

Hvad kan vi
gøre for dig?

Sydbank



En tænkt situation

Fusion af Sydbank og Sparekassen Himmerland

Speciale

HD Finansiell Rådgivning

Aalborg Universitet

Vejleder : Jesper Raalskov

Afleveringsdato : 30.04.2013

Udarbejdet af:

Simon Birk Svendsen

Studienr. : 20111644

Indholdsfortegnelse:

1. Summary.....	3
2. Indledning.....	4
2.1 Problembaggrund.....	4
2.2 Problemstilling.....	5
2.3 Problemformulering.....	6
3. Metode.....	6
3.1 Afgrænsning.....	9
4. Sydbank og Sparekassen Himmerland.....	9
4.1 Sydbank.....	9
4.2 Sparekassen Himmerland.....	12
5. Teoriafsnit.....	13
5.1 Lovgrundlag.....	13
5.2 Solvens.....	14
5.3 Likviditet.....	17
5.4 Nøgletal.....	18
6. Analysafsnit.....	28
6.1 Regnskabsanalyse.....	28
6.2 Delkonklusion.....	37
6.3 Beregning af finansielle nøgletal.....	38
6.4 Delkonklusion.....	55
6.5 Akienøgletal.....	56
6.6 Delkonklusion.....	59
7. Fusionen.....	59
7.1 Udgifter og besparelser ved fusionen.....	60
7.2 Fusionen i praksis.....	63
7.3 Resultatopgørelse og åbningsbalance efter fusionen.....	66
7.4 Nøgletal efter fusionen.....	68
7.5 Delkonklusion.....	73
8. Organisation.....	74
8.1 Interessentmodellen.....	74
8.2 Delkonklusion.....	78
9. Konklusion.....	79
10. Litteraturliste.....	81
11. Bilag.....	82

1. Summary:

The global financial crisis, which shook the financial markets in 2008, had a huge impact on the Danish bank market. As a direct result of declining earnings and higher impairments, many banks have either gone bankrupt or have merged with another bank to be able to operate a profitable business.

This has inspired me to investigate, whether it is beneficial to Sydbank and its shareholders to merge with Sparekassen Himmerland, and how this merge can be made. The analysis is made by examining the annual reports for both banks, which determines that Sparekassen Himmerland has had little success, with mixed results the recent years, in spite of reasonable core earnings.

Impacts of the merge are made in order to explore, whether the two banks are compatible. The areas, at which cost savings can be made, are mainly interest expenses and employee costs. Sydbank can save interest expenses in the merge by paying out the debt, which Sparekassen Himmerland has to the government, in the form of hybrid core capital with an interest rate, which is not competitive to other loan sources.

As a result of the merge it is furthermore calculated that Sydbank can dismiss 100 employees, which will be primarily staff functions. This will provide a cost saving by reducing the employee costs.

There will be non-recurring costs, mainly in the form of IT costs, because Sparekassen Himmerland is operating with another IT system than Sydbank.

The changes are described financially by an income statement and a balanced score sheet for Sydbank after the merge. By merging, Sydbank will increase the average financing rate but increase profit, and the solvency is almost not affected by paying out the debt to the government.

Furthermore calculations on the stock determine earnings per share is improved, which makes a cheaper price/earning and thus the shareholders can be satisfied with the merge.

The most important of the affected surroundings is found to be the shareholders, the employees and the customers. It is of the utmost importance that a high level of information is kept during the merge, so that neither employees nor customers resist the merge, due to lack of information.

2. Indledning

2.1 Problembaggrund:

Siden finanskrisen i 2008 rystede de finansielle markeder har den danske banksektor skullet acceptere en ny virkelighed. En tid med vækst i udlån og resultater samt en tendens til risikovillighed blev med ét erstattet af et stort fald i danskernes formuer, hvilket påvirkede købelysten samt bankernes sikkerheder. Denne økonomiske nedtur førte til massive nedskrivninger i mange pengeinstitutter, grundet blandt andet store prisfald på ejendomme og jord, samt stigende arbejdsløshed, hvilket påvirkede danskernes tilbagebetalingsevne. Disse nedskrivninger var i nogle tilfælde så voldsomme, at de truede pengeinstitutternes fremtidige eksistens. Dette blev for alvor en kendsgerning, da flere pengeinstitutter måtte lade livet, enten ved ”tvunget” fusion eller ved overtagelse af staten gennem Finansiell Stabilitet.

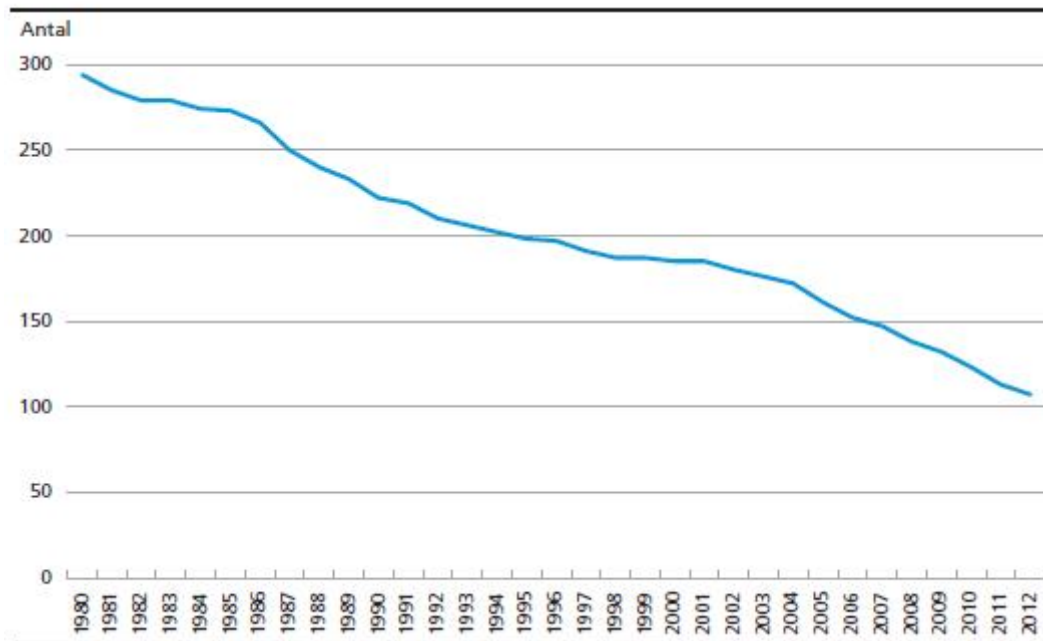
For at imødekomme denne negative udvikling i banksektoren, iværksatte den danske regering en række af initiativer for at yde støtte til den finansielle sektor. Disse initiativer kom i form af de velkendte bankpakker, og er indtil videre kommet i 5 variationer siden 2008. Bankpakke 1 gjaldt i ca. 2 år umiddelbart i finanskrisens start og er kendt som ”stabilitetspakken”, som indeholdt en statsgaranti på alt indlån i bankerne. Bankpakken sikrede at især mindre pengeinstitutter ikke mistede for meget indlån, og dermed fortsat kunne fortsætte som selvstændigt pengeinstitut. Omvendt blev risikoen for indlån over kr. 750.000 reel, efter bankpakkens udløb, idet flere pengeinstitutter gik konkurs herefter og derved resulterede i tab til kunderne, samt udenlandske investorer. Den latente risiko var blevet tydeliggjort, og et fremtidigt risikotillæg ved lån til danske pengeinstitutter ville gøre at disses funding ville blive fordyret.

Den ovenstående uro har haft en negativ påvirkning på de danske pengeinstitutter og den negative udvikling i resultaterne samt konkurser i sektoren, har ført til yderligere kontrol og regulativer fra bl.a. Finanstilsynet. Denne kontrol omhandler i høj grad pengeinstitutters evne til at kunne tage tab ved f.eks. konjunkturændringer, samt kreditkontroller på større engagementer samt stikprøvekontrol af øvrige engagementer.

2.2 Problemstilling:

De skærpede krav samt den generelle udvikling i sektoren taget i betragtning, har bidraget til at det er blevet naturligt for pengeinstitutter at fusionere, og derved skabe en omkostningsbesparelse som kan være med til at sikre den fremtidige eksistensberettigelse.

Figur 1: Antal pengeinstitutter i Danmark



Kilde: Danmarks Nationalbank – Finansiell Stabilitet 2012, side 19

Som ovenstående figur viser, er antallet af pengeinstitutter i Danmark faldende gennem de seneste ca. 30 år. Antallet af pengeinstitutter i Danmark var faldet til 107 stk., d. 24. maj 2012. Dette fald skaber øget konkurrence i sektoren, grundet blandt andet stordriftsfordele for enkelte pengeinstitutter. Den øgede konkurrence skaber stor omkostningsbevågenhed blandt pengeinstitutterne, og bidrager til fusionsplaner i forbindelse med at kunne overleve som pengeinstitut.

På baggrund af ovenstående tendens vil jeg undersøge følgende:

2.3 Problemformulering:

Vil det være en fordel for Sydbank og dens aktionærer at fusionere med Sparekassen Himmerland og hvordan kan dette gøres?

3. Metode:

Opgaven vil blive inddelt i 3 dele. Et teoretisk afsnit som underbygger forståelsen af de begreber og modeller, der bliver brugt til at besvare problemformuleringen. Et analyserende afsnit som beskriver de økonomiske aspekter, som ligger forud for en eventuel fusion samt slutteligt et organisatorisk afsnit som lægger vægt på hvilke interessenter, der berøres af en eventuel fusion.

