = 2,62 \%$$

WACC er udregnet i bilag 7 og fremgår af tabel 5.9 herunder.

WACC	2008	2009	2010	2011	2012
Dronninglund Sparekasse	4,19%	2,96%	2,62%	2,65%	2,63%
Den Jyske Sparekasse	3,33%	2,62%	2,25%	2,56%	2,12%

Tabel 5.9: WACC. Kilde: Egen tilvirkning p.b.a. årsrapporter 2008-2012.

Udviklingen i WACC er vist grafisk i figur 5.5 herunder.



Figur 5.5: WACC. Kilde: Egen tilvirkning p.b.a. årsrapporter 2008-2012.

Som det ses af tabel 5.9 og figur 5.5, er WACC generelt faldende over perioden. Dette dækker over fald i fremmedkapitalens forrentning, idet egenkapitalens afkastkrav er fastholdt. Denne sammenhæng ses i øvrigt af den slående lighed mellem den grafiske udvikling i k_d (figur 5.4) og WACC (figur 5.5)

Det bemærkes, at Den Jyske Sparekasses WACC er lavere end Dronninglund Sparekasses i hele perioden. Dette bæres frem af en lavere forrentning af fremmedkapitalen samt for 2008, 2009 og 2012's vedkommende en større andel af fremmedkapital, som forrentes lavere end egenkapitalen. Igen bemærkes, at WACC for Den Jyske Sparekasse i 2012 reelt burde være højere, når der tages hensyn til, at fusionerne i løbet af regnskabsåret har medført en skævvridning.

Det må dog konkluderes, at Den Jyske Sparekasse samlet set er dygtigere til at funde sig billigt i forhold til Dronninglund Sparekasse.

5.3.4 ICGR

ICGR er en forkortelse for Internal Capital Generation Rate og udtrykker den andel (procent), hvormed et pengeinstitut kan øge sine aktiver/udlån og samtidig bibeholde soliditeten uændret.

Dette skyldes naturligvis, at den indtjening, som ikke udloddes som udbytte, vil blive tillagt egenkapitalen, og man vil således kunne øge udlånene med samme brøk som denne indtjening har øget egenkapitalen med, uden at soliditeten falder. Hvis det forudsættes, at nyudlån har samme sammensætning som sparekassernes nuværende udlånsporteføljer, er ICGR således også en indikator for hvor meget, man kan øge udlånene uden at påvirke solvensen negativt.

ICGR er udtrykt ved formlen:

$$ICGR = \frac{1}{\text{Capital ratio}} \times \text{Return on Assets} \times \text{Earnings retention ratio}$$

Capital ratio udtrykker egenkapitalens andel af balancen, mens RoA er afkastningsgraden af aktiverne. Earnings retention ratio udtrykker, hvor stor en del af indtjeningen, som *bliver* i pengeinstituttet. ICGR kan med andre ord skrives som:

$$ICGR = \frac{1}{\text{Egenkapital/Balance}} \times \frac{\text{Nettoresultat}}{\text{Balance}} \times \frac{\text{Nettoresultat} - \text{udbytte}}{\text{Nettoresultat}}$$

Denne formel er opskrevet for forståelsens skyld, og fordi de enkelte led i forvejen er kendte nøgletal. Hvis den forkortes en smule fås:

$$ICGR = \frac{\text{Nettoresultat} - \text{udbytte}}{\text{Egenkapital}}$$

Hvis der ikke udloddes udbytte, vil ICGR kunne udregnes som:

$ICGR = \frac{\text{Nettoresultat}}{\text{Egenkapital}}$. Det vil sige egenkapitalens forrentning efter skat, bedre kendt som ROE, Return On Equity.

Hverken Dronninglund Sparekasse eller Den Jyske Sparekasse udlodder udbytte, bortset fra at Den Jyske Sparekasse i 2012 har ladet renteudbetalingen til garantkapitalen figurere som udbytte, hvilket der dog i samtlige beregninger er korrigeret for. Således er ICGR for begge sparekassers vedkommende identisk med ROE.

ICGR	2008	2009	2010	2011	2012
Dronninglund Sparekasse	0,94%	1,19%	-2,78%	2,25%	2,73%
Den Jyske Sparekasse	-3,84%	-2,92%	0,64%	-8,73%	2,48%

Tabel 5.10: ICGR. Kilde: Egen tilvirkning p.b.a. årsrapporter 2008-2012.

En tommelfingerregel siger, at ICGR som minimum bør kunne indeholde en årlig rentetilskrivning samt inflationen. Dette er ingenlunde tilfældet for nogen af sparekasserne, men der ses trods alt en absolut positiv udvikling i nøgletallet hos såvel Dronninglund Sparekasse som Den Jyske Sparekasse.

ICGR er hos begge sparekasser positiv i 2012, men holdes nede af store nedskrivninger, jævnfør senere afsnit herom, og deraf følgende reduktioner i nettoresultaterne.

Hvis det forudsættes, at der afdrages og betales renter på hovedparten af de nuværende udlån, uden at dette slår igennem som øgede træk på kundernes kassekreditter, vil sparekasserne dog stadig kunne øge udlånene en smule uden at belaste soliditeten.

5.3.5 Loan Ratio

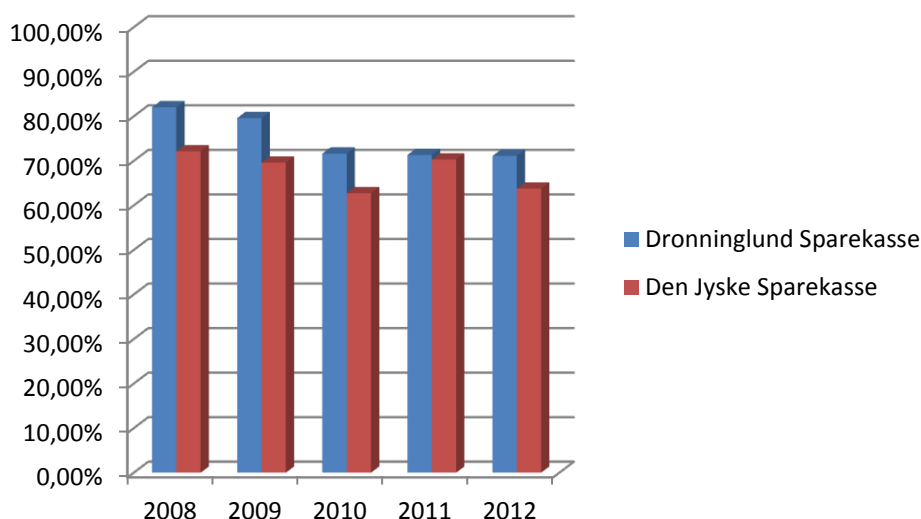
Et pengeinstitut lever primært af at låne penge ud, og det er således interessant at se nærmere på, hvor stor en andel af aktiverne, som rent faktisk udgøres af udlån. Til brug for dette, kan *Loan Ratio* udregnes:

$$\text{Loan Ratio} = \frac{\text{Udlån} \times 100}{\text{Aktiver}} \%$$

Nøgletallene er udregnet i bilag 7 og fremgår af tabel 5.11 og figur 5.6 herunder.

Loan Ratio	2008	2009	2010	2011	2012
Dronninglund Sparekasse	82,03%	79,60%	71,63%	71,33%	71,11%
Den Jyske Sparekasse	72,16%	69,61%	62,73%	70,28%	63,75%

Tabel 5.11: Loan Ratio. Kilde: Egen tilvirkning p.b.a. årsrapporter 2008-2012.



Figur 5.6: Loan ratio. Kilde: Egen tilvirkning p.b.a. årsrapporter 2008-2012.

Som det ses af ovenstående tabel, oplever begge sparekasser et fald i Loan Ratio i perioden 2008 – 2010, hvorefter den for Dronninglund Sparekasses vedkommende stabiliserer sig omkring 71 %, mens Den Jyske Sparekasse oplever et større udsving igen i 2011. Det er dog værd at bemærke, at Loan Ratio er udregnet på baggrund af ultimo-tal, hvilket medfører, at hvis positionen netop ultimo året afviger fra den gennemsnitlige position over hele året, vil vi få et skævt billede af den reelle situation.

Der er dog en entydig tendens til, at Dronninglund Sparekasses Loan Ratio ligger højere end den Jyske Sparekasses. Dette skyldes, at Dronninglund Sparekasse har en mindre andel af den samlede aktivmasse placeret i værdipapirer målt i forhold til Den Jyske Sparekasse, ligesom Den Jyske Sparekasse har en del af indskydernes penge placeret i puljeordninger. Aktiverne hos Den Jyske Sparekasse omfatter også i større grad skatteaktiver, immaterielle aktiver og kapitalandele i tilknyttede virksomheder.

Medmindre de pågældende aktiver giver en bedre forrentning end udlån, er det altså ud fra en forretningsmæssig synsvinkel væsentligt bedre at udlåne så mange af sine midler som muligt. Til denne øvelse er Dronninglund Sparekasse klart i front. Den Jyske Sparekasse ligger dog stadig væsentligt over branchens gennemsnit, som i 2011 var på 41,7 %.

5.3.6 Rentefølsomhed

Renterne på kapitalmarkedet ændrer sig konstant. For et pengeinstitut er det væsentligt at sikre sig mod, at renteændringer kan påvirke driften negativt. Omvendt kan man spekulere i renteutviklingen og derved generere yderligere indtjening, men skulle forventningerne til udviklingen vise sig ikke at holde stik, vil indtjeningen til gengæld blive påvirket negativt som følge af denne spekulation.

Til brug for en analyse af sparekassernes rentefølsomhed, kan nøgletallene GAP, Relative GAP og ISR udregnes.

Først og fremmest må vi have defineret størrelserne på sparekassernes rentefølsomme aktiver og passiver. For at vurdere den reelle risiko ved renteændringer, sættes tidshorisonten til 1 år. Dette betyder, at eksempelvis aftaleindlån på 6 måneder til fast rente reelt medregnes som variabelt forrentet, idet en renteændring vil slå igennem på det pågældende indlån inden udløbet af den fastsatte 1-årige periode. Derimod betragtes 3-årige aftaleindlån i denne sammenhæng som fastforrentede. Hvor intet andet er angivet, betragtes alle udlån som variabelt forrentede. Obligationsbeholdninger og -udstedelser antages at være fastforrentede, hvor intet andet er angivet.

Sparekassernes rentefølsomme aktiver og passiver er på baggrund af ovennævnte kriterier udregnet i bilag 7 og fremgår af tabel 5.12 herunder.

Med baggrund i de rentefølsomme aktiver og passiver kan vi udregne GAP DKK, som udgør differencen mellem disse.

GAP giver os dog et nominelt tal, som for det første ikke giver et særligt stærkt billede af den egentlige risiko, sekundært er umuligt at sammenligne på tværs af pengeinstitutter. For at gøre GAP anvendeligt i analysemæssigt henseende, må det nødvendigvis måles relativt – altså i forhold til balancen:

$$\text{Relative GAP} = \frac{\text{GAP DKK}}{\text{Balance}} = \frac{\text{RSA} - \text{RSL}}{\text{Balance}}$$

GAP DKK og Relative GAP er udregnet i bilag 7 og fremgår af tabel 5.12 herunder:

RSA, RSL og GAP	2012	2011
<i>Dronninglund Sparekasse</i>		
Rentefølsomme aktiver, RSA	1.882.251	1.842.911
Rentefølsomme passiver, RSL	1.659.051	1.498.234
GAP DKK	223.200	344.677
Relative GAP	8,55%	13,49%
<i>Den Jyske Sparekasse</i>		
Rentefølsomme aktiver, RSA	9.286.730	9.476.139
Rentefølsomme passiver, RSL	8.601.538	8.899.825
GAP DKK	685.192	576.314
Relative GAP	3,42%	4,68%

Tabel 5.12: Rentefølsomhed. Kilde: Egen tilvirkning p.b.a. årsrapporter 2012.

Som det ses af ovenstående tabel, har begge sparekasser et positivt GAP. Målt relativt er GAP væsentligt større i Dronninglund Sparekasse end i Den Jyske Sparekasse, men for begges vedkommende gælder, at GAP er reduceret fra 2011 til 2012. Et positivt GAP indikerer, at sparekasserne har mere variabelt forrentet udlån end indlån. Dette medfører, at en generel rentestigning vil påvirke driften positivt, da merindtjeningen på forhøjede udlånsrenter vil overstige meromkostningerne på de tilsvarende forhøjede indlånsrenter. Omvendt vil et generelt rentefald medføre et fald i indtjeningen på rentemarginalen.

Følsomheden overfor renteændringer udtrykkes bedst ved nøgletallet ISR, *Interest Sensitivity Rate*. Dette nøgletal findes ved at sætte de rentefølsomme aktiver i forhold til de rentefølsomme passiver:

$$ISR = \frac{RSA}{RSL}$$

ISR	2012	2011
Dronninglund Sparekasse	1,13	1,23
Den Jyske Sparekasse	1,08	1,06

Tabel 5.13: ISR. Kilde: Egen tilvirkning p.b.a. årsrapporter 2012.

Det følger af ovenstående, at et positivt GAP vil medføre, at ISR er større end 1, mens et negativt GAP vil medføre, at ISR er mindre end 1. Dronninglund Sparekasses ISR er således også højere end Den Jyske Sparekasses, men på ingen måde alarmerende høj.

Begge sparekasser har samlet set et rimelig fornuftigt forhold mellem variabelt forrentede ind- og udlån. Hertil skal i øvrigt nævnes, at rentefølsomheden naturligvis skal tages med et gran salt. Dette fordi pengeinstitutterne i grove træk selv bestemmer egne renteændringer, selvom man naturligvis i et vist omfang er nødsaget til at følge markedet for at bibeholde sin konkurrenceevne og ikke miste kunder.

I fald et pengeinstitut i vidt omfang har fastlagt sine rentesatser ud fra basisrenter, eksempelvis CIBOR-renter med tillæg / fradrag, vil det i større grad blive påvirket af generelle renteændringer, men dette er sjældent tilfældet for mindre pengeinstitutter.

5.3.7 Indtjening pr. omkostningskrone

Evnen til at tjene penge kommer essentielt til udtryk, hvis indtjeningen sættes i forhold til omkostningerne. Til at anskueliggøre dette forhold kan nøgletallet indtjening pr. omkostningskrone udregnes. Dette udgøres af:

$$\text{Indtjening pr. omk. kr.} = \frac{\text{Indtjening}}{\text{Omkostninger}} =$$

$$\frac{\text{Netto rente} - \text{og gebyrindtægter} + \text{kursreguleringer} + \text{resultat af øvrig drift}}{\text{Adm.} - \text{og pers. omk.} + \text{afskrivninger} + \text{øvrige driftsudgifter} + \text{nedskrivninger på udlån}}$$

I 2012 medtager Den Jyske Sparekasse som tidligere beskrevet ikke renter af garantkapitalen som renteudgift i resultatopgørelsen. Nedenstående nøgletal er korrigeret herfor, således at de er sammenlignelige over år og de to sparekasser imellem.

Indtjening pr. omkostningskrone er udregnet i bilag 7 og fremgår af nedenstående tabel.

Indtjening pr. omkostningskrone	2008	2009	2010	2011	2012
Dronninglund Sparekasse	1,06	1,04	0,93	1,10	1,12
Den Jyske Sparekasse	0,79	0,90	1,03	0,75	1,09

Tabel 5.14: Indtjening pr. omkostningskrone. Kilde: Egen tilvirkning p.b.a. årsrapporter 2008-2012.

