

Fusion mellem Djurslands Bank & Sparekassen

Hobro

Et tænkt scenarie

HD Finansiell Rådgivning

Aalborg Universitet



 **Sparekassen Hobro**

Af Anne Bæk Tolstrup

Studienr. 20111608

30. april 2013

Vejleder Jesper Raalskov

Opgaven svarer til 79,5 normalsider af 2.400 anslag

Indholdsfortegnelse

INDHOLDSFORTEGNELSE	2
ENGLISH SUMMARY	5
INDLEDNING	6
PROBLEMFORMULERING	7
METODE	7
AFGRÆNSNING	10
PRÆSENTATION AF PENGEINSTITUTTERNE	11
SPAREKASSEN HOBRO	11
DJURSLANDS BANK	13
HVORFOR FUSION MELLEM SPAREKASSEN HOBRO OG DJURSLANDS BANK?	15
HVILKE LOVMÆSSIGE KRAV SKAL ET PENGEINSTITUT I DANMARK OPFYLDE? ..	18
BASISKAPITAL, SOLVENSPROCENT OG SOLVENSBEHOV	18
RISIKOVÆGTET POSTER	20
LIKVIDITET	21
BASEL III	22
FUSION MELLEM EN SPAREKASSE OG EN BANK	24
PENGEINSTITUTTERNES ØKONOMISKE FUNDAMENT	24
ÅRSRAPPORT DJURSLANDS BANK	25
ÅRSRAPPORT SPAREKASSEN HOBRO	29
DELKONKLUSION	34
RENTABILITETSANALYSE AF DJURSLANDS BANK OG SPAREKASSEN HOBRO	35
RETURN ON EQUITY (ROE)	35
RETURN ON ASSETS (ROA)	37
DELKONKLUSION	43
ICGR – INTERNAL CAPITAL GENERATION RATE	43
DELKONKLUSION	45
WACC – WEIGHTED AVERAGE COST OF CAPITAL	46
CAPM – CAPITAL ASSET PRICING MODELLEN	47
WACC – DJURSLANDS BANK & SPAREKASSEN HOBRO	49
DELKONKLUSION	52
PRISFASTSÆTTELSE AF DJURSLANDS BANK	53
AKTIONÆR VS. GARANT	53
FORDELE VS. ULEMPER VED BETALINGSMETODE	54
AKTIEANALYSE DJURSLANDS BANK	55
AFREGNING TIL AKTIONÆRERNE	59
VIL SPAREKASSEN HOBRO UDSTEDE NY GARANTKAPITAL?	60
DELKONKLUSION	61
FORVENTELIGT REGNSKAB 2013	61
SYNERGI-EFFEKTER VED FUSION	61
ØKONOMISKE NØGLETAL FOR 2013	63
DELKONKLUSION	68
HVORFOR SKAL DET FORTSÆTTENDE PENGEINSTITUT FORTSÆTTE SOM SPAREKASSE?	69
ORGANISATORISKE OVERVEJELSER VED FUSIONEN	69

INTERESSENT-MODELLEN.....	70
KULTURFORSKELLE.....	72
FORANDRINGSMODSTAND.....	73
FUSIONEN SOM PROJEKT.....	75
ANVENDELSE AF 5X5 MODELLEN PÅ PROJEKTET.....	75
SMART-MÅL.....	78
PROJEKTPLAN OG PROJEKTORGANISATION.....	78
DISKUSSION.....	81
KONKLUSION.....	83
PERSPEKTIVERING.....	85
LITTERATURLISTE.....	86
BILAGSOVERSIGT - VEDLAGT PÅ USB.....	87

Bilag 1 – Peergruppe
Bilag 2 – Estimeret kundeantal Sparekassen Hobro
Bilag 3 – Oversigt over Finanstilsynets besøg 2012
Bilag 4 – Finanstilsynets Gruppeopdeling
Bilag 5 – Rentabilitetsanalyse Djurslands Bank
Bilag 6 – Rentabilitetsanalyse Sparekassen Hobro
Bilag 7 – Effektiv rente på statsobligationer
Bilag 8 – ICGR beregninger
Bilag 9 – WACC beregninger
Bilag 10 – Beregning af nøgletal til aktieanalyse Djurslands Bank
Bilag 11 – Afregning af aktiekapital
Bilag 12 – Ny resultatopgørelse og balance for Fusions Sparekassen
Bilag 13 – Nøgletal for Fusions Sparekassen
Bilag 14 – WACC for Fusions Sparekassen
Bilag 15 – Projektplan

FIGUR- OG TABELOVERSIGT

Figur 1 – Kort over Sparekassen Hobros lokale filialer
Figur 2 – Udlån fordelt på brancher i Sparekassen Hobro
Figur 3 – Kort over Djurslands Banks lokale filialer
Figur 4 – Udlån fordelt på brancher i Djurslands Bank
Figur 5 – Djurslands Banks aktie udvikling primo 2005 – 28. feb. 2013
Figur 6 – Illustration af Basel-søjlerne
Figur 7 – Kapitalkrav Basel II vs. Basel III
Figur 8 – Kapitalkrav og kapitalbuffere Basel II vs. Basel III
Figur 9 – Formel for ICGR
Figur 10 – Graf over kursudvikling for 4 sammenlignelige pengeinstitutter vs. OMX C20
Figur 11 – Interessent-modellen
Figur 12 – Det organisatoriske isbjerg
Figur 13 - Forandringsmodstand
Figur 14 – Projekt-trekanten
Figur 15 – 5x5 modellen
Figur 16 – Projektorganisation

Tabel 1 – Uddrag af væsentligste regnskabsposter for Djurslands Bank
Tabel 2 – Uddrag af væsentligste regnskabsposter for Sparekassen Hobro
Tabel 3 – Oversigt over ROE
Tabel 4 – Oversigt over ROA
Tabel 5 – Alternativ ROE beregning
Tabel 6 – Alternativ ROE beregning
Tabel 7 – Indekstal beregnet på indtjening pr. omkostningskrone
Tabel 8 – ICGR beregning for Djurslands Bank og Sparekassen Hobro
Tabel 9 – Beregning af WACC for Djurslands Bank og Sparekassen Hobro vs. Cibur 3
Tabel 10 – Earning Per Share for Djurslands Bank og peergruppen
Tabel 11- Price Earning for Djurslands Bank og peergruppen
Tabel 12 – Kurs indre værdi for Djurslands Bank og peergruppen
Tabel 13 – Uddrag af væsentligste regnskabsposter for Fusions Sparekassen
Tabel 14 – Solvens og kernekapital for Fusions Sparekassen

Tabel 15 – ROE for Fusions Sparekassen

Tabel 16 – ROA for Fusions Sparekassen

Tabel 17 – ICGR beregning for Fusions Sparekassen

Tabel 18 – Mindstekrav til ICGR for Fusions Sparekassen

Tabel 19 – WACC beregning for Fusions Sparekassen vs. 2012 tal

English Summary

The financial crisis has had a major impact on the danish banks. Several banks have gone bankrupt, while others have gathered in mergers and acquisitions. As the law has tightened, several banks have seen merger as a possible solution to continue to exist as a bank. At the same time, mergers also contribute improved results because mergers are also cost-saving. Mergers would also give customers greater options for variety of products etc.

I will investigate whether a merger between Djurslands Bank and Sparekassen Hobro would be beneficial for shareholders and guarantors. If so, what organizational considerations, should management be aware of? To illustrate the issue, I will analyze the performance of Djurslands Bank and Sparekassen Hobro over the last three financial years combined with an analysis of the financial viability. Furthermore I will analyze the internal capital generation rate and the weighted average cost of capital for both Djurslands Bank and Sparekassen Hobro. In order to determine the price of Djurslands Bank, I will make an equity analysis of Djurslands Bank. Afterwards I will debate benefits and downsides about payment methods. On the basis of merger synergy effects I will give my proposal for an expected Annual report 2013 for Fusions Sparekassen. This annual report gives me an opportunity to analyze the financial viability for the new credit institute, and calculate new internal capital generation rate and new weighted average cost of capital. On the basis of the analysis I will evaluate whether a merger between Djurslands Bank and Sparekassen Hobro is advantageous for the shareholders and guarantors.

The conclusion on my analysis is that a merger between Djurslands Bank and Sparekassen Hobro is advantageous for both shareholders and guarantors, because FusionsSparekassen will achieve improved results, which will improve their resistance for further loan impairments and intensification of the regulation. The management should therefore be aware of the organizational issues e.g. different cultures and resistance against changes from stakeholders. The management in FusionsSparekassen should evaluate whether it is necessary to involve project management, which I will recommend, because a merger will affect frustration from the employees and it is very important that the project runs smoothly.

Indledning

Det er i dag knap 5 år siden at Finanskrisen for alvor fik fat herhjemme. Krisen har påvirket alle på den ene eller den anden måde – hvis man ikke selv har haft krisen inde på livet, så kender man nogen som er blevet fyret, som ikke kan få solgt sit hus eller nogen som på anden vis har været påvirket af krisen.

Inden krisen havde de danske pengeinstitutter kronede dage. Der var stor udlånsvækst og rekordresultater år efter år, som resulterede i at bankaktierne steg og at tilliden til sektoren var stor. Krisen vendte dog op og ned på dette fra den ene dag til den anden. Fra rekordstore overskud var der pludselig rekordstore nedskrivninger som resulterede i negative resultater, faldende bankaktier og dalende tillid. Fra at der var fokus på en ekspansiv kreditpolitik, blev der øjeblikkeligt strammet op på kreditpolitikken og der blev et større fokus på risikostyring, for at minimere omkostningerne og tab og dermed optimering af indtjeningen.

Pengeinstitutternes omkostninger er siden krisen steget grundet højere tab på udlån, men også kravet om øget rapportering og tilsyn har betydet øgede omkostninger til pengeinstitutterne. Derudover har den dalende tillid til sektoren betydet, at det er blevet væsentlig dyrere at skaffe kapital i markedet, hvilket også har bidraget til øgede omkostninger. Dette stiller et større krav til indtjeningen, og da de fleste pengeinstitutter ligeledes kæmper med faldende udlån, som er basisindtjeningen for et pengeinstitut, er der flere der søger alternative løsninger og hermed er et redskab til omkostningsminimering. Dette har resulteret i, at flere pengeinstitutter har valgt at lukke filialer. Senest har Danske Bank reduceret sine filialer fra 298¹ filialer til 252² filialer og derudover har man valgt at lukke 131³ kasser rundt omkring i landet. En anden måde hvorpå et pengeinstitut kan reducere sine omkostninger, er ved at indgå i en fusion med et andet pengeinstitut, idet dette vil medføre besparelser. Denne løsning har flere pengeinstitutter valgt at gøre brug af – både frivilligt og af nød. Ikke mindre end 28 fusioner har der været de seneste 3 år⁴, og ifølge en analyse foretaget af Niro Invest i efteråret 2012 forventes en reduktion i antallet af pengeinstitutter, fra de i dag 100

¹ Berlingske Business Finans den 7. august 2012, Rossau, ”Danske Bank vil sløjfe hver tredje filial”

² <http://www.danskebank.com/da-dk/om-os/Pages/faq.aspx>

³ DR Nyheder den 24. oktober 2012, Sørensen, ”Danske Bank lukker 131 kasser

⁴ DR Nyheder den 18. september 2012, Damløv, ”Se listen: 28 bankfusioner på tre år – og der er flere på vej”

pengeinstitutter til mellem 40-50 i 2020⁵. Analysen understøttes af Finansforbundet, der mener at udviklingen med færre pengeinstitutter vil fortsætte⁶.

Et tilbageblik på de seneste frivillige fusioner i 2012 viser, at tendensen er, at det er de små pengeinstitutter der fusionerer med hinanden f.eks. Sparekassen Vendsyssels fusion med Sparekassen Limfjorden⁷. Dette kan skyldes at de mindre pengeinstitutter ønsker at bibeholde de lokale værdier, hvilket de vil risikere at miste, såfremt de valgte at fusionere med et af de større pengeinstitutter.

I efteråret 2012 blev der på rygtebørsen spået om en kommende fusion mellem Sparekassen Hobro og Sparekassen Himmerland – disse rygter blev dog kraftigt afvist af Sparekassen Himmerlands direktør Poul Damgaard⁸. I en rundspørge, som Børsen Finans har foretaget blandt pengeinstitutternes direktører, angående deres forventninger til 2013, udtalte direktøren for Sparekassen Hobro Per Sønderup, at de er klar til at fusionere med et andet pengeinstitut⁹. Grundet denne udtalelse har jeg sat mig for, at se lidt nærmere på Sparekassen Hobros muligheder, for at finde en lokal fusionspartner til at indgå i en frivillig fusion. En mulig fusionspartner kunne være Djurslands Bank, idet de geografisk ligger hensigtsmæssigt i forhold til Sparekassen Hobro. Samtidig er Djurslands Bank aktien kommet voldsomt under pres siden krisen.

Problemformulering

I min opgave vil jeg undersøge, hvorvidt det vil være fordelagtigt for henholdsvis garantierne i Sparekassen Hobro og aktionærene i Djurslands Bank at de to pengeinstitutter fusionerer, med Sparekassen Hobro som det fortsættende pengeinstitut? I givet fald, hvilke organisatoriske overvejelser bør den nye ledelse gøre sig, for at sikre sine garantier bedst muligt?

Metode

Opgaven tager udgangspunkt i et tænkt scenarie mellem Sparekassen Hobro og Djurslands Bank. Problemstillingen angående en fusion mellem de 2 parter, er opstillet som et led i

⁵ DR Nyheder den 18. september 2012, Damløv, ”Se listen: 28 bankfusioner på tre år – og der er flere på vej”

⁶ Nyhedsbrevet Finans den 11. december 2012, Jørgensen, ”Rekord mange fusioner i 2012”

⁷ DR Nyheder den 18. september 2012, Damløv, ”Se listen: 28 bankfusioner på tre år – og der er flere på vej”

⁸ Børsen Finans den 2. november 2012, Hansen, ”Sparekassedirektør afviser viden om fusionsrygte”

⁹ Børsen Finans den 18. december 2012, Sixhøj, ”Sparekassen Hobro: Her er vores 2013”

specialesemesteret på uddannelsen HDFR, og dermed har problemstillingen ingen direkte relevans til de 2 pengeinstitutter og er foretaget uden kontakt til disse.

Først præsenteres de 2 pengeinstitutter, Sparekassen Hobro og Djurslands Bank. Dette giver læser en kort introduktion til de 2 pengeinstitutter og slutteligt argumenteres for hvorfor de 2 pengeinstitutter er valgt. Afsnittet afsluttes med en diskussion af, hvorfor det nye pengeinstitut skal fortætte som sparekasse frem for et aktieselskab.

Efterfølgende redegøres for de retlige rammer, der er gældende for at drive pengeinstitut i Danmark – til dette formål anvendes kapitaldækningsbekendtgørelsen og Lov om finansiel virksomhed. Endvidere redegøres kort for de nye kapitalkrav Basel III, som indføres gradvist over de næste par år. Hernæst redegøres kort for de nye regler, der er gældende, når en sparekasse fusionere med en bank og fortsætte som sparekasse – redegørelsen tager udgangspunkt i bekendtgørelsen om fusion af sparekasse med et aktieselskab

På baggrund af en regnskabsanalyse af både Djurslands Bank og Sparekassen Hobro for de sidste 3 seneste regnskabsår 2010, 2011 og 2012, klarlægges hvorledes det økonomiske fundament ser ud inden fusionen. Endvidere foretages en analyse af solvensprocenten. Denne analyse sammenlignes med de i samme kategori "Gruppe 3 pengeinstitutter" – disse er valgt som peergruppe, og anvendes til performancesammenligning for årene 2010 og 2011. Idet der ikke foreligger tal for markedsudviklingen 2012, er nøgletal beregnet på et uddrag af Gruppe 3 institutter, som pr. 1/3-2013 har offentliggjort regnskab – disse udgør sammen med markedsudviklingen min valgte peergruppe. Data på peergruppe er vedlagt som Bilag 1. Herefter udarbejdes en rentabilitetsanalyse på begge pengeinstitutter, med udgangspunkt i beregning af egenkapitalens forrentning og afkastgraden. Efterfølgende foretages beregning af nøgletallene ICGR og WACC for begge pengeinstitutter og der foretages en analyse heraf. WACC beregningen afsluttes af en diskussion omkring de anvendte værdier.

Efterfølgende diskuteres fordele og ulemper ved at være garant kontra aktionær. Herefter finder jeg det relevant, at diskutere hvilken betalingsmetode Sparekassen Hobro skal vælge til at betale aktionærerne. Diskussionen afsluttes af en aktieanalyse af

Djurslands Bank aktien – denne vil danne grundlag for prisfastsættelsen af Djurslands Bank.

På baggrund af synergieffekterne, der skabes af en fusion mellem de 2 pengeinstitutter, opstilles en ny resultatopgørelse og balance for Fusions Sparekassen 2013. Disse benyttes til beregning af en ny forventelig solvens, ROE og ROA samt ICGR og WACC.

Nøgletallene anvendes i en analyse af Fusions Sparekassens fremtidige performance.

I en fusion mellem 2 pengeinstitutter er det vigtigt, at kigge på de organisatoriske forskelle – specielt hvilke kulturforskelle der er i de 2 pengeinstitutter, og i særdeleshed hvilke interessenter der berøres i fusionen. Interessentmodellen anvendes til at analysere, hvilke interessenter der påvirkes af fusionen, og hermed belyser hvilke interessenter, ledelsen bør have ekstra fokus på. I analysen af de 2 pengeinstitutters kulturer, anvendes modellen "Det organisatoriske isbjerg" og samtidig redegøres for hvilke elementer ledelsen skal være særligt opmærksomme på i forhold til forandringsmodstand fra interessenterne.

I forbindelse med fusionen oprettes en projektorganisation, således man sikrer at fusionen forløber planmæssigt. En fusion er et relativt stort projekt, som medfører en mindre del-projekter, bl.a. filiallukninger og ny datacentral. Projektet jeg fokusere på i min videre behandling er projektet "Lukning/flytning" af filialer. Projektorganisationen tager udgangspunkt i de vigtigste elementer i 5*5 modellen. Projektets mål opstilles efter SMART-modellen og jeg giver mit bud på, hvorledes projektorganisationen bør opbygges. Slutteligt opstilles mit bud på en projektplan, som kan anvendes i forbindelse med gennemførelsen af fusionen, indeholdende de vigtigste milepæle.

Min konkrete anbefaling tager udgangspunkt i en diskussion af hvorvidt prisen for afregningen til aktionærerne er rimelig, samt hvilke fordele og ulemper der er ved fusionen. På baggrund af denne, vil jeg i konklusionen, komme med min konkrete anbefaling til, hvorvidt Djurslands Bank og Sparekassen Hobro bør indgå i en fusion med hinanden.

Der vil løbende følges op med delkonklusioner.

Afgrænsning

Opgaven tager udgangspunkt i offentlig tilgængeligt materiale pr. 1/4-2013 af hensyn til, at kunne arbejde i dybden med materialet og for ikke løbende at skulle forholde mig til nyt materiale. Jeg vil alene anvende materiale omkring lovgivning i det omfang, som det er relevant i forhold til opgavens problemstilling. Min analyse af de 2 pengeinstitutters økonomiske fundament samt rentabilitet tager udgangspunkt i regnskabsårene 2010, 2011 og 2012. Af hensyn til opgavens omfang, er der ikke foretaget en GAB-analyse for de 2 pengeinstitutter. Jeg finder det mere relevant, at fokusere på eventuelle synergieffekter, der vil forekomme ved en eventuel fusion. Samt fokusere på de konsekvenser fusionen vil have for garantierne i Sparekassen Hobro og aktionærerne i Djurslands Bank.

Idet problemstillingen omhandler både økonomisk og organisatorisk perspektiv ved en fusion, har jeg valgt, at disponere opgaven således, at der hovedsagligt fokuseres på forretningsforståelsesdelen. Dog vil der også anvendes faget organisation og projektledelse i det omfang det er beskrevet under metode. Afsnittene er dog begrænset, idet forretningsforståelsesdelen betegnes som det væsentligste aspekt.

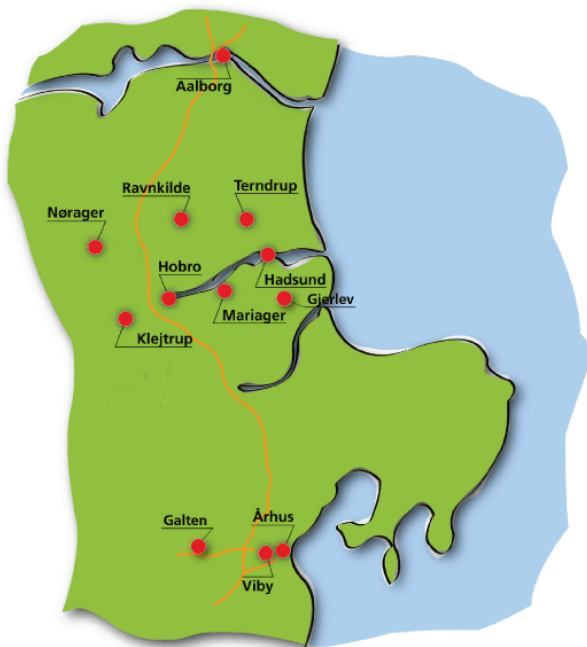
Diskussionen angående prisfastsættelsen af Djurslands Banks aktie, vil alene tage udgangspunkt i udregning af relevante nøgletal fra investeringsteori EPS, P/E og K/I – jeg afgrænser mig fra yderligere involvering af investeringsteorien.

Præsentation af pengeinstitutterne

Sparekassen Hobro

Sparekassen Hobro er en selvejende institution. Sparekassen er organiseret som en garantsparekasse, hvilket betyder at en stor del af sparekassens kapital udgøres af garantkapital. Forrentningen af garantkapitalen er beskrevet i vedtægternes § 2, stk. 4¹⁰. Sparekassens garantikapital er ikke indefrosset og kan til enhver tid indløses – dette er et stærkt signal at sende omverdenen, idet det vidner om en sund sparekasse. Sparekassen Hobro blev grundlagt i 1851 under navnet Spare- og Laanekassen for Hobro og Omegn. I 1973 blev

Figur 1: Kort over Sparekassen Hobros lokale filialer



Kilde: https://www.sparhobro.dk/om_sparekassen/sparekassen/

Spare- og Laanekassen for Hobro og Omegn og konkurrenten Landbosparekassen for Hobro og Omegn sammenlagt under navnet Sparekassen Hobro med hovedsæde i Hobro. Sammenlægningen af de 2 sparekasser var en nødvendighed, for at de kunne være med i konkurrencen med de større pengeinstitutter. I 1980 til 2010 ekspanderede Sparekassen Hobro både med åbning af nye afdelinger, men også via opkøb og fusioner, således at sparekassen i dag har afdelinger fra Ålborg i nord til Århus i syd.

Der er i dag 178¹¹ fuldtidsansatte i Sparekassen Hobros 12 afdelinger.

Sparekassens hovedforretningsområde er at udbyde finansielle løsninger til privat- og erhvervskunder i form af lån, kreditter, opsparingsprodukter, skadesforsikring, livsforsikring og pensionsprodukter. For at de kan tilbyde ovennævnte produktpalette, har de en del samarbejdspartnere. Disse samarbejdspartnere er Totalkredit, DLR, BankInvest/SparInvest/MAJ Invest/Alm. Brand Invest/SydInvest, Codan Forsikring, AP

¹⁰ Sparekassen Hobros vedtægter, side 4

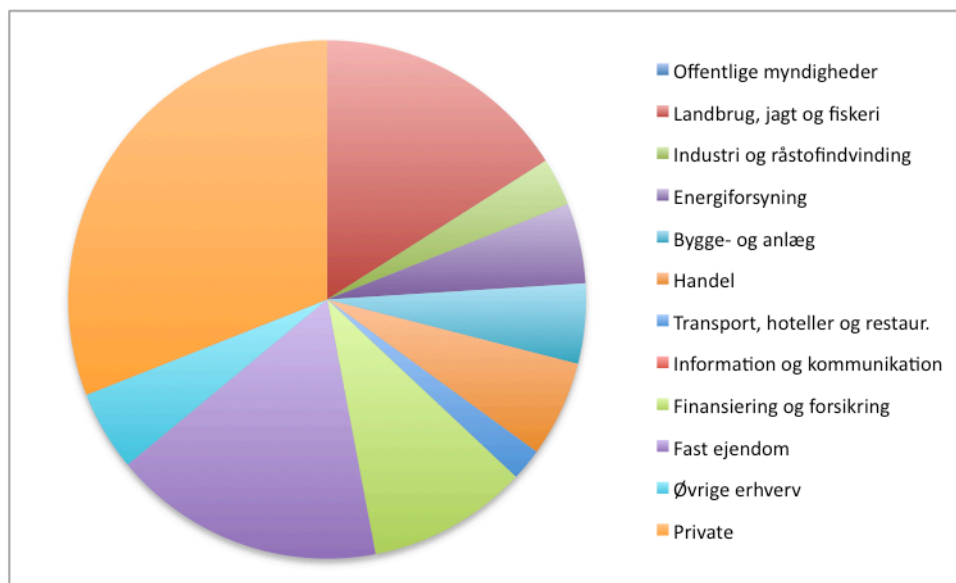
¹¹ Sparekassen Hobro Årsrapport 2012, side 26

Pension, Topdanmark, Letpension, Nets (PBS), Forsikringsselskabet Himmerland, Privatsikring og Forvaltningsinstituttet for Lokale Pengeinstitutter¹². Derudover benytter de sig af datacentralen SDC¹³.

Sparekassen oplyser ikke deres samlede antal kunder hverken på deres hjemmeside eller i deres regnskaber. Det eneste der oplyses er fordelingen mellem private og erhvervskunder i forhold til det samlede udlån. Fordelingen er 31% til private og 69% til erhvervskunder¹⁴.

Nedenfor ses fordelingen på brancheniveau.

Figur 2: Udlån fordelt på brancher i Sparekassen Hobro



Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Sparekassen Hobro Årsrapport 2012, side 29

Idet sparekassen ikke har oplyst antallet af kunder, har jeg beregnet et estimat for antallet af kunder, på baggrund af Djurslands Banks antal kunder i forhold til størrelsen af arbejdende kapital. Beregningen viser et estimeret antal kunder på 35.100 stk.¹⁵, både private og erhvervskunder.

I 2007 satte sparekassen ord på sine værdier. Værdierne skal beskrive den ”særlige sparekasseånd” – Nærhed, Udvikling, Engagement og Tryghed. Disse 4 ord beskriver sparekassen som et pengeinstitut, der lægger stor vægt på bløde og lokale aspekter. Det er vigtigt for sparekassen, at de er der hvor deres kunder er, at kunderne kender de ansatte og at der er gensidig respekt - sparekassen er til for kunderne, men kunderne er også til for at sparekassen kan eksistere. Sparekassen er engageret i lokalsamfundet og stolthed er en vigtig

¹² <https://www.sparhobro.dk/privat/priser/samarbejdspartnere/folderlayout>

¹³ <http://www.sdc.dk/MS/sdcx/Pengeautomater/by/by.htm>

¹⁴ Sparekassen Hobro Årsrapport 2012, side 29

¹⁵ Egen tilvirkning, Estimeret kundeantal beregnet på baggrund af pengeinstitutternes størrelsesgruppering primo januar 2012 kontra arbejdende kapital ultimo dec. 2011, Bilag 2

ressource blandt medarbejderne og kunderne. Tryghed er en væsentlig del af sparekassens værdisæt – den sætter trumf over de øvrige parametre, idet kunderne skal stole på og have tillid til sparekassen.

Sparekassen stiller udover filialnettet også digitale løsninger til rådighed for sine kunder, således at man kan fastholde de kunder som evt. måtte fraflytte lokalområdet.

Djurslands Bank

Djurslands Bank er et børsnoteret aktieselskab, hvilket vil sige at banken er ejet af aktionærer, som får et afkast af de aktier som de har i banken. Afkastet afhænger af hvordan banken performer og en del af afkastet udbetales som udbytte. Bankens har i 2012 valgt at udbetale udbytte igen. Udbyttebetaling har grundet bankens deltagelse i Bankpakke I været suspenderet i årene 2008 til 2010. Banken blev grundlagt i 1906 under navnet Folkebanken for Rougsø og Sønderhald Herreder. I 1965 fusionerede banken med Bank for Kolind og Omegn og Bank for Grenaa og Omegn – det nye navn blev da Djurslands Bank. Djurslands Bank har i dag 15 lokale afdelinger rundt om på Djursland – fra Grenå til Århus. Hovedsædet ligger i Grenaa og de beskæftiger i dag ca. 200 medarbejdere fordelt rundt i deres afdelinger. Bankens betegner sig selv som en full-service bank for private kunder, små- og mellemstore erhvervsvirksomheder samt offentlige institutioner i markedsområdet – dvs. at deres

Figur 3: Kort over Djurslands Banks lokale filialer



Kilde: <http://alm.djurslandsbank.dk/Om-banken.1229.aspx>

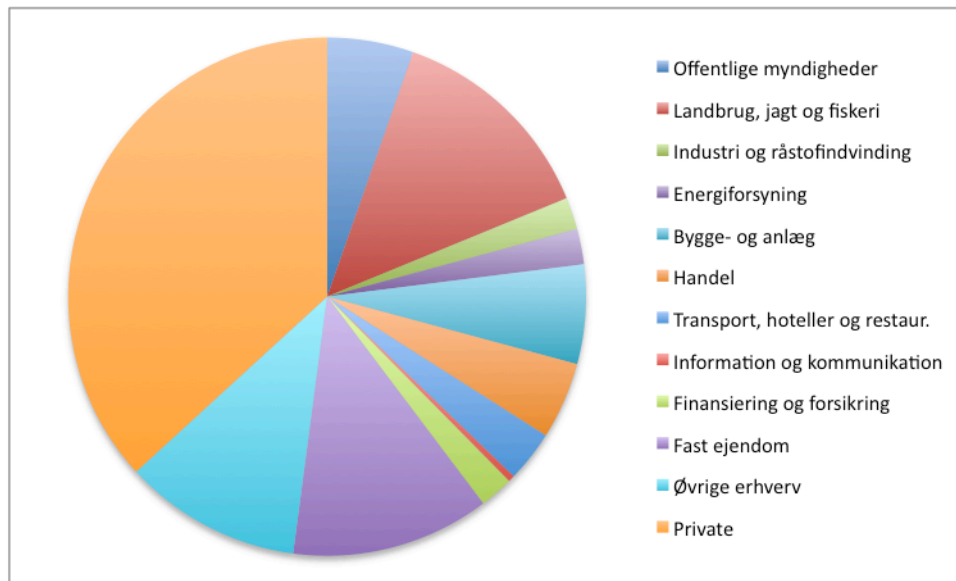
hovedaktivitet er almindelige bankforretninger såsom at yde lån og kredit, værdipapirhandel, forsikringer og pensionsprodukter. Derudover tilbyder de også realkreditprodukter til sine kunder. De samarbejdspartnere som Djurslands Bank benytter sig af er Totalkredit, DLR kredit, Bankinvest, PFA, Privatsikring, Letpension, SG Finans og Den Nordiske Investeringsbank¹⁶. Derudover benytter de sig af datacentralen Bankdata¹⁷.