Det teoretiske afsnit indledes med en beskrivelse af de to pengeinstitutter. I beskrivelsen vil jeg komme ind på institutternes historie, for blandt andet klarlægge om der tidligere er blevet gjort brug af fusioner i pengeinstitutterne. Samtidigt vil jeg beskrive institutternes markedsområder, for på den måde at understøtte hvorfor en fusion kunne være interessant.

Herefter vil teorien bag de relevante nøgletal blive gennemgået, og benyttet i forbindelse med udarbejdelsen af opgaven. Nøgletallene vil blive behandlet i analyseafsnittet, men teorien af dem gennemgås i dette afsnit for at sikre at læseren har den nødvendige baggrundsviden omkring disse. Nøgletallene som findes relevante i forbindelse med en eventuel fusion er WACC, ICGR, Solvens samt GAP-DKK. Disse vil blive beregnet for regnskabsårene 2010-2012.

Der foretages en beregning af WACC for hvert enkelt pengeinstitut. WACC betyder "Weighted average cost of capital", og beskriver den gennemsnitlige rente, pengeinstituttet finansierer sig med i dag. Denne beskriver i høj grad, hvor konkurrencedygtigt det enkelte pengeinstitut er på udlånssiden, idet den beskriver prisen på funding. Der foretages ligeledes en beregning af WACC på en fusioneret bank mellem Sydbank og Sparekassen Himmerland, for at belyse, hvilke konsekvenser en eventuel fusion vil have for WACC.

På samme måde foretages en beregning af ICGR for hvert enkelt pengeinstitut. ICGR står for "Internal Capital Generation Rate" og dækker over det enkelte instituts mulighed for at øge udlånsbalancen, uden det påvirker solvensen. Her er det igen vigtigt at undersøge, hvilken effekt en eventuel fusion vil have for den samlede ICGR, og

derfor laves der ligeledes en beregning for denne på en fusioneret bank mellem Sydbank og Sparekassen Himmerland.

Solvensen er et stort fokusområde i dag, og derfor er det vigtigt at foretage en beregning på denne. Jeg vil undersøge og beskrive Sydbank og Sparekassen Himmerlands nuværende solvens, samt se hvordan fusionen vil påvirke Sydbank solvensmæssigt.

Jeg vil beregne pengeinstitutternes GAP-DKK, som er et udtryk for hvor stor forskel der er på deres rentefølsomme aktiver og passiver. Dette spænd beskriver pengeinstituttets rentefølsomhed, og er dermed udtryk for renterisikoen i pengeinstituttet. Ud fra dette vil jeg sammenligne den nuværende rentefølsomhed i Sydbank og Sparekassen Himmerland, og holde disse op mod den rentefølsom en fusioneret bank vil have.

Ovenstående nøgletal har i høj grad omhandlet de relevante nøgletal for pengeinstitutterne i forbindelse med en fusion. Kigger man på de nøgletal som vil være relevante for aktionærerne i de respektive pengeinstitutter i forbindelse med en eventuel foranstående fusion, vil jeg beregne nøgletallene: K/I, EPS, P/E og ROE.

Da disse er meget relevante for en eksisterende eller potentiel investor, vil beregningen af disse kunne hjælpe til med at give et overblik, om Sydbanks aktionærer er bedre eller dårligere stillet efter en eventuel fusion.

K/I beskriver den aktuelle aktiekurs på regnskabsdagen i forhold til pengeinstituttets indre værdi, og kan derfor give en antydning af hvordan aktierne i henholdsvis Sydbank og Sparekassen Himmerland ligger prismæssigt i forhold til hvad banken reelt set er bogført til.

Der laves en beregning på EPS, som viser indtjeningen pr. aktie. I forlængelse hermed laves en beregning på P/E, som viser tager afsæt i EPS, ved at beregne hvor meget investor skal investere for at få del i en overskudskrone.

ROE beskriver pengeinstituttets evne til at forrente deres egenkapital. Dette nøgletal er der meget fokus på, da for en potentiel investor er vigtigt hvorledes pengeinstituttet forrenter den indskudte kapital, evt. i forbindelse med en aktieemission.

Efter at have beskrevet det teoretiske om begreberne og modellerne som vil blive benyttet i opgaven, påbegyndes den analyserende del, hvor jeg vil indlede med en regnskabsanalyse af hhv. Sydbank og Sparekassen Himmerlands årsregnskab 2012. Dette analyseres for at få et indblik i hvordan pengeinstitutterne klarer sig med hensyn til indtjening, og for at se om der er nævneværdige forskelle i regnskaberne. I regnskabsanalysen vil der også blive lagt på hvilken eksponering Sydbank og Sparekassen Himmerland har rettet deres udlån imod.

For at samle op på regnskabsanalysen på de 2 pengeinstitutter, vil der blive lavet en delkonklusion herefter.

Herefter vil jeg udregne samt kommentere på de nøgletal, som blev omtalt i det teoretiske afsnit. Nøgletallene WACC, ICGR, Solvens og GAP-DKK udregnes for årene 2010-2012, således at det sikres at der ikke alene skabes et øjebliksbillede af situationen i pengeinstitutterne på baggrund af tallene fra regnskabsaflæggelse ultimo 2012.

Der vil ligeledes blive lavet en delkonklusion på afsnittet omkring nøgletallene, for at give et overblik over det beregnede.

Dernæst vil jeg foretage sammenlægningen af Sydbank og Sparekassen Himmerland på baggrund af balancerne ultimo 2012, for at se hvilke påvirkninger denne har på den samlede balance.. På baggrund af nye udregninger på de førnævnte nøgletal, WACC, ICGR, Solvens og GAP-DKK, vil det være muligt at identificere hvilken effekt en mulig fusion vil have på disse. Dette kan benyttes som en indikator for hvorledes det påvirker Sydbank at fusionere med Sparekassen Himmerland, og samtidigt danne et billede af, hvilke eventuelle muligheder dette kan give.

For at bidrage til en vurdering om hvorvidt fusionen er fordelagtigt for aktionærerne, beregnes de førnævnte nøgletal K/I, EPS, P/E og ROE. Dette gøres i et forsøg på at give et billede på hvorledes aktiemarkedet vil tage imod en mulig fusion, samt hvilke muligheder der er for at hente et fornuftigt afkast på sin investering i fremtiden.

Den sidste del af opgaven vil omhandle hvilke interessenter der påvirkes af de organisatoriske ændringer en fusion vil medføre, og hvordan disse vil reagere på

ændringerne. Dette afsnit vil beskrive hvilke forhold der skal tages hensyn til i forbindelse med en sammenlægning af 2 pengeinstitutter.

Slutteligt vil jeg komme med en konklusion som opsummerer opgaven, og som vil give en besvarelse på det stillede problem i problemformuleringen. Konklusionen vil samle op på opgavens delkonklusioner og give et fyldestgørende svar på problemet.

3.1 Afgrænsning:

Der er ikke kommenteret eller beregnet på regnskabstal, baseret på kvartalsrapporter for 1. kvartal i henholdsvis Sydbank og Sparekassen Himmerland. Kvartalsrapporterne er ikke tilgængelige, på nuværende tidspunkt, og kan derfor ikke indgå i opgaven.

Beregninger på baggrund af fusionen omfatter ikke eventuelle skattemæssige konsekvenser, hvilke der afgrænses fra i opgaven.

I en fusion mellem pengeinstitutter ville det være oplagt at undersøge yderligere hvilke organisatoriske ændringer der ville ske i forbindelse med sammenlægningen. Det har jeg valgt ikke at gøre i opgaven, på baggrund af størrelsen af de involverede pengeinstitutter. Det antages at fusionen ikke vil have den store påvirkning på den eksisterende organisation i Sydbank, da den er det klart største og fortsættende pengeinstitut.

4. Sydbank og Sparekassen Himmerland

4.1 Sydbank:

Sydbank blev stiftet tilbage i 1970 som en fusion mellem de 4 banker, Nordslesvigske Folkebank, Graasten Bank, Folkebanken for Als samt Tønder Landmandsbank. Fusionen blev dannet, for at sikre, at en bank med rod i Sønderjylland havde finansiell styrke og kompetencer, til at betjene det voksende erhvervsliv i landsdelen. I løbet af 70'erne blev fusionen kørt endeligt på plads, og banken voksede yderligere gennem etablering af nye afdelinger i det sønderjyske. Med etableringen af afdelinger i henholdsvis Fredericia og Kolding i 1976 og 1978, stod det imidlertid klart, at Sydbank ville udfordre andre markedsandele på det danske landkort.

Dette blev yderligere forstærket af den fortsatte ekspansion i 80'erne som indeholdte en åbning af en filial på Sjælland, på Kongens Nytorv i København, samt fusioner med hhv. Århus Bank samt Fynske Bank i 1983 og 1984. Filialer blev ligeledes etableret i Randers og Vejle og samtidigt rykkede banken ind i det tyske, med etablering af filialer i hhv. Flensborg og Hamborg. Slutteligt i 80'erne foretog Sydbank endnu en gang overtagelser, ved at overtage dele af 6'juli Banken samt Fællesbanken – begge dele opererende i Københavnsområdet.

I 1989 rykkede Sydbank til Nordjylland, ved at etablere en filial i Aalborg og dermed var Sydbank nu repræsenteret i de fleste store byer i Danmark.