Dronninglund Sparekasse har, med undtagelse af 2010, større indtjening end omkostninger. Hos Den Jyske Sparekasse overstiger omkostningerne derimod indtjeningen i tre af de fem analyserede år, og herved bliver nøgletallet under 1. Generelt har Dronninglund Sparekasse, set over hele analyseperioden, et væsentligt bedre forhold mellem indtjening og omkostninger end Den Jyske Sparekasse har, og i det seneste regnskabsår, som er positivt for begge sparekasser, er Dronninglund Sparekasses nøgletal også en kende bedre end Den Jyske Sparekasses. Begge sparekasser ligger i 2012 over branchegennemsnittet på 1,05.

Det står klart, at en stor del af de indregnede omkostninger, foruden de faste omkostninger til personale og administration, udgøres af nedskrivninger på udlån. Det forekommer derfor interessant at rense nøgletallet for nedskrivningerne for dermed at anskueliggøre driften, som den ville se ud, i fald nedskrivning på dårlige engagementer ikke var nødvendige. Herved fremkommer en indikator for, hvor dygtige sparekasserne er til at tjene penge i forhold til de i forvejen fastlagte omkostninger, og dermed også hvor godt de vil kunne præstere, hvis nedskrivningerne i fremtiden minimeres. Nøgletallene skal naturligvis tages med forbehold, idet man bør være opmærksom på, at det selvfølgelig kræver afholdelse af en del personaleomkostninger at minimere tabene på udlån, hvilket Dronninglund Sparekasse umiddelbart har været bedre til end Den Jyske Sparekasse.

Indtj. pr. omk.kr. ekskl. nedskr.	2008	2009	2010	2011	2012
Dronninglund Sparekasse	1,41	1,74	1,66	1,63	1,70
Den Jyske Sparekasse	1,04	1,62	1,66	1,59	2,03

Tabel 5.15: Indtjening pr. omkostningskrone excl. nedskrivninger. Kilde: Egen tilvirkning p.b.a. årsrapporter 2008-2012.

Som det fremgår af tabel 5.15, har Dronninglund Sparekasse set over hele analyseperioden været mere omkostningseffektive end Den Jyske Sparekasse; også når der ses bort fra nedskrivninger på udlån. I 2012 har Den Jyske Sparekasse dog et væsentligt pænere nøgletal end Dronninglund Sparekasse, og noget tyder således på, at Den Jyske Sparekasse har sat fokus på indtjening og/eller omkostninger. De tre fusioner i løbet af 2012 er dog med stor sandsynlighed også en medvirkende årsag til den positive udvikling.

Branchens gennemsnitlige indtjening pr. omkostningskrone ekskl. nedskrivninger var i 2011 til sammenligning kr. 1,52, og således placerer begge sparekasser sig pænt over gennemsnittet.

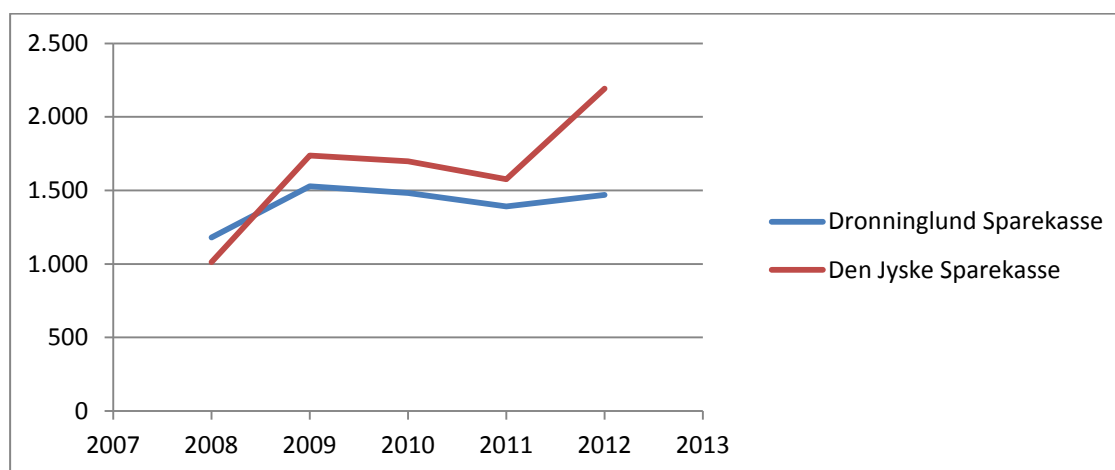
5.3.8 Indtjening pr. medarbejder

Indtjening pr. omkostningskrone udtrykker, som beskrevet ovenfor, hvor effektive sparekasserne er til at tjene penge i forhold til de samlede omkostninger. Indtjeningen kommer primært fra medarbejdernes arbejde, og således er det interessant at se nærmere på forholdet mellem antallet af medarbejdere og indtjeningen for derigennem at anskueliggøre, hvad hver enkelt medarbejder i gennemsnit bidrager med af indtjeningen. I forbindelse med en eventuel fusion vil dette forhold være relevant, da synergieffekterne ved en fusion i høj grad består af sparede udgifter til personale og administration. Indtjening pr. medarbejder er vist i tabel 5.16 og figur 5.7 herunder.

Indtjening pr. medarbejder [tkr]	2008	2009	2010	2011	2012
Dronninglund Sparekasse	1.180	1.528	1.482	1.391	1.470
Den Jyske Sparekasse	1.013	1.738	1.697	1.576	2.192

Tabel 5.16: Indtjening pr. medarbejder.

Kilde: Egen tilvirkning p.b.a. årsrapporter 2008-2012.



Figur 5.7: Indtjening pr. medarbejder [tkr.].

Kilde: Egen tilvirkning p.b.a. årsrapporter 2008-2012.

Af tabellen ses tydeligt, at medarbejderne i Den Jyske Sparekasse, med undtagelse af 2008, hver især har genereret væsentligt større indtjening til sparekassen, end det er tilfældet for Dronninglund Sparekasses medarbejdere. Endvidere ses en stor stigning fra 2011 til 2012, hvilket formentlig til dels er drevet af fusionerne og de deraf følgende synergieffekter. Hvis tallene sammenlignes med branchens gennemsnit, som i 2011 var på tkr. 1.918 pr. medarbejder, må det konkluderes, at de to sparekassers medarbejdere ikke genererer nær så høj indtjening som gennemsnittet hos kollegaerne; Den Jyske Sparekasse i 2012 dog undtaget.

Hvis figur 5.7 betragtes nærmere, ses en interessant sammenhæng: Nøgletallet udviser samme udviklingstendens hos begge sparekasser over hele analyseperioden. Idet der ikke er sket de

store ændringer i personaleantallet, 2012 i Den Jyske Sparekasse undtaget, må udsvingene i nøgletallene i vidt omfang være drevet af ændringer i indtjeningen. Med andre ord ændres de to sparekassers indtjening i samme retning hvert år, hvilket nødvendigvis må skulle forklares med de generelle ændringer på kapitalmarkederne.

Med kendskab til indtjeningen pr. medarbejder er det dog også interessant at sætte indtjeningen i forhold til de samlede udgifter til personale og administration. Dette forhold fremgår af tabel 5.17 herunder.

Indtj. pr. omk.kr. til pers. og adm.	2008	2009	2010	2011	2012	Gns.
Dronninglund Sparekasse	1,59	2,08	1,90	1,77	1,84	1,84
Den Jyske Sparekasse	1,15	1,97	1,94	1,73	2,22	1,80

Tabel 5.17: Indtjening pr. omkostningskrone anvendt til personale og administration.

Kilde: Egen tilvirkning p.b.a. årsrapporter 2008-2012.

Som det ses af tabel 5.17, er indtjeningen pr. afholdt omkostningskrone til personale og administration svingende hos begge sparekasser. I 2012 skiller Den Jyske Sparekasse sig væsentligt ud i positiv retning, hvilket derimod er tilfældet for Dronninglund Sparekasse i 2008. Gennemsnitligt har Dronninglund Sparekasse faktisk haft et marginalt bedre forhold mellem indtjening på den ene side og personale- og administrationsomkostninger på den anden, hvis man sammenligner med Den Jyske Sparekasse. Heraf må således kunne konkluderes, at nok har Dronninglund Sparekasse haft relativt flere medarbejdere, men de har faktisk været tilsvarende billige i drift, og således påvirker det høje antal medarbejdere faktisk ikke nettoresultatet i væsentlig negativ retning, hvis alternativet var færre men dyrere medarbejdere. Dette forhold kan dog med stor sandsynlighed også delvist tilskrives lavere administrationsomkostninger.

Gennemsnittet for branchen er i øvrigt en indtjening på kr. 1,71 pr. krone anvendt til personale og administration, og således er sparekasserne faktisk mere omkostningseffektive på dette punkt end gennemsnittet.

5.3.9 Delkonklusion nøgletalsanalyse

Dronninglund Sparekasse har over de seneste fem år generelt præsenteret bedre årsresultater end Den Jyske Sparekasse. Dette afspejles i en stor del af de udregnede nøgletal, som således er væsentligt pænere hos Dronninglund Sparekasse end hos Den Jyske Sparekasse.

Nøgletallene ROA/afkastningsgraden og ROE/Egenkapitalens forrentning efter skat er for begges vedkommende væsentligt højere hos Dronninglund Sparekasse end Den Jyske Sparekasse. Selv i 2012, som var Den Jyske Sparekasses absolut bedste af de fem analyserede regn-

skabsår, præsterer Dronninglund Sparekasse bedre i disse nøgletal. Dronninglund Sparekasse er således bedre til at skabe afkast af den investerede kapital end Den Jyske Sparekasse er. Derimod fremskaffer Den Jyske Sparekasse sin kapital væsentligt billigere end Dronninglund Sparekasse, idet WACC er markant lavere hos Den Jyske Sparekasse. Dette er naturligvis en stor fordel i konkurrencemæssig sammenhæng, men denne fordel kommer ikke til udtryk i bedre årsresultater hos Den Jyske Sparekasse, hvilket nødvendigvis må være drevet af større øvrige omkostninger til blandt andet nedskrivninger, jævnfør senere afsnit herom.

De pænere årsresultater hos Dronninglund Sparekasse kommer også til udtryk i nøgletallet ICGR, som angiver, hvor meget kapital, der via indtjeningen genereres internt i sparekassen, og som derved kan anvendes til nyudlån uden at belaste soliditeten. Idet Den Jyske Sparekasse har underskud i tre af de fem analyserede regnskabsår, bliver ICGR negativ i disse år. Derimod udviser Dronninglund Sparekasse tendens til stigende ICGR, som med undtagelse af underskudsåret 2010 er for opadgående. I 2012 er ICGR hos Dronninglund Sparekasse 2,73 mod Den Jyske Sparekasses 2,48. Disse tal er dog stadig for lave, hvis man søger at overholde tommelfingerreglen om, at ICGR skal kunne indeholde inflationen plus de årlige rentetilskrivninger.

Kerneforretningen i sparekasserne er i sagens natur at låne penge ud. Nøgletallet Loan ratio udtrykker hvor stor en andel af den samlede balance, der udgøres af udlån. Her er Dronninglund Sparekasse igen i front over hele analyseperioden. I 2012 har Dronninglund Sparekasse udlånt 71,11 % af den samlede balance, mens Den Jyske Sparekasse kun har udlånt 63,75 %. Medmindre de øvrige aktiver giver et bedre afkast end den gennemsnitlige udlånsrente, er Den Jyske Sparekasse således en del bagud på denne konto i forhold til Dronninglund Sparekasse.

Sparekasserne er disponeret overfor risikoen for, at renten ændrer sig. Idet der er forskel mellem størrelsen af variabelt forrent ind- og udlån, vil en renteændring påvirke indtjeningen. Dronninglund Sparekasse bærer en større risiko herfor end Den Jyske Sparekasse gør. Relative GAP, som udtrykker førnævnte forskel mellem variabelt forrentet ud- og indlån er i 2012 8,55 % hos Dronninglund Sparekasse mod 3,42 % hos Den Jyske Sparekasse. ISR, som udtrykker forholdet mellem netop variabelt forrentet udlån og indlån, er også højere hos Dronninglund Sparekasse, nemlig 1,13 mod 1,08 hos Den Jyske Sparekasse. Dette betyder dog også, at en eventuel rentestigning vil have større positiv effekt hos Dronninglund Sparekasse end hos Den Jyske Sparekasse – omvendt vil et rentefald medføre større reduktion i indtjeningen. Forskellen mellem variabelt forrentet ind- og udlån kan således også være et bevidst valg ud fra en forventning til den fremtidige renteutvikling.

Hvis vi ser på evnen til at skabe indtjening på baggrund af omkostningerne, kommer de negative årsresultater igen til udtryk. Indtjening pr. omkostningskrone er, med undtagelse af 2010, generelt højere hos Dronninglund Sparekasse end hos Den Jyske Sparekasse. Selv i 2012, som er Den Jyske Sparekasses bedste regnskabsår i analyseperioden, tjener Dronninglund Sparekasse 1,12 krone for hver gang man bruger 1, mens Den Jyske Sparekasse kun tjener 1,09. Idet nedskrivningerne gennem de seneste år har udgjort en stor del af omkostningerne, fandt jeg det interessant at rense indtjening pr. omkostningskrone herfor, for derved at anskueliggøre driften, såfremt udlånsmassen var af en sådan kvalitet, at det ikke var nødvendigt at foretage nedskrivninger. Dette ændrer dog ikke ved billedet: Dronninglund Sparekasse er stadig, med undtagelse af 2012, væsentlig mere omkostningseffektive end Den Jyske Sparekasse.

Hvis indtjeningen sættes i forhold til antallet af medarbejdere, er der en klar tendens til, at hver enkelt medarbejder i Den Jyske Sparekasse bidrager med væsentligt større indtjening end medarbejderne i Dronninglund Sparekasse gør. Omvendt viser det sig, at forholdet mellem indtjeningen og de samlede omkostninger til personale og administration ikke afspejler dette faktum. Således er dette forhold i gennemsnit stort set identisk, og det må således konkluderes, Dronninglund Sparekasse ganske vist har relativt flere medarbejdere end Den Jyske Sparekasse, men omvendt er de tilsvarende billige i drift.

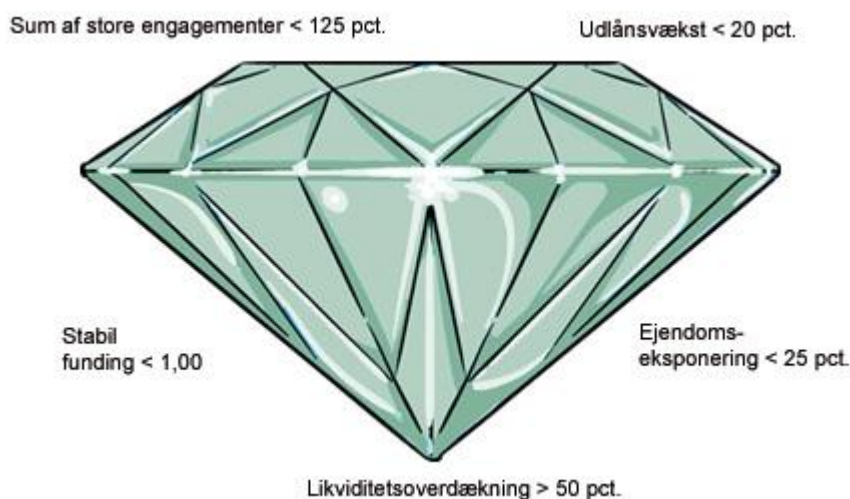
5.4 Risici

Udover indtjeningsoptimering er risikostyring en anden væsentlig del af driften i et pengeinstitut. Jeg vil herunder kigge nærmere på, hvorledes de to sparekasser er eksponeret mod forskellige risici, og hvor store tabene reelt har været.