¹⁶ <http://alm.djurslandsbank.dk/page1500.aspx>

¹⁷ <http://alm.djurslandsbank.dk/page1500.aspx>

Banken oplyser at de har 33.000 private kunder, 3.000 erhvervsvirksomheder og 1.500 foreninger¹⁸. Set i forhold til det samlede udlån fordeler dette sig med 36,8% til private, 57,8% til erhvervskunder og 5,4% til offentlige myndigheder¹⁹.

Figur 4: Udlån fordelt på brancher i Djurslands Bank



Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Djurslands Bank Årsrapport 2012, side 28

Djurslands Bank bygger ligeledes på lokale værdier – hvilket også fremgår af sloganet ”Vi bygger på lokale værdier”, som er den del af deres logo. Deres værdisæt bygger på 5 parametre, Team-trivsel-tryghed, Aktiv kunderådgivning, Engageret og effektiv, Sund fornuft i økonomien og Lokal og synlig. Disse værdier vidner om, at midlet til at nå kunderne og lokalsamfundet er via medarbejderne både hvad angår trivslen blandt medarbejderne, men også at medarbejderne skal yde en aktiv, engageret og effektiv rådgivning - rådgivningen er i højsædet for at sikre kundetilfredsheden.

Bankens værdigrundlag støtter op om bankens vision og mission. Djurslands Bank vil være en stærk og attraktiv samarbejdspartner for både private og erhvervsvirksomheder. Dette skal opnås ved at tilbyde kunderne individuelle og fleksible løsninger. Bankens mission er, at være en sund forretning, der garanterer aktionærerne et stabilt og konkurrencedygtig afkast samtidig med, at det skal være en attraktiv arbejdsplads hvor medarbejderne udgør det bærende fundament.

Det er vigtigt for Djurslands Bank at være der hvor deres kunder er – de prioriterer den personlige dialog med kunderne, hvilket bankens mange lokale filialer bidrager til at

¹⁸ <http://alm.djurslandsbank.dk/Forretningsgrundlag.1483.aspx>

¹⁹ Djurslands Bank Årsrapport 2012, side 28

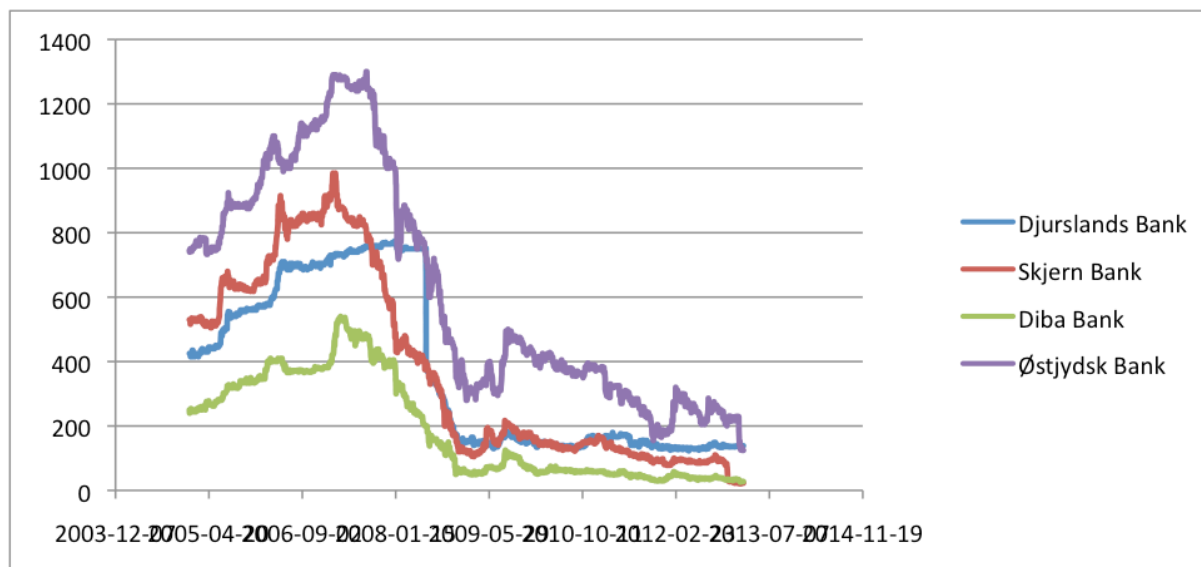
opretholde. De tilbyder naturligvis også selvbetjeningsprodukter således, at de kan betjene de kunder, som måtte fraflytte lokalområdet.

Hvorfor fusion mellem Sparekassen Hobro og Djurslands Bank?

I 2012 var der ikke mindre end 16 fusioner²⁰ imellem danske pengeinstitutter – nogle frivillige, nogle af nød. Stigningen i antallet af fusioner vidner om, at pengeinstitutterne har set realiteterne i øjnene. Tiderne har ændret sig gevaldigt i forhold til for bare 7 år siden. De fleste pengeinstitutter kæmper fortsat med faldende udlån og dermed faldende indtjening. Pengeinstitutterne er nødsaget til at agere anderledes, for fortsat at kunne være sunde og velfungerende virksomheder. Både Djurslands Bank og Sparekassen Hobro lider under faldende udlån, og dermed kan en fusion være et redskab til at øge vækstmulighederne på sigt, samtidig med at en fusion også vil være en del af en rationaliseringsproces, idet en fusion indebærer besparelser. Selvom en fusion vil koste arbejdspladser, kan det også bidrage positivt til, at medarbejderne i det fortsættende pengeinstitut får flere og bedre muligheder til at få drømmejobbet frem for at skulle søge til andre pengeinstitutter. Begge institutter har en stor disponering overfor landbrugssektoren og ejendomssektoren – for Djurslands Banks vedkommende udgør den henholdsvis 13,4% og 12,4%, og for Sparekassen Hobro udgør den 16% og 17%. Disse disponeringer udgør en risiko for begge institutterne og kan påvirke nedskrivningerne, idet det er indenfor disse brancher de største nedskrivninger foretages. Sparekassen Hobro har grundet deres solide kapitalgrundlag valgt ikke at indefryse deres garantkapital, hvilket må anses som positivt, da kunderne så selv bestemmer om de ønsker at sælge eller købe garantbeviser. Dette sender et stærkt signal til omverdenen om at Sparekassen Hobro er et sundt pengeinstitut. Djurslands Banks aktie er faldet voldsomt siden Finanskrisen tog til i 2008, hvilket illustreres i grafen nedenfor, hvor der er sammenlignet med andre bankaktier i peergruppen. Faldet i aktiekursen betyder, at den reelle markedsværdi for banken er faldet drastisk. Aktien handles til langt under kurs indre værdi, hvilket betyder, at markedet vurderer, at virksomhedens aktier er mindre værd end virksomhedens egenkapital. Dette vil jeg redegøre for senere under min aktieanalyse af Djurslands Banks aktie.

²⁰Nyhedsbrevet Finans den 11. december 2012, Jørgensen, ”Rekord mange fusioner i 2012”

Figur 5: Djurslands Bank aktien og 3 andre bankaktiers fra peergruppen udvikling fra primo 2005 til 18. feb. 2013.



Kilde: Egen tilvirkning . Y-aksen viser kursværdien og X-aksen er tidshorisonten. Grafen er lavet med udtræk fra Euroinvestor på de respektive aktier overført til Excel. Herefter er tidsintervallet udvalgt og jeg har valgt at sammenligne seneste kurser for de 4 pengeinstitutter.

Endvidere er det interessant, at Finanstilsynet ikke har været på besøg i Djurslands Bank de sidste 2 år²¹, idet der dermed er en latent risiko for øget nedskrivningsbehov. Sparekassen Hobro havde i 2011 besøg af Finanstilsynet, hvilket medførte et højere nedskrivningsbehov. I efteråret 2012 lukkede Tønder Bank, idet de pga. nye nedskrivninger efter Finanstilsynets besøg, ikke længere kunne overholde solvenskravet. En gennemgang af alle Finanstilsynets besøg i Gruppe 3 institutter i 2012, viser, at der i alt var 23 besøg. Heraf fik 16 pengeinstitutter påkrav om yderligere nedskrivninger – hvilket svarer til at der skulle yderligere nedskrivninger til i 70%²² af tilfældene. Denne statistik kan virke skræmmende, og derfor kan det betyde, at et besøg fra Finanstilsynet hos Djurslands Bank kan medføre et påkrav om yderligere nedskrivninger. Dette er selvfølgelig gættteri, men i forhold til deres disponering overfor brancherne landbrug og ejendomme er det ikke usandsynligt. Djurslands Bank har i en artikel i 2012 oplyst, at de er villige til at anvende en offensiv strategi overfor potentielle erhvervskunder, som i dag er kunder i de større pengeinstitutter²³. Kunderne er/kan være letpåvirkelige, idet de større pengeinstitutter har valgt, at flytte deres erhvervsafdelingerne til de større byer, deriblandt har Danske Bank flyttet alle erhvervsaktiviteter fra Djursland til Randers, hvor jeg selv er ansat i det daglige. Disse flytninger medfører at kunderne mister den lokale kontakt til rådgiveren, og Djurslands Bank

²¹ Finanswatch den 5. november 2012, Thomsen, "Her har finanstilsynet ikke været i to år"

²² Oversigt over Finanstilsynets besøg i Gruppe 3 institutter i 2012, Bilag 3

²³ Finanswatch den 1. november 2012, Fremmen, "Djurslands Bank: Der mangler vækst"

kan udnytte de lokale værdier til at tiltrække kunder. Såfremt dette viser sig, at blive en succes, vil andelen af erhvervs- og privatkunder stige, idet man som oftest vil flytte begge engagementer. Øger banken disponeringen overfor erhverv skal de dog være opmærksomme på, at dette på sigt kan medføre øgede nedskrivninger. Historisk set er nedskrivningerne størst indenfor erhverv. Derfor skal Djurslands Bank være kritiske overfor hvilke nye erhvervskunder de får overført.

En fusion mellem Sparekassen Hobro og Djurslands Bank vurderes, at være et realistisk scenarie i forhold til, at de geografisk supplerer hinanden godt – der er ikke særlige overlap – det er faktisk kun i Århus at der er overlap mellem afdelingerne. Begge pengeinstitutter er betegnet som Gruppe 3 pengeinstitutter²⁴, hvilket betyder at begge pengeinstitutter har en arbejdende kapital på over 250 mio. kr. men under 12 mia. kr. og derfor må betegnes som små institutter. Jeg antager at kundegrundlaget på Djursland og Mariagerfjord-området ligner hinanden ud fra det kendskab jeg har til områderne, hvilket også branchefordelingen på udlån vidner om. Begge pengeinstitutter lægger stor vægt på de lokale værdier og ligner derfor hinanden, hvilket kun vil lette fusionen, idet kunderne fortsat vil kunne genkende deres pengeinstitut efter en eventuel fusion. Samtidig benytter de sig af nogle af de samme samarbejdspartnere, hvilket begge vil lette en fusion. Dog benytter de sig af hver deres datacentral, og dermed vil en fusion betyde at en del medarbejdere skal arbejde i nye systemer.

Begge pengeinstitutter har faldende udlån, hvilket på sigt vil medføre faldende basisindtjening. Djurslands Bank har siden 2007 mistet en stor del af sin markedsværdi pga. faldende aktiekurser, og tilliden til sektoren giver ikke anledning til at tro at kurserne vil udvikle sig til samme niveau som hidtil. Banken vil uanset sin performance, være påvirket af hvorledes øvrige pengeinstitutter klarer sig. Hvis en bank krakker, vil dette også påvirke Djurslands Bank pga. den lave tillid til sektoren. Risikoen for yderligere nedskrivninger er også tilstede grundet disponeringen overfor landbrugs og ejendomssektoren, hvilket kan påvirke banken negativt. Dertil kommer øgede krav til pengeinstitutternes kapitalsammensætning i løbet af de næste par år, hvilket også vil påvirke banken. Alle disse faktorer betyder at en fusion blandt de to er hensigtsmæssig.

²⁴ <http://www.finanstilsynet.dk/da/Tal-og-fakta/Statistik-noegletal-analyser/Statistik-om-sektoren/Pengeinstitutternes-stoerrelsesgruppering.aspx>, tal for 2012, Bilag 4

Hvilke lovmæssige krav skal et pengeinstitut i Danmark opfylde?

Et pengeinstituts opgave er at forvalte kapital – dette formidles via dets indlånskunder, til de kunder der har behov for finansiering i form af lån og kredit. Ved at formidle denne kapital påtager pengeinstituttet sig risikoen for debtors manglende tilbagebetalingsevne.

Risikotagning er derfor et vigtigt element i det at drive et pengeinstitut, og derfor stilles der krav til risikoafdækningen. Der stilles ligeledes krav til pengeinstituttets minimumslikviditet, da indskyderne (indlånskunderne) til enhver tid har krav på tilbagebetaling af deres indskud.

Set fra et samfundsmæssigt perspektiv, er det derfor vigtigt at sektoren er stabil. Derfor stilles der krav til forsigtighed vedrørende den løbende drift, således man opnår en tilstrækkelig risikospredning. Derved sikres at tab på fx udlån ikke bliver livstruende for pengeinstituttet.

Danske pengeinstitutter er derfor underlagt kravene i Lov om finansiell virksomhed (FIL), som suppleres af en række bekendtgørelser og vejledninger som Finanstilsynet har udarbejdet på baggrund af lovgivningen. Nedenfor vil jeg kort redegøre for de væsentligste lovkrav.

Basiskapital, solvensprocent og solvensbehov

De primære regler til beskyttelse af indskyderne er reglerne om tilstrækkelig basiskapital, samt reglerne om værdiansættelse af udlånsporteføljen som indeholder kreditrisiko.

Basiskapitalen er karakteriseret ved, at indskyderne af basiskapital er efterstillet de almindelige kreditorer, hvis den finansielle virksomhed skulle gå konkurs. Basiskapitalen kan udgøres af 3 slags kapital: kernekapital, hybrid kernekapital og supplerende kapital og reguleres af bekendtgørelsen om opgørelse af basiskapital²⁵:

- Kernekapital §4: Kan bestå af fx aktiekapital eller garantkapital. For kreditorerne er det den sikreste form for kapital, hvilket betyder, at det er denne kapital der er størst risiko ved at investere i.
- Hybrid kernekapital §15: Er en mellemting mellem kernekapital og lånekapital. Det skal være evigt løbende og kunne konverteres til aktier. Den hybride kernekapital må maksimalt udgøre 50% af kernekapitalen. Såfremt det ikke er muligt at kapitalen kan omdannes til aktiekapital eller at den ikke er evigt løbende, kan den dog maks. udgøre op til 35% og 15% jf. § 15 stk. 2 og 3.
- Supplerende kapital §27: består bl.a. af ansvarlig lånekapital og er lån med løbetid mellem 5-7 år. Jf. §28 må den supplerende kapital ikke udgøre mere end 100% af kernekapitalen. Supplerende kapital kan indfris 3 år før udløb.

²⁵ Bekendtgørelse om opgørelse af basiskapital, udgivet 14. september 2012

Kravene til basiskapitalens størrelse er reguleret i FIL kapital 10, og omhandler de generelle regler om solvens. Jf. FIL § 124 stk. 1 og 2 skal basis kapitalen mindst udgøre 8% af de risikovægtede poster og minimum 5 mio. euro²⁶. Dermed er minimumssolvenskravet 8%. Endvidere gælder jf. FIL § 124 stk. 4, at pengeinstituttets bestyrelse og direktion, på baggrund af vurderingen i henhold til stk. 1, skal opgøre instituttets individuelle solvensbehov. Behovet kan ikke være mindre end solvenskravet eller minimumskapitalkravet jf. FIL § 124 stk. 2. Opgørelsen af det individuelle solvensbehov tager udgangspunkt i Finanstilsynets vejledning om tilstrækkelig basiskapital og solvensbehov for kreditinstitutter, og formålet er fastsættelsen af det individuelle solvensbehov, som beregnes ud fra en række stresstests i relation til det enkelte pengeinstitut. Er det beregnede individuelle solvensbehov højere end det tidligere omtalte solvenskrav på 8%, er det det individuelle solvensbehov der er gældende for pengeinstituttet som minimums solvensen. Finanstilsynet har pr. 1. januar 2013 indført en ny vejledning, der indfører en række stramninger af den tidligere vejledning. Den nye vejledning tager udgangspunkt i en 8+ tilgang, hvilket betyder at der tages udgangspunkt i minimumskravet på 8% af de risikovægtede poster. Dertil kommer et tillæg for de risici og forhold, som ikke fuldt ud afspejles i opgørelsen af de risikovægtede poster. De almindelige risici som et pengeinstitut påtager sig, antages derfor at kunne indeholdes i kravet om de 8%, og opgørelsen af det individuelle solvensbehov er dermed et redskab til at pengeinstituttet kan tage stilling til, hvilke risici de har derudover, som nødvendiggør et tillæg i solvensbehovet. Den nye opgørelsesmodel vil i nogle situationer, betyde et højere solvensbehov end efter de tidligere gældende regler. Derudover kan Finanstilsynet med de nye regler stille krav til hvilken type kapital der skal opfylde tillægget.

Formålet med minimumskapitalkravet suppleret med beregning af og overvejelserne omkring det individuelle solvensbehov er, at forhindre økonomiske problemer i pengeinstitutterne, som vil have den konsekvens, at aktiverens værdi falder til en værdi under indskydernes krav. En høj solvensprocent anses som en fornuftig sikkerheds margin, men kan samtidig være et indikator på, at der bremses for yderligere indtjenings- og vækstmuligheder. Man kan dog ikke se isoleret på solvensprocenten, da det ikke giver nogen garanti mod evt. problemer i et pengeinstitut. Solvensprocenten beregnes:

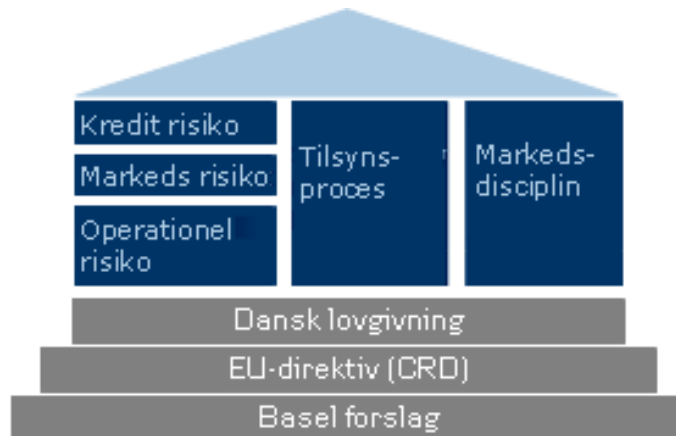
$$\text{Solvensprocent} = \text{Basiskapital} / \text{Risikovægtede poster}$$

²⁶ Bekendtgørelsen af Lov om finansiel virksomhed, udgivet 25. juni 2012

Risikovægtede poster

De risikovægtede poster er jf. FIL § 142 defineret som et mål for den samlede risiko for tab, der er forbundet med et pengeinstituts aktiviteter. Reglerne for opgørelsen af de risikovægtede poster er reguleret i Bekendtgørelsen om kapitaldækning²⁷, der er udarbejdet på baggrund af Basel reglerne. Basel reglerne indeholder kort fortalt 3 søjler:

Figur 6: Illustration af Basel-søjlerne



Kilde: <http://www.danskebank.com/da-dk/ir/Regulering/Risikostyring/CRD-kapitalkravsdirektiv/Pages/CRD-kapitalkravsdirektiv.aspx>

1. søjle indeholder regler for de forskellige metoder til udregning af de forskellige risici – kreditrisici, markedsrisici og operationelle risici samt mindstekapitalkravet 8% af de risikovægtede poster.
2. søjle indeholder regler for tilsynsprocessen herunder Finanstilsynets opsyn med kreditinstitutterne, bl.a. opgørelse af det individuelle solvensbehov.
3. søjle indeholder reglerne for de krav der stilles til kreditinstitutternes offentliggørelse af kapitalkrav og risikostyring.

Som det ses af figuren er reglerne for de danske kreditinstitutter underlagt dansk lovgivning, som reguleres af EU direktiver, som i sidste ende er underlagt Basel reglerne – disse vil jeg beskrive senere i opgaven.

Kreditrisiko

Kreditrisici opgøres efter reglerne i Kapitaldækningsbekendtgørelsens kapitel 4. Definitionen på kreditrisici er tab som følge af debtors misligholdelse af de forpligtigelser debitor har indgået overfor pengeinstituttet. Ifølge kapitaldækningsbekendtgørelsen § 8 kan opgørelsen af de risikovægtede kreditposter ske efter 2 metoder – enten standardmetoden eller den interne

²⁷ Bekendtgørelse om kapitaldækning, udgivet 30. december 2011

rating baserede metode. Både Sparekassen Hobro²⁸ og Djurslands Bank²⁹ anvender standardmetoden. Reglerne for standardmetoden er reguleret i kapitaldækningsbekendtgørelsens §§ 9-18. I pengeinstitutter er det kreditrisikoen, der udgør hovedparten af de risikovægtede poster, idet udlån til kunderne er hovedforretningen. Kreditrisikoen vægtes forskelligt, afhængig af hvilke kunder pengeinstituttet udlåner til og hvilke sikkerheder der stilles. I kapitaldækningsbekendtgørelsens bilag 3 er anført, hvorledes diverse engagementer og udlån vægtes i opgørelsen af de risikovægtede poster med kreditrisiko. Fx vægtes udlån til detailkunder, som er karakteriseret som privat- eller mindre erhvervskunder med et omfang på under 1 mio. euro, generelt med 75% af engagementet³⁰, og er der fx tale om et lån med pant i fast ejendom indenfor 80% af ejendommens opgjorte værdi nedvægtes kreditrisikoen til 35%³¹.

Markedsrisiko

Markedsrisikoen kan opdeles i renterisiko, valutarisiko, aktierisiko, råvarerisiko og egne ejendomme. Dvs. at markedsrisikoen er de ændringer, som pengeinstituttet kan udsættes for som følge af rente og konjunkturudsving, således at deres aktiver, passiver og ikke balanceførte poster kan ændre sig. Opgørelsen af markedsrisikoen er reguleret i kapitaldækningsbekendtgørelsens kapitel 5. Jf. § 34 kan opgørelsen opgøres efter standardmetoden eller den interne model for markedsrisikoen. Metoderne vil ikke blive beskrevet nærmere.

Operationel risiko

Operationelle risici defineres som de risici for tab, som følge af fejl og hændelser som skyldes mennesker, processer, systemer eller eksterne begivenheder. Opgørelsen af operationelle risici er reguleret i kapitaldækningsbekendtgørelsens kapitel 7. Jf. § 53 kan de opgøres efter 3 forskellige metoder; basisindikationsmetoden, standardindikatormetoden eller den avancerede målemetode. Metoderne vil ikke blive beskrevet nærmere.

Likviditet

Udover kapitalkravet stilles der som sagt også krav til et pengeinstituts likviditet. Det er vigtigt, at der er hele tiden er likviditet tilstede, som pengeinstituttet hurtigt og nemt kan få til

²⁸ Sparekassen Hobro Risikorapport 2011, side 1

²⁹ Djurslands Bank Årsrapport 2012, side 12

³⁰ Bekendtgørelse om kapitaldækning udgivet 30. december 2011, Bilag 3 – Standardmetoden for kreditrisiko, Eksponeringer mod detailkunder, pkt. 14-15

³¹ Bekendtgørelse om kapitaldækning udgivet 30. december 2011, Bilag 3 – Standardmetoden for kreditrisiko, Eksponeringer sikret ved pant i fast ejendom, pkt. 16-19

disposition, for at det overhovedet er muligt at drive den daglige forretning. Jf. FIL § 152 skal et pengeinstitut have en forsvarlig likviditet og den skal mindst udgøre:

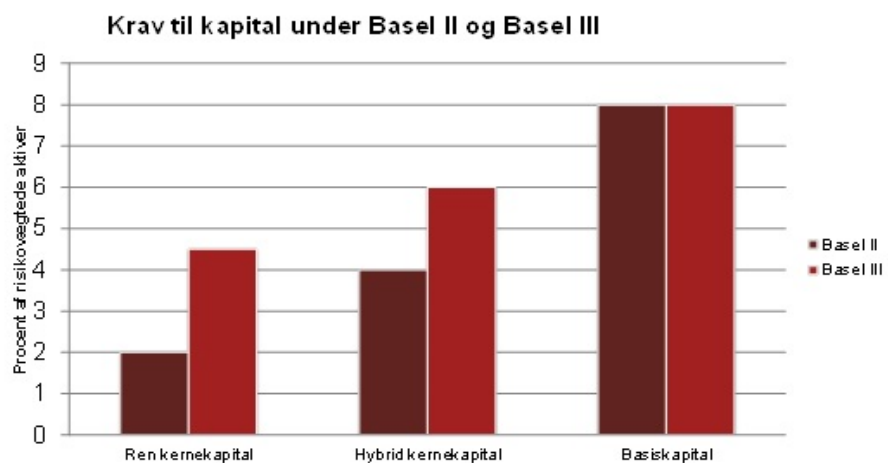
- 15% af de gældsforpligtigelser, som skal betales på anfordring eller med kortere varsel end 1 måned og
- 10% af pengeinstitutts samlede gælds- og garantiforpligtelser fraregnet efterstillede kapitalindskud, der kan medregnes ved opgørelsen af basiskapitalen.

Den af de 2 ovenfor nævnte som er størst, er det minimumskrav der stilles til likviditeten. Jf. FIL § 152 stk. 2 medregnes eksempelvis kassebeholdning, fuldt ud sikre og likvide anfordringstilgodehavender ved kreditinstitutter og forsikringsselskaber og beholdning af let sælgelige ubelånte værdipapirer og kreditmidler.

Basel III

Der har siden 2009 været forhandlinger i Basel Komiteen omkring ændringer af kapitaldækningsreglerne – Basel II. Ændringsforslaget kaldes for Basel III. Ændringerne skal medføre en styrkelse af den finansielle sektors robusthed overfor økonomisk finansiell uro. Et centralt element er, at der stilles højere krav til minimumskapitalen og et højere krav til kvaliteten af kapitalen. Derudover er målet at reducere kreditinstitutternes gearing og sikre en opbygning af kapitalbuffere i højkonjunkturer og minimums likviditetsstandarder. De nye Basel III regler implementeres i det kapitalkravsdirektiv som er gældende for alle EU-landene, og i maj 2012 blev EU enige om reglerne heri³².

Figur 7: Kapitalkrav Basel II vs. Basel III



Kilde: <http://www.pwc.dk/da/nyt/finance/risk/basel-iii.jhtml>

Som skrevet tidligere er kapitalen i et kreditinstitut sammensat af 3 slags kapital – kernekapital, hybrid kernekapital og supplerende kapital.

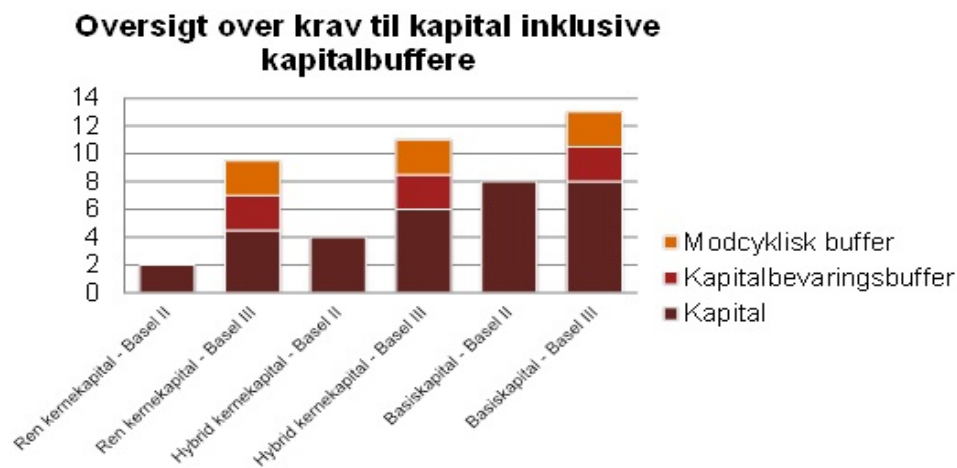
Når Basel III er fuldt indfaset, vil kravet til den rene kernekapital være steget til 4,5% og kravet til den hybride

³² Finanswatch den 15. maj 2012, Fremmen, "EU enige om nye kapitalkrav til bankerne"

kernekapital være steget til 6%. De skærpede kapitalkrav i Basel III set i forhold til Basel II illustreres i figuren ovenfor, og som det ses bliver der en væsentlig forøgelse af kapitalkravene når Basel III er fuldt indført.