I 90'erne fortsatte ekspansionen gennem opkøb og fusion med bl.a. Varde Bank, Aktivbanken samt Sparekassen Sønderjylland, hvor sidstnævnte for alvor cementerede Sydbanks position som markedsleder i det sønderjyske. Fusionen gav også nye markeder, da Sparekassen Sønderjylland havde etablerede afdelinger i Herning og Horsens, hvor Sydbank hidtil ikke havde været placeret.

Efter årtusindeskiftet har Sydbank overtaget Egnsbank Fyn, samt etableret afdelinger i større byer, som Silkeborg, Skanderborg, Holstebro, Viborg, Hillerød og Ballerup. Samtidigt overtog Sydbank i 2008 Bank Trelleborg, efter denne var kommet i økonomiske problemer. Sidste aktivitet fra Sydbank var overtagelsen af Tønder Bank i november 2012.

Jf. seneste årsregnskab betjener Sydbank 426.500 kunder, hvoraf 37.000 er erhvervskunder. Banken er i dag Danmarks 4. største bank med en markedsandel på 6-9 % og ca. 100 filialer. Hovedsædet ligger i Aabenraa, og banken opererer under sloganet "Hvad kan vi gøre for dig?" og har i den forbindelse et værdigrundlag som er skabt ud fra nøgleordene:

- Kompetent
- Troværdig
- Imødekommende
- Konkurrencedygtig

Bankens officielle strategi løbende frem til 2015, er at:

- Tilfredsstille aktionærernes langsigtede afkastforventninger

- Basiskapitalen skal overstige det kapitalbehov, banken har opgjort, med en ”buffer”, der er tilstrækkelig til at modstå markante konjunkturudsving og enkeltbegivenheder.
- Være blandt de 3 bedst ratede pengeinstitutter i Danmark.
- Summen af indlån, udstedte obligationer og basiskapital skal overstige udlånene for at fastholde en robust fundingstruktur.

Bankens filialnet ser i øjeblikket således ud:

Figur 2: Sydbanks filialnet i Danmark



Kilde: Sydbanks hjemmeside

Banken ønsker vækst gennem etablering af filialer i vækstområder, samt organisk vækst gennem erobring af markedsandele på eksisterende beliggenheder. Samtidigt er Sydbank åben overfor idéen om at overtage andre pengeinstitutter¹, hvilket giver anledning til præsentation af Sparekassen Himmerland.

¹ <http://www.sydbank.dk/omsydbank/job/vaerdiogidegrundlag/markedsdaekning>

4.2 Sparekassen Himmerland:

Sparekassen Himmerlands historie minder en hel del om Sydbank. Sparekassen Himmerland blev på samme måde som Sydbank startet som en fusion mellem 5 lokale himmerlandske sparekasser under navnet ”Sparekassen Himmerland”. Formålet med fusionen var at danne en sparekasse med rødder i det himmerlandske som kunne stå stærkt overfor konkurrencen fra større pengeinstitutter. Herefter fulgte nogle år hvor Sparekassen Himmerland passede på sine eksisterende markedsandele, indtil Himmerlandsbanken og Als Sparekasse i henholdsvis 1993 og 1995 valgte at fusionere ind i Sparekassen Himmerland.

Sidenhen satsedes der på etablering af filialer i nye områder, hvilket ledte til etableringen af filialer i henholdsvis Aalborg og Aarhus.

Sparekassen Himmerland blev i 2006 omdannet til et aktieselskab, og i samme forbindelse med ”Fonden for Sparekassen Himmerland” stiftet. Egenkapitalen i Sparekassen Himmerland blev overdraget til fonden, som straks investerede kapitalen i aktier, således at fonden ejede ca. 75 % af aktierne i Sparekassen Himmerland.

I forlængelse af finanskrisen og dennes indflydelse på den aktive konsolidering i finanssektoren, overtog Sparekassen Himmerland i 2009 EBH Banks afdelinger i Fjerritslev og Aarhus, efter at denne var gået konkurs. I 2011 overtog Sparekassen Himmerland Sparekassen Midtfjord, som havde forretninger og filialer i det eksisterende markedsområde i Himmerland, og den seneste aktivitet var overtagelsen af Vokslev Sparekasse i efteråret 2012.

Sparekassen Himmerland har i dag 14 filialer fordelt hovedsageligt i Himmerland, bortset fra den ene afdeling i Aarhus.

Sparekassen Himmerlands vision er at være værdiskabende overfor aktionærer, kunder og medarbejdere, og værdigrundlaget skabes ud fra nøgleordene:

- Lokalkendskab
- Faglig kompetence
- Beslutningsdygtighed

Bankens filialnet ser i øjeblikket således ud:

Figur 3: Sparekassen Himmerlands filialnet i Danmark



Kilde: Sparekassen Himmerlands hjemmeside

5. Teoriafsnit

5.1 Lovgrundlag:

Efter finanskrisen led den økonomiske sektor et voldsomt knæk, både på den finansielle balance men samtidigt også på den tillid som omverdenen hidtil havde haft til denne.

Før finanskrisen, var det ikke sandsynligt at kreditinstitutter kunne få så store problemer på kort sigt, at eksistensgrundlaget kunne blive truet. Efter den globale finansielle krise er det nu dagligdag med avisforsider, som blandt andet er prydet med lister over hvilke pengeinstitutter der er i risikozonen for at ophøre med at drive selvstændigt pengeinstitut.

Flere pengeinstitutter i Danmark er i høj grad afhængige af blandt andet at hente kapital i udlandet via udstedelse af obligationer. Denne mulighed for at hente kapital er i høj grad afhængig af, at den danske finansielle sektor er underlagt love og bekendtgørelser, som sikrer at der bliver stillet krav til pengeinstitutterne om hvordan en finansiell virksomhed drives. Disse love og bekendtgørelser sikrer, at en finansiell virksomhed lever op til en vis standard, og overholder kapitalkrav, som blandt andet forpligter pengeinstitutterne til at have en finansiell stødpude, til at modstå fremtidige

begivenheder, som kan have en negativ indflydelse på virksomhedens resultater. Der er siden finanskrisen kommet stor fokus på pengeinstitutternes overholdelse af disse regelsæt, hvilket i mange tilfælde har været katalysatoren til de senere års fusioner i banksektoren, og det er derfor vigtigt at se på de vigtige elementer i lovgrundlaget omkring netop pengeinstitutterne.

5.2 Solvens:

Et pengeinstituts solvens er et udtryk for forholdet mellem et pengeinstituts basiskapital og de risikovægtede poster. Solvensen udregnes ved hjælp af følgende formel:

- $\text{Solvens} = \text{basiskapital} / \text{risikovægtede poster}$.

Solvensen er derfor et udtryk for, hvor finansielt polstret et pengeinstitut er mod fremtidige tab på udlån mm.

Kravet til solvens er en af de vigtigste bestemmelser i forbindelse med opretholdelse af kapital som en stødpude for kreditorers krav i et pengeinstitut. Bekendtgørelse af lov om finansiell virksomhed (LFV) § 124, foreskriver at "Pengeinstitutters og realkreditinstitutters bestyrelse og direktion skal sikre, at instituttet har en tilstrækkelig basiskapital og råder over interne procedurer til risikomåling og risikostyring til løbende vurdering og opretholdelse af en basiskapital af en størrelse, type og fordeling, som er passende til at dække instituttets risici."²

LFV § 124, stk. 2 går spadestikket dybere, og konkretiserer solvenskravet gennem et krav på at basiskapitalen i pengeinstitutter skal udgøre mindst:

- 8 % af de risikovægtede poster og;
- 5 mio. euro.

Minimumskravet for at drive et pengeinstitut i Danmark jf. gældende lovgivning, med hensyn til solvens er ovenstående 8 %. LFV § 124, stk. 4 foreskriver imidlertid at pengeinstitutterne selv skal vurdere, og opgøre et individuelt solvensbehov svarende til den reelle risiko i det enkelte pengeinstitut.

Samtidigt er det muligt for Finanstilsynet at opgøre et højere individuelt solvensbehov for det enkelte pengeinstitut, såfremt det findes at dette afspejler de risikovægtede poster mere retvisende.

For at gennemskue indholdet af solvensen, er det vigtigt at beskrive de to parametre som styrer størrelsen på denne, hvilket er basiskapital og risikovægtede poster.

² <https://www.retsinformation.dk/Forms/r0710.aspx?id=142178#Kap10>

Basiskapital:

Et pengeinstituts basiskapital kan jf. LOV § 128, stk. 2 opgøres med:

- Kernekapital
- Hybrid kernekapital
- Supplerende kapital

Kernekapitalen udgør den sikreste del af kapitalen for en finansiel virksomhed, idet den indeholder aktiekapital, garantkapital samt pengeinstituttets reserver. Kernekapital skal som minimum udgøre 50 % af den samlede basiskapital.