5.4.1 Tilsynsdiamanten

Finanstilsynet indførte i 2010 den såkaldte tilsynsdiamant. Tilsynsdiamanten består af fem målepunkter, som pengeinstitutterne skal holde sig indenfor. Kravene er endnu ikke blevet til lov, men en overskridelse af grænseværdierne vil få Finanstilsynet til at rynke alvorligt på brynene.

Tilsynsdiamanten er vist herunder i figur 5.8



Figur 5.8: Tilsynsdiamanten.

Kilde: <http://alm.nordjyskebank.dk/media/Tilsynsdiamant-450x268.jpg>

De to sparekasser har i deres årsrapporter (bilag 3 og 4) angivet, hvorledes de ligger i forhold til tilsynsdiamantens pejlemærker. Disse positioner fremgår af tabel 5.18.

Sparekassernes placering i tilsynsdiamanten ultimo 2012	Finanstilsynets krav	Dronninglund Sparekasse	Den Jyske Sparekasse
Summen af store engagementer (i % af basiskapitalen)	Max 125 %	79,0 %	0 %
Udlånsvækst	Max 20 %	1,8 %	47,4 %
Ejendoms-eksponering	Max 25 %	21 %	16,2 %
Likviditetsoverdækning ift. lovens minimumskrav	Minimum 50 %	147,8 %	147,2 %
Stabil funding	Max 1	0,77	0,79

Tabel 5.18: Tilsynsdiamanten. Kilde: Egen tilvirkning p.b.a. årsrapporter 2012.

Jeg vil herunder kommentere de enkelte målepunkter nærmere.

Summen af store engagementer

Definitionen af et stort engagement er: et engagement, som efter fradrag for henholdsvis særlig sikre dele og modtagne sikkerheder, udgør mellem 10 og 25 % af basiskapitalen, jævnfør FIL § 145. Intet engagement må overstige grænsen på de 25 %.

Summen af disse store engagementer skal ifølge tilsynsdiamanten være mindre end 125 % af basiskapitalen. Dette krav dækker over, at man ikke ønsker, at ganske få engagementer kan vælte et helt pengeinstitut. Dronninglund Sparekasse har store engagementer for et beløb svarende til 79 % af basiskapitalen, og holder sig derfor pænt inden for tilsynsdiamantens grænse på 125 %. Den Jyske Sparekasse har slet ingen store engagementer.

Udlånsvækst

Vækst er godt, høj vækst er farligt. Dette synes at være devisen bag tilsynsdiamantens andet pejlemærke, hvor man har sat en øvre grænse for udlånsvæksten på 20 %. Høj, ukontrolleret vækst vil i denne sammenhæng pr. definition medføre større risiko for pengeinstituttet, og derfor har Finanstilsynet sat denne øvre grænse. I disse krisetider har langt de fleste pengeinstitutter da heller ingen problemer med at overholde dette krav, men lige netop Den Jyske Sparekasse har faktisk oplevet en udlånsvækst på hele 47,4 % i 2012. Dette dækker dog over, at de tre fusioner i løbet af året alle medregnes som udlånsstigning. Den Jyske Sparekasse angiver i deres årsrapport for 2012, at hvis der korrigeres herfor, er den reelle udlånsvækst faktisk negativ med 5,4 %.

Ejendomseksponering

Mange af de pengeinstitutter, som gennem de seneste år er krakket, havde en høj andel af udlån til ejendomssektoren. Da netop ejendomsmarkedet oplevede store fald, medførte dette ubærlige tab for pengeinstitutterne, og de måtte opgive deres eksistens. Med baggrund heri har Finanstilsynet fastlagt en grænse på 25 % af det samlede udlån, som må være eksponeret mod ejendomsmarkedet. Dronninglund Sparekasse er relativt tæt på denne grænse med en andel på 22 %, mens Den Jyske Sparekasse har udlånt komfortable 16,2 % af de samlede udlån til netop ejendomssektoren.

Likviditetsoverdækning

Som beskrevet i afsnit 5.2 er der en række lovkrav til minimumsstørrelsen af sparekassernes likviditetsberedskab. Som en del af tilsynsdiamanten har Finanstilsynet en forventning om, at pengeinstitutterne opretholder en overdækning på 50 % i forhold til lovens minimumskrav. Både Dronninglund Sparekasse og Den Jyske Sparekasse ligger her særdeles lunt i svinget med overdækninger på henholdsvis 147,8 og 147,2 %.

Stabil funding

Pengeinstitutternes funding skal gerne være stabil. For at anskueliggøre om dette er tilfældet, kigger man i tilsynsdiamanten også nærmere på funding ratio:

$$\frac{\text{udlån}}{\text{arbejdende kapital} - \text{obligationer med restløbetid} < 1 \text{ år}}.$$

Den arbejdende kapital dækker over indlån, udstedte obligationer, egenkapital og efterstillede kapitalindskud. Da man har sat grænseværdien til 1, vil kravet blive overholdt så længe den arbejdende kapital (fratrasket obligationer med kortere restløbetid end 1 år) er større end ud-

lånene. Nøgletallene for Dronninglund Sparekasse og Den Jyske Sparekasse er 0,77 hhv. 0,79, og begge sparekasser holder sig således sikkert inden for den fastsatte grænseværdi.

5.4.2 Nedskrivninger

Et udmærket pejlemærke for sparekassernes risiko kan være deres nedskrivninger. Dette med baggrund i, at størrelsen af nedskrivningerne nødvendigvis i et vist omfang må danne et billede af den risikovillighed, sparekasserne hidtil har udvist.

Ifølge årsregnskaberne for 2012 udgør årets nedskrivningsprocent 1,6 hos Dronninglund Sparekasse, mens den hos Den Jyske Sparekasse er 2,3. Det forekommer dog interessant at se nærmere på de akkumulerede nedskrivninger, som umiddelbart giver et mere nuanceret billede af risikoen i lånebøgerne.

I tabel 5.19 herunder har jeg forsøgt at illustrere sparekassernes fordeling af akkumulerede nedskrivninger ultimo 2012 på misligholdte og værdiforringede fordringer. Udregning af disse tal fremgår af bilag 9.

Akkumulerede nedskrivninger / hensættelser ultimo 2012 [% af samlet eksponering]	Dronninglund Sparekasse	Den Jyske Sparekasse
Offentlige myndigheder	0,00%	0,00%
Erhverv:	0,00%	0,00%
Landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri	3,09%	10,17%
Industri og råstofudvikling	16,50%	15,42%
Energiforsyning	0,00%	0,00%
Bygge- og anlæg	1,86%	3,07%
Handel	2,65%	8,72%
Transport, hoteller og restauranter	3,92%	5,58%
Information og kommunikation	0,00%	0,01%
Finansiering og forsikring	2,34%	2,72%
Fast ejendom	8,90%	3,79%
Øvrige erhverv	3,26%	6,94%
<i>Erhverv i alt</i>	<i>4,85%</i>	<i>6,70%</i>
Private	4,18%	3,16%
Udlån og garantier i alt	4,70%	5,66%

Tabel 5.19: Akkumulerede nedskrivninger / hensættelser ultimo 2012.

Kilde: Egen tilvirkning p.b.a. risikorapporter 2012

Som det ses af tabellen, har Den Jyske Sparekasse samlet set relativt større nedskrivninger/hensættelser end Dronninglund Sparekasse har. Disse tal dækker over, at Dronninglund Sparekasse har større nedskrivninger på private end Den Jyske Sparekasse har, mens Den Jyske Sparekasse til gengæld har nedskrevet mest på erhverv. Hvis det forudsættes, at begge

sparekasser har hensat efter samme principper, må konklusionen umiddelbart være, at Den Jyske Sparekasse hidtil har udvist den største risikovillighed.

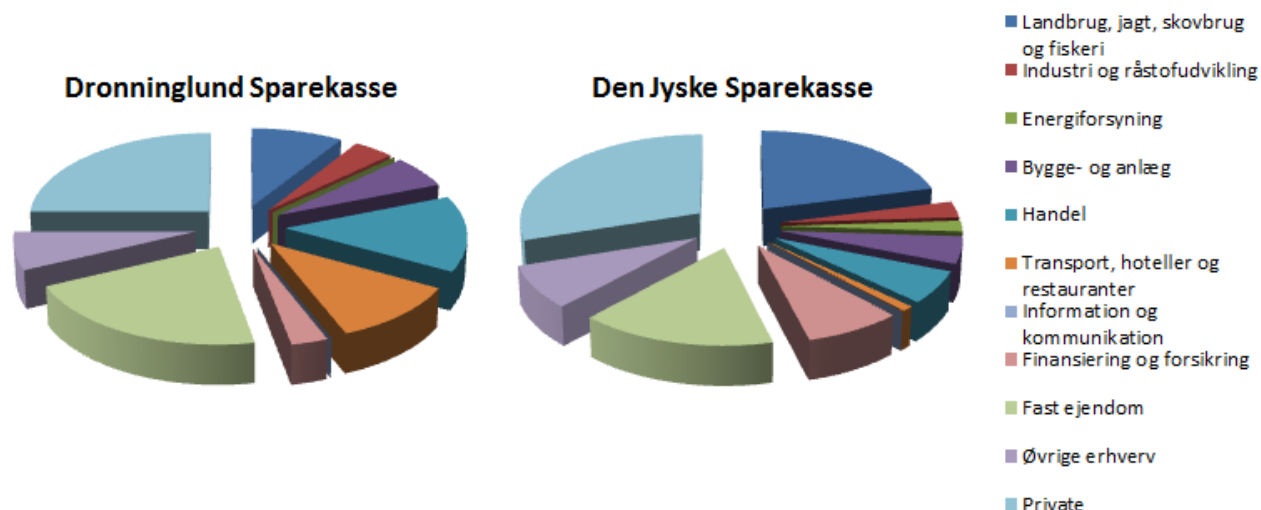
Hvis man kigger nærmere på nedskrivningsprocenterne på de enkelte brancher, er der et par afvigelser, som umiddelbart falder i øjnene. Først og fremmest ses, at begge sparekasser har måttet reservere relativt store andele af udlån til industri og råstofudvinding til tab. Herudover bemærkes, at Den Jyske Sparekasse har væsentligt større nedskrivninger på landbrug mv., mens Dronninglund Sparekasse derimod har markant større nedskrivninger på fast ejendom. Disse forhold forekommer specielt interessante, hvis de sammenholdes med eksponeringerne mod netop disse sektorer, som bliver behandlet i afsnit 5.4.3 herunder.

5.4.3 Eksponeringer

Sparekasserne udlåner i sagens natur penge til mange forskellige brancher. Finanstilsynet har i tilsynsdiamanten, som beskrevet ovenfor, sat en grænseværdi på maksimalt 25 % udlån til ejendomssektoren. Indtil videre er der ikke indført øvre grænser på andre kundesegmenter, men landbrugssektoren kunne meget vel blive næste pejlemærke i tilsynsdiamanten. Uanset om Finanstilsynet stiller specifikke krav eller ej, bør sparekasserne tilstræbe så stor risikospredning som muligt. Stor koncentration af udlån til en specifik kundegruppe vil i sagens natur medføre større risiko for tab, og jeg vil derfor kigge nærmere på fordelingen af sparekassernes udlån. Fordeling af udlån for de to sparekasser ultimo 2012 fremgår af tabel 5.20 og er grafisk fremstillet i figur 5.9 herunder.

Relativ fordeling af udlån og garantier på sektorer og brancher ultimo 2012 [%]	Dronninglund Sparekasse	Den Jyske Sparekasse
Offentlige myndigheder	0	0
Erhverv:		
Landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri	9	21
Industri og råstofudvikling	4	3
Energiforsyning	0	2
Bygge- og anlæg	6	5
Handel	14	6
Transport, hoteller og restauranter	11	1
Information og kommunikation	0	0
Finansiering og forsikring	3	8
Fast ejendom	21	16
Øvrige erhverv	7	8
<i>Erhverv i alt</i>	<i>75</i>	<i>70</i>
Private	25	30
Udlån og garantier i alt	100	100

Tabel 5.20: Relativ fordeling af udlån og garantier på sektorer og brancher ultimo 2012.
Kilde: Årsrapporter 2012 note 13 (Dronninglund Sparekasse) og 19 (Den Jyske Sparekasse)



Figur 5.9: Udlånsfordeling ultimo 2012. Kilde: Egen tilvirkning p.b.a. årsrapporter 2012 note 13 (Dronninglund Sparekasse) og 19 (Den Jyske Sparekasse)

Som det fremgår af ovenstående tabel og figur, har begge sparekasser en relativt stor eksponering mod erhverv. Ser man nærmere på branchefordelingen, er Dronninglund Sparekasse hårdt eksponeret mod ejendomsmarkedet, mens det samme gælder for Den Jyske Sparekasses eksponering mod landbrug mv. Den Jyske Sparekasse har dog også en god andel af sine samlede udlån placeret i ejendomssektoren, mens Dronninglund Sparekasse skiller sig ud på handel samt transport, hoteller og restauranter.

Et interessant billede opstår, hvis man sammenholder nedskrivningsprocenterne i tabel 5.19 med eksponeringerne i tabel 5.20. Herved viser det sig, at sparekasserne har langt de største nedskrivningsprocenter på netop de sektorer, som de er mest eksponerede mod. Således har Dronninglund Sparekasse nedskrevet 8,90 % af den samlede eksponering mod fast ejendom på hele 21 %, mens Den Jyske Sparekasse ”kun” har nedskrevet 3,79 % af deres eksponering mod fast ejendom på 16 %. Omvendt er Den Jyske Sparekasse eksponeret 21 % mod landbrug mv. og heraf har man nedskrevet intet mindre end 10,17 %, mens Dronninglund Sparekasse kun har nedskrevet 3,09 % på landbrug, som har en andel af de samlede eksponeringer på 9 %. Med andre ord er der således en vis tendens til, at sparekasserne har udvist større risikovillighed på netop de brancher, hvor man har en stor del af sine udlån placeret.

5.4.4 Delkonklusion risici

Begge sparekasser holder sig inden for grænserne i tilsynsdiamanten, når der korrigeres for Den Jyske Sparekasses gennemførte fusioner i 2012. Dog er Dronninglund Sparekasse relativt hårdt eksponeret mod ejendomssektoren, som man også har store nedskrivninger på. Den Jyske Sparekasse er derimod stærkt eksponeret mod landbrug, og netop på denne sektor har Den

Jyske Sparekasse foretaget store nedskrivninger gennem de seneste år. Samlet set er nedskrivningerne hos Den Jyske Sparekasse større end Dronninglund Sparekasses, og noget tyder altså på, at Den Jyske Sparekasse har udvist større risikovillighed end Dronninglund Sparekasse.

6. Fusion – hvad vil resultatet blive?

Med fuldt indblik i de to sparekassers seneste regnskaber vil jeg nu bevæge mig videre til en analyse af effekterne ved gennemførelse af en eventuel fusion.

Analysen vil tage udgangspunkt i et kort oprids af det relevante lovgrundlag. Med baggrund heri søges en model for fusionen opstillet, ligesom det vil være nødvendigt at lave et estimat over de af fusionen følgende synergieffekter. Disse forhold vil efterfølgende danne baggrund for opstilling af en budgetteret åbningsbalance og samlet resultatopgørelse for det fortsættende pengeinstitut, hvoraf relevante nøgletal vil blive udregnet til brug for sammenligning med de nuværende. Slutteligt vil jeg kort behandle øvrige relevante forhold ved fusionen for derefter gennem at fuldende det samlede overblik til brug for den efterfølgende SWOT-analyse.