Udover de øgede kapitalkrav indføres der også en kapitalbevaringsbuffer og en modcyklisk buffer. Begge skal udgøre 2,5%³³ af de risikovægtede poster. Den modcykliske buffer skal oparbejdes i perioder med vækst, hvor der opbygges systemiske risici – dette kan fx være når udlånsvæksten i en højkonjunkturperiode er høj, således at instituttet er ekstra sikret, hvis det skulle rammes af konjunkturedgang efterfølgende. Kravene til de nye kapitalbuffere er illustreret nedenfor.

Figur 8: Kapitalkrav inkl. kapitalbuffere Basel II vs. Basel III



Kilde <http://www.pwc.dk/da/nyt/finance/risk/basel-iii.jhtml>

Såfremt et kreditinstitut ikke kan overholde kravene til kapitalbufferne, vil de blive underlagt restriktioner, der betyder at de vil blive begrænset i anvendelse af indtjeningen indtil kravene er på plads, hvilket betyder, at de fx ikke kan øge udlånet før de opfylder kravene. Der stilles desuden krav om, at kapitalbufferne skal indeholde den kapital der er mest modstandsdygtig, dvs. ren kernekapital som fx aktiekapital. Basel III forventes at være implementeret fuldt ud i 2019³⁴.

³³ http://www.nationalbanken.dk/DNDK/FinansStab.nsf/side/Implementering_af_kontracykliske_kapitalstoedpunder1!OpenDocument

³⁴ <https://www.danskebank.com/da-dk/ir/Regulering/Risikostyring/Pages/BaselIIICRDIV.aspx>

Fusion mellem en sparekasse og en bank

Pr. 28. september 2012 blev det muligt for en sparekasse at fusionere med en bank eller et sparekasseaktieselskab, hvor sparekassen forbliver det fortsættende institut. Bekendtgørelsen om fusion af en sparekasse med et aktieselskab, som har tilladelse til at drive pengeinstitutvirksomhed³⁵ regulerer reglerne herom. Denne bekendtgørelse finder anvendelse, såfremt jeg gennem arbejdet med min opgave finder ud af, at fusionen mellem Sparekassen Hobro og Djurslands Bank er fordelagtig. Jeg vil her kort redegøre for de væsentligste elementer i bekendtgørelsen.

Der skal udarbejdes en fusionsplan og en fusionsredegørelse. Fusionsplanen skal bl.a. indeholde oplysninger omkring de fusionerede selskaber inkl. alle de øvrige pengeinstitutter, som tidligere er fusioneret med de involverede selskaber. Derudover skal selskabernes hjemsted oplyses, betingelserne og tidspunktet for fusionen og hvorledes fusionen beskattes skal også fremgå af fusionsplanen. Endvidere skal det også fremgå, hvorledes der skal ske vederlag til bankens aktionærer, som mister deres aktier i fusionen – dette vederlag kan enten betales kontant eller med garantbeviser i den fortsættende sparekasse jf. § 4.

Fusionsredegørelsen skal indeholde en redegørelse for baggrunden for fusionen, og skal selvfølgelig kunne redegøre for det, der er noteret i fusionsplanen. Fusionsredegørelsen skal også indeholde en mellembalance på de fusionerede selskaber, og samtidig skal det tydeligt fremgå, hvem der kan vedtage fusionen, hvilket er henholdsvis generalforsamlingen og repræsentantskabet. Derudover skal der laves erklæring fra en vurderingsmand(revisor), om fusionen blandt de to involverede institutter, er økonomisk forsvarlig og om kreditorerne er dækket efter fusionen. Derudover skal der opstilles nye vedtægter for det fortsættende pengeinstitut.

Pengeinstitutternes økonomiske fundament

I analysen af pengeinstitutternes økonomiske fundament, er det relevant at foretage en regnskabsanalyse for begge parter, altså Djurslands Bank og Sparekassen Hobro. Begge regnskabsanalyser tager udgangspunkt i de 3 seneste regnskabsår, altså 2010, 2011 og 2012. Udover at analysere udviklingen i regnskabsposterne, analyseres også udviklingen i solvensprocenten og det individuelle solvensbehov. Endvidere er det soliditetsmæssigt væsentlig at analysere kernekapitalprocenten, idet denne belyser forholdet mellem

³⁵ Bekendtgørelse om fusion af en sparekasse med et aktieselskab, som har tilladelse til at drive pengeinstitutvirksomhed, udgivet 27. september 2012

kernekapitalens andel i procent i forhold til de risikovægtede poster. Kernekapitalprocenten udregnes ved hjælp af kernekapital og hybrid kernekapital. Den supplerende kapital holdes udenfor, set i forhold til når solvensprocenten beregnes. Det individuelle solvensbehov er en kompleks størrelse, der ikke umiddelbart kan sammenlignes på tværs af pengeinstitutter, da der er lokale forhold der kan spille ind og de udførte stresstests kan indeholde forskellige forudsætninger – dog siger nøgletallet lidt om pengeinstituttets robusthed. Det giver mening at sammenholde solvensprocenten mod dets faktiske kernekapitalprocent, da afstanden mellem de to nøgletal fortæller noget om den overkapitalisering, i form af supplerende kapital, som pengeinstituttet har.

Årsrapport Djurslands Bank

Af årsrapporten fra 2012 fremgår det, at Djurslands Bank kom ud af 2012 på med et solidt overskud på 47,1 mio. danske kr. Nedenfor er opstillet relevante poster og nøgletal til brug for analysen af udviklingen i Djurslands Bank de sidste 3 år. I den videre analyse benyttes betegnelse kr., alle tal er i DKK.

Tabel 1: Uddrag af væsentligste regnskabsposter for Djurslands Bank

Djurslands Bank			
I TDKK	2012	2011	2010
Netto rente og gebyr indtægter	273.216	256.862	254.386
Kursreguleringer	26.392	4.905	24.340
Udgifter til personale og administration	175.383	177.162	172.694
Nedskrivninger	47.876	38.260	39.267
Årets resultat efter skat	47.120	23.281	36.785
Egenkapital	757.656	705.476	680.714
Basiskapital	717.457	683.688	767.567
Indlån inkl. puljer	4.503.086	4.398.012	4.482.541
Udlån	3.609.442	3.948.183	3.819.926
Solvensprocent	16,60	15,30	15,70
Solvensbehov	9,70	8,50	8,00
Kernekapitalprocent	17,30	16,00	14,30
Nedskrivningsprocent	1,00	0,80	0,70

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Djurslands Banks Årsrapport 2012, Bilag 5

Af ovennævnte tal ses det, at Djurslands Bank har gennemgået en positiv udvikling de sidste 3 år på trods af den generelle økonomiske afmatning i markedet. Alle 3 regnskabsår viser et positivt resultat, og i særdeleshed resultatet i 2012 må betegnes som særdeles tilfredsstillende. Fra 2011 til 2012 er resultat efter skat steget med 23,8 mio., svarende til en stigning på ca. 102,4%. Stigningen skal især tilskrives de stigende basisindtægter i form af rente og

gebyrindtægter samt de stigende kursreguleringer. Fra 2010 til 2012 er der sket en samlet stigning i årets resultat på ca. 28%. Årsagen til at tallet er så lavt i forhold til stigningen fra 2011 til 2012 skyldes, at banken fra 2010 til 2011 oplevede et fald i resultatet på 13,5 mio. kr. Faldet var et følge af stigende kursreguleringer.

Bankens basisindtægter, netto rente- og gebyrindtægterne, er i perioden steget med 18,8 mio. kr. svarende til en stigning ca. 7,4%. I disse tider med faldende udlån, må denne stigning betegnes som værende en tilfredsstillende udvikling. Banken har i 2012 nydt godt af en stigende rentemarginal, og dertil har de lave realkreditrenter betydet, at mange kunder har omprioriteret lån i ejendomme, hvilket har resulteret i en stigende gebyrindtægter, som også har bidraget positivt til udviklingen. Desuden har mange kunder valgt at samle alle sine bankforretninger i banken og samtidig har banken oplevet en relativ stor tilgang af nye privatkunder³⁶, hvilket også har bidraget positivt til resultatet.

Bankens udlån er faldet samlet i perioden, dog formåede banken faktisk fra 2010 til 2011 at øget udlånet med 128 mio. kr. svarende til en stigning på ca. 3,3%, men har efterfølgende oplevet et markant fald i udlånet på 338 mio. kr., hvilket svarer til et fald på ca. 8,6% fra 2011 til 2012. Denne udvikling er ikke tilfredsstillende for banken, men grundet de svære markedsforhold, er det tendensen for de fleste pengeinstitutter i dag. Befolkningen sparer op og afvikler gæld frem for at forbruge, hvilket også viser sig i udviklingen af indlån som i perioden er øget. Især fra 2011 til 2012 steg indlånet med 105 mio. kr., hvilket svarer til en stigning på ca. 2,4%, hvorimod de fra 2010 til 2011 oplevede et lille fald – i hele perioden er indlånet øget med beskedne 0,5% svarende til 20,5 mio. kr.

En dybere analyse af tallene bagved netto rente- og gebyrindtægterne viser, at banken har mindsket sine renteudgifter med 10,5 mio. svarende til et fald på ca. 19,1% i perioden. Samtidig er gebyrer og provisionsindtægterne steget med 15,1 mio. svarende til en stigning på ca. 20,7%, medens renteindtægterne fra udlån er faldet med 10,4 mio. kr. svarende til et fald på ca. 4,3% i den 3-årige periode – dog steg de lidt i 2011 grundet øget udlån, så isoleret set fra 2011 til 2012 faldt renteindtægterne med 13,8 mio. kr. svarende til et fald på ca. 5,6%. Udviklingen med faldende renteindtægter og faldende renteudgifter er en positiv udvikling samlet set, da Djurslands Bank derfor formår, at opretholde basisindtjeningen. Ønskescenariet ville selvfølgelig have været, stigende renteindtægterne og dermed en stigende basisindtjening. Det væsentligste er, at basisindtjeningen opretholdes, idet renteudgifterne er faldet. Faldet i renteindtægterne skyldes uden tvivl faldet i udlånet, medens faldet i

³⁶ Djurslands Bank Årsrapport 2012, side 2

renteudgifterne må tilskrives flere ting – 1. renten på indlån er faldet og dermed falder renteudgiften til indlån. 2. renten til kreditinstitutter og centralbanker er faldet med næsten 50% - hvilket hænger sammen med at gæld til andre kreditinstitutter og centralbanker er faldet med 64. mio. kr. 3. Mange kunder har valgt at sætte deres likviditet ind på pensionsordninger, og da mange af sådanne ordninger ofte er investeret i pulje eller eget depot, undgår banken rentebetaling af indestående.

Djurslands Bank har oplevet kraftige udsving i kursreguleringerne de seneste 3 år. I årene 2010 og 2012 har kursreguleringerne bidraget særdeles positivt til de flotte resultater.

Kursreguleringer er ikke en del af kerneforretningen for et pengeinstitut, hvorfor det er interessant at bemærke, hvor stor en andel af resultatet der oppebæres af kursreguleringerne. I 2010 udgjorde de 66,2% af resultatet og i 2011 og 2012 udgjorde de henholdsvis 21,1% og 56%. Djurslands Bank er i stand til at skabe en basisindtjening, om end man kan sige, at såfremt der ikke havde været kursreguleringer ville årets resultat have været væsentlig mindre.

Udviklingen i udgifter til personale og administration har været stigende i analyseperioden med 2,7 mio. kr. – dette svarer til en stigning på 1,56%. Det gennemsnitlige antal fuldtidsansatte er faldet fra 189,7 til 182,1³⁷ og udgiften til løn hertil er også faldet.

Stigningen i den samlede udgift skyldes derimod lønstigninger til direktion, bestyrelse og repræsentantskab, der er steget 7,5% i den 3-årige analyseperiode. I krisetider kan det være et ømt punkt at ledelsen opnår lønstigninger, når der ellers er fokus på omkostningsminimering. Stigningen på 1,56% i udgifterne til personale og administration set i forhold til stigningen i basisindtægterne på 7,4% må siges at være positivt.

Nedskrivningerne er fra 2010 til 2011 faldet marginalt, for så at stige kraftigt i 2012 – samlet set er nedskrivningerne steget med 8,6 mio. kr. svarende til en stigning på ca. 21,9% - den procentvise stigning fra 2011 til 2012 er dog ca. 25,1%. Det er alene de individuelle nedskrivninger som er steget i perioden, medens de gruppevise nedskrivninger er faldet.

Banken har i deres regnskab angivet, at hovedårsagen til de øgede nedskrivninger skyldtes Finanstilsynets nye regler om værdiansættelse af aktivers værdi i engagementer, som har registreret objektiv indikation for værdiforringelse(OIV)³⁸. Banken har grundet de stigende nedskrivninger oplevet en stigning i nedskrivningsprocenten fra 0,7% i 2010 til 1,0% i 2012. Bankens nedskrivninger er primært foretaget på erhvervskunder, som banken forventer vil komme i problemer med at afvikle sin gæld pga. det lave forbrug hos forbrugeren. Samtidig

³⁷ Djurslands Bank Årsrapport 2012, side 24

³⁸ Djurslands Bank Årsrapport 2012, side 4

oplyser banken, at hovedparten af nedskrivningerne på erhverv er foretaget indenfor landbrugserhvervet samt på ejendomme og byggeribranchen³⁹. Bankens andel af kunder indenfor landbrugssektoren er i dag 12% og med udsigterne til faldende landbrugsstøtte vil det blot forværre nedskrivningsbehovet i pengeinstitutterne vurderer Finanstilsynet⁴⁰.

Derudover oplever banken en stigning i private kunder, som grundet arbejdsløshed og skilsmisser, ej heller kan afvikle gælden⁴¹.

Sammenligner man Djurslands Banks udvikling i nedskrivningsprocenten med peergruppens udvikling, har Djurslands Banks nedskrivningsbehov været mindre. I både 2010 og 2011 lå den gennemsnitlige nedskrivningsprocent for samtlige Gruppe 3 institutter på 2,2%⁴², hvor Djurslands Banks lå på henholdsvis 0,7 og 0,8%. I 2012 var den gennemsnitlige nedskrivningsprocent i peergruppen 2% i forhold til Djurslands Banks på 1%. Dermed kan det konstateres, at Djurslands Banks nedskrivninger er pæne – altså væsentlig mindre end de pengeinstitutter som har samme størrelse arbejdende kapital, hvilket må betegnes tilfredsstillende.

Egenkapitalen i Djurslands Bank er steget i perioden med 11,3% svarende til 76,9 mio. kr., hvilket skal tilskrives de positive årsresultater. Basiskapitalen er faldet i analyseperioden – den er i alt faldet med 50,1 mio. svarende til et fald 6,5%. Det største fald var i 2011, idet banken indfriele ansvarlig lånekapital på 101 mio. kr. i efteråret 2011.

Ca. 75% af bankens indlån og anden gæld er på anfordring mens resten fordeler sig fra 3 måneder og op til over 5 år. Djurslands Bank har et stort likviditetsoverskud svarende til mere end 1.300 mio. kr. – dette svarer til en likviditetsoverdækning på 206,5%⁴³ og må siges at være særdeles tilfredsstillende i forhold til lovens krav jf. FIL § 152. Bankens solvensprocent er i analyseperioden steget fra 15,7% til 16,6% - dette svarer til en stigning på ca. 5,5%, på trods af at basiskapitalen er faldet i analyse perioden. Grunden til at solvensprocenten stiger, når nu basiskapitalen falder skyldes, at de risikovægtede poster falder fra ca. 4,9 mia. kr. i 2010 til ca. 4,3 mia. kr. i 2012. Dette fald beror bl.a. på det faldende udlån der har været i den samlede periode. Idet udlånet falder, falder de risikovægtede poster med kreditrisiko, hvilket også fremgår af bankens risikorapporter henover perioden. De risikovægtede poster med markedsrisiko og operationel risiko opvejer faldet i kreditrisikoen en smule, da de har været

³⁹ Djurslands Bank Årsrapport 2012, side 4

⁴⁰ Finanswatch den 20. februar 2013, Attrup og Brahm, ”Millardtab truer banker”

⁴¹ Djurslands Bank Årsrapport 2012, side 3

⁴² Peergruppe, Bilag 1

⁴³ Djurslands Bank Årsrapport 2012, side 5

svagt stigende i perioden, hvilket også fremgår af risikorapporterne for 2010-2012. Den stigende markedsrisiko kan fx skyldes en stigning i beholdningen af værdipapirer. Idet posten ikke er opdelt er det ikke muligt at kommentere på hvad stigningen konkret skyldes.

Sammenholdes solvensprocenten med det individuelle solvensbehov, har Djurslands Bank en solvensoverdækning på 6,9% efter de gamle regler om opgørelsen af solvensbehovet. Banken forventer en stigning i det individuelle solvensbehov svarende til 1-1,5%⁴⁴, når de fra 1/4-13 vil opgøre solvensbehovet efter 8+ modellen, som jeg har beskrevet tidligere i opgaven.

Banken vil fortsat have en fornuftig solvensoverdækning på over 5% når den nye metode anvendes. Bankens solvensoverdækning er faldet fra 7,7% i perioden - dette skyldes et stigende solvensbehov ud fra de gennemførte stresstests. Kernekapitalprocenten er ligeledes steget i perioden fra 14,3% til 17,3% - en stigning svarende til ca. 21%. Idet spændet mellem solvensprocenten og kernekapitalprocenten er blevet mindre, og at kernekapitalprocenten nu er højere end solvensprocenten betyder, at den samlede kernekapital efter fradrag er højere end basiskapitalen. Dermed udgøres basiskapitalen alene af kernekapital og hybrid kernekapital. Banken indfrie i 2011 supplerende kapital for 101 mio. kr., som de havde optaget i forbindelse med Bankpakke II – kreditpakken. Dette betyder, at alt bankens ansvarlige kapital, nu alene udgøres af egenkapital og hybrid kernekapital på 50 mio. kr. uden statsgaranti, og derfor er kernekapitalprocenten højere end solvensprocenten. Dermed kan det konkluderes at Djurslands Banks kapitalforhold er særdeles gunstige. Sammenligner jeg Djurslands Banks solvensprocent og kernekapitalprocent med peergruppens⁴⁵, ligger Djurslands Bank en smule under gennemsnittet i henhold til solvensprocenten, hvor gennemsnittet i 2010, 2011 og 2012 var henholdsvis 20,1; 22,2 og 17,9%.

Kernekapitalprocenten er også højere for peergruppen end den er for Djurslands Bank. Dog er de alle lavere end solvensprocenten, hvorfor jeg konkluderer, at selvom Djurslands Bank er under niveau på solvensen, har de fortsat bedre kapitalsammensætning end peergruppens.

Årsrapport Sparekassen Hobro

Af årsrapporten 2012 fremgår det, at Sparekassen Hobro kom ud af 2012 med et pænt overskud på 35,7 mio. kr. hvilket er en væsentlig forbedring af forrige års resultat. Nedenfor er opstillet relevante regnskabsposter og nøgletal til brug for analysen af udviklingen i Sparekassen Hobro de sidste 3 år. I den videre analyse benyttes betegnelse kr., alle tal er i DKK.

⁴⁴ Djurslands Bank Årsrapport 2012, side 5

⁴⁵ Peergruppe, Bilag 1

Tabel 2: Uddrag af væsentligste regnskabsposter for Sparekassen Hobro

Sparekassen Hobro			
I TDKK	2012	2011	2010
Netto rente og gebyr indtægter	244.595	221.271	222.534
Kursreguleringer	10.029	3.900	10.181
Udgifter til personale og administration	160.723	160.149	162.555
Nedskrivninger	39.855	79.645	36.520
Årets resultat efter skat	35.658	-16.446	15.722
Egenkapital	1.044.517	1.039.112	1.051.133
Basiskapital	963.399	979.313	1.055.692
Indlån	3.373.050	3.336.320	3.251.076
Udlån	3.077.390	3.177.478	3.319.881
Solvensprocent	22,00	23,40	22,90
Solvensbehov	11,45	11,60	9,80
Kernekapitalprocent	22,00	23,00	21,80
Nedskrivningsprocent	1,00	1,90	0,80

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Sparekassen Hobros Årsrapport 2012, Bilag 6

Sparekassen Hobro har i to ud af de tre analyseår formået at skabe et positivt resultat, om end resultatet i 2012 er marginalt lavere end forventningerne⁴⁶. I 2011 havde sparekassen besøg af Finanstilsynets, og var efterfølgende nødsaget til at øge nedskrivningerne. Finanstilsynet konstaterede at sparekassen i nogle tilfælde havde foretaget for små nedskrivninger på større engagementer med OIV, da man bl.a. havde anvendt en forkert model til opgørelsen⁴⁷. De ekstra nedskrivninger medførte, at sparekassen for første gang i 25 år leverede et negativt resultat⁴⁸. Af ovenstående tal ses det, at Sparekassen Hobro gik fra at have et positivt resultat i 2010 på 15,7 mio. kr. til at have et negativt resultat i 2011 på -16,4 mio. kr. - et fald der svarer til ca. 204,6%, hvilket var meget utilfredsstillende. Underskuddet er efterfølgende vendt til et positivt resultat i 2012 på 35,7 mio. kr., hvilket må siges at være særdeles tilfredsstillende, om end resultatet er en smule lavere end forventet⁴⁹. Forbedringen af resultatet svarer til en stigning på ca. 316,8%. I hele perioden har sparekassen øget resultatet med ca. 126,8% - hvilket er tilfredsstillende set i forhold til de svære markedsvilkår. Stigningen skal især tilskrives de stigende basisindtægter i form af netto rente- og gebyrindtægter, som er steget med 22 mio. kr., svarende til en stigning på 9,9%. Der har i perioden været svingende kursreguleringer, som i alle år har bidraget positivt til resultaterne.

⁴⁶ Sparekassen Hobro Årsrapport 2012, side 10

⁴⁷ Finanstilsynet, Redegørelse om inspektion i Sparekassen Hobro, side 2

⁴⁸ Sparekassen Hobro Årsrapport 2011, side 3

⁴⁹ Sparekassen Hobro Årsrapport 2012, side 10

Det væsentligste for resultatet er dog, at nedskrivningerne er faldet drastisk med 39,8 mio. kr. fra 2011 til 2012 – svarende til et fald på ca. 50%.

En dybere analyse af sparekassens basisindtægter, som udgøres af netto rente- og gebyrindtægterne, viser en rigtig positiv udvikling. På trods af faldende udlån og stigende indlån er renteindtægter steget med 8,7 mio. kr., hvilket svarer til en stigning på ca. 4,4%. Samtidig er renteudgiften til indlån faldet med 5,7 mio. kr., hvilket svarer til et fald på 9,8% - dette beløb er renset for renteudgiften til garantkapitalen, grundet de nye regler om, at sparekasser ikke på forhånd må fastsætte forrentningen, men skal vente til årsregnskabet godkendes. Garantrenterne udgjorde i 2010 7,6 mio. kr., i 2011 udgjorde de 8,2 mio. kr. og i 2012 udgjorde de 7,6 mio. kr. Tallene i ovenstående tabel er reguleret for renteudgiften til garantkapital, således at tallene er sammenlignelige og anvendelige til mine beregninger i rentabilitetsanalysen. Da sparekassen har formået at øge renteindtægterne og sænke renteudgifterne, selvom udlån er faldet og indlån steget, kan jeg konkludere at de har forbedret sin rentemarginal markant, hvilket har resulteret i en forbedring af basisindtjeningen. Gebyrindtægterne er steget med 6,3 mio. kr., svarende til en stigning på ca. 11,1%, grundet at mange af kunderne har omprioriteret lånene i deres ejendomme grundet det rekordlave renteniveau. Dertil oplever sparekassen en øget interesse for investering i værdipapirer, hvilket også bidrager positivt til stigende gebyr- og provisionsindtægter⁵⁰.

Kursreguleringer har i perioden været svingende, men har bidraget til de positive resultater. Da de ikke er en del af kerneforretningen, vil jeg på samme vis som jeg har gjort for Djurslands Bank, se hvor stor en andel af resultatet der oppebæres af kursreguleringerne. I 2010 udgjorde de ca. 64,8% af resultatet, i 2011 udgjorde de 23,7% og i 2012 udgjorde de alene ca. 28,1%. Idet kursreguleringernes andel i 2012 ikke er højere, hvor Djurslands Banks andel udgør 56%, bevidner om at Sparekassen Hobro, har været bedre til at skabe basisindtjening, som også tidligere konstateret.

Udviklingen i udgifter til personale og administration har i perioden været faldende med i alt 1,8 mio. kr., hvilket svarer til et fald på 1,1%. Fra 2011 til 2012 var der dog en lille stigning på 0,6 mio. kr. hvilket må skyldes de overenskomstmæssige lønstigninger. Faldet i udgifterne fra 2010 til 2011 skyldtes, at man reducerede medarbejderantallet fra 185,1 til 178,3 medarbejdere⁵¹ og yderligere har reduceret i 2012 til 175 fuldtidsstillinger⁵². De faldende løn og administrationsomkostninger er positivt i forhold til, at sparekassen i samme periode har

⁵⁰ Sparekassen Hobro Årsrapport 2012, side 10

⁵¹ Sparekassen Hobro Årsrapport 2011, side 12

⁵² Sparekassen Hobro Årsrapport 2012, side 13

formålet at øge sin basisindtjening. Lønninger til ledelsen har været på nogenlunde samme niveau som hidtil.

Sparekassen Hobro har haft store udfordringer med nedskrivningerne i analyseperioden. Fra 2010 til 2011 oplevede sparekassen en voldsom stigning i nedskrivningerne på 43,1 mio. kr., som svarer til en stigning på ca. 118%. Denne udvikling er meget utilfredsstillende for sparekassen. Sparekassen var nødsaget til, at øge sine nedskrivninger i 2011 efter Finanstilsynets besøg, ligesom det har været tilfældet for flere andre pengeinstitutter. Dette resulterede i at nedskrivningsprocenten fra 2010 til 2011 steg fra 0,8% til 1,9%. De øgede nedskrivninger skyldtes øgede nedskrivninger på erhvervskunder inden for landbrugs- og erhvervsbranchen⁵³. I 2012 faldt nedskrivningerne igen 39,8 mio. kr. Et fald svarende til ca. 50%, hvilket betyder, at nedskrivningsprocenten igen falder til 1%. Sparekassen Hobro har, som vist tidligere, en stor overvægt af erhvervskunder svarende til 69% af det samlede udlån, heraf udgør 16% til Landbrugsbranchen, så de kan på samme vis som Djurslands Bank risikere forværrede nedskrivninger, såfremt der skæres i landbrugsstøtten. Samtidig har de en relativ høj eksponering overfor ejendomsbranchen svarende til 17%, hvilket også kan påvirke nedskrivningerne i negativ retning. Udlån til disse to brancher ligger over gennemsnittet for sammenlignelige pengeinstitutter, hvilket blev påtalt i Finanstilsynets redegørelse⁵⁴.

Sammenlignes Sparekassen Hobros udvikling i nedskrivningsprocenten med peergruppens udvikling, ligger Sparekassen Hobro stadig under gennemsnittet.

I 2010 og 2011 havde gennemsnittet for peergruppen en nedskrivningsprocent på 2,2%⁵⁵, hvor Sparekassen Hobros lå på 0,8% og 1,9%. I 2012 var den gennemsnitlige nedskrivningsprocent for peergruppen 2% i forhold til sparekassens på 1%. Det kan dermed konstateres at Sparekassen Hobros nedskrivninger ligger på samme niveau som Djurslands Bank og dermed også under gennemsnittet, hvilket må betragtes som positivt.