Hybrid kernekapital er en del af kernekapitalen, og kan alene klassificeres som dette når der er tale om et lån ydet til pengeinstituttet på helt særlige vilkår. Idet denne form for kapital anses som værende så sikker en del af basiskapitalen som den egentlige kernekapital, skal følgende være opfyldt førend det kan klassificeres som værende hybrid kernekapital:

- Løbetiden er uendelig og kan ikke opsiges af långiver
- Forrentning af gæld bortfalder, hvis banken ikke har fri reserver
- Kapitalen er efterstillet anden gæld i tilfælde af bankens konkurs³

Supplerende kapital er den sidste del som kan tillægges i forbindelse med opgørelsen af basiskapitalen. Denne form for kapital vurderes af pengeinstituttet som værende den mest usikre form for kapital, idet dennes løbetid ikke er uendelig. Den supplerende kapital er med opsigelse er typisk i form af obligationer med udløb og skal fra pengeinstituttets side nedskrives med 25 % om året i de sidste 3 år af løbetiden, således at den alene vægter med 25 % i indfrielsesåret.

For at beregne solvensen skal den samlede basiskapital holdes op imod summen af de risikovægtede poster.

Risikovægtede poster:

³ <http://www.skat.dk/SKAT.aspx?oID=1799725>

Risikovægtede poster dækker jf. LFV § 142 over den samlede risiko for tab forbundet med pengeinstituttets aktiviteter, med andre ord hvilken risiko der er forbundet med dets udlån. Der er forskel i risikovægtningen alt efter hvilket formål udlånet er stillet til rådighed for, og hvilke sikkerheder man har fået til gengæld til at nedvægte denne risiko. Opgørelsen af et pengeinstituts risikovægtede poster, kan gøres via flere metoder. Jf. bekendtgørelse om kapitalafdækning § 8 skal virksomheder anvende standardmetoden for kreditrisiko, som henviser til § 9-18, eller den interne rating baserede metode for kreditrisiko, som henviser til § 19-33.

Valg af metode til at opgøre de risikovægtede poster, afgøres typisk på størrelsen af pengeinstituttet, samt om pengeinstituttet er en del af en større koncern. Standardmetoden benyttes af de fleste pengeinstitutter i Danmark, mens Finanstilsynet kan give tilladelse til at pengeinstituttet, såfremt det ønsker at benytte den interne rating baserede metode. Denne metode benyttes af de såkaldte IRB-banker, og benyttes af ca. 10-15 pengeinstitutter i Danmark⁴, herunder bl.a. Sydbank⁵.

Ved standardmetoden for opgørelse af risikovægtede poster, skal pengeinstituttet opdele eksponeringen rettet mod forskellige kategorier af udlån. Under bilag 3 i bekendtgørelse om kapitalafdækning, finder pengeinstitutterne vejledningerne til opgørelse af kreditrisiko efter standardmetoden. Vejledningerne beskriver hvordan pengeinstituttet skal vægte udlån mod diverse eksponeringer, og vægtningerne ser bl.a. således ud:

- Udlån med pant i fast ejendom, indenfor 80 % af den til enhver tid gældende ejendomsvurdering, vægter med 35 %.⁶
- Usikret udlån mod engagementer i 90 dages restance eller overtræk, vægter med 150 %.⁷
- Udlån til danske kommuner/regioner, vægter med 0 %.⁸

⁴ [http://www.nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/Finansiel_stabilitet_2006/\\$file/kap06.htm#_ftn2](http://www.nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/Finansiel_stabilitet_2006/$file/kap06.htm#_ftn2)

⁵ Sydbanks regnskab, Note 3 – Solvens, side 45.

⁶ Bekendtgørelse om kapitalafdækning, Bilag 3, 17a

⁷ Bekendtgørelse om kapitalafdækning, Bilag 3, 24a

⁸ Bekendtgørelse om kapitalafdækning, Bilag 3, 2a

Kreditrisikoen udgør som hovedregel den største del af de samlede risikovægtede poster for et pengeinstitut, idet den afspejler sig på mængden af udlån, som udgør en stor del af balancen.

Sammen med kreditrisikoen, tilgår markedsrisiko og senest operationel risiko tillige i opgørelsen af de samlede risikovægtede poster.

Markedsrisikoen er samtidigt et udtryk for en generel konjunkturrisiko og dækker derfor over ejendomsrisiko, valutarisiko, renterisiko og aktierisiko. En ændring i konjunkturerne vil have en afsmittende effekt på disse risici og dermed afføde et eventuelt tab. Der tages forbehold for dette mulige tab, ved at opgøre en markedsrisiko som tillægges de samlede risikovægtede poster.

Såfremt det enkelte pengeinstitut handler med finansielle instrumenter, eller investerer i disse, eventuelt i form af en obligationsbeholdning mv. medfører dette en markedsrisiko.

I forbindelse med indførelse af Basel II reglerne, tilgik endnu en risiko de samlede risikovægtede poster i form af den operationelle risiko⁹. Dette begreb dækker over de risici som skal medregnes, i form af menneskelige og systemmæssige fejl, samt interne procedurer med fejl og juridisk risici, evt. i form af ændring i lovgivningen omkring drift af finansiell virksomhed.

5.3 Likviditet:

Pengeinstitutter i Danmark er underlagt en likviditetsforpligtigelse, jf. § 152 i Lov om finansielle virksomheder. Forpligtigelsen danner grundlag for at pengeinstituttet skal have en forsvarlig likviditet. Likviditeten er et af fokusområderne for pengeinstitutterne, idet et brud på kravene, medfører indberetning til Finanstilsynet, og i værste fald kan medføre konkurs.

§152 i LFV foreskriver at pengeinstitutterne som minimum skal have likviditet der udgør:

⁹ Danmarks Nationalbank – Kvartalsoversigt 3. kvartal 2003, side 28-29.

- ”15 % af de gældsforpligtigelser, som det uanset mulige udbetalingsforhold påhviler pengeinstituttet at betale på anfordring eller med kortere varsel end en måned, og;
- 10 % af pengeinstituttets samlede gælds- og garantiforpligtigelser fraregnet efterstillede kapitalindskud, der kan medregnes ved opgørelsen af basiskapitalen.”¹⁰

Ved opgørelsen af den samlede likviditet må der medregnes: kontanter, kassebeholdning, likvide anfordringstilgodehavender, beholdning af værdipapirer og kreditmidler.

Såfremt pengeinstituttet ikke kan møde ovenstående minimumskrav for likviditet, og ikke kan få tilstanden bragt i orden indenfor 8 dage, skal dette omgående indberettes til Finanstilsynet, som herefter vil fastsætte en ny frist, hvor minimumskravet skal være opfyldt.

5.4 Nøgletal:

WACC:

WACC står for ”Weighted Average Cost of Capital”, og dækker over den gennemsnitlige pris på pengeinstitutters funding. Nøgletallet udtrykker hvilken rente, pengeinstituttet i gennemsnit betaler for at hente. WACC beregnes således:

Figur 4: Formlen for beregning af WACC

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

Kilde: Benton E. Gup & James W. Kolari, Commercial Banking, side 279

k_d = Prisen på de rentebærende passiver

T = Skattesatsen på selskabsskat = 25 %

L = forholdet mellem rentebærende passiver og samlede aktiver.

k_e = aflønningen af egenkapitalen, dvs. prisen på egenkapital.

¹⁰ <https://www.retsinformation.dk/Forms/r0710.aspx?id=142178>

Formlen er som vist, delt i 2 led som begge viser prisen på kapital. Første led er $k_d(1-T)L$, og beskriver den gennemsnitlige pris på fremmedkapital. Prisen afhænger af hvad der betales for gældsposterne opført i balancen under passiver, bl.a. indlån og gæld, og viser dermed prisen som pengeinstituttet betaler for fremmedkapital.

Det andet led er $k_e(1-L)$, og viser prisen på egenkapital. Prisen på egenkapital er typisk afregnet som en indikator på det afkast man som aktionær forventer at få på investeringen i pengeinstituttet.

Isoleres første led vedrørende prisen på fremmedkapital, skal der beregnes en pris på de rentebærende passiver, kaldet k_d . Dette gøres ved at finde prisen på de gældsforpligtigelser som pengeinstituttet har, blandt andet på udlån samt andre lån. Denne forpligtigelse står opført i regnskabet som renteudgift og divideres med den rentebærende gæld, hvilket vil sige balancesummen fratrasket egenkapital og evt. garantkapital. k_d fratrækkes herefter skat, ved at gange med $(1-T)$, hvor T er udtryk for den gældende skattesats, som er selskabsskat for pengeinstitutter. Slutteligt ganges L på, som er forholdet mellem rentebærende passiver og samlede aktiver. L findes ved at tage de samlede passiver og fratrække egenkapitalen, for derefter at dividere med balancesummen. L ganges på for at opnå den vægtning som de rentebærende passiver udgør af balancen, og derved isolere de rentebærende renteudgifter med den del af balancen som indeholder rentebærende passiver.

Andet led i formlen vedrører den gennemsnitlige pris på egenkapital, og her er k_e den styrende faktor. k_e beskriver prisen på egenkapital, og beregnes således: $k_e = r_f + b(k_m - r_f)$

r_f = den risikofrie rente

b = beta

k_m = det forventede afkast fra aktionærerne

r_f , som er udtryk for den risikofrie rente kan være svær at fastsætte nøjagtigt, idet den reelt set alene eksisterer i teorien. Finanskrisen har bl.a. vist at der ikke er megen garanti omkring sikkerhed på de finansielle markeder, når konjunkturerne vender, men idet renten er forholdsvis lav i øjeblikket, antages det den risikofrie rente kan fastsættes til 2 %, hvilket vil blive brugt til beregninger i opgaven.