6.1 Lovgrundlag

Udgangspunktet for lovgivningen omkring fusion af sparekasser skal findes i kapitel 14 i Lov om finansiel virksomhed (FIL), som omhandler sammenlægning og omdannelse. Af FIL § 204 fremgår således, at sammenlægning af finansielle virksomheder kræver erhvervs- og vækstministerens godkendelse. FIL giver endvidere erhvervs- og vækstministeren mulighed for nærmere fastsættelse af de specifikke regler for sammenlægninger, idet FIL § 205 lyder:

”Erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte regler, hvorefter bestemmelser i §§ 237-253 og 271-290 i selskabsloven med de nødvendige tilpasninger finder anvendelse for sparekasser, andelskasser og gensidige forsikringsselskaber ved sammenlægninger.”

FIL definerer endvidere rammerne for omdannelse af sparekasserne til sparekasseaktieselskaber, men da denne mulighed vurderes ikke at være aktuel, vil jeg ikke behandle disse bestemmelser yderligere.

Reglerne, som er omtalt i FIL § 205, har erhvervs- og vækstministeren ladet Finanstilsynet definere. Produktet heraf omfatter blandt andet *Bekendtgørelse om fusion af sparekasser*, som vil skulle finde anvendelse ved en eventuel fusion mellem Dronninglund Sparekasse og Den Jyske Sparekasse. Bekendtgørelsen indeholder nogle få tilpasninger af §§ 236-239 og 241-251 i selskabsloven, hvorefter disse bestemmelser tilsvarende vil kunne finde anvendelse ved fusion af sparekasser. Disse paragraffer indeholder bestemmelser omkring udarbejdelse af

fusionsplan, uvildig vurdering af værdifastsættelserne og fusionsplanen, kreditorernes stilling, vedtagelse af fusionsplanen, tidsfrister mv.

Bekendtgørelse om fusion af sparekasser indeholder udover disse tilpasninger kun en enkelt interessant bestemmelse, nemlig § 3, som foreskriver, at garantterne i den ophørende sparekasse skal tilbydes ombytning til garantbeviser i den fortsættende sparekasse, kontant indløsning eller en kombination heraf. Hel eller delvis kontant indløsning vil dog kræve godkendelse fra Finanstilsynet i henhold til Bekendtgørelse om opgørelse af basiskapital.

Samlet set er der, jævnfør ovenstående, en del formelle krav, som skal opfyldes i forbindelse med en fusion. Når dette er sagt, vil en fornuftig og velbegrundet fusion i praksis altid kunne gennemføres, hvis garantterne ønsker det, og således vil jeg ikke fokusere yderligere på denne del af fusionsplanerne. I stedet vil jeg herunder forsøge at opstille en model for fusionen og et estimat over de samlede regnskabstal i fusionssparekassen.

6.2 Model for fusionen

Udgangspunktet for en fusion mellem Dronninglund Sparekasse og Den Jyske Sparekasse er en ugentlig fusion med Den Jyske Sparekasse som det fortsættende institut. I praksis overdrages Dronninglund Sparekasses balance således til Den Jyske Sparekasse mod betaling for sparekassens værdi. Denne betaling skal tilfalde en almennyttig fond, mens garantterne vil få deres nuværende garantbeviser ombyttet til garantbeviser i Den Jyske Sparekasse. Mere herom følger herunder.

Den Jyske Sparekasse har, som tidligere beskrevet, gennemført tre fusioner i løbet af 2012. Den seneste fusion med Sparekassen i Skals er umiddelbart den af de tre fusioner, som bærer præg af den største grad af frivillighed fra det ophørende pengeinstituts side. Jeg har således valgt at skele lidt til denne fusion i forsøget på at opstille en model for en eventuel fusion mellem Dronninglund Sparekasse og Den Jyske Sparekasse.

6.2.1 Inspiration: gennemført fusion mellem Den Jyske Sparekasse og Sparekassen i Skals

Nøgletallene bag fusionen mellem Den Jyske Sparekasse og Sparekassen i Skals er blandt andet beskrevet i en række artikler på Finanswatch.dk²⁴. Disse kan findes i bilag 10-13, og med baggrund heri følger herunder et kort oprids af fusionen:

²⁴ [16.04.2013] <http://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/article4935099.ece>, <http://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/article4935338.ece>, <http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article4934878.ece> og <http://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/article4935002.ece>

Egenkapital for Sparekassen i Skals inden fusion:

Oparbejdet overskud: 230 mio. kr.

Garantkapital: 42 mio. kr.

I alt 272 mio. kr.

Honorering af Sparekassen i Skals' egenkapital ved fusion:

Eksisterende garantkapital: 42 mio. kr. → garantkapital

ombyttes til garantkapital i Den Jyske Sparekasse.

Oparbejdet overskud fordeles således:

Ekstra nedskrivninger: 40 mio. kr. → honoreres ikke

Fond til støtte af almennyttige formål: 100 mio. kr. → garantkapital

(Fonden efter Sparekassen i Skals)

Fond til støtte for Den Jyske Sparekasse: 90 mio.kr. → garantkapital

(skal senere søges fusioneret med Den Jyske Spks.) _____

I alt 272 mio. kr.

Samlet set har Den Jyske Sparekasse udstedt ny garantkapital for 232 mio. kr. som betaling for Sparekassen i Skals. Al betaling er således faldet i form af garantkapital, der jo som bekendt medregnes i egenkapitalen. Alternativet hertil ville være hel eller delvis betaling med kontanter, hvilket dog ville medføre en væsentlig belastning af solvensen, da man i dette tilfælde ville øge de risikovægtede poster uden at øge basiskapitalen tilsvarende. Henset til, at Den Jyske Sparekasses ikke har verdens største solvensoverdækning, jævnfør afsnit 5.1.4 ovenfor, synes den valgte løsning således meget fornuftig. Havde Den Jyske Sparekasse derimod haft rigeligt med egenkapital at tage af, kunne det have været en god løsning i stedet at betale kontant for Sparekassen i Skals for herved at slippe for fremadrettet at skulle forrente den ekstra garantkapital.

Det bemærkes, at betalingen for det oparbejdede overskud fratrasket nye nedskrivninger på 40 mio. kr., er fordelt på to fonde. Denne konstellation er en smule uklar, da normal praksis ville være, at hele betalingen tilgik én almennyttig fond. Ikke desto mindre påvirker dette forhold ikke den nye, samlede balance, da mængden af garantkapital er den samme uanset hvor mange fonde, den er fordelt imellem.

6.2.2 Prisen for Dronninglund Sparekasse

Ultimo 2012 var egenkapitalen i Dronninglund Sparekasse på 370 mio. kr. Heraf udgjorde garantkapitalen 195 mio. kr.

Ved fusionen med Sparekassen i Skals fandt Den Jyske Sparekasse ekstra nedskrivninger for 40 mio. kr. svarende til 3,4 % af udlånsbalancen. Hvis det antages, at der forholdsmæssigt kan findes lige så store (konservative) nedskrivninger hos Dronninglund Sparekasse, vil disse andrage 63 mio. kr.

Betalingen for den resterende del af egenkapitalen skal tilfalde en fond, som støtter almennyttige formål i sparekassens virkeområde. Dette følger af § 18 i Dronninglund Sparekasses vedtægter²⁵. Det er muligt, at der kan laves en opdeling i to fonde, ligesom Den Jyske Sparekasse har gjort i forbindelse med fusionen med Sparekassen i Skals. Dette påvirker dog ikke den samlede balance, hvorfor jeg ikke vil inddrage yderligere overvejelser herom.

Det antages, at betaling for sparekassens egenkapital i sin helhed sker via garantkapital, hvorved solvenspåvirkningen kan minimeres mest muligt.

Honorering af Dronninglund Sparekasses egenkapital ved fusion:

Eksisterende garantkapital:	195 mio. kr. → garantkapital
<i>ombyttes til garantkapital i Den Jyske Sparekasse.</i>	
Oparbejdet overskud og reserver fordeles således:	
Ekstra nedskrivninger:	63 mio. kr. → honoreres ikke
Fond til støtte af almennyttige formål:	112 mio. kr. → garantkapital
(Fonden efter Dronninglund Sparekasse)	_____
<i>I alt</i>	<u>370 mio. kr.</u>

Der skal således udstedes ny garantkapital for samlet 307 mio. kr. i Den Jyske Sparekasse til betaling for Dronninglund Sparekasse.

Det er klart, at prisen for Dronninglund Sparekasse vil afhænge af kreditkvaliteten og fremtidigt indtjeningspotentiale, og at prisen alene kan fastlægges ved forhandling mellem parterne. Ovennævnte pris er således alene baseret på et estimat fastlagt ud fra den pris, der blev betalt for den fuldt fungerende og veldrevne sparekasse i Skals. Interessant er det dog, at ledelsen i Dronninglund Sparekasse under eventuelle prisforhandlinger i virkeligheden vil sidde med to modsatrettede interesser. På den ene side har man naturligvis et ønske om at få en så høj pris som muligt, både af hensyn til den fremtidige støtte til lokalområdet men også som indikation af, at det arbejde, man hidtil har udført, har været i orden. På den anden side må der være en mindst lige så stærk interesse i, at prisen bliver lavere. Dette fordi prisen jo netop betales af

²⁵ [http://dronspar.dk/pictures_org/Dronninglund%20Sparekasse%20-%20vedt%C3%A6gter\(1\).pdf](http://dronspar.dk/pictures_org/Dronninglund%20Sparekasse%20-%20vedt%C3%A6gter(1).pdf)

den sparekasse, som fremtidigt også vil omfatte Dronninglund Sparekasses nuværende aktiviteter, og som man således bør have et naturligt ønske om at give det bedst mulige udgangspunkt for den fremtidige drift.

6.3 Mulige synergieffekter

En væsentlig del af fordelene ved en fusion vil være de driftsmæssige besparelser, der bør kunne opnås.

Der vil med stor sandsynlighed kunne findes besparelser på personale og administration ligesom et enkelt sammenfald af filialer i Aalborg vil kunne medføre huslejebesparelser, hvis man vælger at sammenlægge de to filialer. Der må i et vist omfang også kunne forventes nogen grad af effektivisering hos det tilbageværende personale, ligesom indtjeningen muligvis kan optimeres i forhold til den nuværende med baggrund i den forretningsmodel, som Dronninglund Sparekasse vil skulle overgå til.

Ved tidligere gennemførte fusioner har Den Jyske Sparekasse ladet de ophørende pengeinstitutter fortsætte som ”selvstændige” områder i sparekassen. Som det ses af Den Jyske Sparekasses organisationsdiagram (bilag 2), har man i øjeblikket ti områder, og det forudsættes derfor, at Dronninglund Sparekasse i tilfælde af fusionens gennemførelse vil indgå som det 11. område med egen områdedirektør.

Herunder vil jeg kort opridse mine forudsætninger og antagelser omkring de samlede besparelser til brug for opstilling af en samlet resultatopgørelse for fusionssparekassen.

6.3.1 Kapitalfremskaffelse

Fremmedkapitalens forrentning, udtrykt ved k_d , er tidligere beregnet og angivet i tabel 5.7 i afsnit 5.3.3. Hos Dronninglund Sparekasse var k_d i 2012 2,32 % p.a., mens Den Jyske Sparekasse fremskaffede sin kapital til 1,72 % p.a. Det må forventes, at Dronninglund Sparekasse efter fusionen med Den Jyske Sparekasse vil kunne fremskaffe sin kapital billigere. Hvis det antages, at anskaffelsesprisen på kapitalen vil kunne reduceres med halvdelen af differencen mellem de nuværende forrentningsprocenter hos de to sparekasser, vil den fremtidige anskaffelsespris på Dronninglund Sparekasses nuværende, rentebærende fremmedkapital blive:

$$2,32 \% \text{ p.a.} - 0,5 \times (2,32 \% \text{ p.a.} - 1,72 \% \text{ p.a.}) = 2,02 \% \text{ p.a.}$$

Faldet på 0,3 procentpoint svarer til en reduktion i de samlede renteomkostninger på $0,3 / 2,32 = 12,93 \%$. Med andre ord må de nuværende renteudgifter på tkr. 56.529 kunne reduceres med: $12,93 \% \times \text{tkr. } 56.529 = \text{tkr. } 7.309$.

Det står naturligvis klart, at en sådan reduktion vil skulle gennemføres over en længere tidsperiode, da mange af de højt forrentede indlånsmidler er bundet til faste renter i en vis periode, typisk et til tre år.

Den gennemsnitlige udlånsrente var i 2012 derimod væsentligt bedre hos Dronninglund Sparekasse:

$$\frac{\text{Renteindtægter} - \text{renteindtægter på obligationer}}{\text{Samlede udlån}} = \frac{145.974}{1.882.251} = 7,76 \% \text{ p. a.}$$

end den var hos Den Jyske Sparekasse:

$$\frac{\text{Renteindtægter} - \text{renteindtægter på obligationer}}{\text{Samlede udlån}} = \frac{827.415}{13.535.645} = 6,11 \% \text{ p. a.}$$

I fald man antog, at Dronninglund Sparekasses gennemsnitlige udlånsrentesats ligeledes skulle reduceres med halvdelen af differencen mellem de to sparekassers satser, ville dette medføre, at de samlede nettorenteindtægter ville blive påvirket negativt. Således tillader jeg mig at antage, at Dronninglund Sparekasses nuværende gennemsnitlige udlånsrente vil kunne bibeholdes uændret, mens kapitalen vil kunne fremskaffes billigere, jævnfør ovenfor.

6.3.2 Personale og administration

Dronninglund Sparekasse har, som anført i afsnit 4.1, 92 medarbejdere og en samlet balance på 2,6 mia. kr. Dette giver et personaleforbrug på 35,4 medarbejdere pr. balancemilliard.

Den Jyske Sparekasse beskæftiger 413 medarbejdere, som tilsammen håndterer en balance på 20 mia. kr. Dette giver et personaleforbrug på 20,7 medarbejdere pr. balancemilliard.

Således står det klart, at der i et vist omfang bør kunne reduceres i personalestaben hos Dronninglund Sparekasse i forbindelse med en eventuel fusion.

De væsentligste reduktioner vil naturligvis kunne findes i de administrative stillinger, hvor der alt andet lige vil være en del sammenfald af funktioner. Det må dog også antages, at en del stillinger vil kunne skæres bort i de enkelte filialer som konsekvens af centralisering af arbejdsopgaver, strømlining af forretningsgange med videre.

Jeg tillader mig at antage, at udgifter til personale vil kunne reduceres med 10 %, svarende til tkr. 4.395²⁶. Hertil skal lægges en reduktion i udgifterne til bestyrelsen. Disse var i 2012 samlet tkr. 564. Hvis det antages, at der i stedet oprettes to ekstra pladser i bestyrelsen for Den Jyske Sparekasse, vil disse blive honoreret med i alt tkr. 180²⁷. Samlet besparelse: tkr. 384.

Som konsekvens af den ene direktørs fratrædelse pr. 1. maj 2013 i Dronninglund Sparekasse, må der endvidere forventes en vis besparelse i aflønningen af direktionen. Denne besparelse

²⁶ Note 9 i Dronninglund Sparekasses årsregnskab for 2012

²⁷ 2 x tkr. 90 jf. note 10 i Den Jyske Sparekasses årsregnskab for 2012

holdes dog uden for beregningen, da den er uafhængig af fusionen. Det forudsættes endvidere, at direktøren i Dronninglund Sparekasse fortsætter som områdedirektør i fusionssparekassen uden lønnedgang til følge. Herved vil der ikke kunne opnås besparelser på denne post.