Egenkapitalen i Sparekassen Hobro er faldet marginalt i perioden med 6,6 mio. kr., hvilket svarer til et fald på 0,6%. I 2011 faldt egenkapitalen med 12 mio. kr. på grund af det negative resultat, herefter er den steget igen med 5,4 mio. kr. Basiskapitalen er faldet i hele perioden med ca. 8,7% i alt 92,3 mio. kr. Faldet i basiskapitalen skyldes flere ting, bl.a. at garantkapitalen er faldet i perioden svarende til ca. 6,7%. Fra 2010 til 2011 steg

⁵³ Pressemeddelelse den 30. december 2011, Sparekassen Hobro, ”En ridse i kofangeren, men køretøjet er helt intakt”

⁵⁴ Finanstilsynet, Redegørelse om inspektion i Sparekassen Hobro, side 1

⁵⁵ Peergruppe, Bilag 1

garantkapitalen med 8 mio. kr., svarende til 2,7%. Grundet Tønder Banks konkurs oplevede sparekassen dog, at flere garantanter ønskede at indløse sin garantkapital⁵⁶, og samtidig blev der afregnet en skyldig post til staten som var placeret i garantkapital⁵⁷. Begge dele har resulteret i at garantkapitalen alt er faldet med 27,8 mio. kr. svarende til et fald på ca. 9,2%. Derudover er basiskapitalen faldet, da man i perioden har indfriet ansvarlig lånekapital for 39,9 mio. kr. Sparekassens udlån er faldet jævnt i perioden med 242,9 mio. kr., svarende til et fald på 7,3%. Faldende udlån er ikke tilfredsstillende for et pengeinstitut, idet udlån er det primære forretningsområde, men det er desværre en tendens som er gældende for hele branchen grundet lavkonjunktoren. Samme billede er gældende for Djurslands Bank som tidligere skrevet. Indlånet er steget i perioden med i alt 122 mio. kr. Største stigning var på 85,2 mio. kr. fra 2010 til 2011, og efterfølgende steg det med 36,7 mio. kr. i 2012. Den samlede stigning svarer til 3,75%. Ca. 80% af indlån og anden gæld er placeret på anfordring, medens resten fordeler sig fra 3 måneder og op til over 5 år. Grundet sparekassens høje indlån, har de en kraftig likviditetsoverdækning på 199,3%⁵⁸ hvilket må siges at være særdeles tilfredsstillende i forhold til lovens krav jf. FIL § 152. Indlånsoverskuddet er i dag på sit højeste niveau nogensinde⁵⁹. Dette er både godt og skidt, da det rent likviditetsmæssigt er positivt for sparekassen, men samtidig er der potentiale for øgede forretninger som ikke udnyttes. Sparekassen udstedte i 2010 et statsgaranteret 3-årigt obligationslån svarende til 390 mio. kr. – dette har i perioden bidraget positivt til indlånsoverskuddet. Dette lån blev i 2011 indfriet, men har grundet øget indlån og faldende udlån ikke påvirket det samlede indlånsoverskud. Sparekassens solvensprocent er faldet marginalt hen over perioden fra 22,9% til 22,0%. Solvensen steg fra 2010 til 2011 fra 22,9% til 23,4%, for herefter at falde til 22,0% i 2012. Stigningen i 2011 beror på et markant fald i de risikovægtede poster med kreditrisiko på 396,3 mio. kr., grundet det kraftige faldende udlån, og dette opvejer faldet i basiskapitalen. Solvensens fald i 2012 skyldes en faldende basiskapital, samtidig med at de samlede risikovægtede poster steg med 192,3 mio. kr. primært pga. øget markedsrisiko, som er øget grundet en stigning i anvendelse af gældsinstrumenter⁶⁰. Sammenholdes solvensprocenten med det individuelle solvensbehov, har Sparekassen Hobro en solvensoverdækning på 10,55%. Sparekassen har, i opgørelsen af deres individuelle solvensbehov, anvendt den nye

⁵⁶ Sparekassen Hobro Årsrapport 2012, side 11

⁵⁷ Sparekassen Hobro Årsrapport 2012, side 10

⁵⁸ Sparekassen Hobro Årsrapport 2012, side 14

⁵⁹ Sparekassen Hobro Årsrapport 2012, side 11

⁶⁰ Sparekassen Hobro Risikoreport 2012, side 6

model 8+ modellen. Dermed kan deres solvensoverdækning betragtes som særdeles tilfredsstillende.

Kernekapitalprocenten er steget marginalt i perioden fra 21,8% til 22,0%. I 2011 var kernekapitalprocenten dog 23%, hvorfor den fra 2011 til 2012 er faldet. Spændet mellem kernekapitalprocenten og solvensprocenten er blevet mindre og er nu lig med hinanden, hvilket betyder, at basiskapitalen nu alene udgøres af kernekapital og hybrid kernekapital. Sparekassens kapitalforhold kan dermed konkluderes at være særdeles tilfredsstillende.

Sammenligner jeg Sparekassen Hobros solvens og kernekapitalprocent med peergruppen⁶¹, ligger Sparekassen Hobro over gennemsnittet. Gennemsnittet for solvensen for peergruppen lån i 2010, 2011 og 2012 på henholdsvis 20,1; 22,2 og 17,9%. Kernekapitalprocenten ligger også væsentligt over gennemsnittet for peergruppen om ligger på 16,1; 20,0 og 16,3%. Jeg kan derfor konkludere at sparekassens capitalsammensætning ligger over gennemsnittet og dermed også en bedre capitalsammensætning end Djurslands Bank.

Delkonklusion

Djurslands Bank har på trods af den finansielle uro formået at skabe et positivt resultat. De har en fornuftig kerneforretning, hvor de stadig formår at opretholde en indtjening, hvilket til dels kan tilskrives bankens forbedrede rentemarginal og stigende gebyrindtægter. De oplever positiv kundetilgang og dermed mulighed for at højne indtjeningen. De har en flot kapital- og likviditetsoverdækning og dermed et fornuftigt grundlag for at udvide forretningen. De kæmper med faldende udlån, som kan blive et problem på sigt, idet det vil være svært at forbedre rentemarginalen yderligere. Banken har pt. en fornuftig nedskrivningsprocent, dog med farer for at den kan stige, såfremt landbrugssektoren rammes af besparelser i forhold til landbrugsstøtten. Samtidig har banken sit markedsområde på Djursland, som i de seneste år har oplevet, at mange virksomheder lukker og flytter til større byer. Hvorvidt denne udvikling fortsætter kan der kun gisnes om, men der er alt andet lige en risiko herfor, og dermed er der risiko for at bankens kunder vil opleve arbejdsløshed, som ligeledes kan påvirke bankens nedskrivninger.

Sparekassen Hobro har en sund kerneforretning, som i 2011 blev forstyrret af et øget nedskrivningsbehov. Samlet set klarer sparekassen sig godt, og de har likviditeten til at kunne klare sig, såfremt der igen måtte blive behov for yderligere nedskrivningsbehov. Sparekassen har formået at højne sin rentemarginal drastisk og har forbedret basisindtjeningen, som er

⁶¹ Peergruppe, Bilag 1

steget på trods af faldende udlån. Sparekassen har en flot kapital- og likviditetsoverdækning, hvilket er særdeles positivt eftersom de ønsker at udvide forretningen. Sparekassen Hobro er på samme vis som Djurslands Bank, ramt af faldende udlån som er den store udfordring. Derudover har de en relativ høj eksponering overfor landbrugssektoren og kan dermed rammes af yderligere nedskrivninger ligesom Djurslands Bank. Sparekassen Hobro ligger i et andet markedsområde end Djurslands Bank, og er dermed ikke på samme måde berørt af at tilhøre ”udkants Danmark”. Der er lettere adgang til provinsbyerne fx Ålborg og Randers. Sparekassen Hobro har med tilladelse fra Finanstilsynet stadig ret til at indløse garantkapital, hvilket sender et stærkt signal til omverdenen.

Rentabilitetsanalyse af Djurslands Bank og Sparekassen Hobro

Analysen af Djurslands Bank og Sparekassen Hobro vil tage udgangspunkt i egenkapitalens forrentning(ROE) og afkastningsgraden(ROA). Disse 2 nøgletal anvendes til at vurdere den historiske udvikling i pengeinstitutterne, og er dermed en indikator for hvor profitable pengeinstitutterne er. Som udgangspunkt bør tallene være så høje som mulige.

Return On Equity (ROE)

ROE er en anden betegnelse for egenkapitalens forrentning efter skat. Nøgletallet viser virksomhedens evne til at forrente egenkapitalen, hvilket giver investor mulighed for sammenligning i forhold til en alternativ placering. ROE beregnes:

$$\text{ROE} = (\text{Netincome} / \text{Total equity capital}) * 100^{62}$$

Tabel 3: Oversigt over ROE

ROE(%)	2012	2011	2010
Djurslands Bank	6,22	3,30	5,40
Sparekassen Hobro	3,41	-1,58	1,50
Peergruppe - Gruppe 3. PI (før skat)	-	-3,43	-6,74
Peergruppe gs. 2012	-2,30	-	-

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Bilag 5 og 6

ROE Djurslands Bank

Af tabellen ses det, at Djurslands Bank har formået at forrente sin egenkapital i større eller mindre grad i hele analyseperioden. Fra 2010 til 2011 faldt ROE 2,1%-point, svarende til et fald på ca. 38,9%. I 2012 stiger den igen med 2,92%-point, svarende til en stigning på ca. 88,9%. Udsvinget er forårsaget af udsvinget i det samlede resultat, og ROE'ens udvikling må

⁶² Commercial Banking, 3. udgave, side 65

siges at være tilfredsstillende. Sammenlignet med en placering til risikofri rente, som normalt antages til 4%⁶³, har banken performet bedre end den risikofrie placering i 2010 og 2012. Danske statsobligationer har de sidste 10 år i gennemsnit givet en effektiv rente på 3,51%⁶⁴. Denne risikofrie rente vurderes, at være mere retvisende, idet den viser den reelle historiske udvikling, og dette tal vil jeg derfor fremadrettet anvende i nøgletalsberegningerne og til sammenligningsgrundlag. En investor bør, som minimum have et afkast svarende til den risikofrie rente plus et risikotillæg. Risikotillægget bør afspejle den risiko, der er ved at drive pengeinstitut.

Djurslands Bank har dermed i 2010 og 2012 levet op til dette, hvilket må betegnes som tilfredsstillende. Derimod har banken i 2011 underperformet, hvilket ikke er tilfredsstillende. Sammenligner jeg Djurslands Bank performance med peergruppens performance, har Djurslands Bank performet langt bedre. I samme periode har de haft en egenkapitalforrentning FØR⁶⁵ skat på henholdsvis -6,74 i 2010, -3,43 i 2011. I 2012 er ROE angivet efter skat, idet denne er beregnet ud fra en gennemsnitsbetragtning på udvalgte pengeinstitutter og her er den -2,3%⁶⁶. Den beregnede ROE for Djurslands Bank er EFTER skat. Jeg vurderer dog, at tallene godt kan sammenlignes, hvorfor jeg kan konkludere, at Djurslands Bank har performet langt bedre i analyseperioden end peergruppen.

ROE Sparekassen Hobro

Af tabellen ovenfor ses det, at Sparekassen Hobro har været væsentlig ringere til at forrente egenkapitalen end Djurslands Bank har i samme periode. Fra 2010 til 2011 faldt ROE'en med ca. 205% fra 1,5% til -1,58%. Den negative ROE er forårsaget af sparekassens negative årsresultat, og derfor har de ikke formået at forrente sin egenkapital i 2011. Fra 2011 til 2012 er ROE'en steget til det højeste niveau i analyseperioden 3,41% – en stigning på ca. 315,8%. I forhold til de øvrige års udvikling er denne stigning meget tilfredsstillende.

Sammenlignet med den risikofrie rente på 3,51%⁶⁷, har sparekassen dog underperformet, når der tages højde for at investor bør have et risikotillæg for at påtage sig en øget risiko. Men sammenlignes der med peergruppens performance, har Sparekassen Hobro faktisk performet bedre end gennemsnittet selvom det er en før/efter skat betragtning på Gruppe 3 institutterne.

⁶³ I undervisningen på HDFR arbejder vi med en antagelse om at den risikofrie rente er 4% - dette er hvad man risikofrit kan placere sine penge til på en dansk statsobligation

⁶⁴ Effektiv rente Danske Statsobligationer over en 10-årig periode fra 2003-2012, Bilag 7

⁶⁵ Egenkapitalens forrentning er ikke angivet efter skat i Markedsudviklingen 2011

⁶⁶ Peergruppe, Bilag 1

⁶⁷ Effektiv rente Danske Statsobligationer over en 10-årig periode fra 2003-2012, Bilag 7

Sparekassen Hobro performance betragtes som acceptabel taget de svære markedsvilkår i betragtning.

Det er bemærket af Djurslands Banks årsrapport side 22 og Sparekassen Hobros årsrapport side 22, at der er en marginal forskel i nøgletallet for egenkapitalens forrentning efter skat end dem jeg har beregnet. Dette skyldes at der i årsrapporten er beregnet ud fra en gennemsnitsbetragtning over hele regnskabsåret. Jeg har i mine beregninger alene taget udgangspunkt i ultimo opgørelserne, hvilket betyder at der er en lille fejlmargen i min beregning kontra den der er oplyst i årsrapporten.

Return On Assets (ROA)

ROA er et andet udtryk for afkastningsgraden. Nøgletallet anvendes til at sammenligne hvordan virksomheder, herunder pengeinstitutter, udnytter sine aktiver med det formål at opnå det bedst mulige resultat. Nøgletallet er derfor vigtigt i en rentabilitetsanalyse. ROA beregnes:

$$\text{ROA} = (\text{Netincome} / \text{Total Assets}) * 100^{68}$$

Tabel 4: Oversigt over ROA

ROA(%)	2012	2011	2010
Djurslands Bank	0,71	0,35	0,56
Sparekassen Hobro	0,74	-0,31	0,28

Kilde : Egen tilvirkning på baggrund af Bilag 5 og 6

ROA Djurslands Bank

Beregningerne af ROA for Djurslands Bank viser, at afkastningsgraden fra 2010 til 2011 har været faldende - faldet svarer til et fald på 37,5%. ROA stiger igen i 2012 med en stigning svarende til ca. 103%. Samlet set i hele perioden er ROA steget med 26,8%. Udviklingen i afkastningsgraden kan tilskrives det svingende resultat. Afkastningsgraden vil altid være positiv, når der er opnået et positivt resultat og omvendt negativ ved et negativt resultat. Jeg kan dermed konkludere at Djurslands Bank i analyseperioden er blevet bedre til at tjene penge på sine aktiver, hvilket er en positiv udvikling for banken.

ROA Sparekassen Hobro

Beregningen af ROA for Sparekassen Hobro viser, at de er blevet væsentlig bedre til at tjene penge på sine aktiver i analyseperioden. I 2011 er afkastningsgraden negativ på grund af det negative resultat, hvilket giver god mening, da man ikke har tjent nogle penge det år. Fra

⁶⁸ Commercial Banking, 3. udgave, side 65

2010 til 2011 er ROA'en faldet med ca. 210,7% for herefter at stige i 2012 med ca. 338,7%. Samlet set er ROA i hele analyseperioden steget med ca. 164,3%, hvilket må siges at være en meget tilfredsstillende udvikling for sparekassen.

Sammenfatning på ROE og ROA på både Djurslands Bank og Sparekassen Hobro

ROE og ROA er vigtige nøgletal i rentabilitetsanalysen. ROA måler hvorvidt pengeinstitutterne er i stand til at generere et overskud ud fra den indskudte kapital, medens ROE udtrykker hvordan den indskudte kapital forrentes. Når ROE er højere end ROA som er tilfældet i hele perioden for Djurslands Banks vedkommende og i to af årene for Sparekassen Hobros vedkommende, betyder det at indtjeningen i disse år øges, idet de får mere ud af fremmedkapitalen i forhold til hvad det koster at låne den. Når ROE er mindre end ROA betyder det omvendt at, at Sparekassen Hobro i 2011 i disse år mister indtjening på sin fremmedkapital.

Der er dermed en klar sammenhæng mellem ROE og ROA, hvilket kan illustreres med følgende formel:

$$\text{ROE} = \text{ROA} * \text{Equity multiplier}^{69}$$

Af formlen kan det udledes, at ROE kan beregnes via egenkapitalens gearing. Brydes formelen ned kan ROE beregnes ud fra følgende formel:

$$\frac{\text{Net income}}{\text{Total equity}} = \frac{\text{Net income}}{\text{Operation revenue}} * \frac{\text{Operation revenue}}{\text{Total assets}} * \frac{\text{Total assets}}{\text{Total equity}}^{70}$$

Formlen kan igen omskrives så den kommer til at fremgå således:

$$\text{ROE} = \text{Profit Margin} * \text{Azzet utilization} * \text{Equity Multiplier}^{71}$$

Profit margin er et andet ord for overskudsgraden, og dette nøgletal beskriver pengeinstitutternes omkostningsstyring. Azzet Utilization er aktivernes omsætningshastighed, altså pengeinstitutternes evne til at få indtjening ud af de samlede aktiver. Equity Multiplier er egenkapitalens gearing, som er aktiverne i forhold til egenkapitalen.

Vedhjælp af formelen ovenfor kan, kan beregningerne af ROE i tabel 3 krydstjekkes:

⁶⁹ Commercial Banking, 3. udgave, side 65

⁷⁰ Commercial Banking, 3. udgave, side 65

⁷¹ Commercial Banking, 3. udgave, side 66

Tabel 5: Alternativ ROE beregning

Djurslands Bank				
År	ROE	Profit Margin	Asset Utilization	Emergin Equity
2010	5,40%	0,116542842	0,048188123	9,622334784
2011	3,30%	0,072149325	0,048991811	9,336059625
2012	6,22%	0,147085907	0,048120105	8,786898012

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Bilag 5, Rentabilitetsanalyse Djurslands Bank

Tabel 6: Alternativ ROE beregning

Sparekassen Hobro				
År	ROE	Profit Margin	Asset Utilization	Emergin Equity
2010	1,50%	0,055754739	0,050819472	5,278836265
2011	-1,58%	-0,056609034	0,054463656	5,133403329
2012	3,41%	0,119934211	0,061910646	4,597619761

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Bilag 6, Rentabilitetsanalyse Sparekassen Hobro

Profit Margin

Af ovennævnte tabel 5, ses det, at Djurslands Bank er blevet bedre til omkostningsstyring i perioden – dog med et fald i 2011, hvor deres resultat var knapt så højt og hvor indtjeningen på renteindtægter og gebyrer var højere end de 2 andre år. Der er samlet set sket en stigning svarende til ca. 26,2%. Denne stigning kan i høj grad tilskrives det forbedrede resultat i perioden, hvilket påvirker rentabiliteten positivt. Det er værd at nævne, at bankens omkostninger til personale og administration samlet set er steget i analyseperioden. Den største stigning ses fra 2010 til 2011, hvilket tilskrives overenskomstmæssige lønstigninger, stigende lønsumsafgift samt omkostninger til staten i forbindelse med afvikling af nødlidende pengeinstitutter. Fra 2011 til 2012 er de derimod faldet grundet et mindre antal ansatte samt færre omkostninger til afvikling af nødlidende pengeinstitutter. Samtidig er deres renteindtægter og gebyrindtægter steget i perioden. Dette skyldes primært at deres gebyrindtægter er steget i perioden medens deres renteindtægter samlet set er faldet i perioden, hvilket skyldes deres faldende udlån. Dog har de alligevel samlet set i analyseperioden formået at øge nettorenteindtægten marginalt, hvilket betyder at banken i perioden har tilpasset deres rentemarginal.

Af tabel 6 ses, at Sparekassen Hobro ligeledes er blevet bedre til omkostningsstyring i perioden med undtagelse af 2011, hvor der var et negativt resultat. Samlet er overskudsgraden steget med ca. 115,1%. Denne udvikling skal tillægges både det forbedrede resultat, men også at deres samlede omkostninger i analyseperioden er faldet. Både udgifterne til personale og driftsudgifterne er faldet. Sparekassens udgifter til personale er faldet da man har reduceret medarbejderstaben. I forhold til driftsudgifterne er det bemærket i regnskabet, at disse er

faldet markant i analyseperioden fra 15,1 mio. kr. til 4,8 mio. kr., et fald på ca. 68,5%. Det fremgår af regnskabet 2012, at en udgift på et kurstab på 3 mio. kr. i 2012 er bogført som en driftsudgift⁷², men derudover er der ikke angivet hvad det markante fald skyldes.

Sparekassens rente- og gebyrindtægter er steget i perioden grundet både stigende renteindtægter og stigende gebyrindtægter, hvilket pga. faldende udlån er tilfredsstillende idet man har formået at tilpasse rentemarginalen.

Sammenholdes tallene for Djurslands Bank og Sparekassen Hobro ses det at Djurslands Bank i analyseperioden har været bedst til omkostningsstyring. Dog har Sparekassen Hobro formået at forbedre overskudsgraden mest muligt – Djurslands Bank har øget profit margin med 26,2% medens Sparekassen Hobro har øget sin med 115,1%.

Asset Utilization

Djurslands Bank har i alle tre analyse år haft en nogenlunde konstant omsætning af deres aktiver. Årsagen hertil er øgede rente- og gebyrindtægter samtidig med at de samlede aktiver er steget. De samlede aktiver er primært steget grundet TDKK 300 der er belånt i nationalbanken⁷³. I 2011 var der en marginal stigning, grundet der i dette år var en ekstra høj indtjening i forhold til de andre år, og at aktiverne først steg mest i 2012. Overordnet set betyder den konstante profit margin, at selvom de har formået at øge sin basisindtjening over perioden, har det ikke påvirket den samlede profitmargin, hvilket indikerer at banken på trods af stigende indtægter ikke formår at forbedre rentabiliteten.

Sparekassen Hobro har i perioden oplevet en øget omsætning af aktiverne. Denne udvikling skyldes at rente- og gebyrindtægterne er steget i perioden medens de samlede aktiver er faldet i analyseperioden. Hovedårsagen til at de samlede aktiver er faldet i perioden, skyldes indfrielse af tilgodehavende hos centralbanken på ca. 320 mio. kr.⁷⁴ og et fald i tilgodehavender hos kreditinstitutter. Da sparekassen har oplevet både en stigende profit margin og en stigning på aktivernes omsætningshastighed, kan det hermed konkluderes at sparekassen i analyseperioden har formået at forbedre rentabiliteten.

Sparekassen Hobro har i modsætning til Djurslands Bank formået at forbedre sin rentabilitet i analyse perioden. Dette ses, da de har forbedret sin omkostningsstyring samtidig med at de

⁷² Sparekassen Hobro Årsrapport 2012, side 10

⁷³ Djurslands Bank Årsrapport 2012, side 28

⁷⁴ Sparekassen Hobro Årsrapport 2012, side 28

har øget aktivernes omsætningshastighed. Djurslands Bank har på trods af øgede basisindtægter ikke øget sin profit margin, da omkostningerne også er steget.

Emergin Equity

Djurslands Bank har i perioden mindsket gearingen af egenkapitalen – et samlet fald på ca. 8,7%. Det største fald var fra 2011 til 2012, som følge af, at egenkapitalen i denne periode er øget mest, hvilket skal tilskrives det positive resultat i overført overskud og foreslået udbytte. Det positive resultat og den faldende gearing er en positiv udvikling, idet den samlede risiko dermed er mindsket i banken.

Sparekassen Hobro har i perioden også mindsket gearingen af egenkapitalen. De har oplevet et fald i gearingen på ca. 12,9%, og også her var det største fald fra 2011 til 2012, som det ses hos Djurslands Bank. Den faldende gearing skal hos sparekassen tilskrives de faldende aktiver, idet egenkapitalen kun er øget marginalt. Et positiv resultat og en faldende gearing er en positiv udvikling, da den samlede risiko i sparekassen dermed er mindsket.

Risikoen ved både Djurslands Bank og Sparekassen er i analyseperioden faldet, hvilket set i forhold til, at begge har opnået positivt resultat i 2012 er en særdeles tilfredsstillende udvikling. Sparekassen Hobros gearing er knapt halvt så stor som Djurslands Banks. Dermed kan man sige at risikoen ved Sparekassen Hobro er lavere end risikoen ved Djurslands Bank.

Indtjening pr. omkostningskrone

Indtjening pr. omkostningskrone benyttes til at analysere pengeinstitutternes evne til at skabe indtjening, og dermed beretter hvorvidt de driver rentable forretninger. Nøgletallet indikerer hvordan indtægter og udgifter arbejder i forhold til hinanden.

Tabel 7: Indekstal beregnet på indtjening pr. omkostningskrone

Indtjening pr. omkostningskrone	2010	2011	2012
Djurslands Bank	1,21	1,14	1,25
<i>Indeks tal for udviklingen</i>	100,00	94,21	103,31
Sparekassen Hobro	1,06	0,88	1,23
<i>Indeks tal for udviklingen</i>	100,00	83,02	116,04
Peergruppe	0,82	0,89	1,10
<i>Indeks tal for udviklingen</i>	100,00	108,54	134,15

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Bilag 1, Bilag 5 og Bilag 6

Af ovenstående tabel ses beregnede indekstal for indtjeningen pr. omkostningskrone udvikling for både Djurslands Bank, Sparekassen Hobro og peergruppen.

Djurslands Bank har i perioden formået at øge indtjeningen pr. omkostningskrone med 3,31%. Stigningen skal sammenholdes med, at de i 2011 mindskede indtjeningen pga. det lavere årsresultat. Isoleret set er indtjeningen pr. omkostningskrone øget med 9,1% fra 2011 til 2012. Djurslands Bank har i perioden performet bedre end peergruppen – indtjeningen pr. omkostningskrone ligger i perioden på et højere niveau end peergruppens. Dermed har Djurslands Bank et bedre indtjeningsniveau end peergruppen, hvilket er tilfredsstillende for banken. Indekstallene for peergruppen viser dog, at de har gennemgået en væsentlig bedre udvikling i perioden end Djurslands Bank, og har formået at forbedre indtjeningen pr. omkostningskrone med 34,15% mod bankens udvikling på 3,31%. Regnskabsanalysen af Djurslands Bank viste at de har oplevet en stigende basisindtjening i form af stigende gebyrindtægter.

Renteindtægterne fra udlån er faldende pga. faldende udlån, samtidig er renteudgifterne faldet. Dette på trods af stigende indlån, hvilket skyldes faldende indlånsrente og at kunderne har placeret indlån på pension og i værdipapirer frem for til kontantforrentning. Derudover kan det være et udtryk for en forbedret rentemarginal, hvilket også er tilfældet for Djurslands Bank. Kursreguleringer er også en del af indtjeningen, dog ikke basisindtjeningen. Disse har været svingende i perioden. Lønudgifter og udgift til administration er steget fra 2010 til 2011, og er efterfølgende faldet i 2012. Dette påvirker naturligvis også udviklingen i indtjeningen pr. omkostningskrone. De stigende nedskrivninger påvirker også nøgletallet. Konklusionen er, at udviklingen samlet set er positiv for Djurslands Bank, idet de har formået at forbedre basisindtjeningen hvilket opvejer påvirkningen fra det stigende nedskrivningsbehov.

Sparekassen Hobro har i perioden formået at øge indtjeningen pr. omkostningskrone med 16%. Stigningen skal ses i forhold til det kraftige fald, der var i 2011 pga. det negative årsresultat. Isoleret set fra 2011 til 2012 har sparekassen øget indtjeningen pr. omkostningskrone med ca. 33%. Sammenlignes Sparekassen Hobros nøgletal med peergruppens ligger sparekassens indtjeningsniveau på et højere niveau i 2010 og 2012 – i 2011 ligger de marginalt under peergruppen. Udviklingen i indekstallene bevidner om performancen og her kan det konkluderes at, medens sparekassen har forbedret indtjeningen pr. omkostningskrone med ca. 16% har peergruppen opnået en forbedring på ca. 34%. Sparekassens udvikling betragtes overordnet som tilfredsstillende. Regnskabsanalysen af Sparekassen Hobro viste, at de har formået øge sin basisindtjening, både netto

renteindtægterne og gebyr indtægterne, på trods af faldende udlån og stigende indlån.

Djurslands Bank har derimod alene formålet at højne gebyrindtægterne.

Sparekassen har dermed formålet, at forbedre rentemarginalen mere end Djurslands Bank.

Kursreguleringerne påvirker også det samlede resultat, og de har været svingende i analyseperioden. Da indtægterne ikke er en del af basisindtjeningen, er det derfor vigtigt at de ikke udgør en for stor del af det samlede resultat, hvilket heller ikke er tilfældet. Sparekassen har mindsket sine omkostninger i perioden, hvilket bidrager positivt til nøgletallet indtjening pr. omkostningskrone. Nedskrivningerne påvirker også nøgletallet, hvilket også ses i 2011, hvor sparekassens nedskrivninger var historisk høje. Sparekassen Hobros udvikling i basisindtjening, fald i omkostninger og nedskrivningsbehov kan anses som særdeles positiv.

Djurslands Bank har i analyseperioden haft en højere indtjening pr. omkostningskrone end Sparekassen Hobro. I 2012 har Sparekassen Hobro forbedret sig væsentligt og nærmer sig Djurslands Banks niveau. Dette skal tillægges at Sparekassen Hobro har forbedret sin basisindtjening og mindsket sine omkostninger bedre i forhold til Djurslands Bank.

Delkonklusion

Rentabilitetsanalysen af de 2 pengeinstitutter viser, at de begge har gennemgået en positiv udvikling i analyseperioden. Begge har oplevet en tilbagegang i 2011 af større eller mindre grad. Sparekassen Hobro havde i 2011 et negativt resultat, hvor Djurslands Bank blot havde et mindre positivt resultat end i de 2 andre år. Djurslands Banks rentabilitet er overordnet set bedre end Sparekassen Hobros, idet de har en bedre egenkapitalforrentning samt at de udnytter sine aktiver bedre end Sparekassen Hobro. Sparekassen Hobro har, på trods af det negative resultat i 2011, formålet at forbedre rentabiliteten i større grad end Djurslands Bank.

ICGR – Internal Capital Generation Rate

Nøgletallet ICGR beretter om Djurslands Bank og Sparekassen Hobros mulighed for at skabe udlånsvækst på baggrund af nuværende balance. Nøgletallet angives i procent og viser, hvor meget aktiverne kan vokse uden at det påvirker solvensen. Det beskriver således hvor meget udlånet kan øges hos det enkelte institut, uden at det belaster deres solvens, såfremt vægtningsmixet(udlånsmixet) holdes uændret.

Nøgletallet tager højde for årets løbende indtjening og udbetaling af eventuelt udbytte.

Udbetaling af udbytte vil påvirke ICGR negativt, så det falder, hvilket giver god mening, idet

udbetaling af udbytte betyder, at egenkapitalen bliver mindre. Idet ICGR nøgletallet viser, hvor meget pengeinstituttet kan øge sit udlån uden påvirkning af solvensen, giver det god mening af analysere ICGR i en fusionssituation. ICGR beregnes ud fra følgende formel:

Figur 9: Formel for ICGR

$$\text{ICGR} = \frac{1}{\text{egenkapital/aktiver}} \times \frac{\text{resultat efter skat}}{\text{aktiver}} \times \frac{\text{resultat efter skat} \div \text{udbytte}}{\text{resultat efter skat}}$$

Kilde: Særtryk fra kapitel 1 i Finansielle Forretninger og Rådgivning, Privat, 5. udgave, side 28

Beregningerne af ICGR-nøgletallet for Djurslands Bank og Sparekassen Hobro ses af nedenstående tabel. Som det ses, er der markant forskel i mulighederne for udvidelse af udlånet, uden at det vil have betydning for bankens og sparekassens solvens.