β , som står for beta, beskriver risikoen i forhold til benchmark. Dette skal forstås, som risikoen i forhold til det marked, som virksomheden/aktien opererer i. Derfor kan der argumenteres for at pengeinstitutter med forholdsvis lav risiko, og dermed lav volatilitet på aktiemarkedet, vil have en lavere beta, hvorimod pengeinstitutter som har påtaget sig større risici må antages at have en større beta, idet pludselige udsving i konjunkturerne må antages at have større betydning for disse. Beta fastsættes for det meste som 1, men jeg vil se om der er forhold i regnskaberne som kan argumentere for en individuel fastsættelse af beta på henholdsvis Sydbank og Sparekassen Himmerland. k_m er det forventede afkast blandt aktionærerne, og fastsættes i opgaven på begge pengeinstitutter som værende 8 %.

Når det samlede k_e er beregnet ganges det med $(1-L)$, hvilket er en isolering af den vægtede del af passiverne, som ikke vedrører den rentebærende gæld, og derved findes den vægtede pris på egenkapitalen.

Nøgletallet WACC kan ifølge ovenstående give os et indblik i, hvilke faktorer der er styrende for sammensætningen af den gennemsnitlige pris, til hvilken et pengeinstitut funder sig. Ved at gå i dybden med disse faktorer, kan man derfor udlede hvilke parametre der er styrende for det enkelte pengeinstituts ”indkøbspris” på kapital. Samtidigt kan man via den historiske udvikling i pengeinstituttets WACC, finde mulige årsager til en voksende eller faldende omkostning i forbindelse med anskaffelse af kapital. Pengeinstitutterne har stor fokus på udviklingen i WACC, idet den har direkte forbindelse til resultatet i regnskaberne.

Ens for alle pengeinstitutter med hensyn til WACC, er at prisen på egenkapitalen vil være den dyreste i formlen. I forbindelse med udstedelse af aktier, påtager investoren sig en risiko ved at købe disse, og denne aflønnes i form af en forventning om et afkast. Vurderes indlån kontra aktiekapital, er indlånet sikret i tilfælde af konkurs gennem indskydergarantifonden, såfremt det er under kr. 750.000, mens aktionærerne vil stå længere bag i køen af kreditorer. Samtidigt er indeståendet i forbindelse med aktiekapital, præget af kursudsving som også kan indeholde en risiko.

Derfor vil det for pengeinstitutterne være den mest fordelagtige økonomiske disposition, at have koncentreret så stor del af sin finansiering på fremmedkapital, idet denne er den billigste og dermed giver en lavere WACC.

Sammensætningen af denne fremmedkapital, svinger meget fra pengeinstitut til pengeinstitut. Hvor de større pengeinstitutter i Danmark, har mulighed for udstedelse af bl.a. obligationer til udlandet, er størstedelen af mindre pengeinstitutters fremmedkapital alene indeholdende indlån. Dette kan give anledning til en spredning mht. WACC, idet større pengeinstitutter derved har en anden mulighed til at hente fremmedkapital på, som kan holde WACC på et lavere niveau.

ICGR:

Der har siden finanskrisen, været meget stor fokus på pengeinstitutters solvens.

Denne fokus på solvensen kan have en mindskende effekt på balancen, idet for eksempel et risikovægtet udlån, vil belaste solvensen. Dog beskriver ICGR, som står for "Internal capital generation rate", i hvilket omfang aktiverne kan øges, uden det belaster solvensen.

Med andre ord beskrives, hvor meget et pengeinstitut kan forøge deres udlån, og stadig bibeholde den samme solvens.

Dette er muligt, idet årets resultat efter skat benyttes til at skabe udlånsvækst, og dermed vil solvensen ikke blive påvirket. Formlen for ICGR ser således ud:

Figur 5: Formel for beregning af ICGR

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

Kilde: Benton E. Gup & James W. Kolari, Commercial Banking, side 365

Capital ratio er $(1/(\text{egenkapital} / \text{aktiver}))$, og beskriver derfor hvor stor en del af balancen, egenkapitalen udgør.

Return on assets er et udtryk for aktivernes afkastningsgrad efter skat, og beregnes ved: $(\text{resultat efter skat} / \text{aktiver})$

Earnings retention ratio påvirker den samlede ICGR såfremt der er udbetalt udbytte på baggrund af regnskabsåret. Det beregnes ved: $(\text{resultat efter skat} - \text{udbytte} / \text{resultat efter skat})$. Herfra fratrækkes ICGR den procentdel af resultatet efter skat, der er udbetalt i form af udbytte.

ICGR beskriver hvor meget udlånet må forøges, mens solvensen fastholdes. Dette forudsætter som nævnt i teoriafsnittet at udlånet har den samme vægtning i risikovægtede poster, som det eksisterende udlån. Idet overskuddet benyttes til udlånsvækst, er det derfor en betingelse for at ICGR er retvisende, at væksten af udlån har samme vægtningsfordeling i de risikovægtede poster, som den eksisterende vægtningsfordeling.

ICGR er i høj grad resultatorienteret, da det er overskuddet der benyttes til at skabe den omtalte udlånsvækst. Derfor vil et negativt resultat medføre en negativ ICGR. Pengeinstitutter stræber selvsagt efter en høj ICGR, idet dette skaber grundlag for at øge udlånet, uden solvensbelastning. Samtidigt giver ICGR en indikation omkring fornuftig indtjening.

GAP-DKK:

Driften af et pengeinstitut er i høj grad afhængig af forskellen mellem indkøbspris og salgspris på varen, som i pengeinstitutternes tilfælde hovedsageligt er udlån. Beregningen af indkøbsprisen tidligere, i form af nøgletallet WACC fremkom den gennemsnitlige indkøbspris gennem regnskabsåret. Det er dog vigtigt at se på, hvordan det enkelte pengeinstitut er eksponeret overfor ændringer i renteniveauet. De fleste pengeinstitutter vil forsøge at få løbetiden på udlån til at passe med løbetiden på indlån, således sårbarheden overfor ændringer af renten reduceres. GAP-DKK, udtrykker forskellen mellem rentefølsomme aktiver (udlån) og rentefølsomme passiver (indlån), i kr. Er tallet positivt udgør de rentefølsomme aktiver, den største del af den rentefølsomme balance, og er tallet negativt er de rentefølsomme passiver størst. Beregningerne tager afsæt i på aktiver og passiver med løbetid på under 1 år, idet disse vurderes som værende retvisende i beregningen af GAP-DKK. Til beregningen af rentefølsomheden introduceres nogle nye begreber, som er:

RSA, som står for rate sensitive assets, og betyder rentefølsomme aktiver.

RSL, som står for rate sensitive liabilities, og betyder rentefølsomme passiver.

ISR, som står for interest sensitivity ratio, og beskriver rentefølsomme aktiver i forhold til rentefølsomme passiver.

NRS, som står for none rate sensitive assets og liabilities, og betyder ikke rentefølsomme aktiver eller passiver.

Relative GAP ratio, som beskriver Gap-DKK, som en procentdel af de samlede aktiver.

Det er ikke muligt at fastlægge nøjagtigt hvornår et aktiv eller passiv vurderes som værende rentefølsomt. Der tales for det meste om rentefølsomhed i forbindelse med kortfristede aktiver og passiver¹¹. I denne opgave vil jeg som nævnt tolke kortfristet, som værende aktiver eller passiver med en løbetid på under 1 år. Kortfristede og dermed rentefølsomme aktiver vil være:

- Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker med løbetid under 1 år
- Udlån med løbetid på under 1 år

Rentefølsomme passiver vil være:

- Gæld til kreditinstitutter og centralbanker med løbetid under 1 år
- Indlån, bundet i max. 1 år
- Udstedte obligationer med restløbetid på under 1 år

Beregningerne ser således ud:

Figur 6: Beregning af kronegap

$$GAP - DKK = RSA - RSL$$

Kilde: Benton E. Gup & James W. Kolari, Commercial Banking, side 122

Ovenstående formel beskriver som nævnt forskellen på de følsomme aktiver og følsomme passiver i kr. GAP-DKK er dog ikke hensigtsmæssigt at bruge som sammenligningsgrundlag imellem pengeinstitutter, da der ikke tages hensyn til størrelsen på pengeinstituttets balance. Tallet kan alene benyttes til at beregne hvilken økonomisk konsekvens en rentestigning eller et rentefald ville have for det enkelte pengeinstitut.

Figur 7: Beregning af relative GAP ratio

$$Relative\ GAP\ ratio = \frac{DKK - GAP}{Aktiver}$$

¹¹ Benton E. Gup & James W. Kolari, Commercial Banking, side 122

Kilde: Benton E. Gup & James W. Kolari, Commercial Banking, side 122

Relative GAP ratio tager derimod forbehold for pengeinstituttets størrelse, idet GAP-DKK holdes op imod balancens størrelse, ved at dividere med samlede aktiver. Produktet af relative GAP ratio bliver en procentsats, som beskriver hvor stor en del forskellen på rentefølsomme aktiver og passiver, udgør af den samlede balance. Dette tal kan bruges komparativt mellem pengeinstitutter, for at give et mere retvisende billede af forskellen på rentefølsomheden mellem dem.

Figur 8: Beregning af interest-sensitivity ratio

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

Kilde: Benton E. Gup & James W. Kolari, Commercial Banking, side 122

ISR beskriver forskellen rentefølsomheden, i form af rentefølsomme aktiver i forhold til passiver. Tallet beskriver rente-”gabet” som en procent af rentefølsomme aktiver i forhold til rentefølsomme passiver.