En anden omkostning, som kan reduceres betydeligt, er udgifter til revision. Dronninglund Sparekasse havde i 2012 udgifter for samlet tkr. 678, mens Den Jyske Sparekasse afholdt udgifter til ekstern revision på samlet tkr. 1.820. Hvis det antages, at langt hovedparten af revisionsarbejdet i Dronninglund Sparekasse kan indeholdes i det allerede eksisterende arbejde i Den Jyske Sparekasse, vil en anslået besparelse ligge i niveauet tkr. 500.

6.3.3 Filialsammenlægning

Der er sammenfald af filialer i en enkelt by, nemlig Aalborg. Dette afføder i sagens natur en mulighed for at sammenlægge de to filialer med huslejesparelse og eventuelt også personalebudsninger til følge. Personalebesparelserne er der allerede taget højde for, jævnfør ovenstående, mens et overslag over sparet husleje vil ligge i størrelsesordenen tkr. 250, hvis den lukkede afdeling antages at være 250 m² med en årlig leje på kr. 1.000 pr. m².

Muligheden for at spare penge ved at sammenlægge filialer afhænger i sagens natur af, om der er tale om egne eller lejede lokaler, og i givet fald på hvilke vilkår en lejekontrakt er indgået eller om eventuelle egne lokaler kan afhændes.

Det antages endvidere at drift og anvendelse af det nuværende hovedkontor fortsætter uændret.

6.3.4 IT

Begge sparekasser anvender SDC som datacentral, og der kan således ikke forventes de store omkostninger til sammenlægning af IT-systemer, oplæring af medarbejdere mv.

Derimod kan der forventes besparelser på IT-området, primært baseret på personalebesparelser, som er indeholdt i ovennævnte estimat over sparede udgifter til personale, samt på antallet af PC-arbejdspladser, som jo naturligt vil falde, når medarbejderstaben reduceres.

Jeg har af gode grunde ikke kendskab til prisen for IT-arbejdspladserne, men et kvalificeret bud vil ligge i omegnen af en årlig pris på kr. 30-50.000 pr. arbejdsplads alt inklusive. Hvis det antages, at der i forbindelse med fusionen kan spares ti arbejdspladser, giver dette altså en samlet besparelse på anslået tkr. 400.

De samlede besparelser er, jævnfør ovenstående, anslået til at ligge omkring 13,2 mio. kr., primært oppebåret af forventede besparelser i udgifter til kapitalfremskaffelse og personale. Da der er tale om rene estimater baseret på skribentens egne opstillede forudsætninger, skal

tallet naturligvis tages med et gran salt. Ikke desto mindre giver ovenstående et billede af hvilke områder, man bør kunne forvente besparelser på ved en eventuel fusion. Besparelsen er indarbejdet i den samlede resultatopgørelse, som er beskrevet herunder.

Det bemærkes dog, at der jævnfør afsnit 6.2.2 ovenfor kalkuleres med en betaling på 112 mio. kr. for Dronninglund Sparekasses oparbejdede overskud fratrasket nye nedskrivninger. Denne betaling falder i form af garantkapital, som naturligvis fremadrettet vil skulle forrentes. Øvrige sparekassefonde får forrentet deres garantkapital i Den Jyske Sparekasse med pt. 5,125 % p.a.²⁸, og hvis dette forudsættes også at være tilfældet for Dronninglund Sparekasses fond, vil udgiften hertil være tkr. 5.740. Dette beløb er ved opstilling af den samlede resultatopgørelse fratrasket i de samlede rationaliseringer i prisen på kapitalfremskaffelsen.

6.4 Fusionssparekassens resultatopgørelse og balance

Med baggrund i den opstillede model for fusionen og de anslåede synergieffekter heraf, har jeg opstillet en samlet resultatopgørelse og balance for fusionssparekassen. Disse er vedlagt som bilag 14. Mange af de forventede besparelser vil naturligvis først slå igennem i løbet af et par år, så resultatopgørelsen skal betragtes som et estimat for, hvorledes år 2012 havde set ud for fusionssparekassen, i fald fusionen var blevet gennemført for to-tre år siden og dermed havde været fuldt indfaset i år 2012. Dette må nødvendigvis udgøre det bedst mulige sammenligningsgrundlag for Dronninglund Sparekasses garantier.

Det bemærkes, at renteudgifter til garantkapital ved udfærdigelsen af den samlede resultatopgørelse og balance hos begge sparekasser er medtaget under renteudgifter, uagtet at disse hos Den Jyske Sparekasse i 2012 figurerer som foreslået garantudbytte og i praksis ikke er bogført ultimo 2012. Dette er sket for at muliggøre sammenligning og summering.

Endvidere bemærkes, at de anslåede nedskrivninger på udlån i forbindelse med fusionen på samlet 63 mio. kr. ikke er medtaget i resultatopgørelsen, idet dette vil give et skævt billede af den fremadrettede drift. Nedskrivningerne er dog stadig medtaget i balancen, hvorved det mest retvisende billede af fremtidig drift og balance antages at være skabt.

Driftsbesparelserne udmønter sig i følgende rationaliseringer i den samlede resultatopgørelse (angivet i tkr.):

²⁸ [17.04.2013] <http://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/article4935338.ece> (bilag 11) og <http://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/article4935338.ece>

Renteudgifter	- 1.569
Personale og adm.	- <u>5.929</u>
Samlet besparelse	- 7.498
- 25% skat	<u>1.875</u>
Nettobesparelse	- <u>5.624</u>

Den samlede balance er reduceret med 63 mio. kr., svarende til de anslåede nedskrivninger i forbindelse med fusionen. På aktivsiden figurerer dette som et fald i udlånene (tilgår i stedet korrektivkontoen) efter antagelse om, at hensættelsen er foretaget tidligere, således at denne ikke påvirker den opstillede resultatopgørelse.

På passivsiden sker en forskydning i egenkapitalens sammensætning, idet opskrivningshenlæggelser og oparbejdet overskud i Dronninglund Sparekasse fratrasket førnævnte nedskrivninger vil blive vekslet til garantkapital som følger (tkr):

Garantkapital	+ 111.949
Opskrivningshenlæggelser -	10.044
Overført overskud	- <u>164.905</u>
I alt	- <u>63.000</u>

6.5 Nøgletal for fusionssparekassen

Med kendskab til fusionssparekassens resultatopgørelse og balance kan diverse nøgletal til brug for sammenligning med Dronninglund Sparekasses nuværende position beregnes. De udregnede nøgletal fremgår af tabel 6.1 herunder, og beregninger kan ses i bilag 15. Idet der i afsnit 5 er redegjort fyldestgørende for nøgletallenes sammensætning, vil jeg ikke forklare disse yderligere her, men blot forudsætte læserens kendskab til nøgletallenes betydning.

Ikke overraskende ligger nøgletallene for fusionssparekassen for de flestes vedkommende placeret et sted mellem nøgletallene for Dronninglund Sparekasse og Den Jyske Sparekasse. Der er desuden en klar tendens til en placering tættest på nøgletallene for Den Jyske Sparekasse, hvilket naturligvis skyldes, at Den Jyske Sparekasse er væsentligt større end Dronninglund Sparekasse og derfor vægter markant mere i fusionssparekassens nøgletal. ROE og ICGR, som grundet manglende udbytteudlodning er ens, afviger dog fra dette billede, idet fusionssparekassens nøgletal her er større end begge de nuværende sparekassers. Dette skyldes, at effekten af såvel driftsbesparelserne som reduktionen i egenkapitalen via nedskrivninger på lån her slår fuldt igennem (årsresultat/egenkapital).

Nøgletal 2012	Dronninglund Sparekasse	Den Jyske Sparekasse	Fusions- sparekassen
Solvens			
Solvens	18,24%	13,66%	13,77%
Individuelt solvensbehov (efter 8+ modellen)	10,80%	10,60%	10,70%
Solvensoverdækning [%-points]	7,44%	3,06%	3,07%
Indtjening			
ROA - Return on assets	0,39%	0,24%	0,28%
ROE - Return on equity	2,73%	2,48%	2,89%
WACC - Weighted average cost of capital	2,63%	2,12%	2,14%
Kd - Fremmedkapitalens forrentning	2,32%	1,72%	1,77%
L - Fremmedkapitalens andel af balancen	0,86	0,88	0,88
ICGR - Internal capital generation ratio	2,73%	2,48%	2,89%
Loan Ratio	71,11%	63,75%	64,50%
Indtjening pr. omkostningskrone	1,12	1,09	1,10
Indtjening pr. omkostningskrone excl. nedskrivninger	1,70	2,03	2,00
Indtjening pr. medarbejder [tkr.]	1.470	2.192	2.102
Renterisiko			
GAP DKK [tkr.]	223.200	685.192	845.392
Relative GAP	8,55%	3,42%	3,74%
ISR	1,13	1,08	1,08

Tabel 6.1: Nøgletal for fusionssparekassen. Kilde: Egen tilvirkning p.b.a. årsrapporter 2012 samt opstillede forudsætninger for fusionen.

Hvis man sammenholder Dronninglund Sparekasses nuværende nøgletal med fusionssparekassens, ses både plusser og minusser for Dronninglund Sparekasse ved at indgå i en fusion. Først og fremmest bemærkes, at fusionssparekassens solvens er markant lavere end Dronninglund Sparekasses. Således vil fusionen medføre, at Dronninglund Sparekasses garantier vil få deres garantkapital placeret i en sparekasse med en solvens på 13,77 % mod den nuværende solvens på 18,24 %. Solvensoverdækningen falder derved fra 7,44 procentpoints til 3,07 procentpoints – et fald på hele 58,7 %! Dette må nødvendigvis tælle som et stort og særdeles tungtvejende minus i fusionsovervejelserne.

Til gengæld vil kapitalen være placeret i en sparekasse, som samlet set er lidt dygtigere til at tjene penge. Fusionssparekassen vil kunne skaffe sin kapital markant billigere, og den samlede medarbejderstab vil generere væsentlig større indtjening pr medarbejder, end det i dag er tilfældet hos Dronninglund Sparekasse. Når der ses bort fra nedskrivninger, vil indtjeningen pr. omkostningskrone også blive forbedret væsentligt. Grundet nedbringelse af egenkapitalen og besparelser i driften vil egenkapitalens forrentning (ROE) endvidere stige.

Hvis man kigger på forrentningen af de samlede aktiver, opleves dog et fald ved gennemførelse af fusionen. Dette skyldes primært, at Den Jyske Sparekasse får en markant lavere, gen-

nemsnitlig rente af sine udlån i forhold til Dronninglund Sparekasse, jævnfør afsnit 6.3 ovenfor, men til dels også at Dronninglund Sparekasse i dag har en væsentligt større andel af sine aktiver placeret som udlån, end det vil være tilfældet i fusionssparekassen. Med andre ord udgør kerneforretningen altså en større del af det samlede forretningsomfang hos Dronninglund Sparekasse, end den vil gøre ved gennemførelse af en fusion.

Slutteligt ses, at risikoen for indtjeningsnedgang som konsekvens af generelle renteændringer, vil blive reduceret ved gennemførelse af en fusion. I praksis har dette dog ikke den store betydning.

Den umiddelbare konklusion på nøgletallene må være, at de indtjeningsmæssige nøgletal samlet set vil udvikle sig positivt ved en fusion, men at dette på ingen måde kan opvejes imod det store fald i solvens og solvens-overdækning. Risikoen ved placering af garantmidler i fusionssparekassen må således vurderes umiddelbart at være væsentligt større end risikoen ved placering af midlerne i Dronninglund Sparekasse er i dag, hvis vurderingen alene skal baseres på ovennævnte nøgletal.

6.6 Risikoeksponering: Fusionssparekassens udlånsfordeling

I afsnit 5.4 beskæftigede jeg mig med de risici, de to sparekasser i dag er eksponeret imod, herunder de forskellige pejlemærker i tilsynsdiamanten, nedskrivninger og eksponeringer.

Nedskrivningerne må til dels kunne anvendes som indikator for, hvor store risici sparekasserne hidtil har været villige til at tage. I afsnit 5.4.2 konkluderede jeg forsigtigt, at Den Jyske Sparekasse hidtil måtte have udvist den største risikovilje, idet deres nedskrivninger var relativt større end Dronninglund Sparekasses. Det vil dog ikke give mening at beregne nedskrivninger for den fusionerede sparekasse til brug for en vurdering af, om en fusion vil medføre større risikovillighed end der i dag udvises i Dronninglund Sparekasse. Således må blot konkluderes, at man umiddelbart kan forvente en større risikovillighed i fusionssparekassen end der hidtil er udvist i Dronninglund Sparekasse, idet Den Jyske Sparekasse vil være det fortsættende institut efter gennemførelse af fusionen, hvorfor deres forretningsmodel må forventes at blive den gældende fremadrettet for fusionssparekassen.

I tilsynsdiamanten var begge sparekasser solidt placeret på alle poster, hvilket nødvendigvis også må være tilfældet efter gennemførelsen af en eventuel fusion. Eneste undtagelse hertil var Dronninglund Sparekasses eksponering mod ejendomssektoren. Jeg vil derfor ikke beskæftige mig yderligere med fusionssparekassens placering i tilsynsdiamanten, idet netop eksponeringen mod ejendomssektoren vil blive behandlet herunder.

Ved en fusion af de to sparekasser, vil udlånsfordelingen naturligvis forskydes en smule, idet de nuværende udlån i de to sparekasser ikke er fordelt ens på de forskellige brancher. I tabel 6.2 herunder, har jeg opstillet den relative udlånsfordeling hos såvel de to nuværende sparekasser som for fusionssparekassen. Beregninger af udlånsfordelingen fremgår af bilag 16.

Relativ fordeling af udlån og garantier på sektorer og brancher ultimo 2012	Dronninglund Sparekasse	Den Jyske Sparekasse	Fusions-sparekassen
Offentlige myndigheder	0	0	0
Erhverv:			
Landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri	9	21	20
Industri og råstofudvikling	4	3	3
Energiforsyning	0	2	2
Bygge- og anlæg	6	5	5
Handel	14	6	7
Transport, hoteller og restauranter	11	1	2
Information og kommunikation	0	0	0
Finansiering og forsikring	3	8	7
Fast ejendom	21	16	17
Øvrige erhverv	7	8	8
<i>Erhverv i alt</i>	75	70	71
Private	25	30	29
Udlån og garantier i alt	100	100	100

Tabel 6.2: Relativ udlånsfordeling hos de nuværende sparekasser samt fusionssparekassen.
Kilde: Egen tilvirkning p.b.a. årsrapporter 2012 samt opstillede forudsætninger for fusionen.

Som det fremgår af tabellen, vil der både være fordele og ulemper ved at indgå i fusionen, hvis man kigger isoleret på udlånsfordelingen.

I dag har Dronninglund udlånt 21 % til ejendomssektoren. Dette tal er for fusionssparekassens vedkommende kun 17 %, og der vil således være tale om en klar forbedring. Dronninglund Sparekasse vil ligeledes opleve en gevaldig reduktion i de nuværende eksponeringer mod handel (14 % → 7 %) samt transport, hoteller og restauranter (11 % → 2 %). Derimod vil fusionssparekassen være eksponeret med hele 20 % mod landbrugssektoren. I dag er denne eksponering for Dronninglund Sparekasses vedkommende kun 9 %, og her er der altså tale om en klar forringelse. Samlet set vil fusionssparekassen have en fordeling mellem private og erhverv på 29/71 mod Dronninglund Sparekasses nuværende 25/75, hvilket således også er en klar forbedring.

Der foreligger, henset til ovenstående, ikke noget entydigt svar på, om fusionen er en fordel for Dronninglund Sparekasses garantier, når man kigger på udlånseksponeringerne alene. Den

afgørende afvejning i denne forbindelse må være, om en stigning på landbrugseksponeringen på hele 11 procentpoints kan retfærdiggøres med et fald i ejendomseksponeringen på 4 procentpoints. Ud fra en antagelse om, at disse to brancher umiddelbart må vurderes at være lige risikofyldte, synes dette dog ikke umiddelbart at være tilfældet.