Tabel 8: ICGR beregning for Djurslands Bank og Sparekassen Hobro

ICGR			
%	2010	2011	2012
Djurslands Bank	5,40	3,30	5,33
Sparekassen Hobro	1,50	-1,58	3,41

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Bilag 8

Analysen viser at begge institutter i 2010 havde en positiv ICGR på henholdsvis 5,40% og 1,50%. Dette betød at banken kunne udvide sin aktivside/udlån med 5,40%, uden at det ville påvirke solvensen, som dengang lå på 15,7%. Sparekassen kunne derimod kun udvide sin aktivside/udlån med 1,5%, uden at det ville påvirke solvensen, som dengang lå på 22,9%. I 2011 havde Djurslands Bank fortsat mulighed for udvidelse af udlånet med 3,30%, hvorimod Sparekassen Hobro på grund af det negative resultat havde en negativ ICGR, hvilket betød, at de skulle nedbringe aktivsiden/udlånet med 1,58% for at opretholde en solvens på 23,4%. Faktisk faldt sparekassen udlån i 2011 med 4,3%, hvilket betød at de oplevede en stigende solvens. Fra 2010 til 2011 er der sket et fald i ICGR for Djurslands Bank på 38,9% og for Sparekassen Hobro på 205,3%.

Grundet forbedrede resultater i 2012, oplever begge parter en stigning i den beregnede ICGR. Djurslands Bank havde i 2012 mulighed for at øge aktivsiden/udlånet med 5,33%, medens Sparekassen Hobro kunne øge med 3,41%. Dette svarer i forhold til 2011 til en stigning på henholdsvis 61,5% og 315,8%. Denne udvikling må for begge pengeinstitutter anses som tilfredsstillende, idet grundlaget for at kunne udvide sin primære forretning, udlån, har været til stede. Den mest progressive udvikling ses hos Sparekassen Hobro, som har oplevet størst stigning.

Begge institutter har i perioden oplevet faldende udlån, hvilket for Djurslands Banks vedkommende har betydet, at deres netto renteindtægter, på trods af forbedret rentemarginal, har været stort set uændret. Derimod har Sparekassen Hobro været bedre til, at højne sin rentemarginal, idet netto renteindtægterne er steget med 14,7 mio. kr. Djurslands Bank vil dermed blive ramt hårdere af faldende udlån end Sparekassen Hobro vil blive det.

Et ICGR tal bør være så stort, at det kan rumme udgiften til den årlige renteudgift og inflationen, idet balancen da vil holdes på et uændret niveau. Dette har i analyseperioden ikke været et problem for Djurslands Bank, og de har i perioden også oplevet en stigende balance. Derimod har det ikke været tilfældet for Sparekassen Hobro, som i perioden har oplevet en faldende balance.

Såfremt et pengeinstitut har en negativ ICGR og dermed skal nedbringe sit udlån, for at undgå en påvirkning af solvensen, vil dette betyde faldende renteindtægter og dermed en lavere basisindtjening, med mindre de har forbedret sin rentemarginal markant. Derudover kan nedskrivninger og kursudvikling give dobbelt effekt, såfremt disse udvikler sig negativt i perioden, og dermed gøre det svært for et pengeinstitut at skabe et positivt resultat.

ICGR beregningerne viser, at denne svarer til egenkapitalens forrentning efter skat (ROE) i de år, hvor der ikke udbetales udbytte. Dette giver god mening, eftersom at formlen for ICGR ifølge almindelig matematik kan omskrives til :

$$\text{ICGR} = (\text{Resultat efter skat} - \text{udbytte}) / \text{Egenkapital}$$

Delkonklusion

På baggrund af ICGR beregningerne konkluderes, at Djurslands Bank i hele analyseperioden har haft mulighed for at udvide sit udlån, hvorimod Sparekassen Hobro i 2011 måtte nedbringe udlånet, for at undgå en påvirkning af solvensen. De har dog ikke haft problemer hermed, idet udlånet er faldet i perioden grundet faldende efterspørgsel og dermed har de faktisk i 2011 forbedret solvensen. Som sagt bør et ICGR tal være så højt, at det kan indeholde udgiften til den årlige renteudgift og inflationen, da påvirkning af balancen undgås. Den gennemsnitlige danske inflation var i 2012 på 2,4%⁷⁵, medens Djurslands Banks renteudgift i forhold til den samlede balance lå på 0,6715%⁷⁶, medens den for Sparekassen Hobro var 1,2566%⁷⁷. Djurslands Bank lever op til dette, hvilket også ses i den stigende

⁷⁵ <http://www.dst.dk/da/Statistik/emner/forbrugerpriser/forbrugerprisindeks.aspx>

⁷⁶ Årlig renteudgift i forhold til balancen $((44.705/6.657.446)*100 = 0,6715\%)$

⁷⁷ Årlig renteudgift inkl. forrentning af garantkapital $((60.344/4.802.292)*100 = 1,2566\%)$

balance, hvor det modsatte gør sig gældende for Sparekassen Hobro, hvilket også giver sig til udtryk i en faldende balance. En mulighed for at udvide sine forretninger, kan for begges vedkommende være at lade sig indgå i en frivillig fusion.

WACC – Weighted average cost of capital

WACC står for ”Weighted average cost of capital” og betyder på dansk vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger. WACC tallet fortæller dermed, hvor meget et pengeinstitut skal betale for fremskaffelse af kapital(fundingomkostninger), når der er taget højde for de gennemsnitlige kapitalomkostninger, der er for både fremmed- og egenkapital. Når jeg skal vurdere, hvorvidt en fusion mellem Djurslands Bank og Sparekassen Hobro kan medføre en positiv indtjening i fremtiden, er det væsentligt at se på, hvorledes pengeinstitutterne i dag finansierer sig, via fremmed- eller egenkapital og til hvilken pris. Tallet måles i procent og synliggør hvor meget pengeinstituttet har givet for den kapital de har haft til rådighed over en periode. Et WACC-tal bør til en hver tid være lavere end pengemarkedsrenten, da det ellers ikke kan betale sig at drive bankvirksomhed, fordi det da bedre kan betale sig, at placere sine midler til pengemarkedsrenten. WACC beregnes via denne formel:

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

Venstre side af ligningen viser pengeinstituttets omkostninger ved at finansiere sig med fremmedkapital, medens højre side af ligningen viser omkostningerne ved at finansiere sig med egenkapital.

Nedenfor er givet en kort forklaring på de forskellige faktorer i ligningen:

k_d (kapitalomkostninger for fremmedkapital) = Renteudgifter / Rentebærende passiver

T = skattesats 25%

L = (Passiver – egenkapital) / aktiver

k_e = CAPM = $r_f + \beta \cdot (k_m - r_f)$

r_f = risikofri rente 4%

β = systematisk risiko i forhold til markedet

k_m = forventet afkast på markedsporteføljen 8%

CAPM – Capital Asset Pricing Modellen

CAPM-modellen anvendes til at beregne et forventet afkast for et aktiv, i dette tilfælde for Djurslands Bank og for Sparekassen Hobro, når der er taget højde for den relative risiko i forhold til markedet. Modellen forudsætter at markedet er effektivt, og at der ikke gives en risikopræmie for usystematisk risiko. Der er tale om en ligevægtsmodel, hvilket betyder at kendes ét parameter giver de andre parametre sig selv. Derudover er der tale om en homogen model, hvilket betyder at antagelserne er de samme, uanset hvilket aktiv man anvender modellen på, hvilket gør det muligt at sammenligne på tværs af aktiver. At antagelserne er de samme, lægger op til en diskussion af hvorvidt dette i praksis er realistisk for de to pengeinstitutter. Dette belyses ved en gennemgang af værdierne nedenfor.

Risikofri rente

Jeg har i undervisningen på HDFR lært, at den risikofrie rente forudsættes til at være 4%, hvilket burde svare til hvad en 10-årig statsobligation giver i rente. Jeg har imidlertid undersøgt hvad en dansk statsobligation har givet i gennemsnitlig effektiv rente over de sidste 10 år, og dette svarer til 3,51%⁷⁸. Den risikofrie rente er et udtryk for, hvad investor kan placere sine midler til uden at påtage sig en risiko. En forskel i den risikofrie rente på 0,49% vil ikke have den store betydning for beregningerne.

K_m – forventet markedsafkast

Jeg har i undervisningen på HDFR lært, at det forventede afkast forudsættes at være 8%, hvilket svarer til et gennemsnitligt afkast på markedet, og som samtidig er en fordobling af den risikofrie rente. Jeg har ligeledes undersøgt hvad markedsafkastet har været på det danske aktieindeks OMX C20 de seneste 10 år, hvilket svarer til 11,77%⁷⁹. Et forbedret forventet markedsafkast vil påvirke det samlede WACC tal negativt, idet WACC tallet bliver højere, hvilket ikke må være et mål i sig selv. Et pengeinstitut vil jo gerne finansiere sig så billigt som muligt.

Beta

Beta udtrykker et aktivs systematiske risiko i forhold til markedsporteføljen. Systematisk risiko betegner de risici, som vil ramme alle sammenlignelige aktiver, f.eks. makroøkonomiske forhold og renteniveau. Systematiske risici kan ikke diversificeres bort. For et pengeinstitut er der driftsmæssig risiko og finansiell risiko. Driftsmæssig risiko er f.eks.

⁷⁸ Effektiv rente Danske Statsobligationer over en 10-årig periode fra 2003-2012, Bilag 7

⁷⁹ Internt tal fra Danske Bank, Kilde: Morten Meyer, Performance Measurement

risikoen for nedskrivninger medens finansiell risiko er pengeinstituttets gældsfaktor samt gældens løbetider.

Beta kan have følgende værdier:

$\text{Beta} < 1$ = mindre risiko end markedsporteføljen

$\text{Beta} = 1$ = samme risiko som ved markedsporteføljen

$\text{Beta} > 1$ = højere risiko end ved markedsporteføljen

I undervisningen på HDFR har jeg lært at beta-værdien forudsættes til 1, for at gøre WACC tallet sammenligneligt med markedsporteføljen, OMX C20 indekset. Beta-værdien er en teoretisk værdi, og sættes beta til 1 forudsættes det at pengeinstituttet har samme risiko som markedsporteføljen. Jeg synes imidlertid at det er interessant at se på pengeinstituttets reelle risiko og dermed den reelle beta-værdi. Djurslands Banks beta-værdi er på Euroinvestor oplyst til 0,410⁸⁰, hvilket er under 1, og dermed betegnes risikoen som mindre end markedsporteføljen. Dog er dette ikke et retvisende billede. Den lave beta-værdi er derimod et udtryk for at aktien er illikvid. Der er ikke beregnet beta-værdi for Sparekassen Hobro, idet en sådan alene beregnes for aktieselskaber, dog er det muligt at anslå beta-værdien ud fra risikoen.

Begge pengeinstitutter har en høj disponering af erhvervskunder i forhold til udlån.

Djurslands Banks andel af udlån til erhverv udgør 63,2% og Sparekassen Hobros andel udgør 69%. Sammenligner vi med to institutter fra peergruppen, som har cirka samme markedsområde Østjydsk Bank og Sparekassen Djursland, udgør deres andel af erhvervskunder 71% og 43,7%⁸¹. En høj disponering overfor erhverv medfører en højere risiko for nedskrivninger, hvilket også ses af nedskrivningsprocenten for Østjydsk Bank(5,3%⁸²). En højere risiko medfører en højere beta-værdi. Som tommelfingerregel siger man, at en fordeling på 50% private kunder og 50% erhvervskunder, er en optimal fordeling, idet grundlaget for god risikospredning da vil være tilstede. Udover at både Djurslands Bank og Sparekassen har en høj andel af erhvervskunder, udgør landbrugs- og ejendomssektoren en stor andel heraf, og idet disse to sektorer står for de fleste nedskrivninger er dette også et element, som påvirker beta-værdien. Djurslands Banks andel udgør i alt 25,8% til disse to erhverv, og Sparekassens andel udgør 33%. Ud fra disse to betragtninger mener jeg, at beta-værdierne for begge institutter bør ligge højere end markedsrisikoen – Djurslands Banks beta

⁸⁰ <http://www.proinvestor.com/aktier/Djurslands+Bank/DJUR.CO>

⁸¹ Østjydsk Banks Årsrapport 2012, side 40 og Sparekassen Djurslands Årsrapport 2012, side 39

⁸² Peergruppe, Bilag 1

anslås til 1,1, medens Sparekassen Hobros anslås til 1,2. Forskellen begrundes i at Sparekassen Hobro har en højere disponering overfor erhverv og samtidig har en højere disponering overfor landbrug og ejendomssektoren. En højere beta-værdi vil påvirke WACC'ens højre side negativt, idet en højere risiko stiller et højere krav til egenkapitalens forrentning og dermed øges kapitalomkostningerne hertil.

Den videre beregning og analyse af WACC tager udgangspunkt i de generelle antagelser tillært på HDFR. Afslutningsvist diskuteres hvorledes de realistiske værdier påvirker WACC tallet for de pågældende institutter.

For vurdering af niveauet for pengeinstitutternes gennemsnitlige kapitalomkostninger, sammenlignes med Cibor 3 renten. Denne rente anvendes af alle pengeinstitutter i Danmark som referencerente. Cibor er en forkortelse af Copenhagen InterBank Offered Rate og er et sæt af dagligt offentliggjorte rentegennemsnit. Cibor er den rente som pengeinstitutter typisk ønsker at låne ud til indbyrdes på interbankmarkedet. Det er NASDAQ OMX der beregner og offentliggør renten på deres hjemmeside⁸³ på baggrund af indberetninger fra et antal af de største banker, såkaldte primebanker. WACC bør være lavere end pengemarkedsrenten, Cibor 3, da det ellers ikke kan betale sig at drive pengeinstitut som tidligere skrevet. Situationen ser dog i øjeblikket lidt anderledes ud, hvilket skyldes de seneste års finansielle uro og deraf forhøjet risikotillæg for fremskaffelse af kapital, hvilket naturligtvis påvirker WACC.

WACC – Djurslands Bank & Sparekassen Hobro

Tabel 9: Beregning af WACC for Djurslands Bank og Sparekassen vs. Cibor 3

Djurslands Bank	2010	2011	2012
Venstre side	0,73	0,80	0,59
Højre side	0,96	0,99	1,05
WACC	1,69	1,79	1,64
Sparekassen Hobro	2010	2011	2012
Venstre side	0,89	1,06	0,93
Højre side	1,16	1,16	1,35
WACC	2,04	2,22	2,28
Cibor 3 ⁸⁴	1,2455	1,3847	0,6161

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Bilag 9

Af ovennævnte tabel ses udregninger af WACC for både Djurslands Bank og Sparekassen Hobro.

⁸³ <http://www.nasdaqomxnordic.com/obligationer/danmark/cibor/?languageId=1>

⁸⁴ <http://nationalbanken.statistikbank.dk/nbf/104107>

Djurslands Bank har i perioden oplevet en marginalt faldende WACC fra 1,69% til 1,64%. I 2011 finansierede de sig dog en smule dyrere med 1,79% - svarende til en stigning på ca. 5,9%. Djurslands Bank har i hele perioden finansieret sig dyrere end pengemarkedsrenten, Cibor 3, hvilket er negativt og en meget atypisk situation.

Pengemarkedsrenten er i perioden samlet set faldet med 0,6294%-point. Spændet til pengemarkedsrenten er blevet markant højere i perioden, således at Djurslands Bank nu finansierer sig 1,0239%-point dyrere end markedet, hvilket må siges at være utilfredsstillende for banken, men set i forhold til de generelle markedsforhold er dette tendensen i øjeblikket. Mellemlægningerne viser, at banken i hele analyseperioden finansierer sig dyrest med egenkapital, hvilket ses, idet WACC'ens højreside er højere end venstresiden, som er omkostningerne ved at finansiere sig med fremmedkapital. Djurslands Banks finansieringsudgift til fremmedkapital er samlet set faldet i analyseperioden fra 0,73% til 0,59%. Dog steg fremmedfinansieringsomkostningerne i 2011 til 0,80%. Årsagen hertil var en øget renteudgift til indlån. I 2012 faldt renteudgifterne markant, på trods af at indlånet steg, hvilket kan tilskrives en forbedret rentemarginal, og at en stor del af indlånet blev placeret på pensionskonti, som blev investeret i pulje, og dermed ikke udgjorde en renteudgift for banken. Derudover belønnes WACC'en da balancen øges. Det er dermed blevet billigere for Djurslands Bank at skaffe kapital i markedet.

Udgiften til at finansiere sig med egenkapital, er i perioden steget fra 0,96% til 1,05%, hvilket skal tilskrives den stigende egenkapital – WACC'ens højre side viser afkastets pris. De positive resultater betyder, at de samlede kapitalomkostninger er faldet. Grunden til at de ikke er faldet mere end de er, skyldes, at de positive resultater har betydet en øget egenkapitalen, og dermed er kravet til egenkapitalens forrentning stigende. Udbyttebetaling til aktionærerne belønner WACC'en, idet udbetalingen påvirker egenkapitalen. Egenkapital er en dyr finansieringskilde, idet afkastkravet til egenkapitalen er høj – i dette tilfælde 8%. De positive resultater betyder derudover, at det er blevet billigere at skaffe fremmedkapital, da kunderne ikke stiller krav til risikotillæg for at have indlån i banken.

Sparekassen Hobro har i perioden oplevet en stigende WACC fra 2,04% til 2,28% - en stigning svarende til ca. 11,8%. Den største stigning ses fra 2010 til 2011. Sparekassen Hobro har i hele perioden finansieret sig dyrere end pengemarkedsrenten, hvilket betegnes som negativt og meget atypisk.

Sammenlignet med pengemarkedsrenten finansierer Sparekassen Hobro sig markant dyrere. Spændet til pengemarkedsrenten er blevet markant højere i analyseperioden, således at

Sparekassen Hobro nu finansierer sig 1,6639% dyrere end markedet, hvilket ikke er tilfredsstillende for sparekassen, men pt. er det svært at ændre på, grundet de generelle markedsforhold, på samme vis, som det er gældende for Djurslands Bank.

Mellemregningerne viser, at sparekassen i hele analyseperioden finansierer sig dyrest via egenkapital, idet WACC'ens højreside er højere end venstresiden – på samme vis som den er det for Djurslands Bank. Sparekassen har i perioden oplevet at det er blevet dyrere at skaffe kapital i markedet, hvilket giver sig udslag i, at forretningen af fremmedkapitalen har været stigende fra 0,89% i 2010 til 1,06% i 2011, for så at falde i 2012 til 0,93%. En af årsagerne til, at den var kraftigt stigende i 2011, var at garantkapitalen steg i 2011 samtidig med, at forrentningen heraf steg til 2,72%⁸⁵. Derudover steg renteudgiften, idet de i forbindelse med Bankpakke II valgte at udstede et obligationslån, som ligeledes påvirkede renteudgifterne. Udgiften til fremmedkapitalen faldt igen i 2012 til 0,93%, idet garantkapitalen faldt markant til det laveste niveau i perioden. At dette ikke giver sig udslag i et større fald i kapitalomkostningen til fremmedkapitalen, skyldes at forretningen af garantkapitalen steg til 2,79%⁸⁶. Derudover straffes WACC'en da balancen falder. Det er dermed blevet dyrere for Sparekassen Hobro at skaffe kapital i markedet.

Udgiften til at finansiere sig med egenkapital, er i perioden steget fra 1,15% til 1,35%. Den største stigning ses fra 2011 til 2012 hvor den stiger fra 1,16% til 1,35%. Årsagen til at den ikke falder i 2011, på trods af, at egenkapital falder som følge af det negative resultat, skyldes at balancen ligeledes falder. I 2012 forstærkes effekten af den stigende egenkapitalen, idet balancen falder yderligere. En stigende egenkapital påvirker kapitalomkostningerne hertil, idet der er et højere krav til forrentning af egenkapitalen(8%).

De samlede kapitalomkostninger er steget for Sparekassen Hobro i analyseperioden. Mest markant i 2011, idet renteudgifterne til udstedte obligationer og garantkapital var stigende samtidig med, at balancen blev mindre. Kravet til egenkapitalens forrentning har været stigende grundet stigende egenkapital, samtidig med at prisen for kapital i markedet er steget, denne cocktail er ikke tilfredsstillende for sparekassen.

Diskussion angående anvendte værdier kontra realistiske værdier

Havde beregningerne taget udgangspunkt i de korrekte værdier for risikofri rente, markedsafkast og beta-værdi, ville det have påvirket WACC tallene for de to institutter. Idet værdierne er en del af WACC-ligningens højreside, er det alene kapitalomkostningerne ved

⁸⁵ WACC beregning, Bilag 9

⁸⁶ WACC beregning, Bilag 9

egenkapitalfinansiering, der vil påvirkes af de nye værdier. En ændring af den risikofrie rente alene vil ikke påvirke WACC'en. Ændres det forventede markedsafkast vil det påvirke WACC'ens højreside i opadgående retning, idet der nu stilles et højere krav til egenkapitalens forrentning fra investorernes side, og dermed vil omkostningerne til at finansiere sig med egenkapital stige. Øges beta-værdien vil det forstærke stigningen, idet der nu også kræves et risikotillæg til banken eller sparekassen. Dermed vil en anvendelse af de realistiske værdier betyde, at omkostningerne ved at finansiere sig med egenkapital, for både Djurslands Bank og Sparekassen Hobros vedkommende, vil blive forhøjet, idet der stilles et højere krav til afkastet samtidig med, at der stilles et krav om et højere risikotillæg pga. den forhøjede risiko i forhold til markedsporteføljen. Dette påvirker naturligvis de samlede gennemsnitlige kapitalomkostninger. Idet der er en højere risiko ved Sparekassen Hobro, som jeg har argumenteret for tidligere, vil dennes WACC påvirkes i større grad end Djurslands Banks.

Delkonklusion

Jeg kan hermed konkludere, at Djurslands Bank finansiere sig billigere end Sparekassen Hobro. Begge institutter finansiere sig hovedsageligt via egenkapitalfinansiering. Sparekassen Hobros omkostninger til at skaffe kapital i markedet er højere end Djurslands Banks omkostning. Dette er meget naturligt, idet Sparekassen Hobro har en anden kapitalstruktur end Djurslands Bank, og finansierer sig ved brug af garantkapital, som kræver en forrentning. Sparekassen Hobro har desuden gjort brug af muligheden for at skaffe hybridkapital i form af Bankpakke II, hvilket også har påvirket fremmedkapitalomkostningen i opadgående retning. Denne mulighed har Djurslands Bank ikke gjort brug af.

Egenkapitalfinansieringsomkostningerne er steget i perioden for både Djurslands Bank og Sparekassen Hobro. For Djurslands Banks vedkommende skyldes stigningen en stigende egenkapital, som dermed kræver en højere omkostning grundet et højere afkastkrav. For Sparekassen Hobros vedkommende skyldes stigningen at balancen er faldet markant, hvilket betyder en væsentlig omstrukturering af fundingomkostningerne. Det negative resultat burde betyde, at egenkapitalfinansieringsomkostningerne skulle falde, men idet balancen falder så drastisk stiger de derimod.

Den systematiske risiko(beta-værdi) og det forventede markedsafkast påvirker pengeinstitutternes gennemsnitlige kapitalomkostninger. Såfremt risikoen er højere end markedsporteføljen påvirker det de gennemsnitlige kapitalomkostninger i opadgående retning. Dette giver god mening, idet at jo højere risiko jo højere krav stiller investorerne til forretningen af den indskudte kapital, som tæller med i egenkapitalen. Såfremt risikoen var

lavere end risikoen ved markedsporteføljen, havde det naturligvis set anderledes ud. Idet jeg vurderer, at risikoen ved Sparekassen Hobro er højere end risikoen ved Djurslands Bank vil WACC'en naturligt være højere end WACC'en for Djurslands Bank.

Prisfastsættelse af Djurslands Bank

Aktionær vs. Garant

Om man er aktionær i en bank eller garant i en sparekasse, betyder for begges vedkommende, at man har stillet kapital til rådighed for pengeinstituttet. Nogle kunder stiller kapitalen til rådighed, fordi det giver nogle særlige fordele, det kan være for at kunne deltage på den årlige generalforsamling, eller det kan være fordi man synes det er en god investering.

Aktier er en del af bankens egenkapital. En aktie er en ejerandel i banken, og som aktionær får man del i bankens over- eller underskud. Hvis banken tjener penge får en aktionær typisk udbetalt et udbytte og aktien stiger i værdi. Opnår banken derimod et underskud, vil det påvirke aktiekursen i nedadgående retning. Hvis en bank går konkurs er aktiekapitalen tabt og aktionæren taber sine penge. Garantbeviser indgår i en sparekasses garantkapital, som er ansvarlig kapital(kernekapital) og indgår i sparekassens egenkapital. Det er ikke en ejerandel som en aktie, men derimod et lån. Garanter opnår ligesom en aktionær, medbestemmelse i form af stemmeret på generalforsamlingen. Afkastet på garantbeviser er væsentlig anderledes end aktiers. Aktierne er jo en ejerandel, medens garantbeviserne er et lån. Garanterne opnår frem for et afkast en løbende rente på garantbeviserne. Renten er højere end renten på en almindelig opsparingskonto, for at kompensere for den øgede risiko. Renten er ikke direkte afhængig af sparekassens overskud, men følger typisk det generelle renteniveaus udvikling. Hvis en sparekasse går konkurs, er garanterne de næstsidste kreditorer i køen, hvilket typisk betyder, at garanterne mister sine penge ved en konkurs.

For både aktier og garantbeviser er gældende, at de ikke til enhver tid kan indløses. Når investor ønsker at sælge aktier, kræver det at der er en køber hertil, og er det en aktie der handles sjældent, kan det betyde en dårligere kurs. Garantbeviser har ingen kursudsving, og man skal typisk have sparekassen til at indløse dem. I nogle sparekasser er der lukket for indløsning, idet man på grund af manglende tillid frygtede, at garanterne ville hive deres penge ud og dermed svække sparekassens kapitalgrundlag. Dermed kan det diskuteres, om kursen på et garantbevis altid er 100, hvis man ikke kan indløse dem? Sparekassen Hobro har dog fortsat åbent for indløsningsmulighed.

Fordele vs. ulemper ved betalingsmetode

Da Djurslands Bank er et aktieselskab er aktiernes samlede markedsværdi reelt prisen for banken som pr. 27. marts 2013 er 395,55 mio. DKK⁸⁷. For at en eventuel fusion med et andet pengeinstitut skal give mening for aktionærerne, skal de betales med mere end markedsværdien, så aktionærerne føler, at de får en gevinst ved at indgå i en fusion, hvilket giver god mening. På baggrund af rentabilitetsanalyse af Djurslands Bank, kan jeg konstatere, at Djurslands Bank er et velpolstret pengeinstitut, der overordnet set har performet bedre end Sparekassen Hobro, hvilket prisen til Djurslands Banks aktionærer også bør afspejle. Derudover har jeg vurderet at der er en højere risiko ved Sparekassen Hobro(beta), hvilket prisen også skal tage højde for.

Jf. bekendtgørelsen om fusion af en sparekasse med et aktieselskab, som har tilladelse til at drive pengeinstitut, skal aktionærerne i det ophørende pengeinstitut jf. § 4 vederlægges kontant eller ved ombytning af deres aktier til garantbeviser i den fortsættende sparekasse. Vederlaget skal desuden være rimeligt og sagligt begrundet. Hvorvidt Sparekassen Hobro bør afregne aktionærerne i Djurslands Bank kontant eller med garantbeviser afhænger af hvilke fordele og ulemper der er ved de to metoder.

Kontantbetaling giver aktionærerne den fordel, at de får et kontantbeløb for deres nuværende aktier, som de måske ikke ville kunne opnå ved almindeligt salg, idet aktien er illikvid. Djurslands Bank har en lav beta værdi, hvilket indikerer at aktien er illikvid. Samtidig handles aktien til en kurs, som er langt lavere end aktiens kurs indre værdi, hvilket jeg under min aktieanalyse vil påvise. For Sparekassen Hobros vedkommende betyder kontantbetaling, at det er en hurtig og nem betalingsform rent administrativt. Evt. kontantbetaling betyder, at sparekassen skal tage kontanter ud af likviditeten og dermed påvirker kontantbetalingen likviditetsberedskabet. Ved kontantbetaling opnår sparekassen ikke at få hegnede kunderne ind som garanter, hvilket kan betyde en dalende loyalitet fra kunderne, hvilket må anses som negativt for sparekassen, eftersom man risikerer at de flytter til andre pengeinstitutter. Ved kontantbetaling mister aktionærerne indflydelsen og mulighed for fremtidig højere forrentning.

Ved at betale aktionærerne med garantbeviser, vil aktionærerne få forrentet deres kapital med løbende renter plus, at de vil få de garantfordelene. Som garant vil de få en større tilknytning og indflydelse i sparekassen, som man hidtil også har haft som aktionær i Djurslands Bank. En større tilknytning kan afhjælpe kundefastholdelsen i den nye Fusions Sparekassen. Ved

⁸⁷ <http://www.euroinvestor.dk/boerser/nasdaq-omx-copenhagen/djurslands-bank/206571>

betaling med garantbeviser øgedes den samlede garantkapital, som betyder at egenkapitalen øgedes. Da garantkapital er en del af basiskapitalen, vil denne også øgedes. Mange sparekasser har lukket for, at garantterne kan indløse sin garantkapital, dog har Sparekassen Hobro med tilladelse fra Finanstilsynet fortsat lov til at indløse sine garantter. Såfremt denne tilladelse inddrages i fremtiden, vil det være negativt for de nye og bestående garantter. Garantbeviserne afregnes altid til kurs 100, hvorfor aktionærene ikke har mulighed for at opnå en kursgevinst, som de har på nuværende tidspunkt.