I en regnskabsanalyse er det derfor vigtigt at analysere pengeinstitutternes DKK-GAP, da dette viser følsomheden, pengeinstituttet har overfor en ændring i renten. Nedenstående figur beskriver hvilke konsekvenser, ændringer i renten vil have på forskellige Gaps:

Figur 9: Indtjening ved renteændring på baggrund af kronegap

DKK-GAP		Renteændring	Indtjening
Positiv	RSA > RSL	Stiger	Stiger
Positiv	RSA < RSL	Falder	Falder
Negativ	RSA < RSL	Stiger	Falder
Negativ	RSA > RSL	Falder	Stiger
Neutral	RSA = RSL	Stiger	Ingen forskel
Neutral	RSA = RSL	Falder	Ingen forskel

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af ”Commercial Banking”, side 124

Figur viser hvilke konsekvenser en renteændring vil have på pengeinstitutternes indtjening, i tilfælde af positiv, negativ eller neutral DKK-GAP.

På baggrund af dette er det vigtigt at pengeinstituttet gør sig klart hvilken strategi, det ønsker at have overfor rentefølsomhed. Såfremt pengeinstituttet ligger meget skævt på

enten positiv eller negativ GAP-DKK, kan det tyde på at der føres en spekulativ strategi, hvor pengeinstituttet har påvirket rentefølsomheden, således denne passer til pengeinstituttets forventede renteutvikling i fremtiden.

5.5 Aktienøgletal

For at kunne vurdere om det er fordelagtigt for Sydbanks aktionærer, at indgå i en fusion med Sparekassen Himmerland, vil det være relevant at kigge på aktienøgletal, idet disse i modsætning til ovenstående nøgletal, tager udgangspunkt i udviklingen i aktien, og dermed hvilket afkast de respektive pengeinstitutters aktie har formået at skabe. Fusionsbankerne vil være interesserede i at vide hvorledes deres aktie er stillet før og efter en evt. fusion, og det kan følgende nøgletal være med til at belyse:

K/I:

K/I er et nøgletal, som i daglig tale bliver kaldt kurs/indre værdi. Nøgletallet beskriver hvilken kurs aktien bliver handlet til, sat i forhold til virksomhedens egenkapital. Såfremt K/I er 1 betales der 1 krone for 1 krone af selskabets bogførte værdi. Typisk kan man spore aktiemarkedets risikovurdering i form af K/I. Er der tale om selskaber som har historisk flotte afkast, med en forholdsvis lav risiko, kan K/I være over 1, hvilket vil sige at aktien handles over indre værdi, hvilket var tilfældet for flere danske pengeinstitutters aktier før finanskrisen. Efter finanskrisen har der dog været en tendens til at aktier relateret til den finansielle sektor, såsom pengeinstitutter vurderes at indeholde en større risiko, og derfor handles størstedelen af disse under kurs indre værdi¹². For at beregne K/I, skal den indre værdi på selskabet først beregnes, dette gøres således:

Figur 10: Beregning af indre værdi

$$\text{Indre værdi} = \frac{\text{egenkapital}}{\text{antal udstedte aktier}}$$

Kilde: Egen tilvirkning

¹² <http://finanswatch.dk/Finansnyt/article2480615.ece>

Indre værdi beskriver hvor stor en del af egenkapitalen, der er fordelt på hver enkelt aktie. Sættes dette i relief til hvilken kurs aktien på selskabet handles til, kan K/I udledes således:

Figur 11: Beregning af kurs/indre værdi

$$\frac{K}{I} = \frac{\text{Aktiekurs}}{\text{Indre værdi}}$$

Kilde: Egen tilvirkning

Ved at dividere aktiekursen med den indre værdi, fastsættes kurs/indre værdi. K/I beregnes på hvert af de 2 involverede pengeinstitutter, for at se om der er væsentlige forskelle i prisfastsættelsen af pengeinstitutternes aktier i dag, og ligeledes vil der blive lavet en beregning på K/I efter en mulig fusion, for at se hvilke konsekvenser det har for de eksisterende aktionærer.

EPS:

EPS står for earning per share, og beskriver overskuddet fordelt pr. aktie. EPS kan benyttes til at give et overblik i udviklingen, såfremt mængden af aktier i det enkelte pengeinstitut ikke har ændret sig i beregningsperioden, ved en evt. emission e.l. EPS udregnes på følgende måde:

Figur 12: Beregning af earnings per share

$$EPS = \frac{\text{Resultat efter skat}}{\text{Antal aktier}}$$

Kilde: Benton E. Gup & James W. Kolari, Commercial Banking, side 231

Nøgletallet vil ligeledes være vigtigt at se på i forhold til en fusion, idet en fusion bl.a. kan medføre udstedelse af nye aktier. Samtidigt er det vigtigt for de eksisterende aktionærer at se hvilken konsekvens en fusion vil have for EPS.

P/E:

Nøgletallet P/E står for price-earnings ratio og viser hvor meget man som investor skal investere for en årlig indtjening på en krone ved køb af en aktie. P/E beregnes bl.a. ved hjælp af EPS, og ser således ud:

Figur 13: Beregning af price-earnings ratio

$$\frac{P}{E} = \frac{\text{Aktiekurs}}{EPS}$$

Kilde: Benton E. Gup & James W. Kolari, Commercial Banking, side 101

De eksisterende aktionærer vil have fokus på hvorledes P/E udvikler sig i forbindelse med fusionen. Et fald i P/E vil være fordelagtigt idet, aktien derfor vil fremstå billigere, og derved blive mere attraktiv.

ROE

ROE, står for return on equity og er et nøgletal som pengeinstitutterne har stor fokus på. ROE beregnes således:

Figur 14: Beregning af return on equity

$$ROE = \frac{\text{Resultat efter skat}}{\text{Egenkapital}}$$

Kilde: Benton E. Gup & James W. Kolari, Commercial Banking, side 65

Nøgletallet beskriver hvor meget egenkapitalen er blevet forrentet med i regnskabsåret, og viser med andre ord, hvor meget pengeinstituttet har forrentet den investerede kapital. Investorer har dette nøgletal for øje, idet forrentningen skal være tilfredsstillende i forhold til andre muligheder, hvor investeringen kunne have været placeret.

Efter en beskrivelse af teorien omkring nøgletallene som vil blive brugt senere i opgaven, laves der nu en regnskabsanalyse på de 2 involverede pengeinstitutter, Sydbank og Sparekassen Himmerland. Regnskabsanalysen benyttes til at danne et billede af pengeinstitutternes indtjeningsforhold, samt om der er andre faktorer man skal være særligt opmærksomme på i forbindelse med en eventuel fusion.

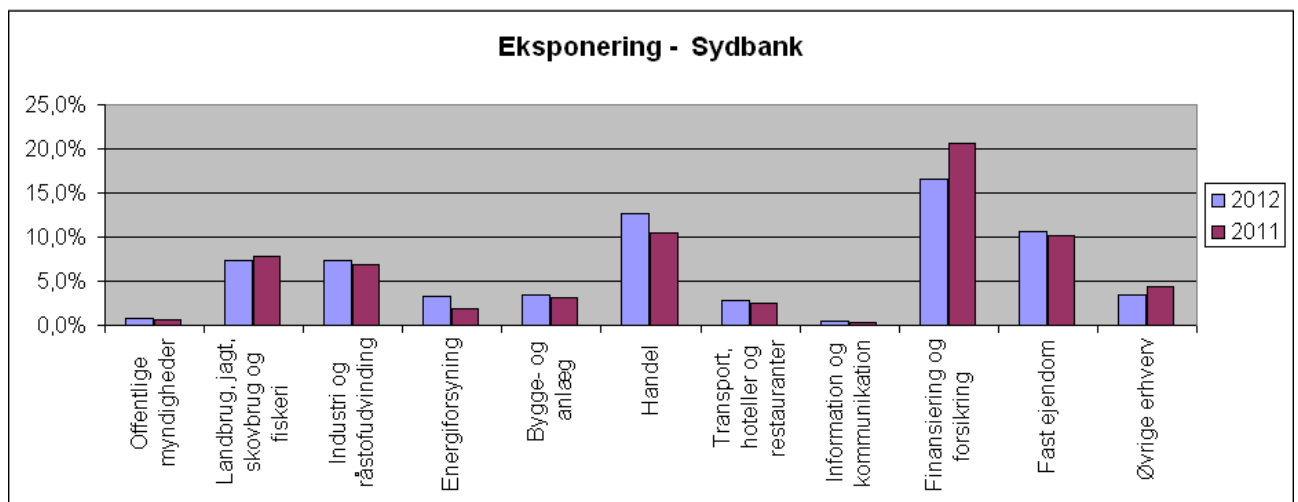
6. Analyseafsnit:

6.1 Regnskabsanalyse:

For at anskueliggøre hvilken type pengeinstitut der er tale om, og hvorledes kundesammensætningen ser ud, indledes der med at redegøre for udlånseksponeringen. Herefter vil der blive gået i dybden med selve resultatopgørelserne og balancerne for de enkelte pengeinstitutter.

Sydbanks udlån fordeler sig med ca. 31 % rettet mod private, og de resterende 69 % mod erhvervskunder. Eksponeringen i udlån og garantier rettet mod erhvervskunder ser således ud for årene 2011 og 2012:

Figur 15: Sydbanks erhvervs-eksponering i udlån og garantier 2011-2012



Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapport, Sydbank 2012.