Den Jyske Sparekasse vil derimod kunne konstatere en klar fordel ved fusionen, når vi kigger på udlånseksponeringerne. Grundet sparekassens størrelse i forhold til Dronninglund Sparekasse, er udsvingene i eksponeringerne ikke nær så ekstreme. Væsentligt er det dog, at Den Jyske Sparekasse ved fusionen kan ”bytte” et procentpoints eksponering på landbrug for et procentpoint på fast ejendom. Dette betyder, at landbrugseksponeringen går fra 21 til 20 %. Et af sparekassens kreditpolitiske mål er netop en landbrugseksponering på ikke over 20 %, ²⁹ og dette kan derfor betegnes som en god ”byttehandel” for Den Jyske Sparekasse.

6.7 Øvrige relevante forhold

Vurderingen af, om en fusion vil være en god idé, må nødvendigvis bero på mere end blot synergieffekter og nøgletallenes udvikling. Jeg har herunder skitseret nogle af de områder, som ligeledes vil være relevante at inddrage i overvejelserne.

6.7.1 Et godt match?

Der skal to til en tango, og for at denne kan lykkes, må parterne nødvendigvis passe sammen. Jeg har tidligere omtalt det geografiske match, men dette kan i sagens natur ikke stå alene. Organisationerne er af forskellig art og størrelse, men som det er beskrevet i afsnit 6.3, må Dronninglund Sparekasse forventes at kunne indtræde som et selvstændigt område i Den Jyske Sparekasse. Umiddelbart vil den nuværende organisation – administration og kreditfunktion forventeligt undtaget – således kunne fortsætte som hidtil, med ganske få tilpasninger.

Begge sparekasser har samme samarbejdspartnere omkring IT, realkredit og forsikring, og således giver dette heller ikke anledning til de store problemer.

Sparekasserne har samtidig et bredt sammenfald af værdier og mål. Disse er beskrevet nærmere i afsnit 4.1 og 4.2, men er i grove træk baseret på lokal tilstedeværelse, troværdighed, ærlighed, engagement og højt serviceniveau. At betegne dette som en særlig ”sparekasseånd” er måske at tage munden for fuld, men det må stå klart, at Den Jyske Sparekasse matcher Dronninglund Sparekasse væsentligt bedre på disse punkter, end det forventeligt havde været tilfældet med en bank eller et sparekasseaktieselskab, hvor ønsker om indtjening og vækst må antages at være mere udprægede.

²⁹ Den Jyske Sparekasses risikorapport 2012 side 7

Samlet set må Den Jyske Sparekasse således betegnes som en yderst fornuftig fusionspartner for Dronninglund Sparekasse, hvis man alene ser på organisation, værdier og mål.

6.7.2 Stordriftsfordele og udvidede muligheder for kunderne

Ved at lade sparekassen indgå i en større organisation vil der naturligt opstå flere muligheder for kunderne. Samtidig kan der i sagens natur også være visse administrative fordele at spore. Sidstnævnte specielt under hensyntagen til forventningen om, at der også i fremtiden vil blive stillet stadig større administrative krav til de danske pengeinstitutter. Og jo større et pengeinstitut er, des bedre må det alt andet lige være gearret til at håndtere disse krav. Hertil skal i øvrigt bemærkes, at fusionen af de to sparekasser vil medføre, at den fortsættende sparekasse bliver indlemmet i Finanstilsynets Gruppe 2, idet den arbejdende kapital vil overstige 12 mia. kroner. Dette forventes i øvrigt at ske for Den Jyske Sparekasse i løbet af 2013 alligevel, hvilket fremgår af sparekassens årsrapport for 2012.

Efter fusionen vil Dronninglund Sparekasse få mulighed for at yde finansiering til væsentligt større engagementer, end tilfældet er i dag. Ifølge FIL § 125 må et engagement efter fradrag for henholdsvis særlig sikre dele og modtagne sikkerheder udgøre maksimalt 25 % af basiskapitalen. I dag kan det største engagement efter disse bestemmelser maksimalt andrage 107,8 mio. kr., svarende til 25 % af den nuværende basiskapital på 431 mio. kr. Fusionssparekassen vil have en samlet basiskapital på 2.633 mio. kr., og intet af Dronninglund Sparekasses nuværende engagementer vil således være at regne for et stort engagement efter fusionen. Man vil samtidig have mulighed for at antage engagementer på op til 658 mio. kr., altså godt 6 gange så store som den nuværende grænse.

Som tidligere beskrevet, er produktpaletterne hos de to sparekasser identiske for så vidt angår eksterne samarbejdspartnere. Internt tilbyder Den Jyske Sparekasse i dag deres kunder at investere via puljeordninger, dette er ikke tilfældet hos Dronninglund Sparekasse. I tilfælde af en fusion vil kunderne også kunne tilbydes denne mulighed, ligesom der bør være endnu bedre tilbud omkring specialiseret rådgivning på forskellige områder.

6.7.3 Lokalområdet

Et af Dronninglund Sparekasses store konkurrenceparametre er det lokale engagement og fundament. Uagtet at man efter fusionen vil fungere som et selvstændigt geografisk område i den fortsættende sparekasse, vil fusionen klart være et stort slag for lokalfølelsen. Dette må forventes at have en vis negativ påvirkning af sparekassens omdømme og lokale opbakning, og denne effekt vil naturligvis forstærkes af en vis modvilje mod tabet af en række lokale arbejdspladser.

Fusionen kan dog vise sig at have en positiv effekt på støtten til lokalområdet, hvis den vel at mærke gennemføres som tidligere angivet. I årsrapporten for 2012 beretter Dronninglund Sparekasse, at man i regnskabsåret har støttet det lokale foreningsliv og andre aktiviteter med samlet tkr. 859.³⁰ Hvis der i forbindelse med fusionen oprettes en fond på 112 mio. kr., som ejer garantbeviser for samme beløb til en årlig forrentning på pt. 5,125 %, jævnfør afsnit 6.3, ja så vil det årlige afkast være på hele 5,74 mio. kr., som kan anvendes til lokal, almennyttig støtte.

6.7.4 Vilkår for garantkapital

For garantterne i Dronninglund Sparekasse er det naturligvis også interessant at se på forrentningen af deres indskudte garantkapital efter fusionen. I fusionskalkulen er indregnet, at garantkapitalen vil blive forrentet på samme vilkår som hidtil, men i praksis kunne man sagtens forestille sig, at Den Jyske Sparekasse ville stille som krav, at garantbeviserne skal tilpasses det nuværende koncept.

I dag har Dronninglund Sparekasse tre typer garantbeviser:³¹

Uden opsigelsesvarsel: 3,25 % p.a. variabel rente

3 års opsigelsesvarsel: 3,25 % p.a. variabel rente + fast tillæg på 3 % p.a. = 6,25 % p.a.

5 års opsigelsesvarsel: 3,25 % p.a. variabel rente + fast tillæg på 5 % p.a. = 8,25 % p.a.

Sidstnævnte er lukket for indskud. Det bemærkes i øvrigt, at rentesatserne er sparekassens forventninger, idet rentetilskrivningen skal godkendes af repræsentantskabet, hvilket dog også er tilfældet i Den Jyske Sparekasse, som ligeledes har sine garantbeviser inddelt i tre klasser:³²

1 års opsigelsesvarsel: 0,125 % p.a. var. rente + var. tillæg på 3 % p.a. = 3,125 % p.a.

3 års opsigelsesvarsel: 0,125 % p.a. var. rente + var. tillæg på 4 % p.a. = 4,125 % p.a.

5 års opsigelsesvarsel: 0,125 % p.a. var. rente + var. tillæg på 5 % p.a. = 5,125 % p.a.

Den Jyske Sparekasse har desuden yderligere en klasse af garantkapital, nemlig garantkapital på 1 måneds opsigelsesvarsel. Forrentningen heraf ligger i niveauet 1,125 % p.a. til 2,125 % p.a., men er dog uinteressant, da den er lukket for nytegning.

I fald Den Jyske Sparekasse kræver, at garantkapitalen efter en eventuel fusion forrentes efter deres politik, vil garantterne i Dronninglund Sparekasse således opleve en entydig forringelse af vilkårene på deres garantkapital.

³⁰ Dronninglund Sparekasses årsrapport side 8

³¹ [19.04.2013] http://dronspar.dk/Forrentningspolitik_for_garantbeviser.asp

³² [19.04.2013] <http://www.djs.dk/page54.aspx>

6.8 Delkonklusion fusion

Med baggrund i det relevante lovgrundlag og med inspiration fra den netop gennemførte fusion mellem Den Jyske Sparekasse og Sparekassen i Skals er der herover opstillet en plan for en eventuel fusion. Det antages, at der ved fusionsforhandlingerne kan findes konservative nedskrivninger i niveauet 63 mio. kr., hvilket vil efterlade de oparbejdede overskud og reserver på 112 mio. kr. Betaling herfor vil falde i form af garantbeviser i den fortsættende sparekasse, og disse garantbeviser vil tilfalde en almennyttig fond til støtte i lokalområdet.

Samlet anslås synergieffekter ved fusionen for i omegnen af 13,2 mio. kr. Herfra skal dog trækkes forrentningen af den nye fonds modtagne garantkapital, som vil andrage 5,7 mio. I alt vil der således være en gevinst på 7,5 mio. på driften.

Ved at lade Dronninglund Sparekasse indgå i fusionen, vil sparekassens nuværende garantanter få ombyttet deres garantbeviser til garantkapital i Den Jyske Sparekasse. Her vil de have deres kapital placeret i en sparekasse med markant lavere solvens og solvens-overdækning end de har i dag. Til gengæld vil denne sparekasse være bedre til at skabe indtjening, hvilket dog må vurderes langt fra at kunne opveje den øgede risiko som konsekvens af den betydeligt lavere solvens.

Efter en fusion vil den fortsættende sparekasse have en anden udlånseksposering end Dronninglund Sparekasse har i dag. Eksposeringen mod fast ejendom vil være 4 procentpoints lavere, mens landbrugseksposeringen stiger hele 11 procentpoints. Samlet set må dette antages ikke at være til fordel for garantterne.

Hvis der ses bort fra nøgletallene, kan fusionen medføre visse fordele for kunder og garantanter. Sparekasserne viser sig at passe særdeles godt sammen for så vidt angår såvel geografi som værdigrundlag. Samtidig er eksterne samarbejdspartnere og nuværende IT-systemer identiske, og således vil en fusion være teknisk let og billig at gennemføre. Organisationen vil være bedre gearet til at imødegå fremtidige administrative krav, ligesom kunderne kan tilbydes mere specialiseret rådgivning og enkelte udvidelser af produktpaletten.

En fusion vil umiddelbart kunne virke som et hårdt slag for lokalområdet og medføre dårligere omdømme og muligvis mistet lokal opbakning. Til gengæld vil en eventuel fond efter Dronninglund Sparekasse være i stand til at yde markant større støtte til det lokale foreningsliv og andre almennyttige formål, end Dronninglund Sparekasse gør i dag.

I fald Den Jyske Sparekasse i forbindelse med fusionen vil gennemtvinge en tilpasning af vilkårene på garantkapitalen, vil dette medføre markant dårligere forrentning af kapitalen i forhold til hvad Dronninglund Sparekasses garantanter får i dag.

7. SWOT-analyse

For at danne et samlet overblik over fordele og ulemper ved fusionen, har jeg herunder opstillet en SWOT-analyse. De enkelte elementer i analysen er for de flestes vedkommende beskrevet tidligere i nærværende opgave, hvorfor jeg ikke vil kommentere disse yderligere.

S: Styrker	W: Svagheder
- Besparelser på personale, it og administration - Billigere kapitalfremskaffelse - Markant større indtjening pr. medarbejder - Generelt pænere indtjeningsmæssige nøgletal - Lavere eksponering mod fast ejendom - Geografisk match – større geografisk dækning - Stærkere organisation - Fælles værdigrundlag (matcher nuværende) - ”Rutineret” fusionspartner - Let overgang pga. identiske IT-systemer og samarbejdspartnere	- Kræver fyringer - Markant lavere solvens og solvensoverdækning - Væsentligt lavere Loan Ratio (kerneforretning) - Lavere afkast af aktiver (ROA) - Markant større eksponering mod landbrug - Ej længere lokal - Længere til toppen af organisationen end hidtil - Mistet selvstændighed - Betydelig lavere rente til garanterne
O: Muligheder	T: Trusler
- Større engagementer - Større produktpalette - Større specialisering i rådgivningen - Fond kan støtte lokale, almennyttige formål - Organisation er bedre gearet til fremtidige krav	- Kundeflugt - Mistet lokal opbakning - Dårligt omdømme - Lav solvensoverdækning - Skærpede lovkrav og fremtidige politiske indgreb - Pres på garantkapitalen

Tabel 7.1: SWOT-analyse for fusionen. Kilde: Egen tilvirkning

Som det ses af tabel 7.1, er der både fordele og ulemper ved at gennemføre en fusion. Billedet er ikke entydigt, men de forskellige punkter i SWOT-analysen kan og skal naturligvis vægtes forskelligt.

Analysen danner således baggrund for første del af opgavens endelige konklusion, som følger i afsnit 8 herunder. Heri vil jeg forsøge at veje fordele og ulemper op mod hinanden, for derefter igennem at give et svar på opgavens problemformulering.

8. Endelig konklusion – del 1

Gennem opgaven har jeg indtil videre forsøgt at danne et overblik over Dronninglund Sparekasses og Den Jyske Sparekasses nuværende regnskabsmæssige nøgletal, som er blevet sammenholdt med hinanden og branchens gennemsnit for herved at danne et billede af, hvordan

sparekasserne har præsteret i de seneste regnskabsår. Jeg har med baggrund heri lavet et estimat over handelsprisen på Dronninglund Sparekasse og mulige besparelser som konsekvens af en eventuel fusion, hvorved nøgletal for den fusionerede sparekasse har kunnet udregnes og sammenholdes med de nuværende. Endvidere har jeg behandlet øvrige relevante forhold, som ligeledes er aktuelle i forbindelse med overvejelserne omkring fusionsmulighederne. Dette fører mig frem til konklusionen på problemformuleringens første del:

Vil det være fordelagtigt for Dronninglund Sparekasses garantanter at lade sparekassen fusionere med Den Jyske Sparekasse?

Ud fra en geografisk og værdibaseret betragtning synes Den Jyske Sparekasse at kunne udgøre en fornuftig fusionspartner for Dronninglund Sparekasse. Ved et nærmere kig på de seneste års præstationer danner der sig dog et noget andet billede.

Dronninglund Sparekasse har i dag en høj solvens og dermed også en høj overdækning i forhold til det individuelle behov. Den Jyske Sparekasses solvens er markant lavere, og en placering af garantkapital i Den Jyske Sparekasse må således – alt andet lige – være behæftet med væsentlig større risiko end garantkapital i Dronninglund Sparekasse er.

Desuden har Dronninglund Sparekasse over de seneste fem år generelt præsteret pænere årsresultater end Den Jyske Sparekasse, hvilket naturligt aflejres i mange af nøgletallene. Dronninglund Sparekasse har skabt et større afkast af såvel egenkapital som aktiver, godt hjulpet på vej af mindre nedskrivninger. Den Jyske Sparekasse har ganske vist fremskaffet sin kapital markant billigere, men dette opvejes af andre større omkostninger og i øvrigt også lavere udlånsrenter.