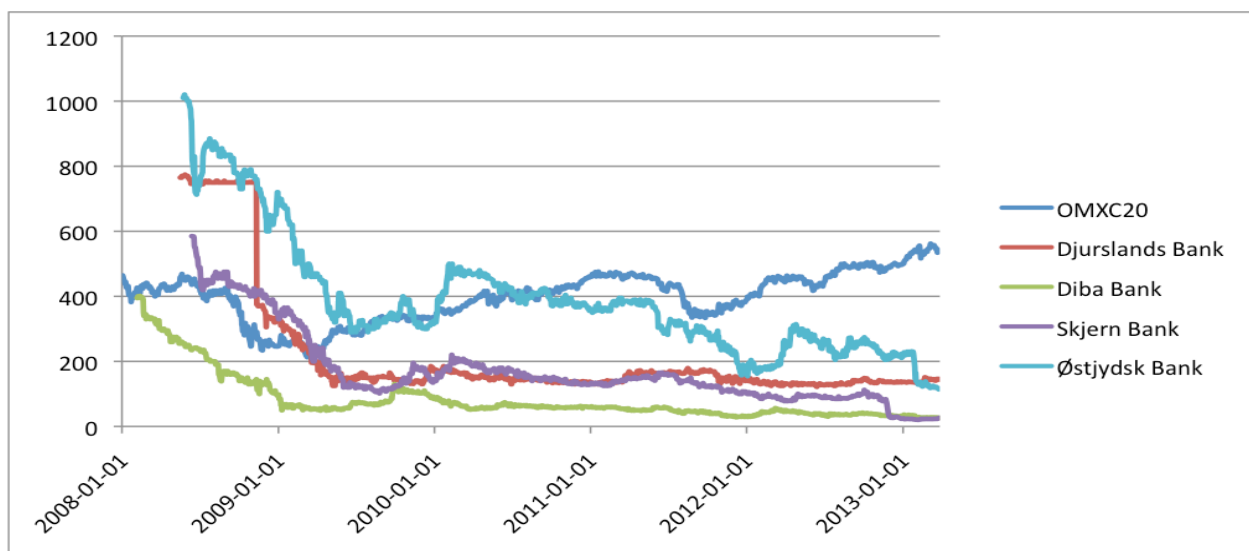
Jeg vurderer at sparekassen bør afregne aktionærene i Djurslands Bank primært med garantbeviser, idet dette giver kunderne og sparekassen de fleste fordele. For at fastsætte ombytningsforholdet skal afregningskursen på aktierne fastsættes, hvilket jeg vil forsøge at analysere mig frem til i min aktieanalyse af Djurslands Banks aktie.

Aktieanalyse af Djurslands Bank

Idet aktionærene primært skal afregnes med garantbeviser, såfremt Djurslands Bank skal fusioneres ind i Sparekassen Hobro, skal jeg nu finde frem til et rimeligt og sagligt begrundet ombytningsforhold.

For at finde frem til dette ombytningsforhold, er jeg nødsaget til at finde den aktiekurs som aktionærernes aktier skal afregnes til. Aktieanalysen tager udgangspunkt i aktiens udvikling igennem de seneste 3 år. På baggrund af analysen vil vurderes hvor stor en evt. merpris bør være, for at aktionærene skal acceptere fusionen.

Figur 10: Graf over kursudvikling for 4 sammenlignelige pengeinstitutter vs. OMX C20 indekset.



Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af udtræk fra Euroinvestor på de respektive aktier og indeks, der er overført til Excel. Herefter er tidsintervallet udvalgt. Jeg har benyttet mig af "Åbn pris", så udsving i løbet af dagene er elimineret. Grunden til at 3 af graferne først starter længere fremme er fordi tallene er renset for helligdage mv. Startkurserne er 2/1-2008. Y-akse viser kursen og X-aksen viser tidshorisonten.

Ovennævnte graf viser, hvorledes Djurslands Banks aktie har udviklet sig i forhold til tre andre sammenlignelige pengeinstitutter, som også er med i peergruppen. Derudover sammenlignes med OMXC20- indekset, idet det viser hvorledes de 20 mest handlede danske aktier har udviklet sig i samme periode. Perioden på 5 år er valgt, idet den viser aktiernes værdi inden den store nedtur i forbindelse med finanskrisen.

Som grafen viser, har Djurslands Bank oplevet et kraftigt fald i kursen fra primo 2008 indtil nu. Primo 2008 lå kursen på 765 og den 27. marts 2013 lå kursen på 144. Dette svarer til et fald på ca. 82,2%. I samme periode er OMXC20 indekset steget fra 460,53 til 541,39 som svarer til en stigning på ca. 17,6%. Som det ses af kurven, ligger pengeinstitut-aktierne markant under OMXC20 indekset, hvilket skal tilskrives at der er en vis diversifikation på brancher i C20. De pengeinstitutter som udgør sammenligningsgrundlaget, er ligeledes faldet kraftigt i analyseperioden – Diba Bank er faldet med ca. 93,3%, Skjern Bank er faldet mest i perioden med hele 95,5% og Østjysk Bank er faldet med 88,5%. Alle småbanker er blevet ramt af kraftige kursfald uagtet risikoen, hvilket kan synes urimeligt. Sammenligner man fx kursfaldet for Djurslands Bank og Østjysk Bank er der ikke den store procentvise forskel, men der er vidt forskellig risiko ved de to pengeinstitutter henset nedskrivninger⁸⁸.

Betaværdien som betegner pengeinstitutts systematiske risiko er for Djurslands Bank 0,410⁸⁹ og for Østjysk Bank er den 0,460⁹⁰. Dette er ikke retvisende, idet jeg tidligere har anslået beta-værdien for Djurslands Bank til 1,1, og derfor skal beta-værdien for Østjysk Bank være noget højere, idet risikoen her er væsentlig højere end for markedsporteføljen. Beta burde måske nærmere ligge på et niveau omkring 1,5. De lave beta-værdier er derimod en indikation af at aktien er illikvid. I første kvartal 2013 er aktiekursen for Djurslands Bank steget med 7,72%, medens Østjysk Bank har halveret aktiekursen med 49,12%⁹¹, hvilket også understøtter argumenterne for, at der er forskellig risiko ved de to institutter.

Kursudviklingen kan ikke stå alene, hvorfor nøgletallene Earnings Per Share(EPS), Price/earning(P/E) og Kurs Indre Værdi(K/I) beregnes for de anvendte sammenligningsinstitutter. For sammenligningens skyld anvender jeg kursen for sidste dag i regnskabsåret for alle 4 institutter.

⁸⁸ Ritzau Finans den 5. februar 2013, Dalskov, "Østjysk Bank utilfreds med 2012 og usikker på 2013"

⁸⁹ <http://www.proinvestor.com/aktier/Djurslands+Bank/DJUR.CO>

⁹⁰ <http://www.proinvestor.com/aktier/ostjysk-bank/OJBA.CO>

⁹¹ Finanswatch den 27. marts 2014, Kroneberg, "Her er finansvirksomhedernes vindere og tabere på børsen i Q1"

Earnings Per Share

EPS angiver selskabets indtjening pr. aktie og beregnes som årets resultat/antallet af aktier.

Nøgletallet fortæller med andre ord hvor meget indtjening der genereres pr. aktie.

Tabel 10: Earning Per Share for Djurslands Bank og peergruppen

EPS pr. år	2012	2011	2010
Djurslands Bank	17,45	8,62	13,62
Diba Bank	-37,93	14,72	-12,44
Skjern Bank	1,02	4,30	2,84
Østjydsk Bank	-160,34	7,83	12,39

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Bilag 10

Som det ses af tabellen, har Djurslands Bank gennemgået en positiv udvikling og samlet set forbedret EPS med 28,1%. At EPS falder fra 2010 til 2011 skyldes faldet i resultatet efter skat. Sammenholdt med peergruppens udvikling er Djurslands Bank det eneste institut, der i perioden har formået at forbedre sin EPS, hvilket må betegnes som særdeles tilfredsstillende for banken. For Skjern Banks og Østjydsk Banks vedkommende har de to i perioden foretaget aktieudvidelser som selvfølgelig påvirker deres EPS i negativ retning. At Østjydsk Banks EPS er faldet så drastisk, skal dog tilskrives det store negative resultat i 2012.

Price Earning

P/E angiver hvor meget investor skal betale for en krone af selskabets overskud. P/E beregnes, som kursen på aktien i forhold til indtjeningen, og udtrykker dermed prisen pr. overskudskrone. En lav P/E set i forhold til andre aktier i samme branche indikerer, at der er tale om en billig aktie og dermed siger noget om markedets forventninger til væksten og dermed den fremtidige indtjening i aktien. Nøgletallet udregnes som børsværdien / EPS.

Tabel 11: Price Earning for Djurslands Bank og peergruppen

P/E pr. år	2012	2011	2010
Djurslands Bank	7,85	15,31	12,18
Diba Bank	-0,87	2,20	-4,66
Skjern Bank	23,32	19,09	52,86
Østjydsk Bank	-1,32	22,36	30,51

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Bilag 10

Som det ses af tabellen er P/E faldet for både Djurslands Bank og for alle institutterne i peergruppen i perioden. I 2010 skulle man betale 12,18 kr. for 1 kr. overskud, hvilket svarer til en forrentning på 8,21%(100/12,18). Herefter er P/E steget i 2011 for at falde voldsomt i 2012. Årsagen til det drastiske fald, er den en faldende aktiekurs og en stigende indtjening pr. aktie. Dette betyder, at investor skal betale færre penge for 1 kr. overskud og dermed får en højere forrentning 12,74%(100/7,85). I dette tilfælde er det faktisk positivt at P/E falder, idet

den falder fordi kursen er faldet samtidig med at overskuddet er steget, hvilket gør aktien mere attraktiv. En negativ P/E er skidt, da det giver en negativ forrentning. Udviklingen i Østjydsk Banks P/E skal tilskrives et fald i indtjeningen samt et fald i kursen. Jo højere P/E værdien er jo dyrere er selskabet – for Skjern Banks vedkommende betyder den høje P/E værdi, at forrentningen er lav og dermed får investor ikke meget ud af sin indskudte kapital. I forhold til peergruppen kan det konkluderes at Djurslands Banks aktie er den aktie, der er mest fremtidsperspektiv i.

Kurs indre værdi

K/I udtrykker aktiekursen divideret med virksomhedens egenkapital pr. aktie. Hvis nøgletallet er mere end 1, så vurderer aktiemarkedet, at selskabets aktiver er mere værd end virksomhedens egenkapital. Dette kan skyldes forventninger om skjulte værdier i virksomheden eller forventninger til bedre resultater i fremtiden, hvorfor investorerne er villige til at betale en merpris i forhold til den indre værdi og det omvendte er naturligvis gældende hvis nøgletallet er under 1.

Tabel 12: Kurs indre værdi for Djurslands Bank og peergruppen

K/I pr. år	2012	2011	2010
Djurslands Bank	0,49	0,51	0,66
Diba Bank	0,26	0,20	0,39
Skjern Bank	0,42	0,24	0,44
Østjydsk Bank	0,36	0,23	0,42

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Bilag 10

Beregningen af K/I viser, at Djurslands Banks aktiekurs i forhold til egenkapitalen er faldet med 25,8%. At K/I er mindre end 1 betyder, at værdierne i selskabet er højere end selskabets pris på børsen. Djurslands Banks K/I ligger generelt på et højere niveau end værdierne for peergruppen, som også alle er faldet i perioden. Dette tyder på, at markedet har en lavere forventning til peergruppens aktier end til Djurslands Banks aktie, om end Djurslands Banks aktie stadig er lavt prissat i forhold til performance, og for en aktionær er det alt andet lige godt, idet man kan købe mere bogført værdi end man reelt set betaler for.

Beta-værdi

Som jeg tidligere har argumenteret for, under WACC beregningen, bør Djurslands Banks beta-værdi være højere end den oplyste på Euroinvestor, idet jeg ikke mener, at den viser den reelle risiko, henset disponeringen overfor i sær landbrugssektoren. Beta-værdien er estimeret

til 1,1 for Djurslands Bank, frem for 0,410 som er oplyst på Euroinvestor. Betalingen til aktionærerne bør afspejle den forhøjede markedsrisiko.

Afregning til aktionærerne

Idet Djurslands Bank er et aktieselskab, er prisen reelt den samlede værdi af samtlige udstedte aktier. Pr. 1. januar 2013 var markedsværdien for banken således 369,9⁹² mio. DKK.

Djurslands Banks aktie er i 1. kvartal 2013 steget fra kurs 137 til 144 – dette svarer i gennemsnit til, at kursen for et helt år skal stige med i alt 28 kurspoint - svarende til en stigning på 20,4%. Sammenholdes denne udvikling med aktieanalysen og potentialet i aktien, inklusiv markedsrisikoen ved Djurslands Bank kontra markedsrisikoen ved Sparekassen vurderes, at en stigning på 20,4% svarer til en rimelig overkurs at betale aktionærerne i fusionen, idet de påtager sig en øget risiko ved at blive garant i den nye sparekasse.

Afregningsprisen til aktionærerne fastsættes til 166,67 kr. pr. aktie, således at den samlede pris bliver 450⁹³ mio. DKK. Denne prissætning finder jeg rimelig og sagligt begrundet, hvilket den skal være jf. den gældende bekendtgørelse. Overkursen tager højde for det risikotillæg aktionærerne bør have for at acceptere fusionen, henset den højere betaværdi og potentialet af aktien. Derudover afspejler prisen også den risiko, der er ved at overgå til garant, idet der er risiko for i en sparekasse at blive låst, såfremt man ikke kan opnå den nødvendige tilladelse fra Finanstilsynet. Når en endelig pris skal fastsættes, er en vurdering af låne-bogen i det pågældende institut også en væsentlig faktor. Idet dette ikke er en mulighed i dette tilfælde, antager jeg at den fastsatte pris tager højde for denne vurdering.

Anbefalingen er at Sparekassen Hobro afregner aktionærerne i Djurslands Bank med garantbeviser, idet begge parter opnår de fleste fordele herved og idet aktiernes afregningskurs kendes, kan ombytningsforholdet beregnes. Jf. Sparekassen Hobros vedtægter § 2, stk. 3 kan man indtræde som garant mod tegning af mindst kr. 1.000 som garantkapital, hvilket betyder at der skal 6 stk. aktier til at udgøre et garantbevis ($1000/166,67$) og resten skal betales kontant. Kunder der ejer under 6 stk. aktier afregnes derfor alene kontant. Ejer en aktionær fx 15 aktier vil denne blive afregnet med garantbeviser for DKK. 2.000 og DKK. 500 i kontantbetaling. I Bilag 11 fremgår betalingen i garantkapital TDKK. 300.006 og kontantbetaling til TDKK 150.003. Disse tal anvendes til at opstille et nyt forventeligt regnskab herunder resultatopgørelse og balance for Fusions Sparekassen. En samlet pris for

⁹² Markedsværdi Djurslands Bank = $2.700.000 * 137 = 369.900.000$ DKK

⁹³ Afregning aktiekapital Djurslands Bank, Bilag 11

Djurslands Bank på 450 mio. DKK giver en gennemsnitlig pris pr. kunde på kr. 13.636(450.009.000/33.000).

Vil Sparekassen Hobro udstede ny garantkapital?

I forbindelse med min anbefaling, om at afregne aktionærerne med garantbeviser i forholdet 2/3, er det relevant at diskutere hvorvidt sparekassen er villig til at udstede ny garantkapital frem for kontantbetaling. Såfremt sparekassen vælger at udstede ny garantkapital som beregnet ovenfor, vil det alt andet lige påvirke kapitalsammensætningen i positiv retning og forbedre solvensen, hvilket senere analyse viser. Udstedelse af garantkapital er relativt dyr finansieringskilde, da garantkapital er et pengemarkedsprodukt, hvilket derfor også vil påvirke de gennemsnitlige kapitalomkostninger(WACC). I netop denne situation har vi tale om et fusionsinstitut, som har en stor kapital- og likviditetsoverdækning, så risikoen for at garantkapitalen fastfryses er på nuværende tidspunkt ikke aktuel. Jeg mener, at de ved kontantbetaling alene, ”mister” tilhørsforholdet til kunden og dermed øges risikoen for kundeafgang, og taget denne risiko i betragtning mener jeg, at det vil være fornuftigt at afregne en del af aktionærerne ved at udstede ny garantkapital. Hvorvidt afregningsforholdet bør være 50/50 i stedet for 2/3 er op til bestyrelsen, men i min videre behandling tages der udgangspunkt i afregningsforholdet 2/3.

Hvad kræves for at fusionen kan gennemføres?

Fusionen skal, før den kan gennemføres, godkendes af de 2 pengeinstitutter og Finanstilsynet. Jf. Sparekassen Hobros vedtægter §8, stk. 1 kræves, at mindst halvdelen af repræsentantskabets medlemmer er til stede, samt at mindst 2/3 af de fremmødte stemmer for forslaget. Såfremt repræsentantskabet ikke er beslutningsdygtigt, men forslaget stadig vedtages med 2/3 af de fremmødte, skal der indenfor 2 måneder afholdes et nyt repræsentantskabsmøde, hvor forslaget kan vedtages med 2/3, uden at der skal tages hensyn til antallet af fremmødte medlemmer. Mødet skal indkaldes med 14 dages varsel. Jf. Djurslands Banks vedtægter §12 kan en frivillig opløsning herunder en fusion, vedtages såfremt der på generalforsamlingen er repræsenteret mindst 9/10 af aktiekapitalen, og at forslaget samtidigt vedtages med 3/4 stemmer i forhold til den repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital. Såfremt mindre end 9/10 af aktiekapitalen er tilstede, men der stadig opnås såvel 3/4 af de afgivne stemmer som 3/4 af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital, og forslaget er stillet af enten bestyrelsen eller repræsentantskabet, kan forslaget vedtages på en ny generalforsamling uden hensyntagen til,

hvor stor en andel af aktiekapitalen der er til stede. Generalforsamlingen skal være indkaldt af bestyrelsen med 2 ugers varsel efter den 1. generalforsamling.

Når fusionen jf. ovenstående er godkendt, skal den endelig godkendes af Finanstilsynet jf. FIL §204. Godkendelsen vil blive givet såfremt det nye pengeinstitut fortsat kan leve op til kravene om kapital, solvens og likviditet som før er beskrevet i opgaven. Det vurderes, at det ikke vil blive et problem at opnå de nødvendige godkendelser til fusionen.

Delkonklusion

På baggrund af aktieanalysen konkluderes, at netop Djurslands Banks aktie faktisk har klaret sig okay i perioden i forhold til institutterne i peergruppen. Djurslands Bank har en høj indtjening pr. aktie(EPS), en lav P/E værdi og en K/I under 1, hvorfor en investering i netop denne aktie kan betragtes som billig i forhold til potentialet. Udviklingen må betegnes som positiv for bestående aktionærer, om end de måske har mistet en stor del af deres aktieværdi i perioden, især hvis de har haft aktierne siden 2008. Dermed vil det også være rimeligt at aktionærerne får et tillæg i kursen ved at acceptere en fusion. Djurslands Banks aktie har været og er påvirket af de udfordringer, som andre pengeinstitutter har og har haft igennem krisen. Samtidig bør prisen også afspejle, at aktionæren påtager sig en højere risiko ved at acceptere fusionen, idet Fusions Sparekassens beta-værdi alt andet lige, vil være lidt højere, eftersom at Sparekassen Hobro har en højere estimeret beta-værdi.

Forventeligt regnskab 2013

Forudsætningen for det opstillede regnskab er, at fusionen gennemførtes pr. 1. januar 2013, idet dette gør det muligt at opstille et nyt regnskab for et helt regnskabsår. Nedenfor beskrives hvilke synergier fusionen vil medføre, samt hvilke forudsætninger der ligger til grund for regnskabet 2013 for Fusions Sparekassen.

Synergi-effekter ved fusion

En af de vigtigste synergi-effekter ved en fusion er omkostningsminimering både hvad angår omkostninger til personale og administration, udgifter til husleje, revisionsudgifter mv.

Derudover vil en fusion gøre det muligt, at samle administration og kompetencer, således at der opnås stordriftsfordele. Nedenfor er opstillet hvilke forudsætninger regnskabet 2013 tager udgangspunkt i.

Forudsætninger for ny resultatopgørelse

- Renteindtægterne forbliver på uændret niveau efter fusionen henset, at man alt andet lige vil miste nogle kunder i forbindelse med fusionen. Jeg forudsætter at dette opvejes af kundetilgang og dermed forbliver udlån uændret til samme vægtningsmix.
- Renteudgifter holdes på uændret niveau - henset at de for begge institutter er faldet med over 20% i 2012, og dermed vurderes det, at de ikke kan falde med samme trend.
- Gebyrer og provisionsindtægter har i 2012 været påvirket af mange omprioriteringer på realkreditsiden for begge institutters vedkommende. Idet der ikke forventes samme omprioriteringsniveau som i 2012, antages disse indtægter at falde med 10%.
- Kursreguleringer har i 2012 ligget på et højt niveau og har været præget af et godt aktieår. Derfor fastsætter disse en smule lavere i 2013 – i alt 10% lavere.
- Udgifter til personale og administration reduceres, idet fusionen medfører lukning af 3 filialer ud af pengeinstitutternes 26 afdelinger. De lukkede afdelinger ligger alle 3 i Århus-området. En lukning af 3 filialer svarer til en reduktion på 11,5% af afdelingsnettet, hvorfor omkostningerne hertil reduceres med tilsvarende.
Djurslands Bank har i dag 5 afdelinger i Århus og omegn, hvor Sparekassen Hobro har 2. Jeg har grundet geografiske placeringer valgt, at Sparekassens Hobros Afd. i Frederiksgade, samt Djurslands Banks Afd. i Tranbjerg og Lystrup lukker. Der er jf. pengeinstitutternes hjemmesider i alt 27 ansatte i de 3 afdelinger, hvoraf nogle vil blive opsagt, medens andre vil komme til andre afdelinger, hvor der er naturlig afgang af rådgivere. Ved fusionen vil udgiften til direktion og bestyrelse i Djurslands Bank falde væk – dette er dog forholdsmæssigt indregnet i de 11,5%
- Nedskrivningerne holdes på uændret niveau
- Øvrige poster i resultatopgørelsen holdes uændret

Forudsætninger for ny balance:

- I forbindelse med fusionen sælges der for TDKK 15.000 domicilejendomme. Man bibeholder dog Djurslands Banks hovedkontor i Grenå, som fremover skal huse afdelingen samt Erhvervscenter Djursland.
- Aktiekapitalen inkl. foreslået udbytte heraf fratrækkes egenkapitalen.
Omdannet aktiekapital til garantkapital jf. Bilag 11 tillægges egenkapitalen og renteudgiften til ny garantkapital tillægges. Renten på garantkapital forudsættes til $2,79\% = 8.370$ af nytegnet garantkapital. Dette svarer til samme forretning som der er givet i 2012.

- Overskydende likviditet som opnås ved udstedelse af ny garantkapital tillægges kassebeholdningen. Jeg afgrænser mig fra at tage yderligere stilling til hvorvidt dette er den optimale placering i markedet.
- Årets budgetterede overskud i 2013 fratrasket renteudgift til garantkapital er tillagt overført overskud. Ligeledes er kassebeholdningen reguleret herfor uden yderligere stillingtagen til hvorvidt dette er hensigtsmæssigt.

Forudsætninger for ny basiskapital og risikovægtede poster:

- Basiskapitalen i Fusions Sparekassen tager udgangspunkt i den nye garantkapital og overført overskud. Fradrag er direkte overført fra regnskaberne 2012, idet jeg ikke har mulighed for at se, hvad der ligger bag ved de forskellige fradrag.
- Foreslået rente af garantkapital er beregnet ud fra samme niveau som 2012 svarende til en forrentning på 2,79% jf. ovenfor.
- Idet jeg tidligere har antaget at udlån forbliver uændret, er de risikovægtede poster med kreditrisiko ligeledes uændret. Jeg forudsætter dermed at mistet udlån og nyudlån har samme vægtningsmix.
- Djurslands Bank har i regnskabet for 2012 en samlet post der dækker de risikovægtede poster med kredit-, modparts-, udvandrings-, leveringsrisiko og operationel risiko, hvorimod Sparekassen Hobro har opgjort sine risikovægtede poster med både kredit-, markeds- og operationel risiko. Idet det af regnskaberne ses, at de samlede risikovægtede poster er på nogenlunde samme niveau i 2012 og markedsrisikoen er stort set den samme for de 2 institutter, har jeg i min opgørelse for 2013 valgt, at opgøre de risikovægtede poster på samme vis som man tidligere har gjort for Sparekassen Hobro, og dermed opdelt beløbende som kredit, operationel og markedsrisiko. Der kan naturligvis argumenteres for, at den operationelle risiko vil være stigende, idet en fusion vil medføre ny datacentral for nogle af medarbejderne, hvilket kan være medfører øgede menneskelige fejl. Dette er dog svært at sætte konkrete tal på, hvorfor posten holdes uændret.

Økonomiske nøgletal for 2013

På baggrund af ovenstående forudsætninger og synergier er opstillet et forventet regnskab for 2013 for Fusions Sparekassen, som ses i Bilag 12. Nedenfor er et uddrag fra det opstillede regnskab. Det nye regnskab benyttes til at beregne nye nøgletal for fusionsinstituttet på samme vis, som det er gjort for både Sparekassen Hobro og Djurslands Bank. På baggrund af

disse nøgletal, vil jeg give mit bud på en anbefaling til, hvorvidt det vil være fordelagtigt for aktionærerne i Djurslands Bank at stemme ja til en fusion med Sparekassen Hobro.

Tabel 13: Uddrag af væsentligste regnskabsposter for Fusions Sparekassen

Hovedtal for FusionsSparekassen	
Resultatopgørelse tkr.	2013
Rente og gebyrindtægter	602.577
Netto rente- og gebyr indtægter	502.718
Kursreguleringer	32.779
Udgifter til personale og adm.	297.454
Andre driftsudgifter	12.094
Nedskrivninger på udlån	87.731
Resultat før skat	61.130
Skat	-32.924
Årets resultat	98.771
Balance tkr.	
Udlån	6.686.832
Indlån	7.726.133
Egenkapital	2.159.540
Aktiver i alt	11.667.102

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Bilag 12

Som tabellen ovenfor viser, opnås der et flot positivt resultat efter en fusion blandt de to pengeinstitutter, henset nedgangen i gebyr- og provisionsindtægterne. Der opnås besparelser i udgiften til personale og administration grundet lukningen af tre filialer, samtidig med at man sparer udgifter til lønninger af to bestyrelser.

Egenkapitalen stiger grundet udstedelsen af ny garantkapital og det forbedrede resultat, hvilket også afspejles i stigningen i de samlede aktiver, hvor der dog er taget højde for kontantbetaling til afregning af 1/3 af aktionærerne.

Solvensprocent & kernekapitalprocent

For at kunne beregne solvensen for fusionsinstituttet er der i Bilag 12 opstillet ny basiskapital og risikovægtede poster med baggrund i de opstillede forudsætninger, under afsnittet synergi-effekter og forudsætninger.

Tabel 14: Solvens og kernekapitalprocent beregnet ud fra ny basiskapital og risikovægtede poster

Solvensprocent		Kernekapitalprocent	
	2013		2013
Basiskapital	2.009.291	Kernekapital	2.039.566
Risikovægtede poster	8.712.309	Risikovægtede poster	8.712.309
Solvensprocent	23,06%	Kernekapitalprocent	23,41%

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Bilag 13

Ved en fusion vil solvensprocenten stige til 23,06%, hvilket er en positiv udvikling. Inden fusionen har Djurslands Bank en solvens på 16,6% og Sparekassen Hobro har en på 22,0%. Stigningen i solvensen skal tilskrives stigningen i basiskapitalen grundet udstedelsen af ny garantkapital. De risikovægtede poster er uændrede grundet forudsætning om uændret udlån. Fusionsinstituttet vil dermed have en bedre polstring, til at kunne modstå fremtidens øgede kapitalkrav og vil have mulighed for udvide sit udlån uden at skulle bekymre sig om at skulle skaffe ny kapital for at kunne leve op til lovens krav jf. FIL § 124. Kernekapitalprocenten stiger også efter fusionen til 23,41% hvor den inden var henholdsvis 17,3% for Djurslands Bank og 22,0% for Sparekassen Hobro. At kernekapitalprocenten er større end solvensprocenten betyder at basiskapitalen alene udgøres af ren kernekapital samt hybrid kernekapital, hvilket er positivt for Fusions Sparekassen.

ROE & ROA

Med udgangspunkt i det nye regnskab for 2013 beregnes ROE og ROA for Fusions Sparekassen, hvilket fremgår af tabellerne nedenfor.

Tabel 15: ROE for Fusions Sparekassen

Tkr. (DKK)	2013
Årets resultat efter skat	98.771
Egenkapital	2.159.540
ROE	4,57%

Kilde: Egen tilvirkning, Bilag 13

ROE vil for Fusions Sparekassen være 4,57%. Dette er for Djurslands Banks vedkommende en ringere forrentning af egenkapitalen, da deres hedder 6,22% inden en fusion. Derimod vil det for Sparekassen Hobro være en forbedring fra 3,41%. Set i forhold peergruppens egenkapitalforrentning⁹⁴ performer fusionsinstituttet stadig langt bedre. Derfor vurderer jeg ROE til at være tilfredsstillende samlet set, idet pengeinstituttets evne til at forrente egenkapitalen fortsat ligger på et fornuftigt niveau. ROE'ens udvikling sammenholdes med udviklingen i ROA, som ses nedenfor.

Tabel 16: ROA for Fusions Sparekassen

Tkr. (DKK)	2013
Resultat efter skat	98.771
Balance	11.667.102
ROA	0,85%

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af nyt regnskab 2013, Bilag 13

⁹⁴ Peergruppe, Bilag 1

ROA vil efter fusionen stige til 0,85% for fusionsinstituttet. Dette er en stigning fra 0,71% for Djurslands Bank og 0,74% for Sparekassen Hobro. Dette betyder, at pengeinstituttet efter fusionen formår, at forbedre evnen til at skabe resultater i forhold til de samlede aktiver. Dette må betegnes som en særdeles tilfredsstillende synergieffekt.