Sydbank har rettet en stor del af den samlede udlåns og garanti-balance mod sektoren for Finansiering og forsikring. I risikorapporten fra Sydbank 2012, fremgår det at pengeinstituttet har engagementer med to større unavngivne danske pengeinstitutter, hvilket kan udgøre en del af dette. I 2012 udgør finansiering og forsikring 20,6 % af det samlede udlån og garantier. Herefter følger handel, som i 2012 udgør 10,5 %, samt fast ejendom som udgør 10,1 % i 2012.

Figur 16: Resultatopgørelse for Sydbank

Mio. kr.	Note	Sydbank-koncernen		Sydbank A/S	
		2012	2011	2012	2011
Renteindtægter	5	3.949	4.363	3.950	4.352
Renteudgifter	6	841	1.235	842	1.236
Netto renteindtægter		3.108	3.128	3.108	3.116
Udbytte af aktier	7	23	28	23	28
Gebyrer og provisionsindtægter	8	1.443	1.304	1.440	1.279
Afgivne gebyrer og provisionsudgifter	8	213	219	210	221
Netto rente- og gebyrindtægter		4.361	4.241	4.361	4.202
Kursreguleringer	9	558	-26	557	-33
Andre driftsindtægter	10	14	48	22	23
Udgifter til personale og administration	11	2.379	2.463	2.390	2.380
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver		108	122	102	100
Andre driftsudgifter		84	102	84	101
Nedskrivninger på udlån mv.	12	1.748	1.198	1.745	1.195
Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	13	10	-77	4	-120
Resultat før skat		624	301	623	296
Skat	14	157	113	156	108
Årets resultat		467	188	467	188

Kilde: Årsrapport, Sydbank 2012

Årets renteindtægter falder med ca. 9,5 %. Der sker et mindre fald i det generelle udlån på ca. 1,0 %, men årsagen til faldet på renteindtægterne, kan ikke vurderes isoleret. Sydbanks likviditetsreserver er bl.a. bundet op på danske realkreditobligationer, og renterisikoen herpå er delvist afdækket gennem afledte instrumenter, som i 2012 har givet et negativt udfald, og derved belastet posten ”renteindtægter”.

Samlede nettorenteindtægter udviser et mindre fald på -0,6 %, og giver en bedre indikation på indtjeningen.

Samlede netto rente- og gebyrindtægter udviser en stigning på ca. 2,8 %, hvilket skyldes en større stigning i gebyrer og provisionsindtægter, hvilket bl.a. skyldes en større konverteringsaktivitet i forbindelse med det generelle renteniveau i Danmark. De heraf afledte konverteringer har givet en større indtjening til banken i form af kurtage samt lånesagsomkostninger.

Posten kursregulering udvikler sig meget gunstigt for Sydbank, idet den i 2012 udgør 558 mio. kr. mod -26 mio. kr. i 2011. Den positive kursregulering hænger sammen med

den positive stemning der har været på de finansielle markeder i løbet af 2012, hvor bl.a. C20 indekset er steget med 27 %¹³

Udgifter til personale og administration er igennem 2012, faldet med -3,41 %, hvilket er sket gennem en tilpasning af organisationen, som har medført et faldende medarbejderantal. Sydbank har 20 færre medarbejdere ved udgangen af 2012 end ved udgangen af 2011, på trods af tilgangen af Tønder Bank med 56 ansatte.

Basisindtjeningen før nedskrivninger i 2012 udgør 4.919 mio. kr. og udgifterne til personale og administration udgør 48 % af denne.

I/O-nøgletallet, står for indtjening pr. omkostningskrone, beskriver hvor meget banken har i indtjening, hver gang der bliver brugt en omkostningskrone. Nøgletallet ligger på 1,14 mod 1,08 i 2011, og er på højeste niveau siden 2009. Dette er en positiv indikator, idet der i 2012, som senere vil blive gennemgået, er foretaget større nedskrivninger i forbindelse med skærper fra Finanstilsynet. Samtidigt ligger I/O-nøgletallet på et fornuftigt niveau i forhold til konkurrenterne, hvilket ses på nedenstående tabel, som viser indtjeningen pr. omkostningskrone på baggrund af årsregnskaberne for 2012:

Figur 17: I/O-nøgletal på konkurrerende banker

Indtjening pr. omkostningskrone 2012	
Jyske Bank	1,10
Nykredit Bank	1,02
Sydbank	1,14
FIH Erhvervsbank	0,28
Spar Nord Bank	1,12

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapporter 2012 for Jyske Bank, Nykredit Bank, FIH Erhvervsbank og Spar Nord Bank.

Andre driftsudgifter udgør i 2012, 84 mio. kr. og indeholder hovedsageligt engangsomkostninger i forbindelse med fusionen med Tønder Bank ultimo 2012, samt mindre tilskud til sektorløsning i forbindelse med indskydergarantifonden.

¹³ <http://www.pwc.dk/da/presse/meddelelser/c20-loen-og-honorarundersogelse-2012.jhtml>

Nedskrivninger på udlån stiger med 45,9 % til at udgøre 1.748 mio. kr. Dette er en relativ stor stigning, og må henføres til at den danske økonomi stadig ikke er kommet sig helt ovenpå finanskrisen. Samtidigt henfører Sydbank en stor del af stigningen i nedskrivningerne til Finanstilsynets nye, skærpede regler på udlån mod pant i fast ejendom, som på sektorbasis udgør ca. 10 % af den samlede udlåns og garantistillelse i 2012. Dette har medført at Sydbank har måttet nedskrive yderligere på denne type udlån i 1. halvår 2012. Samtidigt har banken gennemgået deres private kundeportefølje, med henblik på ændring i rådighedsbeløb ved konvertering fra variabel til fastforrentet kreditforeningslån. Vurderingen herpå, er at økonomien vil blive anstrengt for en del af kundeporteføljen, og der er i den forbindelse foretaget yderligere nedskrivninger på den private kundeportefølje på 325 mio. kr. i 4. kvartal 2012. Den årlige nedskrivningsprocent stiger fra 1,5 % i 2011 til 2,2 % i 2012 grundet ovenstående forøgelse. Den akkumulerede nedskrivningsprocent udgør 3,8 % i 2012 mod 2,3 % i 2011, og ligger dermed på niveau i 2012 med gennemsnittet af danske pengeinstitutter¹⁴.

Årets resultat efter skat for Sydbank lander på 467 mio., hvilket er en stigning på 279 mio. kr. i forhold til 2011. Resultatet svarer til en forrentning af egenkapitalen på 4,8 % efter skat, hvilket måske ikke er helt tilfredsstillende set ud fra en investors synspunkt i et normalt marked. Sydbank har dog klaret sig tilfredsstillende i forhold til konkurrenterne¹⁵, og acceptabelt taget i betragtning af de fortsat udfordrende vilkår indenfor sektoren.

Ser man på Sydbanks balance ser den således ud, ultimo 2012:

¹⁴ http://www.finanstilsynet.dk/Tal-og-fakta/Statistik-noegletal-analyser/Analyser/MU-2012/~/_media/Tal-og-fakta/2012/Statistik/MU/MU_PI_1H2012.ashx

¹⁵ http://www.finansraadet.dk/media/438328/analyse_banker_presses_paa_overskud_111012.pdf

Figur 18: Balance for Sydbank

		Sydbank-koncernen		Sydbank A/S	
Mio. kr.	Note	2012	2011	2012	2011
Aktiver					
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender hos centralbanker		1.375	939	1.375	921
Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	15	7.006	8.526	6.994	8.808
Udlån til dagsværdi	16	6.082	7.658	6.082	7.658
Udlån til amortiseret kostpris	16	68.163	68.847	68.328	68.169
Obligationer til dagsværdi	17	38.087	38.622	38.087	38.621
Aktier mv.	18	1.392	1.281	1.392	1.281
Kapitalandele i associerede virksomheder mv.	19	160	192	160	192
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	20	-	-	240	229
Aktiver tilknyttet puljeordninger	21	9.799	8.553	9.799	8.553
Immaterielle aktiver	22	66	12	66	12
Grunde og bygninger i alt		1.061	1.015	875	826
heraf investeringsejendomme	23	28	-	28	-
heraf domicilejendomme	24	1.033	1.015	847	826
Øvrige materielle aktiver	25	89	85	89	85
Aktuelle skatteaktiver		-	13	-	14
Udsatte skatteaktiver		9	5	9	5
Aktiver i midlertidig besiddelse		9	1	9	1
Andre aktiver	26	19.365	17.641	19.366	17.614
Periodeafgrænsningsposter		50	51	50	50
Aktiver i alt		152.713	153.441	152.911	153.039

		Sydbank-koncernen		Sydbank A/S	
Mio. kr.	Note	2012	2011	2012	2011
Passiver					
Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	27	38.592	38.767	38.801	39.132
Indlån og anden gæld	28	65.662	66.724	65.662	66.010
Indlån i puljeordninger		9.804	8.557	9.804	8.557
Udsatte obligationer til amortiseret kostpris	29	3.986	7.500	3.986	7.500
Aktuelle skatteforpligtelser		16	-	15	-
Andre passiver	30	23.035	19.911	23.031	19.878
Periodeafgrænsningsposter		7	6	7	6
Gæld i alt		141.102	141.465	141.306	141.083
Hensatte forpligtelser	31	191	256	185	236
Efterstillede kapitalindskud	32	1.387	2.125	1.387	2.125
Egenkapital:					
Aktiekapital		742	742	742	742
Opskrivningshængegørelser		97	95	97	95
Andre reserver:					
Vedtaegtsmæssige reserver		425	425	425	425
Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode		2	26	2	26
Overført overskud		8.760	8.300	8.760	8.300
Foreslået udbytte mv.		7	7	7	7
Egenkapital i alt		10.033	9.595	10.033	9.595
Passiver i alt		152.713	153.441	152.911	153.039

Kilde: Årsrapport, Sydbank 2012.