Medarbejderne i Den Jyske Sparekasse genererer hver især væsentligt større indtjening til sparekassen, end Dronninglund Sparekasses medarbejdere gør. Til gengæld er Dronninglund Sparekasses øvrige omkostninger markant lavere, og dermed er indtjeningen pr. omkostningskrone faktisk højere i Dronninglund Sparekasse. Dronninglund Sparekasse har i øvrigt også en betydelig større andel af sin samlede balance placeret som udlån, hvilket må betegnes som absolut positivt, da det jo netop er hér, man har sin kerneforretning.

Begge sparekasser ligger fornuftigt placeret i tilsynsdiamanten, men Dronninglund Sparekasses udlån er dog rimelig hårdt eksponeret mod fast ejendom. Tilsvarende gør sig dog gældende for Den Jyske Sparekasses eksponering mod landbrug, men denne eksponering er blot ikke en del af tilsynsdiamantens fem målepunkter.

Til brug for en vurdering af fusionens fordele og ulemper, måtte der nødvendigvis opstilles to alternativer: at fortsætte uændret eller at indgå i fusionen. Nøgletal for fusionssparekassen er således også udregnet til brug for sammenligning med de nuværende.

Først og fremmest vil solvensen falde betragteligt ved fusionen, og hermed vil solvensoverdækningen blive markant lavere. En fusion vil ganske vist medføre, at eksponeringen mod fast ejendom vil falde en del, men til gengæld vil eksponeringen mod landbrug, qua Den Jyske Sparekasses nuværende eksponering, stige voldsomt, og der er således ingen samlet fordel i denne ændring. Risikoen vil således samlet set være entydigt stigende.

Efter fusionen vil en væsentlig mindre andel af balancen være placeret som udlån, hvilket kan være en medvirkende årsag til, at der vil blive skabt mindre afkast af aktiverne. Driftsbesparelser og et samlet fald i egenkapitalen grundet forventede nedskrivninger på udlån medfører dog, at egenkapitalens forrentning stiger en smule. Fusionssparekassen vil kunne fremskaffe sin kapital væsentligt billigere, end Dronninglund Sparekasse gør i dag, men dette kommer ikke voldsomt til udtryk i de indtjeningsmæssige nøgletal, hvilket kan tilskrives, at man bliver en del af en sparekasse, som ikke er nær så omkostningseffektiv som Dronninglund Sparekasse er i dag. Ganske vist vil indtjeningen pr. medarbejder stige markant, men når indtjeningen sættes i forhold til de samlede omkostningskroner, vil der opleves et lille fald. Hvis der korrigeres for nedskrivninger på udlån, vil fusionssparekassen dog samlet set tjene mere pr. omkostningskrone.

Lokalområdet vil naturligvis blive påvirket af en eventuel fusion. De estimerede personale-nedskæringer og den mistede selvstændighed vil medføre, at sparekassen ikke længere kan betragtes som lokal. Dette kan risikere at koste en del kunder og lokal opbakning, ligesom omdømmet kan lide et knæk. På den anden side vil man blive en del af en stærkere organisation, og kunderne vil få adgang til mere specialiseret rådgivning og en lidt større produktpalette. Desuden vil en fond efter Dronninglund Sparekasse kunne yde markant større støtte til lokalområdet, end sparekassen gør i dag.

Konklusionen på ovennævnte problemformulering er ikke entydig. Der vil naturligvis være både fordele og ulemper ved en fusion, men samlet set er det min klare overbevisning, at fordelene langt fra kan opveje ulemperne. Som garant i den fusionerede sparekasse får man ganske vist lidt flere muligheder, ligesom sparekassen vil være en kende dygtigere til at tjene penge. Dette opvejer dog på ingen måde det faktum, at risikoen ved at investere kapital i fusionssparekassen er væsentligt højere, end den er i dag, ligesom det lokale islæt forsvinder. Den enkelte garant vil ikke have samme mulighed for indflydelse, som der er i dag, og man vil ikke længere støtte den lokale sparekasse, men må nu i stedet betragte garantbeviserne som en ren investering. Her vil fusionen dog heller ikke gavne, da man må forvente en lavere forrentning af garantkapitalen end hidtil.

Konklusionen må således være, at så længe Dronninglund Sparekasse stadig kan håndtere de administrative byrder som selvstændigt pengeinstitut, vil dette klart være at foretrække fremfor alternativet, hvis dette vel at mærke er en fusion med Den Jyske Sparekasse.

9. Fusion som et projekt

Med ovenstående svar på opgavens problemformulering vil det ikke umiddelbart være aktuelt for Dronninglund Sparekasse at indgå i en fusion med Den Jyske Sparekasse. Ikke desto mindre kan det naturligvis senere hen vise sig som en nødvendighed at lade sparekassen fusionere, såfremt lovkrav og administrative byrder bliver for tunge. Således vil jeg herunder kort give et generaliserende overblik over svaret på anden del af opgavens problemformulering: Hvorledes en fusion vil kunne gennemføres som et projekt.

Fusionsprojektet mellem Dronninglund Sparekasse og Den Jyske Sparekasse er ovenfor baseret på en række simple antagelser og forudsætninger, ud fra hvilke det har været muligt at lave en indledende analyse af fordele og ulemper ved fusionen. I virkeligheden kræver såvel de indledende analyser som en eventuel gennemførelse af fusionen et stort benarbejde og mange undersøgelser, vurderinger, forhandlinger og beslutninger. For at gøre denne proces overskuelig, vil det være en fordel at arbejde med hele fusionsprocessen som et projekt.

Et projekt er som udgangspunkt baseret på et aftalegrundlag, som groft sagt består af tre elementer:

- Tid
- Ressourcer
- Indhold

For at kunne gennemføre et projekt med succes, må der nødvendigvis være balance mellem disse tre elementer, således at der er afsat tilstrækkelige mængder tid og ressourcer til det givne indhold i projektet. Undervejs kan der naturligvis opstå problemstillinger og udfordringer, som medfører behov for yderligere tid og/eller ressourcer, og her vil det så være op til projektledelsen at vurdere, om man skal tilføre de ekstra ressourcer eller begrænse projektet.

For at kunne afdække projektets indhold og derved de nødvendige ressourcer og tid, må man nødvendigvis skabe sig et samlet overblik. Dette kan ske ved at have bredt fokus og undersøge og beskrive alle relevante elementer. Til brug herfor kan Mikkelsen og Riis' 5x5 model anvendes.



Figur 9.1: Projektets 5 grundelementer.

Kilde: Mikkelsen & Riis. Grundbog i projektledelse. 10. udg. Side 34

5x5 modellen kan anvendes til at skabe et overblik over projektets samlede indhold og dermed danne baggrund for projektplanlægningen. I projektledelsens stræben efter at opnå projektets mål, vil fokus ofte være på ét eller flere hovedelementer, men ved hjælp af 5x5 modellen kan man sikre sig, at man når hele vejen rundt om projektet og får alle elementer med.

9.1 Projektplanlægning

Med udgangspunkt i 5x5 modellen, kan projektplanlægningen inddeles i ti trin³³:

- 1) Projektets baggrund og sigte
- 2) Projektets produkter og interessenter
- 3) Projektet og produktets omverden
- 4) Formning af projektet
- 5) Fremgangsmåde og plan
- 6) Organisering, bemanning og samvirke
- 7) Ressourcer, arbejdsindsats og økonomi
- 8) Opmærksomhedsområder
- 9) Styling og ledelse
- 10) Forankring af projektet og planen

³³ Kilde: Mikkelsen og Riis. Grundbog i projektledelse. 10. udg. Side 316

Disse trin er afhængige af hinanden og udgør en naturlig rækkefølge, men i mange tilfælde vil det i løbet af processen være nødvendigt at gå tilbage til et eller flere af de forrige trin og korrigere dette/disse. De ti trin skal således betragtes som udgangspunktet for et hovedforløb, hvor de enkelte elementer hele tiden påvirker hinanden.

Herunder vil jeg kort beskrive de enkelte trin.

9.1.1 Projektets baggrund og sigte

Første trin er grundlaget for den videre planlægning: hvor står vi, og hvor skal vi hen? Der er altså tale om en situationsanalyse, hvor projektets baggrund ridses op. Denne omfatter eksempelvis:

- Hvad er baggrunden for projektet? (nød/lyst)
- Hvad er projektets formål?
- Hvem er involveret?
- Hvad er besluttet indtil nu?

Projektets sigte definerer herefter, hvor vi skal hen.

Til brug herfor er det nødvendigt at opstille mål for projektet. Et mål kan med stor fordel være SMART, altså: Specifikt, Målbart, Accepteret, Realistisk og Tidsfastsat.

Et eksempel herpå kunne være: ”Fusion af Dronninglund Sparekasse og Den Jyske Sparekasse med Den Jyske Sparekasse som det fortsættende institut med virkning fra 1. oktober 2013.”

Der skal naturligvis opstilles en række delmål som ligeledes er nærmere defineret.

9.1.2 Projektets produkter og interesser

Interesserne er af yderste vigtighed i et projekt som dette. Kunderne vil naturligvis blive berørt, ligesom det er tilfældet for medarbejderne og forskellige samarbejdspartnere. Det vil derfor være særdeles vigtigt at udarbejde en interessentanalyse for herigennem at danne sig et overblik over de forskellige interesser – ikke alene for at få dem defineret, men i særdeleshed for at kunne forudsige mulige og forventede reaktioner fra disses side.

Interesserne i begge sparekasser kunne eksempelvis være (ej udtømmende):

- Kunder
- Medarbejdere
- Ledelse
- Garanter/repræsentantskab
- Leverandører
- Samarbejdspartnere

- Medier
- Finanstilsynet

Nogle af disse vil naturligvis være positivt indstillede, mens andre vil udvise en vis modstand mod projektets gennemførelse. Interessentanalysen kan medvirke til at forudsige disse reaktioner – og ved at være forberedt er sandsynligheden for succes væsentlig større.

Interessentanalysens billede af mulige reaktioner fra de forskellige interessenter kan med fordel danne baggrund for en plan for imødekommelse af forandringsmodstand. Her er information og kommunikation særdeles vigtige faktorer. Det er naturligvis vigtigt at informere rettidigt og i rigelige mængder, men det er også en nødvendighed at lytte til interessenternes argumenter og indvendinger.

9.1.3 Projektet og produktets omverden

Dette element har delvist sammenfald med interessenterne, da disse også er en væsentlig del af projektets omverden. Ikke desto mindre er det naturligvis vigtigt at have for øje, hvordan projektet vil påvirke omverdenen, men lige så væsentligt er det også at klarlægge, om omverdenen kan påvirke projektet.

For at danne sig et overblik over omverdenen, kan der eventuelt laves en PEST-analyse, hvor man belyser de Politiske, økonomiske (Economic), Sociale og Teknologiske omgivelser.

9.1.4 Formning af projektet

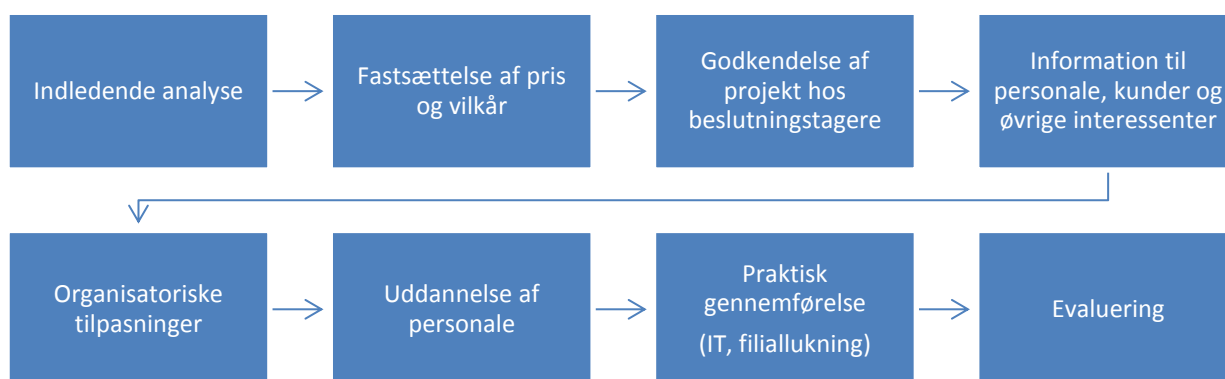
Efter at have opnået kendskab til projektets baggrund, mål, interessenter og omverden, kan udformningen af projektet konkretiseres en smule. Man kan nu tydeliggøre projektets mission og nyttemål samt danne et billede af det samlede projekt, hvor de tidligere analyserede områder hver isæt har fremtrædende roller. Således kan projektet udformes under hensyntagen til de forskellige interessenter og dets omverden.

Herudover skal projektet afgrænses. Det er selvfølgelig vigtigt at arbejde bredt og få alle aspekter med i analysefasen, men for at muliggøre en succesfuld løsning på projektet, må man nødvendigvis afgrænse det således, at dets omfang stemmer overens med den afsatte tid og de tilgængelige ressourcer. Afgrænsningen består først og fremmest i at definere hvad, man vil beskæftige sig med, og hvad man ikke vil beskæftige sig med, men derudover er det også væsentligt at få anskueliggjort, hvad man allerede véd i forvejen, således at der ikke anvendes unødige ressourcer til afdækning af de ting, som allerede er givet.

9.1.5 Fremgangsmåde og plan

Det er nu blevet tid til at udfærdige en forløbsmodel for projektet samt ikke mindst en koordinations- og styringstidsplan. Forløbsmodellen er udgangspunktet for hele projektforløbet og må således nødvendigvis indarbejdes som en integreret del af styringstidsplanen.

Der findes mange forskellige standardiserede forløbsmodeller, som dog alle skal tilpasses til det enkelte projekt. Et eksempel på en forløbsmodel, som passer til det konkrete projekt kunne være som vist i figur 9.2 herunder.



Figur 9.2: Forløbsmodel, fusion. Kilde: egen tilvirkning

Ved fastlæggelse af styringstidsplanen, også benævnt projektlederplanen, kan de enkelte aktiviteter ikke finplanlægges fra starten. Det vil kun være muligt at finplanlægge den første eller måske de to første aktiviteter – resterende del af planen vil være baseret på et generelt overblik over de enkelte milepæle, som først kan finplanlægges i takt med, at projektet skrider frem.

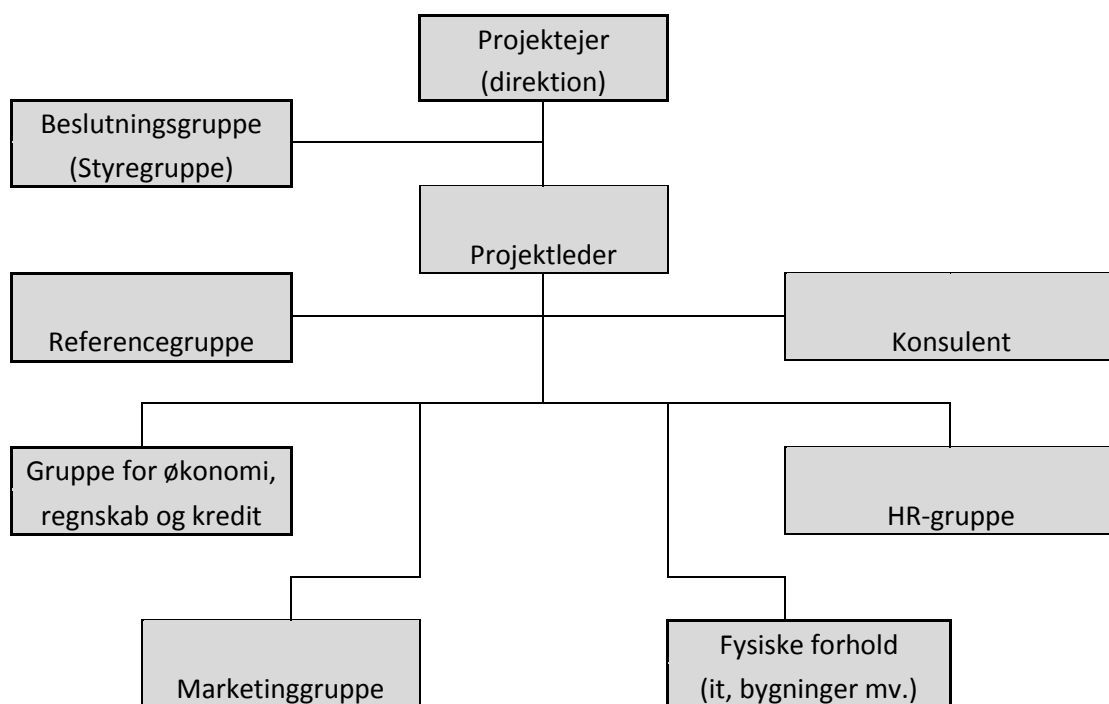
Et udkast til projektlederplanen er vedlagt i bilag 17.