ICGR

Efter fusionen vil der være basis for at udvide sit udlån med 4,57% på baggrund af den nye balance. ICGR beregning for Fusions Sparekassen ses nedenfor.

Tabel 17: ICGR beregning for Fusions Sparekassen

ICGR Fusions Sparekassen									
ICGR	=	1		98.771		98.771	-	0	
		2.159.540	/	11.667.102	X	11.667.102	X	98.771	= 4,57%

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af nyt regnskab 2013, Bilag 13

Dermed kan udlånsvæksten forhøjes med 4,57% uden at det påvirker solvensprocenten på 23,06 jf. beregningen ovenfor. En udlånsvækst på 4,57% vurderes som tilfredsstillende, idet den senest opgjorte inflation i februar 2013 er opgjort til 1%⁹⁵ ifølge Danmarks Statistisk og jeg fastsætter en årlig gennemsnitlig renteudgift til 0,7425%, der svarer til Cibor 12 renten pr. 8/4-2013⁹⁶. Det giver mening at bruge Cibor 12 renten, idet ICGR tallet skal kunne rumme den årlige rentetilskrivning.

Opnås udlånsvæksten på 4,57% ikke, vil balancen blot stige. Som tidligere påvist svarer ICGR til ROE, når der ikke udbetales udbytte og tilføres yderligere kapital, hvilket også ses af beregningerne ovenfor.

Jeg har nedenfor opstillet en ny beregning, der viser hvilket minimumskrav der vil være til resultatet efter skat, således at ICGR fortsat kan indeholde inflationen og renteudgiften som jf. ovenstående svarede til 1,7425%. Jeg tager udgangspunkt i en fastholdelse af den forventede balancesum.

Tabel 18: Mindstekrav til ICGR for Fusions Sparekassen

Mindstekrav til ICGR for Fusions Sparekassen									
ICGR	=	1		37.629		37.629	-	0	
		2.159.540	/	11.667.102	X	11.667.102	X	37.629	= 1,7425%

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af nyt regnskab 2013. Beregning fremgår af Bilag 13

⁹⁵ Danmarks Statistik NYT nr. 153, den 22. marts 2013, "EU-harmoniseret forbrugerprisindeks februar 2013"

⁹⁶ <http://www.nasdaqomxnordic.com/obligationer/danmark/cibor/?languageId=1>

Som det ses af ovenstående beregning skal Fusions Sparekassen som minimum generere et positivt resultat efter skat på T.DKK 37.629, for at leve op til kravet om, at ICGR skal kunne indeholde inflationen og den årlige udgift til rentetilskrivning. Dermed kan det forventede resultat falde med ikke mindre end 61,9% før man ikke længere overholder kravet om at ICGR bør kunne indeholde inflationen og den årlige renteudgift.

WACC

På baggrund af det forventelige regnskab 2013 kan der beregnes ny WACC for Fusions Sparekassen. Beregningen forudsætter, at der ikke sker ændringer i indlån i puljeordninger. Der er dog stor risiko herfor, idet kunderne med den nye skattereform, har mulighed for at afgiftsberigtige sin kapitalpension med 33,7% frem for de normale 40% som man betaler ved pensionering. Idet omfanget af afgiftsberigtigede kapitalpensioner, samt at puljeordningerne også kan indeholde ratepensioner og børneopsparinger, har jeg valgt at arbejde videre med det kendte tal.

Tabel 19: WACC beregning for Fusions Sparekassen vs. 2012 tal

	WACC før fusion		WACC efter fusion
%	Djurslands Bank	Sparekassen Hobro	Fusions Sparekassen
Venstre side	0,59	0,93	0,78
Højre side	1,05	1,35	1,24
WACC	1,64	2,28	2,03
Cibor 3	0,6161	0,6161	0,2650 ⁹⁷

Kilde: Egen virkning på baggrund af regnskab 2013. Beregningerne fremgår af Bilag 14

Fusions Sparekassen vil få en WACC på 2,03% i 2013 ud fra forventet resultat mv. Dette er en stigning for Djurslands Banks vedkommende, idet den i 2012 lå på 1,64% medens den for Sparekassen Hobros vedkommende lå på 2,28%. Fusions Sparekassen vil fortsat finansiere sig dyrere end pengemarkedsrenten, som pr. 27/3-2013 lå på 0,2650%. Set fra Djurslands Banks perspektiv, stiger kapitalomkostningerne, medens de for Sparekassen Hobros perspektiv falder. Der sker i forbindelse med fusionen en omstrukturering af fundingomkostningerne. Fremmedkapitalomkostningernes(venstre side) udvikling hænger sammen med, at der nu skal aflønnes en garantkapital på ca. 575 mio. kr. Derudover påvirker den samlede balance også fremmedkapitalomkostningerne.

Egenkapitalfinansieringsomkostningerne påvirkes ligeledes af fusionen, grundet den stigende egenkapital og stigende balance. Fusions Sparekassen kan nedbringe WACC'en ved at sænke renteudgifterne(ved at nedsætte renterne på kundernes indlån), øge balancen eller ved at nedbringe egenkapitalen, fx ved at indløse garantkapitalen.

⁹⁷ Cibor 3 pr. 27/3-2013, <http://www.nasdaqomxnordic.com/obligationer/danmark/cibor/?languageId=1>

Havde Sparekassen Hobro valgt at afregne aktionærerne kontant frem for med garantkapital, ville dette have belønnet WACC'ens venstreside, idet renteudgifterne da ville være mindre. Kontantbetalingen vil betyde en mindsket balance, som ville have negativ betydning for både venstre og højresiden og dermed øge de samlede kapitalomkostninger. Dog ville kontantbetalingen betyde en lavere egenkapital, som vil belønne WACC'ens højreside og dermed opveje faldet i balancen.

At Fusions Sparekassen fortsat finansierer sig dyrere end pengemarkedsrenten, er ikke holdbart i længden for pengeinstituttet, men på grund af de atypiske markedsforhold er dette gældende for de fleste pengeinstitutter i dag. De fleste små og mellemstore pengeinstitutter har svært ved, at skaffe langsigtet funding til fornuftige priser pga. manglende tillid og dermed forhøjede tillæg, derfor benyttes egenkapitalen som fundingkilde, hvilket påvirker WACC'ens højreside, idet der er større afkastkrav til egenkapitalen.

Ovenstående beregning tager udgangspunkt i de generelle værdier, som er tillært på HDFR. Jeg har tidligere argumenteret for en estimeret beta-værdi for Djurslands Bank var 1,1 medens den for Sparekassen Hobro var 1,2. Forudsætningerne for regnskabet 2013 for Fusions Sparekassen tager udgangspunkt i uændret udlån og uændret udlånsmix. Derfor antages den nye beta-værdi til at være 1,15, som er et gennemsnit af beta-værdien imellem de to institutter. Der kan dog argumenteres for, at de nu er bedre polstrede til at klare udfordringer, hvorfor den systematiske risiko vil være lavere.

Delkonklusion

Analysen af de beregnede nøgletal for Fusions Sparekassen, viser at fusionen vil bidrage til en forbedret rentabilitet. Godt nok falder ROE, når vi ser fusionen fra Djurslands Banks perspektiv, dog forbedres ROA, hvilket betyder at Fusions Sparekassen er bedre til at udnytte aktiverne. ICGR ligger fortsat på et fornuftigt niveau og der er fortsat basis for at udvide udlånet. Der skal ske et stort fald i det samlede resultat, før Fusions Sparekassen ikke længere kan leve op til kravet om, at skulle kunne indeholde inflationen og den årlige renteudgift. WACC'en vil stige, når vi ser det fra Djurslands Banks perspektiv, hvilket skyldes omlægningen af fundingstrukturen. Dog giver fusionen basis for, at kunne modstå et øget nedskrivningsbehov og fremtidige kapitalkrav. De finansierer sig væsentlig dyrere end pengemarkedsrenten, hvilket ikke er optimalt på sigt. Idet Fusions Sparekassen opnår en bedre polstring, vil tilliden fra omverdenen også bevirke, at Fusions Sparekassen måske vil kunne opnå bedre funding-priser, som vil betyde, at WACC'en mindskes.

Hvorfor skal det fortsættende pengeinstitut fortsætte som Sparekasse?

Opgaven igennem har jeg fokuseret på, at det fortsættende pengeinstitut skulle fortsætte som en sparekasse. Analysen viser, at Djurslands Bank er det pengeinstitut der har klaret sig bedst i perioden. Set fra det økonomiske perspektiv, giver det derfor måske mest mening, at fusionsinstituttet i stedet fortsætter som bank frem for sparekasse. Set fra et kulturelt og værdimæssigt perspektiv, er der dog flere ting der peger på, at det vil være hensigtsmæssigt at fortsætte som sparekasse.

Bankerne er på det seneste blevet beskyldt for, at være til for aktionærernes skyld og ikke for kundernes, hvilket har betydet at sparekasserne har oplevet fornyet fremgang⁹⁸. Samtidig har omkostningsbesparelser hos de store pengeinstitutter, betydet lukning af filialer og kassebetjening, hvilket også har øget tilstrømningen af kunder til de mindre sparekasser⁹⁹. Djurslands Banks aktie er pga. lav tillid kommet under pres, som jeg også har påvist i analysen, og med risiko for, at der evt. kan forekomme øget nedskrivningsbehov, vil dette påvirke aktien yderligere i negativ retning, hvilket også er positivt for at fusionere og fortsætte som sparekassen. Jeg tror på, at mange af aktionærerne i Djurslands Bank er aktionærer fordi, de da opnår fordelene ved ”VærdiPlus”, hvilket betyder at det for aktionærernes vedkommende er underordnet om man er aktionær eller garant, idet der også opnås garantfordele. Derudover har garanten også medbestemmelse for sparekassen, som aktionærerne i dag har det. Derudover spiller holdninger og værdier i lokalsamfundet en stor rolle. Ved at fusionere som sparekasse sikres det, at der fortsat vil være fokus på de lokale værdier, som i sidste ende kommer kunderne og garantterne til gode.

Organisatoriske overvejelser ved fusionen

Det er vigtigt at ledelsen er opmærksom på hvilke interesser, der berøres af fusionen. Derudover er det vigtigt, at de gør sig nogle overvejelser omkring de kulturelle forskelle der vil være i Fusions Sparekassen. Til sidst er det vigtigt, at ledelsen finder ud af hvordan evt. modstand fra medarbejderne skal håndteres, som følge af de kulturelle ændringer i forbindelse med fusionen. Nedenfor redegøres for de værktøjer ledelsen kan anvende, og mit bud på hvorledes værktøjet skal finde anvendelse ved fusionen.

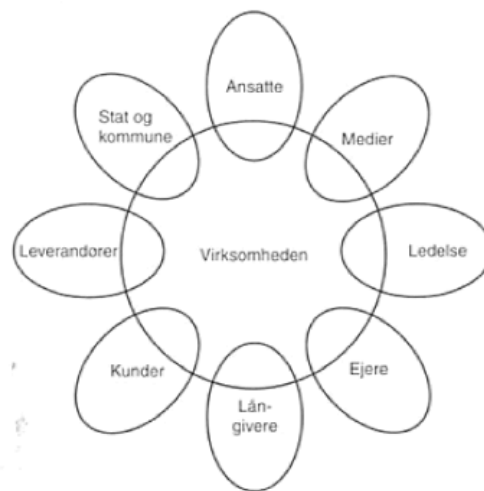
⁹⁸ Finanswatch den 16. maj 2012, Thomsen, ”Regionale sparekasser stormer frem”

⁹⁹ Finanswatch den 12. april 2013, Sehested, ”Bankopbrud og filiallukninger fører kunder til ligge sparekasse”

Interessent-modellen

Ledelsen kan anvende interessentmodellen til at analysere strukturen i organisationerne med henblik på at udvikle mål, strategi og magtstruktur. Ved en fusion er interessentmodellen et vigtigt redskab, idet den synliggør hvordan ændringerne i en organisation vil påvirke de forskellige interessenter, og om der vil være interessekonflikter eller sammenfald blandt interessenterne. Som modellen nedenfor viser er der mange interessenter der berøres i en fusion bl.a. ansatte, kunder, ejere, leverandører og ledelse. Nogle interessenter vil blive påvirket i større eller mindre grad end andre.

Fig. 1-1: **Figur 11: Grafisk illustration af Interessent-modellen**
Interessentmodellen



Kilde: Organisationsteori, Struktur, kultur, processer, 5. udgave, 2. oplag, 2010 af Jørgen Frode Bekka og Egil Fivelsdal, side 19

Der er både eksterne og interne interessenter. De eksterne udgør leverandører, medier, stat og kommune, kunder og kreditorer, medens de interne udgøres af de ansatte, ledelsen og ejere. Der kan være både sammenfaldende og modstridende interesser interessenterne imellem. Idet der i fusionen mellem Sparekassen Hobro og Djurslands Bank, er tale om en fusion imellem to organisationer, vil mange interessenter blive påvirket. De vigtigste interessenter i fusionen er de ansatte og kunderne, men også ledelsen og ejerne er vigtige interessenter. Incitamenterne for fusionen vil på virke interessenterne forskelligt Begge parter ser fusionen som en mulighed, for at kunne overholde de fremtidige lovkrav, samt at kunne udvide sine forretninger. De ansatte i Djurslands Bank vil alt andet lige opleve den største forandring i hverdagen, da denne for nogle vil blive væsentlig ændret i forhold til, hvad de ellers har været vant til. Derudover vil fusionen i en periode medføre en vis usikkerhed i ansættelsen for de ansatte, da fusionen medfører afskedigelser i forbindelse med lukning af filialer i Århus-området. Det er derfor for ledelsens vedkommende vigtigt, at de sikrer at denne usikre periode

bliver så kort som mulig, så det vil påvirke de ansatte mindst muligt. De ansatte vil dog også gerne gøre fusionen til en god oplevelse, idet en fusion kan sikre deres job på sigt. Der vil derfor både være interessekonflikt og sammenfald blandt de ansatte. Kunderne er også en vigtig interessant i fusionen, idet de er grundlaget for indtjeningen i Fusions Sparekassen. Der vil dog på samme vis, som med de ansatte, kunne opstå interessekonflikt og sammenfald blandt denne gruppe.

Nogle kunder vil se fusionen som en positiv ting, medens andre vil se den som en negativ ting. Nogle kunder lægger måske vægt på at være kunder i et lille lokalt pengeinstitut, hvorfor dette kan medføre at nogle kunder vil skifte til et sådant. Andre ser måske fusionen som en mulighed for, at få et større produktudbud og lavere priser, da fusionen vil styrke Fusions Sparekassen, således at de vil kunne funde sig billigere. Fusionen vil betyde at Fusions Sparekassen fortsat betegnes som et mindre pengeinstitut. Det vil fortsat blive betegnet som et Gruppe 3 institut, idet balancen fortsat vil være under 12 mia. kr., og fordelene vil klart være, at de i dag begge har stort fokus på at støtte lokalsamfundet, og dette vil de fortsat have mulighed for på trods af fusionen. Det er vigtigt for ledelsen at sørge for, at kunderne opretholder sin tilfredshed, idet denne smitter af på medarbejdernes tilfredshed.

Ejerne som er både garantterne og aktionærene, vil også blive påvirket af fusionen, om end Djurslands Banks aktionærer vil påvirkes mest, idet deres aktier omdannes til garantkapital ved fusionen. Der er som før beskrevet stor forskel på tanken bag at være garant og aktionær – en aktionær ønsker mest muligt i afkast, hvorimod man som garant støtter sparekassen ved at stille kapital til rådighed. Da en sparekasse er en selvejende institution, skal de ikke på samme vis som en bank, skabe bedst mulige resultater til aktionærene. Derfor er der risiko for, at nogle aktionærer måske ikke længere ønsker at stille kapitalen til rådighed for Fusions Sparekassen. Omvendt kan der være nogle aktionærer, der godt kan lide tanken om at være garant, idet mange måske har købt aktier i Djurslands Bank for at kunne være med i ”VærdiPlus”-konceptet, som kræver at man har mindst 50 stk. aktier i banken¹⁰⁰, hvilket minder om de fordele man opnår ved at være garant.

Den nye ledelse i Fusions Sparekassen er ansigtet udadtil, og det er vigtigt at de udviser handlekraft, overblik og overskud i forbindelse med fusionen, da det ellers kan virke som om, at de ikke går helhjertet ind i fusionen. Ledelsen har en interesse i, at fusionen skal foregå så smertefrit som muligt, idet de er afhængige af Fusions Sparekassens resultater. Der er to ledelser der skal blive enige om, hvem der fortsætter som direktør i det nye institut, og

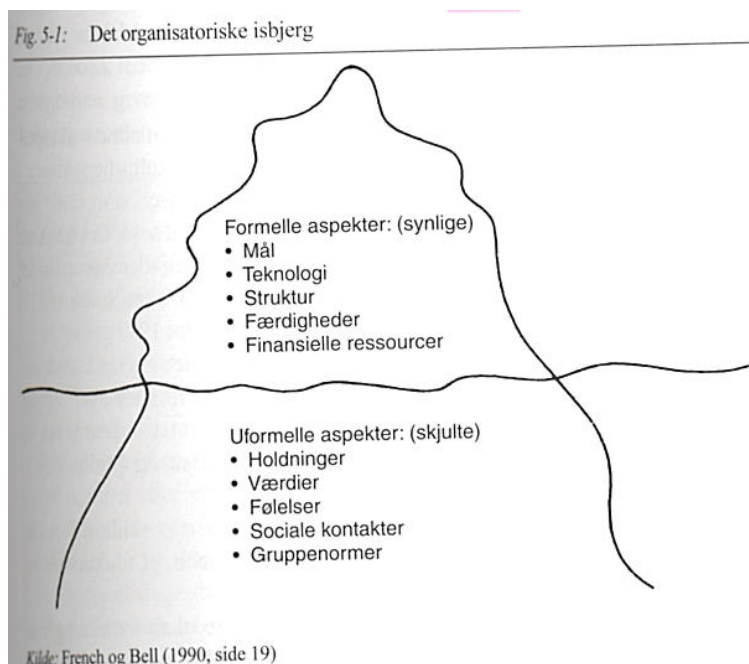
¹⁰⁰ <http://alm.djurslandsbank.dk/VærdiPlus.1187.aspx>

dermed kan der opstå interessekonflikter, da der vil være personer der mister deres job og eller måske får en mindre betydningsfuld stilling. Dette kan påvirke de faktorer, som er vigtige for at udvise handlekraft mv. Per Sønderup som i dag er direktør for Sparekassen Hobro, er oppe i alderen, og vil måske indenfor de næste par år så småt påtænke en tilbagetrækning. Dermed vil det være naturligt, at han måske allerede nu får en anden stilling i Fusions Sparekassen, evt. en konsulent stilling. Dermed kan Ole Bak, som i dag er direktør for Djurslands Bank, fortsætte som direktør i det nye institut, hvilket også vil sende et stærkt signal til Djurslands Banks medarbejdere, kunder og aktionærer. De to vil kunne supplere hinanden godt i forbindelse med fusionen, og vil i en periode være meget afhængige af hinandens viden omkring nye markedsområder mv. Leverandørerne vil også påvirkes, idet man fortsætter med SDC som leverandør af it-systemer.

Kulturforskelle

Redegørelsen for, hvilke kulturforskelle der er organisationerne imellem, kan med fordel tage udgangspunkt i modellen det organisatoriske isbjerg. Modellen illustrerer, at der er både formelle og uformelle aspekter som påvirker kulturen. De formelle aspekter er dem som er synlige for omverdenen, medens de uformelle er skjulte aspekter. Det er oftest de skjulte aspekter, der er de sværeste at ændre på, hvilket kan være problematisk, idet de uformelle aspekter er dem som betyder mest i en kultur. Modellen er illustreret i figuren nedenfor.

Figur 12: Det organisatoriske isbjerg



Kilde: **Organisationsteori, Struktur, kultur, processer**, 5. udgave, 2. oplag, 2010 af Jørgen Frode Bekka og Egil Fivelsdal, side 139

I det der er tale om en fusion mellem en sparekasse og en bank er der stor forskel på hvordan kulturen er i de 2 organisationer, i hvert fald når man kigger på de uformelle aspekter. I 2007 satte Sparekassen Hobro ord på ”den særlige sparekasseånd”¹⁰¹ i form af sine 4 værdier; Nærhed, Udvikling, Engagement og Tryghed.

¹⁰¹ https://www.sparhobro.dk/om_sparekassen/vaerdier/

På samme vis har Djurslands Bank formuleret sine værdier, som dog har en anden klang; Team-Trivsel-Tryghed, Aktiv kunderådgivning, Engageret og effektiv, Sund fornuft i økonomien og Lokal og synlig. Sparekassens værdier bygger på bløde værdier, hvorimod bankens værdier er mere forretningsorienterede. Dette understøtter den generelle holdning i samfundet, hvor det ofte høres at sparekasser er til for kundernes skyld, medens bankerne er til for aktionærernes skyld. Værdierne og holdningerne vil i høj grad også komme til udtryk gennem medarbejderne.

Derudover er præsentationen af regnskaberne i dag også meget forskellige. Da jeg læste regnskaberne, stødte jeg første gang på en af kultur-forskellene. Sparekassen Hobros regnskab, starter på side 3, med en velkomst fra sparekassens direktør Per Sønderup, hvor overskrifterne bl.a. lyder ”Vi strutter af sundhed” og ”7 fede. 7 magre. 7 fede?”. Dette er fra direktørens side, en måde der ”løsner” læseren lidt op, så denne får en positiv oplevelse ved at læse regnskabet. Samtidig er det en måde hvorpå, han kan ytre sin holdning til regnskabet og konjunkturerne generelt. Det kan på den anden side også tolkes som en undskyldning for, at de ikke har klaret sig så godt, som de havde håbet på. En sådan velkomst har Djurslands Banks årsregnskab ikke, derimod starter den direkte med tal og facts om det forgangne år som suppleres af ledelsesberetningen.

Hvad angår de formelle aspekter ligner de to pengeinstitutter hinanden, idet begge ønsker at drive pengeinstitutvirksomhed i det nærområde de tilhører, og de ansattes færdigheder og finansielle ressourcer må siges grundlæggende at være de samme. Det eneste formelle aspekt, hvor der skal ske ændringer er, at de opererer på to forskellige datacentraler, SDC og Bankdata. Efter fusionen vil SDC være den fortsættende leverandør af it-programmer, som jeg også har skrevet under interessentmodellen.

Ledelsen i Fusions Sparekassens vigtigste opgave i forbindelse med fusionen er, at der skal skabes en ”vi-følelse” og ikke en ”dem og os-følelse”. Der skal udarbejdes fælles værdier og holdninger, så man skaber en fælles holdånd, der sikrer at alle medarbejdere vil arbejde for det nye fællesskab og ikke modarbejde fusionen.

Forandringsmodstand

Når man indgår i en fusion vil det som beskrevet ovenfor skabe store forandringer for flere interessenter. Den vigtigste interessent i forhold forandringsmodstand er medarbejderne, idet de kan spolere arbejdsklimaet og effektiviteten i den nye sparekasse. Samtidig kan medarbejderens evt. negative opfattelser af fusionen præge kunderne og dermed skabe

usikkerhed ved kunderne, således at man i sidste ende risikerer, at kunden skifter til et andet pengeinstitut. Ledelsens må bestræbe sig på at minimere forandringsmodstanden mest muligt og sørge for at opnå mest mulig støtte og accept.

Ifølge teoretikeren Moss Kanter findes der 3 hovedaktører når man kigger på forandringsmodstand: forandringsstrategen, forandringsformidleren og forandringsmodtageren¹⁰². Hvordan disse roller er i fusion har jeg opstillet nedenfor:

- Forandringsstrategen = ledelsen, hvis opgave er at opstille målet og grundlaget for fusionen. Samtidig skal de sørge for at have kontakten til omverdenen herunder fx medier og Finanstilsynet. De skal skabe organisationens identitet og sørge for at have overblikket over forandringspresset og mulighederne.
- Forandringsformidleren = forretningsudviklingsafdelingen i samarbejde med lokale filialdirektører. Deres opgave i fællesskab er at udvikle og igangsætte nødvendige aktiviteter, og holde processen i gang. På samme tid skal de sikre at de menneskelige relationer opretholdes, således at organisationen kan holde sin interne form og nye kultur.
- Forandringsmodtagerne = medarbejdere og stabsfunktioner er dem som skal forholde sig til forandringerne. I hvor stort omfang der opstår forandringsmodstand afhænger af de nye opgaver og belønninger som loves. Det er denne gruppe som afgør hvordan og hvor længe forandringen skal formes og vare. Såfremt denne gruppe ikke får den nødvendige opmærksomhed fra de to andre aktører, kan modstanden mod forandringerne blive kraftig.

Forandringsmodstanden kan komme til udtryk på flere måder lige fra aktiv modstand til accept. Aktiv modstand er den forandringsmodstand som ledelsen skal fokusere på, idet denne type forandringsmodstand kan overskygge de positive ting som en forandring medfører. For ledelsen og forandringsformidleren gælder det om, at tage hånd om disse personer med det samme, for at de ikke påvirker forandringen i negativ retning. Dette kan forsøges imødekommet ved at tage en snak med personen for at drøfte hvad medarbejderen helt konkret opnår ved fusionen og sørge for at den pågældende aktivt involveres i nogle opgaver, således at man omvender personen fra at yde aktiv modstand, til at acceptere

¹⁰² Organisationsteori, Struktur, kultur, processer, 5. udgave, 2. oplag, 2010 af Jørgen Frode Bekka og Egil Fivelsdal

forandringen. Måske kan pågældende endda blive aktiv og positiv omkring forandringen efterfølgende, og hjælpe ledelsen og formidleren til at ændre andres holdning til forandringen.

Figur 13: Skema over hvordan en interessant kan reagere

Positiv+passiv	Positiv + aktiv
Negativ+passiv	Negativ+ aktiv

Kilde: Egen tilvirkning

Der kan naturligvis være nogle som er følelsesmæssigt påvirket af forandringen, fx hvis vedkommende bliver afskediget, at ledelsen må afgøre hvorvidt det er hensigtsmæssigt at han/hun bliver i jobbet. Hvis personen konsekvent yder aktiv modstand kan man fra ledelsens side overveje at fritstille personen.

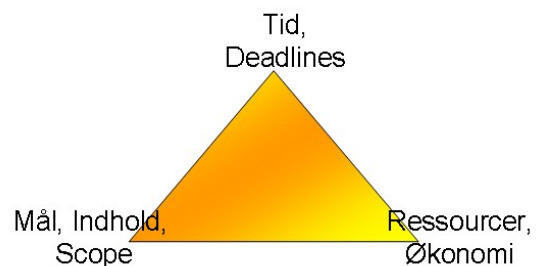
Fusionen som projekt

Et projekt defineres som en større engangsopgave, som er begrænset i tid, indhold og ressourcer, som illustreres via projekt-trekanten.

Såfremt bare et enkelt af disse parametre kommer **Figur 14: Projekt-trekanten**

i ubalance, kan man risikere at projektet udskydes eller bliver dyrere at gennemføre. Det er derfor vigtigt, at der justeres på parametrene så balancen genskabes, hvis der opstår ubalance.

Et projekt er ofte en kompleks opgave der kræver



sin egen organisation og ledelse. En fusion

imellem to pengeinstitutter må betegnes som

Kilde: <http://projektledeelse.mannaz.com/projekttrekanten>

et relativt komplekst projekt, og

fusionen afleder også en række mindre delprojekter herunder fx lukning af tre filialer i Århus-området og ny IT-system i de gamle Djurslands Bank filialer. Jeg vil i min videre behandling af projektet, arbejde videre med del-projektet ”Lukning af 3 filialer i Århus-området”. Jeg har valgt dette ”del-projekt” da hele fusions-projektet vil blive meget omfangsrig og grundet begrænset plads afgrænser jeg mig herfra.

Anvendelse af 5x5 modellen på projektet

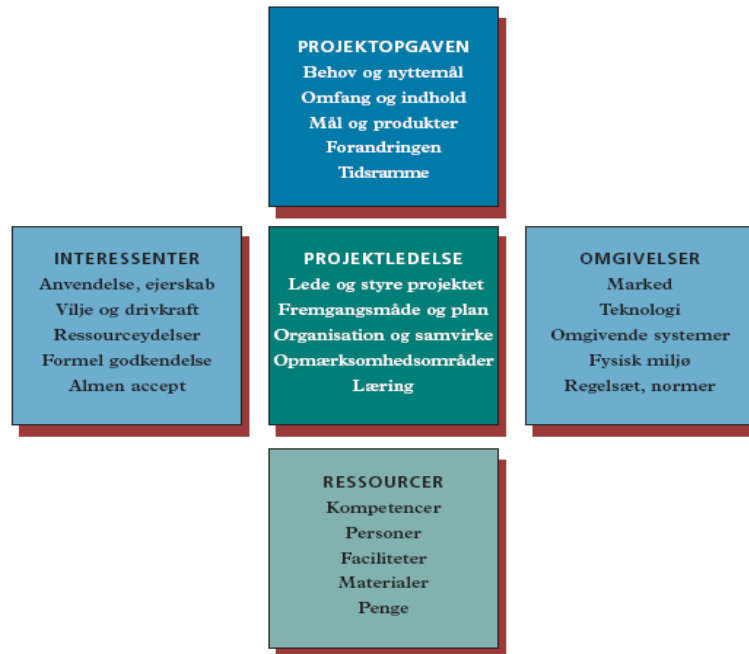
Når jeg skal i gang med at udarbejde projektorganisationen i forbindelse med lukningen af de 3 filialer, vil jeg starte med at gennemgå projektets grundelementer via 5x5 modellen.

Modellen indeholder de grundelementer, der er væsentlige for, at fusionen kan løses som et

projekt. Projektlederen får vha. gennemgangen af 5x5 modellen, et godt fundament i sit videre arbejde omkring organisering, planlægning mv.

Figur 15: Grafisk illustration af 5x5 modellen

Projektets grundelementer – 5x5 modellen



Kilde: Grundbog i projektledelse, Hans Mikkelsen og Jens Ove Riis, 10. udgave 2010, side 34

Projekttopgaven:

Det grundlæggende element for hele projektet er selve projekttopgaven, da det fortæller om hvad der ønskes opnået ved projektet – i dette tilfælde at sikre at nedlukningen af de 3 filialer i Århus-området forløber planmæssigt. Projektet skal gennemføres grundet fusionen imellem de to pengeinstitutter og er dermed en del af strategien for Fusions Sparekassen. Lukningen af tre filialer betyder, at nogle medarbejdere skal skifte/flytte arbejdsplads medens nogle skal afskediges. Lukningen giver besparelser, idet man sparer udgifter til husleje samt lønninger, som øger lønsomheden i Fusions Sparekassen. Projektlederen skal være opmærksom på, at flytningen kan skabe uro blandt de berørte medarbejdere som til daglig arbejder i de afdelinger der lukker. Jeg fastsætter tidsrammen for lukningen til 4 måneder.

Interessenterne:

De involverede interessenter er personalet i de tre afdelinger som lukker. Det er vigtigt at projektlederen er opmærksom på de medarbejdere, der er særligt ”udsatte” for fyringer. Man skal sørge for at inddrage disse medarbejdere aktivt i flytningen, så man undgår en negativ stemning. De filialdirektører som i dag leder de afdelinger der skal lukke, er også interessenter. For projektlederen er det vigtigt, at især medarbejderne accepterer lukningerne

for at undgå at nogle medarbejder processen. Kunderne i de berørte afdelinger, vil naturligvis også påvirkes. For projektlederen er det vigtigt at kunderne forstår, hvorfor det er nødvendigt at lukke afdelingerne. Det bedste middel hertil er, at de involverede medarbejdere fortæller de gode historier om lukningerne til kunderne. Hvis medarbejderen er positiv overfor lukningen, vil kunden også ofte opleve det som et positivt tiltag. Efter lukningen af de tre afdelinger, er der fortsat afdelinger i nærområdet kunderne kan henvises til.

Ledelsen skal sørge for, at der er den nødvendige ro omkring projektet, og at det meldes klart ud at det er acceptabelt, at medarbejderne har brug for at tale om hvad der skal ske. Denne accept kan i sidste ende få medarbejderne til at acceptere at det er en nødvendighed. Det er vigtigt at tillidsmændene, som også er interessenter, står til rådighed, såfremt nogle medarbejdere vil have behov herfor. De medarbejdere som har arbejdet i Djurslands Bank, skal ved flytningen arbejde i nye systemer og dette kræver uddannelse evt. ved sidemandsoplæring. Det kan også være at man vælger at lave nogle kurser for de berørte medarbejdere. Derudover skal IT-afdelingen også involveres, idet der er nogle mails mv. som skal nedlægges ved flytningen.

Interessent-analysen bør løbende revurderes i forbindelse med gennemførelsen af projektet for at imødekomme evt. forandringsmodstand, idet interessenternes holdninger kan ændres løbende.

Ressourcer:

Det er vigtigt at der stilles tilstrækkeligt med flyttefolk til rådighed i forbindelse med flytningen, og det er vigtigt at der afsættes tid i afdelingerne til oprydning mv. Det er samtidig særdeles vigtigt, at der afsættes tilstrækkelige ressourcer til nye skriveborde med nødvendigt udstyr i de afdelinger, der skal tage i mod de medarbejdere, som skal flytte i forbindelse med lukningen, således at de føler sig velkomne i de nye lokaler.

Omgivelserne:

De lokale medier er en vigtig interessent i forbindelse med lukningen. Medierne kan hjælpe med at fortælle de gode historier og dermed gøre lukningen til en positiv ting. Ledelsen har i forbindelse med deres valg af hvilke afdelinger der skal lukke, nøje skelet til, at der er øvrige filialer som kan overtage de berørte kunder, og det vil også fortsat være muligt for nogle kunder at beholde deres gamle rådgivere, idet de fleste rådgivere flytter til andre afdelinger. Dog vil der være nogle kunder som skifter til andre pengeinstitutter. Kulturen i afdelingerne kan være forskellig og dette skal der for de involverede medarbejdere være respekt omkring. Dog har ledelsen udarbejdet nye værdier som gælder for Fusions Sparekassen.

Projektledelse:

Projektlederen kan nu, efter at alle elementerne i 5x5 modellen er analyseret og gennemarbejdet opstille sin projektorganisation og projektplan. Der skal fra projektlederens side være en åben og ærlig dialog, således at de involverede interessenter ikke føler sig som en belastning. Der skal være klar og tydelig kommunikation fra ledelsens side for at man undgår misforståelser. Projektlederen skal sørge for løbende opfølgning på, hvordan projektet skrider fremad og skal sørge for at der er balance i aftalegrundlaget.

SMART-mål

Det sidste der er vigtigt for projektet, er at der bliver opstillet nogle konkrete mål med projektet. Til dette kan projektlederen med fordel gøre brug af SMART-mål. Dette betyder at målet skal være specifikt, målbart, accepteret, realistisk og tidsfastsat. Disse mål betyder, at man som projektleder og deltager nøjagtig ved hvad der skal arbejdes med for at opnå målene.

S: Lukningen/flytningen af 3 filialer er en specifik opgave, idet man ved, at der skal flyttes fra et sted til et andet

M: Lukningen/flytningen er en målbar opgave, idet når man er flyttet, så er man flyttet. Man kan med fordel løbende følge op på hvor langt man er og hvad der evt. mangler for at få flytningen på plads.

A: Idet lukningen/flytningen er en del af fusionen, så er målet accepteret. Idet fusionen forbedrer begge involverede institutters mulighed for at leve op til de skrappe krav, må det også være naturligt at målet er accepteret.

R: Idet man tidligere i de to involverede institutter har været med i fusioner, så har man også erfaring med flytninger/lukninger, hvorfor målet vurderes realistisk.

T: Der er afsat 4 måneder til at få lukningen/flytningen på plads og projekter er dermed tidsfastsat.

Projektplan og projektorganisation

Projektplan

Idet 5x5 modellen er gennemgået for projektet, er det muligt at opstille en projektplan for projektet. I forbindelse med ledelse og styring af projektet er projektplanen det vigtigste værktøj, idet den indeholder hele strukturen i projektplanlægningen. Når man udarbejder en projektplan opstiller projektlederen de væsentligste milepæle for projektet. Man vælger dog alene at finplanlægge 1. milepæl, da man har begrænset viden og information tilgængeligt i

starten af projektet – dette kaldes i fagsprog for projektplanlægningens dilemma¹⁰³. Helt konkret betyder det, at man i starten af et projekt, skal træffe beslutninger for projektet som har størst betydning, men man træffer disse beslutninger på baggrund af et meget lavt niveau af viden og information. At man kun finplanlægger 1. milepæl skyldes, at man aktivt kan anvende den viden og information man tilegner sig, medens man arbejder med denne, når man skal finplanlægge den næste milepæl. Når man skal udarbejde en projektplan, vil man typisk som projektleder gøre brug af kollegers/netværks viden – man kan med fordel stille sig selv det spørgsmål ”kender jeg nogen der har deltaget i lignende projekter og kan jeg trække på deres erfaring?”. Disse erfaringer kan være nyttige til at udligne det gab der er mellem beslutningens betydning og den tilgængelige information og viden i starten af projektet. Opfølgning på projektet og på at tidsplanen i projektplanen overholdes, kan følges op ved at måle fremdriften i projektet, således man ved hvor man er i forhold til projektet og om man er på rette spor. Der kan med fordel oprettes et pointsystem for de opgaver der skal gennemføres under hver enkelt milepæl, således at når den konkrete opgave er fuldført indenfor den afsatte tid opnås der maksimum point. Hermed kan man hele tiden måle hvor langt man er og evt. sørge for, at få tilført ekstra ressourcer der, hvor man kan være bagefter.

Opbygning af projektplanen:

Projektet ”Lukning/flytning” er fastsat til at have en tidsramme på 4 måneder og skal være gennemført pr. 1/5-2013. Der bruges 50 timer på opstart af projektet, herunder skal projektlederen finde ud af hvilke interessenter, der skal være en del af projektorganisationen og hvilke interessenter man skal være særligt opmærksomme på under projektet. Der udarbejdes udkast til projektkontrakter således at projektdeltagerne ved hvad der stilles af krav og forventninger til deres deltagelse. Der skal laves præsentationsmateriale, som skal bruges når der skal afholdes chefmøde og medarbejder møde. Cheferne skal indkaldes til et heldagsmøde, hvor orientering om flytning/lukning foretages, og herunder hvad der forventes, at de bidrager med igennem projektarbejdet. Efterfølgende afholdes medarbejder møder, hvor alle de berørte medarbejdere indkaldes. Her orienteres de og der vil efterfølgende være afsat tid til drøftelser omkring forventninger og frustrationer med chefer. Projektgruppen vil aktivt deltage i debatten og uddybe hvis det bliver nødvendigt. De berørte afdelingers medarbejdere og chefer, skal sørge for oprydning og nedpakning af alt materiale med hjælp fra flyttefolkene. Arbejdet skal ske i almindelig arbejdstid – der afsættes 300 mandetimer hertil.

¹⁰³ Grundbog i projektledelse, Hans Mikkelsen og Jens Ove Riis, 10. udgave 2010, side 54

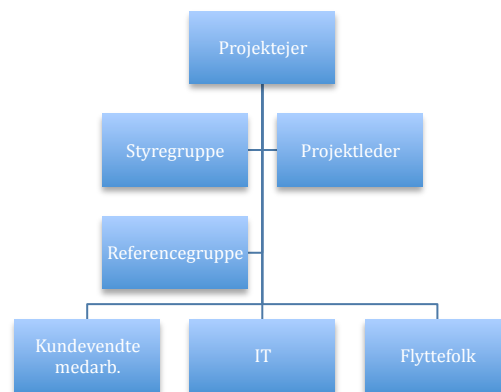
Derudover er der afsat tid til, at der skal laves nogle systemtilretninger efter lukningen/flytningen, bl.a. nedlæggelse af mails mv. Dette står IT afdelingen for i fællesskab med medarbejdere. Flytningen foretages af et flyttefirma, som sørger for flytning af alt inventar mv. i løbet af weekenden, til de lokaler hvor de berørte medarbejdere skal forsætte deres arbejde, således at man er klar til at møde op i de nye lokaler d. 1/5. Når projektet er gennemført er der afsat 1 måned til opfølgning, som foretages dels af projektlederen og af de berørte chefer. Man ønsker opfølgning på om flytningen er gået som planlagt og om der var nogle ting man kunne have gjort anderledes. I opfølgningen er det tiltænkt at der skal holdes en fest for alle medarbejdere en aften efter arbejdet, således at personalet kan lære hinanden at kende.

Projektplanen er vedlagt som Bilag 15.

Projektorganisation

Idet projektplanen nu er udarbejdet gør det det muligt at opbygge projektorganisationen. En projektorganisation skal sikre grundlaget for en aktiv og målrettet projektledelsesadfærd. Med projektorganisationen placeres ansvaret og ledelsesopgaven for projektet, og det fastlægges nøjagtigt hvem der skal deltage i projektet. Projektorganisationens væsentligste opgave er, at tage hensyn til de i interessentanalysen identificerede interessenter og deres holdning til projektet. Projektorganisationen skal være fagligt kvalificeret, beslutningsdygtig og kundeorienteret. Når projektet er gennemført opløses projektorganisationen.

Det er vigtigt at der er en styregruppe, når man opbygger en organisation. Styregruppen skal kunne træffe alle de nødvendige beslutninger omkring projektet uden at skulle spørge nogle andre om lov. Styregruppen bør bestå af de chefer som er berørt af flytningen/lukningen. Det skal være den projektansvarlige chef der er formand for styregruppen. Det er også fordelagtigt at have en referencegruppe bestående af en repræsentant for de berørte afdelinger, således at man løbende får en orientering om projektet medens det står på. Referencegruppen er vigtig, da de involverede personer er tættere på de involverede interessenter (det er jo kollegaer) end projektledelsen, og dermed vil referencegruppen have bedre mulighed for at opnå accept mv. Som projektleder kan man med fordel gøre brug af forskellige personligheds-modeller, når man skal opbygge sin projektgruppe. Med sådanne værktøjer sikrer man, at der er forskellige personligheder, der har forskellige personlige kompetencer, tilknyttet gruppen. Dermed sikrer man et optimalt samarbejde i gruppen. Eksempler på sådanne modeller er fx Belbins team roller eller DISC-profil.

Opbygning af projektorganisationen:**Figur 16: Projektorganisations diagram****Kilde: Egen tilvirkning**

Ovenfor ses, hvorledes jeg vil opbygge projektorganisationen til projektet ”Lukning/flytning”. Organisationen er opbygget uden tværfaglige grupper – dvs. grupper bestående af alle berørte afdelinger. Jeg vurderer, at dette ikke er nødvendigt i dette projekt. Der er imidlertid oprettet en referencegruppe, som skal stå for koordinering mv. Denne gruppe skal bestå af en repræsentant af de tre undergrupper – altså en fra kundevendte medarbejdere, en fra IT og en fra flytteholdet. Projektejeren er den samlede ledelse for Fusions Sparekassen. Der oprettes en styregruppe bestående af den nye direktør samt de berørte filialdirektører.

Diskussion

I følgende afsnit, diskuteres fordele og ulemper ved fusionen, herunder en diskussion af prisfastsættelsen. Diskussionen vil danne grundlag til min endelige anbefaling i konklusionen på, om fusionen er hensigtsmæssig for garantierne og aktionærerne. I afsnittet omhandlende prisfastsættelsen har jeg beregnet en pris på 450 mio. DKK. For denne pris får Sparekassen Hobro Djurslands Banks kunder, medarbejdere og domicilejendomme. Derudover giver fusionen adgang til et nyt markedsområde, Djursland. Fusionen giver begge parter mulighed for at udnytte synergieffekterne bedst muligt, således man forbedrer forretningerne og mulighederne for i fremtiden at vækste og samtidig sikrer, at instituttet kan leve op til lovens krav, som skærpes de næste par år og som måske vil blive underlagt øvrige sanktioner løbende, såfremt tilliden til sektoren fortsat svækkes.

Budgettet for Fusions Sparekassen 2013 viser at der opnås et positivt resultat efter skat på 98.711 TDKK – dette er for Sparekassen Hobros vedkommende en forbedring af resultatet med ca. 177%, medens det for Djurslands Banks vedkommende er en forbedring svarende til 109,5%. Investerings(prisen for fusionen) lønsomhed kan vurderes ved at beregne

tilbagebetalingstiden for den investerede kapital på 450 mio. DKK. Beregningen tager udgangspunkt i en simpel betragtning uden hensyntagen til afkastkrav, således at tilbagebetalingstiden bliver 4,56 år ($450.009.000/98.711.000$). Idet beregningen tager udgangspunkt i en simpel betragtning, betyder det, at der ikke tages stilling til hvilken forrentning Sparekassen Hobro ellers ville kunne have opnået af den investerede kapital, såfremt de udtog kapitalen af den samlede formue. Afregningen foretages primært ved udstedelse af garantkapital, som er penge kunderne stiller til rådighed og som derfor kan betragtes som et lån til sparekassen – forrentningen heraf er tidligere forudsat til at udgøre 2,79%. Henset denne forrentning, skal der tillægges yderligere år til tilbagebetalingstiden. Tilbagebetalingstiden tager udgangspunkt i at Fusions Sparekassen opnår samme positive resultat i hele tilbagebetalingsperioden - hvorfor den beregnede tilbagebetalingstid må anses som usikker, idet det er usikkert hvorvidt Fusions Sparekassen er i stand til at opnå samme resultat i hele perioden. I 2013 giver investeringen et afkast svarende til 21,9% ($98.711.000/450.009.000 \cdot 100$). I forhold til det tidligere fastsatte afkastkrav til egenkapitalen på 8%, må investeringen anses som særdeles tilfredsstillende. I forhold til minimums afkastkravet på 8%, kan resultatet falde til 36.000.720 DKK og fortsat være en lønsom forretning. Henset tilbagebetalingstiden, rentabiliteten i Djurslands Bank kontra risikoen ved branchefordelingen, samt Finanstilsynets manglende besøg de sidste 2 år, indikeres det, at den beregnede pris er rimelig. Pris pr. kunde er beregnet til 13.636 DKK og sammenlignes denne pris, med prisen pr. kunde i en fusion af samme art, Sparekassen Vendsyssel og Sparekassen Hvetbo, udgjorde pris pr. kunde 5.689¹⁰⁴ ($(2.296.501 \cdot 55)/22.200$). Årsagen til den væsentlige forskel i prisen, er at Sparekassen Hvetbo havde store udfordringer og fusionen var en nødvendighed for at Hvetbo kunne overleve. Prisen bør afspejle en vurdering af boniteten af Djurslands Banks kunder – Djurslands Bank har i årsrapporten side 37 udspecificeret kreditkvaliteten på engagementer og udlån, hvoraf ca. 14,5% har en lav karakter (2C)¹⁰⁵. Det er dog vigtigt at Sparekassen Hobro forholder sig kritisk til denne opgørelse, og foretager egen vurdering. Med organisatoriske ændringer vil fusionen medføre besparelser og med øget salgsindsats fra medarbejderne, kan endnu bedre resultater opnås i årene fremover. Fusionen kan for begge parter blive en attraktiv investering, idet man opnår bedre resultater og det betyder, at de ikke

¹⁰⁴ Jf. Sparekassen Hvetbo, Årsregnskab 2011 side 8 er der udstedt 2.296.501 aktier, jf. Informationsmateriale vedr. Fusion mellem Sparekassen Hvetbo A/S og Sparekassen Vendsyssel, side 4 afregnes aktionerne til kurs 55 og jf. Sparekassen Vendsyssels Årsrapport 2012, side 5 indgik 22.200 stk. kunder fra fusionen

¹⁰⁵ Andel af private med lav klassifikation 2C 45.207, andel af erhverv med 2C 447.284
($45.207+447.284$)/3.386.086

skal være nervøse for at der opstår nedskrivninger, idet de er godt polstret til at kunne klare dette.

Konklusion

På baggrund af analysen af Djurslands Bank og Sparekassen Hobros regnskaber og rentabilitet kan jeg konkludere, at begge pengeinstitutter klarer sig fornuftigt på trods af krisen. Sparekassen Hobro havde for 1. gang i 25 år i 2011 et negativt resultat pga. øget nedskrivningsbehov. Begge institutter kæmper med faldende udlån, som i sidste ende kan påvirke basisindtjeningen i negativ retning. Begge pengeinstitutter har flotte kapital- og likviditetsforhold på nuværende tidspunkt. Disse kan påvirkes i negativ retning fx pga. øgede nedskrivninger. Sparekassen Hobro har et bedre kapitalgrundlag end Djurslands Bank – en solvens på 22% vs. 16,6%. Begge pengeinstitutter har en høj disponering overfor landbrugssektoren og ejendomssektoren. Især landbrugsbranchen udgør en latent risiko for et øget nedskrivningsbehov, idet faldende landbrugsstøtte kan betyde at flere landbrug må dreje nøglen om. Dermed vurderes risikoen ved de to institutter højere end markedsporteføljen. Djurslands Bank har ikke haft besøg af Finanstilsynet i to år, hvilket også udgør en risiko, idet størstedelen af besøgende har resulteret i krav om højere nedskrivninger. ICGR-tallet viser at Djurslands Bank har bedre mulighed for at øge udlånet end Sparekassen Hobro, uden at det påvirker solvensen. Dette skyldes at Djurslands Bank har et bedre resultat. Djurslands Bank lever op til at ICGR bør kunne indeholde inflationen og den årlige renteudgift, hvilket betyder at balancen stiger. Det modsatte gør sig gældende for Sparekassen Hobro. WACC-beregningen viser, at Djurslands Bank finansierer sig billigere end Sparekassen Hobro, hvilket er naturligt eftersom, en sparekasse har en anden kapitalstruktur end en bank. Garantkapital er en fundingkilde, som kræver en forrentning på pengemarkedsvilkår, hvilket påvirker WACC. Begge finansierer sig dyrere end pengemarkedsrenten (Cibor 3), hvilket ikke er en tilfredsstillende udvikling. Idet jeg har estimeret en beta-værdi der er højere end markedsporteføljens, vil WACC-tallet være højere, end det der beregnes ud fra de generelle antagelser. Dette giver god mening, idet en højere risiko stiller et højere krav til forrentning af egenkapitalen. Idet jeg har vurderet, at risikoen ved Sparekassen Hobro er højere end risikoen ved Djurslands Bank, kan jeg konkludere, at WACC'en for Sparekassen Hobro skal være højere end WACC'en for Djurslands Bank.

Både Djurslands Bank og Sparekassen Hobro har været, og er, påvirket af hvordan udviklingen er i sektoren. Hver gang et pengeinstitut bukker under, påvirker det tilliden til pengeinstitutterne i negativ retning, hvilket for Sparekassen Hobros vedkommende har betydet et fald i garantkapitalen, medens det for Djurslands Banks vedkommende har betydet en faldende aktiekurs, og en aktie der handles til under kurs indre værdi. Tilliden og holdningerne til bankerne har været faldende siden krisen – den generelle holdning er, at bankerne er til for aktionærerne, medens sparekasser er til for kunderne. Sparekasserne har genvundet terræn efter krisen pga. de lokale værdier, og på baggrund heraf vurderer jeg, at det vil være hensigtsmæssigt at fortsætte som sparekasse efter fusion. På baggrund af aktieanalysen af Djurslands Banks aktie og analysen af Djurslands Banks performance de seneste tre år, er markedsprisen fastsat til 450 mio. DKK.

Hvis Djurslands Bank og Sparekassen Hobro indgår i en fusion, vil der opnås synergibesparelser, som vil betyde en forbedring af resultatet til 98.711 TDKK efter skat. Dette betyder at investeringen, købsprisen på 450 mio. DKK, er tilbagebetalt efter ca. 5 år, hvilket må betegnes som tilfredsstillende, henset det forbedrede resultat, som svarer til en forrentning af indskudt kapital på 21,9%. Idet jeg har anbefalet afregning af aktionærerne primært med garantkapital, opnås ligeledes en forbedring af egenkapitalen og dermed af balancen. Genberegning af nøgletal solvens, ROE, ROA, ICGR og WACC viser, at fusionen vil medføre en forbedret solvens til 23,06%, en forbedret rentabilitet i form af bedre udnyttelse af aktiverne, mulighed for øget udlån med 4,57% uden påvirkning af solvensen og gennemsnitlige kapitalomkostninger på 2,03%. ICGR er tilfredsstillende for Fusions Sparekassen, medens WACC fortsat er højere end markedsrenten (Cibor 3), hvilket ikke er tilfredsstillende. Idet en fusion styrker kapital- og likviditetsgrundlaget, sikres det, at Fusions Sparekassen kan modstå evt. øgede nedskrivninger og skærpede lovkrav. Dette vil medføre at tilliden fra omverdenen øges, hvilket kan betyde at Fusions Sparekassen opnår bedre funding-priser, som vil påvirke WACC i nedadgående retning.

Jeg anbefaler aktionærerne og garantterne at godkende fusionen imellem Djurslands Bank og Sparekassen Hobro, med Fusions Sparekassen som det fortsættende institut. Grundlaget for min anbefaling er analysen af de to pengeinstitutter samt aktieanalysen af Djurslands Bank aktien. En fusion betyder, at der skabes væsentlig bedre resultater, som kan sikre at pengeinstituttet vil kunne modstå øgede nedskrivninger og skærpede kapitalkrav i fremtiden. Aktionærerne får, ved at acceptere fusionen, betalt en overkurs for deres aktier. Idet aktien er illikvid kan aktionærerne have svært ved, at opnå denne kurs ved et almindeligt salg.

Samtidig opnår aktionærene fortsat fordele i form af garantfordele og bliver kunder i et pengeinstitut, som kan modstå de udfordringer fremtiden byder på. Dermed undgår aktionærene, at deres aktier falder yderligere i værdi, såfremt flere pengeinstitutter må bukke under. De nuværende garanter vil ikke opleve de store forskelle i forhold til i dag. Garanterne har hele tiden haft mulighed for, at kunne indløse sin garantkapital. De skærpede lovkrav vil kunne påvirke denne mulighed i fremtiden. Da fusionen medvirker et forbedret kapital- og likviditetsberedskab, vil dette sikre ganterernes mulighed for fortsat at kunne indløse garantkapitalen.

Idet fusionen anbefales gennemført, bør ledelsen være særligt opmærksom på de involverede interessenter – herunder især kunderne og medarbejderne, som betegnes som de vigtigste interessenter. Derudover skal der fokuseres på de kulturforskelle der er i de 2 organisationer, og det er vigtigt at ledelsen udarbejder fælles værdier og holdninger. Dette kan være med til at sikre mindst mulig forandringsmodstand fra interessenterne, her tænkes specielt på de ansatte. Budskaberne skal være klare og tydelige og det er vigtigt at der tages hensyn til de ansattes frustrationer. Ledelsen kan med fordel vælge at inddrage de negative interessenter aktivt i vigtige beslutninger, idet dette kan omvende interessenten fra at være negativ til at blive positiv overfor ændringen.

Fusionen medfører at tre afdelinger lukkes ned, og i den forbindelse vil jeg anbefale oprettelse af midlertidig projektorganisation, som vil sørge for, at lukningen forløber planmæssigt og uden gnidninger. Ledelsen bør inddrage både medarbejdere fra Sparekassen Hobro og Djurslands Bank i projektgruppen, idet begge institutter således er repræsenteret og kan komme med input til, hvorledes projektet bør gennemføres. Således sikres at begge organisationer tager del i ændringen, hvilket er vigtigt for at projektet bliver en succes. For at projektet kan gennemføres med succes skal aftalegrundlaget være på plads – der skal være balance mellem indhold, tid og ressourcer. Der opstilles smart-mål som løbende vil blive afstemt med aftalegrundlaget. Jeg har givet mit bud på hvorledes projektplanen kan se ud i projektet ”Lukning af 3 afdelinger.

Perspektivering

Det kunne have været interessant, at se hvordan økonomien havde set ud, såfremt man i forbindelse med fusionen, havde valgt at overtage Djurslands Banks banklicens og fortsætte som Fusions Bank frem for Fusions Sparekasse. Dette kunne have betydet, at min anbefaling til fusionen havde set anderledes ud.

Litteraturliste

Regnskaber mv.

Sparekassen Hobros Årsregnskab 2011 og 2012
Sparekassen Hobros vedtægter
Sparekassen Hobro Risikorapport 2011 og 2012
Redegørelse for Finanstilsynets inspektion i Sparekassen Hobro
Djurslands Bank Årsrapport 2011 og 2012
Djurslands Bank risikorapport 2011 og 2012
Østjydsk Bank Årsrapport 2012
Sparekassen Djurslands Årsrapport 2012
Sparekassen Hvetbo Årsregnskab 2011
Sparekassen Vendsyssel Årsregnskab 2012
Informationsmateriale vedr. Fusion mellem Sparekassen Hvetbo A/S og Sparekassen Vendsyssel

Bøger

Commercial Banking, The Management of Risk, 3rd Edition, John Wiley & Sons
Særtryk fra kapitel 1 i Finansielle Forretninger og Rådgivning, Privat, 5. udgave,
Organisationsteori, Struktur, kultur, processer, 5. udgave, 2. oplag, 2010 af Jørgen Frode
Bekka og Egil Fivelsdal
Grundbog i projektledelse, Hans Mikkelsen og Jens Ove Riis, 10. udgave 2010

Diverse

Bekendtgørelse om opgørelse af basiskapital, udgivet 14. september 2012
Bekendtgørelse af Lov om finansiell virksomhed, udgivet 25. juni 2012
Bekendtgørelse om kapitaldækning, udgivet 30. december 2011
Bekendtgørelse om fusion af en sparekasse med et aktieselskab, som har tilladelse til at drive pengeinstitut, udgivet 27. september 2012
Markedsudvikling 2010 og 2011

Nyhedssites mv.

Berlingske Business Finans
DR Nyheder
Nyhedsbrevet Finans
Børsens Finans
Finanswatch
Ritzau Finans
Danmarks Statistik NYT nr. 153

Hjemmesider

<http://www.danskerhverv.dk/Nyheder/Sider/Dansk-inflation-nu-nede-paa-tysk-niveau.aspx>
<http://www.danskebank.com/da-dk/om-os/Pages/faq.aspx>
www.sparekassenhobro.dk
www.sdc.dk
www.djurslandsbank.dk
www.finanstilsynet.dk
www.danskebank.dk

www.pwc.dk
www.nationalbanken.dk
www.retsinformation.dk
www.dts.dk
www.euroinvestor.dk
www.proinvestor.dk
www.nasdaqomxnordic.com
<http://projektledelse.mannaz.com/projekttrekanten>

Bilagsoversigt

Alle Bilag er vedlagt som USB

- Bilag 1 – Peergruppe
- Bilag 2 – Estimeret kundeantal Sparekassen Hobro
- Bilag 3 – Oversigt over Finanstilsynets besøg 2012
- Bilag 4 – Finanstilsynets Gruppeopdeling
- Bilag 5 – Rentabilitetsanalyse Djurslands Bank
- Bilag 6 – Rentabilitetsanalyse Sparekassen Hobro
- Bilag 7 – Effektiv rente på statsobligationer
- Bilag 8 – ICGR beregninger
- Bilag 9 – WACC beregninger
- Bilag 10 – Beregning af nøgletal til aktieanalyse Djurslands Bank
- Bilag 11 – Afregning af aktiekapital
- Bilag 12 – Ny resultatopgørelse og balance for Fusions Sparekassen
- Bilag 13 – Nøgletal for Fusions Sparekassen
- Bilag 14 – WACC for Fusions Sparekassen
- Bilag 15 - Projektplan