Tidsplanlægning er i det hele taget en meget svær størrelse at beskæftige sig med, både hvad angår medgået tid og egentlig kalendertid. Hvis man kaster sig ud i et projekt, hvis man ikke tidligere har beskæftiget sig med, vil det for en projektleder være usandsynligt svært at lave et fornuftigt tidsestimat. I et sådant tilfælde vil det være nødvendigt at erhverve ekstern konsulenthjælp, således at tidsplanen bliver korrekt fra starten. I dette konkrete tilfælde har Den Jyske Sparekasse dog tidligere gennemført flere fusioner, og ledelsen må derfor forventes at have et vist indblik i, hvor stort tidsforbrug, der må forventes, hvis en fusion med Dronninglund Sparekasse skal gennemføres.

9.1.6 Organisering, bemanning og samvirke

Projektorganisationens sammensætning har af gode grunde tæt sammenhæng med projektlederplanen. Det vil være væsentligt at få klarlagt hvilke kompetencer og hvilken viden, man konkret har brug for i projektet. Med baggrund heri kan en projektorganisation sammensættes.

I figur 9.3 herunder er vist et forslag til den konkrete projektorganisation:



Figur 9.3: Projektorganisation.

Kilde: Egen tilvirkning p.b.a. Mikkelsen og Riis. Grundbog i projektledelse.10. udg. Side 108

Projektorganisationen er inddelt i 3 dele: Beslutningsdelen (projektejer og beslutningsgruppe), ledelsesdelen (projektleder, konsulent og referencegruppe) og arbejdsdelen (de fire arbejdsgrupper).

I projektorganisationen er det først og fremmest væsentligt, at styregruppen er beslutningsdygtig. Er den ikke det, risikerer man, at projektet strander og skal afvente andres accept. Således er det vigtigt at få sammensat en styregruppe, som man kan og vil give de nødvendige beslutningskompetencer. Ligeledes er det naturligvis essentielt, at man udnævner en projektleder, som har de nødvendige kompetencer inden for dette felt.

Idet projektet vil komme til at berøre mange medarbejdere, er det en god idé at have en referencegruppe, som kan holdes orienteret og eventuelt inddrages i visse beslutninger. Referencegruppen bør bestå af repræsentanter for de forskellige interessentgrupper; medarbejderrepræsentanter, tillidsmænd mv.

En konsulent kan eventuelt tilknyttes, hvis der er områder, hvorom den interne projektorganisation ikke har tilstrækkelig viden. I dette tilfælde kunne en ekstern konsulent eksempelvis anvendes som upartisk bistand til værdifastsættelser mv.

Slutteligt kan der nedsættes forskellige arbejdsgrupper, som hver især arbejder med projektets enkelte delelementer.

9.1.7 Ressourcer, arbejdsindsats og økonomi

Dette trin har igen uløselig sammenhæng med forrige trin: projektorganisationen. Der skal naturligvis ske afklaring af, hvilke ressourcer, kompetencer og midler, der er nødvendige for projektets gennemførelse. I fald man ikke har de nødvendige kompetencer til rådighed inden for organisationen, må de hentes ind som ekstern konsulentbistand.

De økonomiske ressourcer er i sagens natur også en essentiel del af projektet. Der skal afsættes tilstrækkeligt med midler til, at projektet kan forløbe som ønsket, men samtidig skal der selvfølgelig være sammenhæng mellem de anvendte kroner og projektets slutprodukt.

I den konkrete situation, vil de nødvendige økonomiske ressourcer være relativt begrænsede. Dette skyldes, at projektorganisationen i vidt omfang vil være sammensat af medarbejdere, som allerede er aflønnede. Det er klart, at medgået tid naturligvis har en vis pris, men da den primære forretning (rentetilskrivningen) reelt kører uden medarbejdernes daglige indblanding, skal der ikke afsættes ekstra midler til denne del af projektet. Til gengæld skal der selvfølgelig bruges en del penge på markedsføring mv.

9.1.8 Opmærksomhedsområder

Her søger man at danne et samlet overblik over udfordringer og usikkerheder ud fra de foregående planlægningstrin. Der er således tale om en gennemgang af de beslutninger, som allerede er truffet, med henblik på at lokalisere kritiske punkter, som kan være forbundet med større kompleksitet, udfordringer eller risiko.

For udfordringernes vedkommende består opgaven mest i at afklare disse og eventuelt træffe foranstaltninger til afhjælpning. Dette kan ske via en usikkerhedsanalyse. Her går man metodisk til værks ud fra projektlederplanen og stiller ved hver milepæl og aktivitet spørgsmålet: Hvad kan gå galt her, og hvad er årsagen hertil? Når samtlige risici ved projektet er fundet, må de kvantificeres. Dette sker ved at tildele de enkelte risici en sandsynlighed samt vurdere deres virkning. Er der tale om en hindring, en skadesforvolder, en udfordring eller måske ligefrem en positiv ændring? Slutteligt må de fundne risici tildeles en sandsynlighed, som sammenholdt med kvantificeringen giver et billede af de væsentligste risici. Disse kan man så søge at træffe foranstaltninger imod eller reducere risikoen for.

9.1.9 Styring og ledelse

Hvordan skal projektet styres, og hvem skal være projektleder?

I dette trin må kravene til projektlederen defineres. Hvilke kompetencer er nødvendige, hvilke rammer skal han/hun agere inden for, og hvor store beføjelser har projektlederen?

Styringen af projektet er i sagens natur essentiel, og det er derfor væsentligt at få sat den rette person til opgaven. Styringen vil, udover uddelegering af opgaver i høj grad omfatte løbende opfølgning. Det er projektlederens fornemste opgave at tilse, at projektet forløber som planlagt, herunder at milepæle nås til tiden og at det estimerede timetal og de økonomiske budgetter holder vand. Til brug for opfølgningen er projektlederplanen af yderste vigtighed. Via løbende tidsregistrering og projektmøder skal projektlederen sikre sig, at de enkelte arbejdsgrupper overholder de aftalte mål og når tingene til tiden.

9.1.10 Forankring af projektet og planen

Sidste trin i projektplanlægningen er forankringen – altså at organisationen giver opbakning og accept til projektplanen. Når alle parter har sagt god for planen og de nødvendige økonomiske og menneskelige ressourcer er tildelt, kan projektlederen lade projektet begynde.

10. Endelig konklusion – del 2

Af afsnit 8 fremgår opgavens hovedkonklusion: Det vil *ikke* være en fordel for garantterne i Dronninglund Sparekasse at lade sparekassen fusionere med Den Jyske Sparekasse. Det kan dog senere hen vise sig, at en fusion bliver en nødvendighed, og med baggrund heri har jeg søgt at belyse, hvorledes en fusion kan gennemføres som et projekt.

Et sådant projekt kan planlægges og gennemføres med udgangspunkt i Mikkelsen og Riis' 5x5-model. Via denne kan man skabe sig et samlet overblik over projektets indhold og herved danne et fornuftigt grundlag for projektplanlægningen. Planlægningen kan ske via ti trin, som tilsammen giver en fuldendt projektplan omfattende blandt andet projektets baggrund, interesser, omverden, organisation, tidsplan, ressourcer, risici og styring.

Med baggrund i en sådan projektplan bør en fusion kunne gennemføres succesfuldt som et projekt.

11. Perspektivering

Med baggrund i opgavens hovedkonklusion må muligheden for fusion med Den Jyske Sparekasse nødvendigvis forkastes. Dronninglund Sparekasse bør dog – henset til de stadig stigende krav til administration mv. – alligevel holde mulighederne for at indgå i en fusion åbne. Såfremt man kan finde en kapitalstærk fusionspartner, er der rig mulighed for at opnå store fordele, trimme forretningen og sikre sig en organisation, som er gearret til fremtidens krav.

Indledende analyser i disse overvejelser kan med fordel foretages efter samme metodik som er anvendt i nærværende opgave.

12. Kildefortegnelse

Litteratur:

Gup B E, Kolari J W. Commercial Banking. 3. udgave. USA: John Wiley & Sons, Inc.; 2005.

Mikkelsen H, Riis J O. Grundbog I Projektledelse. 10. udgave. Rungsted: PRODEVO ApS; 2011.

Krull L. Bankvirksomhed og risikostyring. I: Finansielle Forretninger og Rådgivning, Privat. 5. udg. (særtryk fra kapitel 1)

Love, vejledninger og bekendtgørelser:

Erhvervs- og vækstministeriet. LBK nr. 322 af 11/4/2011. Bekendtgørelse af lov om aktie- og anpartsselskaber (Selskabsloven)

Erhvervs- og vækstministeriet, Finanstilsynet. LBK nr. 915 af 12/09/2012. Bekendtgørelse om opgørelse af basiskapital

Erhvervs- og vækstministeriet, Finanstilsynet. LBK nr. 1399 af 30/12/2011. Bekendtgørelse om kapitaldækning.

Erhvervs- og vækstministeriet. LBK nr. 705 af 30/06/2012. Bekendtgørelse af lov om finansiel virksomhed.

Erhvervs- og vækstministeriet, Finanstilsynet. LBK nr. 1368 af 22/12/2012. Bekendtgørelse om fusion af sparekasser.

Finanstilsynet. Vejledning om tilstrækkelig basiskapital og solvensbehov for kreditinstitutter gældende for 2013 (for regnskabsperiode 2012).

Årsregnskaber m.v.

Årsrapporter 2008-2012 Dronninglund Sparekasse

Risikorapporter 2011-2012 Dronninglund Sparekasse

Årsrapporter 2008-2012 Den Jyske Sparekasse

Risikorapporter 2011-2012 Den Jyske Sparekasse

Vedtægter for Dronninglund Sparekasse. [15.04.2013] lokaliseret på:

[http://dronspar.dk/pictures_org/Dronninglund%20Sparekasse%20-%20vedt%C3%A6gter\(1\).pdf](http://dronspar.dk/pictures_org/Dronninglund%20Sparekasse%20-%20vedt%C3%A6gter(1).pdf)

Statistisk materiale:

Finanstilsynet: "Pengeinstitutter: Statistik 2011". [07.04.2013] lokaliseret på:
<http://finansstilsynet.dk/da/Tal-og-fakta/Statistik-noegletal-analyser/Statistik-om-sektoren/2011/Pengeinstitutter-Statistisk-materiale-2011.aspx>

Finanstilsynet: "Pengeinstitutternes størrelsesgruppering" [09.02.2013] lokaliseret på:
<http://www.finanstilsynet.dk/da/Tal-og-fakta/Statistik-noegletal-analyser/Statistik-om-sektoren/Pengeinstitutternes-stoerrelsesgruppering.aspx>

Artikler:

Sixhøj M. Rekordmange bankfusioner i 2012. Dagbladet Børsen den 11. december 2012. [09.02.2013] lokaliseret på:
http://finans.borsen.dk/artikel/1/247724/rekordmange_bankfusioner_i_2012.html

Sehested C. Kun 101 banker tilbage. Finanswatch [internet] den 14.08.2012. [09.02.2013] lokaliseret på: <http://finanswatch.dk/Finansnyt/article4807759.ece>

Thomsen S B. Småbanker må leve med byrderne. Finanswatch [internet] den 21.06.2012. [09.02.2013] lokaliseret på:
<http://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/article4729217.ece>

Andersen S. Kravene har været for lave. . Finanswatch [internet] den 03.10.2012. [09.02.2013] lokaliseret på:
<http://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/article4729217.ece>

Ritzau Finans. Man har overvurderet begrebet lokale pengeinstitutter. Finanswatch [internet] den 23.04.2012. [09.02.2013] lokaliseret på:
<http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article4507029.ece>

Kronenberg K. Kolding: Vi behøver ikke mere end 10 banker i Danmark. Finanswatch [internet] den 10.05.2012. [09.02.2013] lokaliseret på:
<http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article4653519.ece>

Heine E. Kaptajnen går fra borde efter 23 år. Nordjyske Stiftstidende den 17.04.2013. [17.04.2013] lokaliseret på:
<http://www.nordjyske.dk/nyheder/broenderslev/dronninglundnyt/kaptajnen-gaar-fra-borde-efter-23-aar/0c3f93e0-8746-4007-a7d2-c3fa37d2b89b/57/1529#/0>

Heine E. Direktør stopper efter 48 år. Nordjyske Stiftstidende den 30.11.2012. [24.02.2013] lokaliseret på: <http://nordjyske.dk/mobil-artikel/direktoer-stopper-efter-48-aar/5c568e9a-92c9-4bce-855b-feab4746225f/1591>

Heine E. Klar til topjob. Nordjyske Stiftstidende den 13.02.2013. [24.02.2013] lokaliseret på:
<http://www.nordjyske.dk/nyheder/klar-til-topjob/e1608969-a74a-4266-98db-fcc89119851b/4/1513>

Kronenberg K. Sjældent en attraktiv ung dame får lov at sidde alene på bænken. Finanswatch [internet] den 22.02.2013. [24.02.2013] lokaliseret på:
<http://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/article5214430.ece?1361702608898>

Christophersen C. Lokal Sparekasse som banebrydere. Nordjyske Stiftstidende den 18.12.2004. [24.02.2013] lokaliseret på: <http://www.nordjyske.dk/nyheder/lokal-sparekasse-som-banebrydere/b4dad12d-f732-4a4a-bb90-1243d213c1a7/4/1513>

Sehested C. Tredje fusion på et år rykker Den Jyske tæt på titel. Finanswatch [internet] den 05.12.2012. [10.03.2013] lokaliseret på:
<http://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/article4935272.ece>

Sehested C, Kronenberg K, Fremmen M B. Nedskrivninger og kapitalmanøvre begrænser sparekassefond. Finanswatch [internet] den 05.12.2012. [16.04.2013] lokaliseret på:
<http://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/article4935099.ece>

Sehested C. Sparekassefonde får uopsigelig kapital for sparekasse. Finanswatch [internet] den 05.12.2012. [16.04.2013] lokaliseret på:
<http://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/article4935338.ece>

Kronenberg K. Den Jyske Sparekasse laver årets tredje opkøb. Finanswatch [internet] den 05.12.2012. [16.04.2013] lokaliseret på:
<http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article4934878.ece>

Sehested C. Se tallene bag sparekasse-fusion. Finanswatch [internet] den 05.12.2012. [16.04.2013] lokaliseret på:
<http://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/article4935002.ece>

Diverse information er desuden fundet på de to sparekassers respektive hjemmesider:

Dronninglund Sparekasse: <http://www.dronspar.dk>

Den Jyske Sparekasse: <http://www.djs.dk>