Den samlede balancesum udgør i 2012 152,7 mia. kr. mod 153,4 mia. kr. i 2011.

På aktiv-siden kan det konstateres at Sydbank, i forbindelse med overtagelsen af Tønder Bank ultimo 2012, overtog bankudlån på ca. 1,5 mia. kr. Samlet set giver dette Sydbank et bankudlån på ca. 68,2 mia. kr., som står bogført under ”udlån til amortiseret kostpris”. Til trods for overtagelsen af udlånet fra Tønder Bank, falder det samlede bankudlån med ca. 1,0 %, hvilket er en konsekvens af den fortsat afmattende

efterspørgsel i markedet efter udlån, som de fleste pengeinstitutter i Danmark kan genkende.

Der er ligeledes bogført immaterielle aktiver i forbindelse med overtagelsen af Tønder Bank og dens kunder. Værdien af kunderelationerne er værdiansat til 57 mio. på overtagelsesdagen og får denne post til at stige fra 12 mio. kr. til 66 mio. kr.

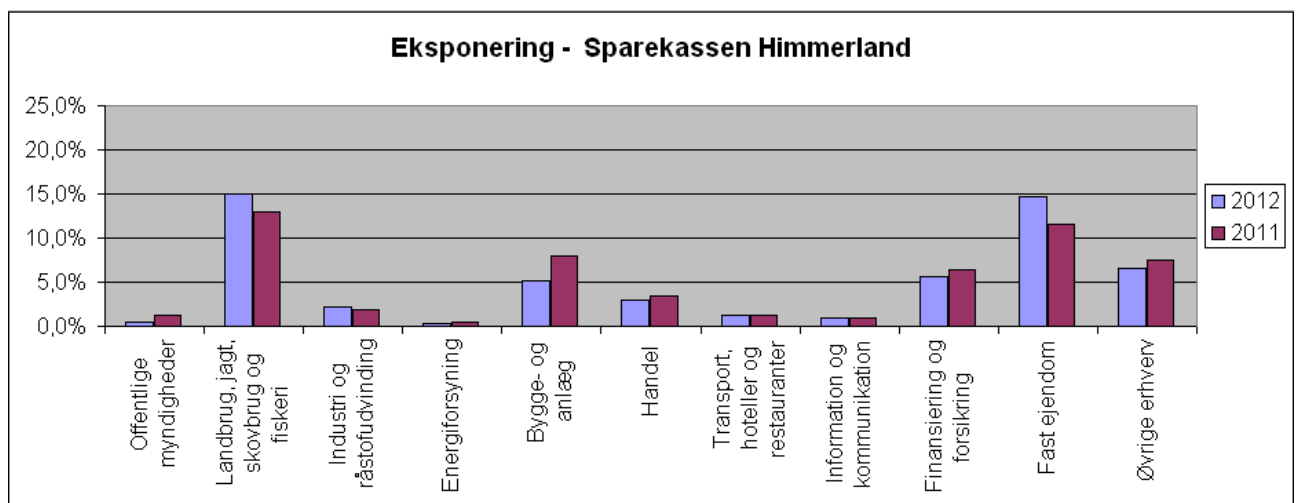
På passivsiden, falder den samlede gæld med 363 mio. kr., hvilket stemmer meget godt overens med det positive resultat, samt det faktum at der ikke blev udbetalt udbytte i 2012. Efterstillede kapitalindskud falder med ca. 35 % til at udgøre 1.367 mio. kr. Dette sker i forbindelse med at Sydbank i løbet af 2012 har valgt at indfri ansvarlig lånekapital før tid på 100 mio. euro, hvilket også er en af årsagerne til at den samlede balance bliver nedbragt.

Egenkapitalen stiger med 438 mio. kr. på baggrund af årets positive resultat.

Sparekassen Himmerland:

Sparekassen Himmerlands samlede udlån og garantier til private udgør ca. 44 %, de resterende 56 % retter sig mod erhvervskunder, og fordeler sig således:

Figur 19: Sparekassen Himmerlands erhvervs-eksponering i udlån og garantier 2011-2012



Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapport, Sparekassen Himmerland 2011-2012.

Sektoren, til hvilken, Sparekassen Himmerland har rettet den største del af deres erhvervsudlån og garantier er ”Landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri”. Denne sektor udgør 15 % af udlån og garantier i 2012. Herefter kommer udlån og garantier rettet mod sektoren fast ejendom, som i 2012 udgør 14,7 %. Eksponeringen mod de 2 sektorer er øget fra 2011 til 2012.

Sparekassen Himmerlands resultatopgørelse for regnskabsåret 2012 samt 2011 ser således ud:

Figur 20: Resultatopgørelse for Sparekassen Himmerland 2011 og 2012

	2012	2011
	t. kr.	t. kr.
Renteindtægter	467.905	506.129
Renteudgifter	145.874	180.670
Netto renteindtægter	322.031	325.459
Udbytte af aktier mv.	3.570	3.509
Gebyrer og provisionsindtægter	139.668	126.838
Afgivne gebyrer og provisionsudgifter	8.304	7.492
Netto rente- og gebyrindtægter	456.965	448.314
Kursreguleringer	52.166	-27.340
Andre driftsindtægter	5.733	8.708
Udgifter til personale og administration	274.175	295.002
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	11.998	13.712
Andre driftsudgifter	12.836	1.360
Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender mv.	206.217	261.086
Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	485	1.419
Resultat før skat	10.123	-140.059
Skat	2.444	+39.078
Årets resultat	7.679	-100.981

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapport Sparekassen Himmerland 2012.

Årets renteindtægter falder med 7,6 % til at udgøre ca. 468 mio. kr., hvilket skyldes den generelle afmattende efterspørgsel på udlån. Dog falder renteindtægter på udlån kun med -0,4 %, bl.a. grundet varslede rentestigninger i løbet af 2012 på udlånssatserne. Grunden til de samlede faldende renteindtægter findes derimod i faldende renteindtægter på obligationer i løbet af 2012.,

Årets renteudgifter falder i 2012 med 19,3 % til at udgøre ca. 146 mio. kr. Faldet i renteudgifterne skyldes bl.a. at der betales væsentligt mindre i rente på indlån. Samtidigt

har Sparekassen Himmerland indfriet et statsgaranteret obligationslån på 250 mio. kr. før tid i løbet af 2012.

Samlede nettorenteindtægter udgør ca. 322 mio. kr. og er derfor på niveau med året før.

Gebyrer og provisionsindtægter stiger med 10,12 % og udgør ca. 140 mio. Stigningen skyldes hovedsageligt en stigende konverteringsaktivitet på realkreditlån i forbindelse med det lave renteniveau gennem 2012.

Samlet stiger netto rente- og gebyrindtægter med ca. 2 % til at udgøre ca. 457 mio. kr.

Kursreguleringer bidrager positivt med 52 mio. kr. mod – 27 mio. kr. i 2011. Stigningen sker på baggrund af den tidligere nævnte fornuftige udvikling på aktiemarkederne som bl.a. har givet Sparekassen Himmerland et positivt afkast på 30 mio. kr. på aktiebeholdningen.

Personale og administrationsudgifter falder med ca. 21 mio. kr. til at udgøre 274 mio. Faldet er bl.a. sket på baggrund af engangsomkostningerne i forbindelse med aftrædelsesudgifter til aftrædende direktør, som ikke har været aktuelle i 2012. Samtidigt er medarbejderstaben mindsket fra 299 til 281 heltidsbeskæftigede.

Basisindtjeningen før nedskrivninger i 2012 udgør ca. 509 mio. kr., og udgifterne til personale og administration udgør ca. 54 % af denne.

Nedskrivninger på udlån udgør ca. 206 mio. kr., og forbedres derfor med 55 mio. i forhold til 2011. Nedskrivningerne vurderes stadig som værende på et højt niveau af Sparekassen Himmerland, men der ses positivt på udviklingen, da disse indeholder en ekstraudgift på ca. 50 mio. kr. i forbindelse med Finanstilsynets stramninger i 2. kvartal 2012. Årets nedskrivningsprocent udgør 2,6 % i 2012 mod 3,0 % i 2011. Den akkumulerede nedskrivningsprocent udgør 6,5 %, og ligger derfor et stykke over den gennemsnitlige akkumulerede nedskrivningsprocent i danske pengeinstitutter, som ifølge Finanstilsynets halvårsrapport 2012 udgør 3,78 %¹⁶.

¹⁶ http://www.finanstilsynet.dk/Tal-og-fakta/Statistik-noegletal-analyser/Analyser/MU-2012/~/_media/Tal-og-fakta/2012/Statistik/MU/MU_PI_1H2012.ashx

Den forhøjede akkumulerede nedskrivningsprocent, kan skyldes pengeinstituttets eksponering, som var størst i sektorerne vedrørende landbrug og fast ejendom. Disse sektorer er kendt for at være meget konjunkturfølsomme, og kan derfor give anledning til et relativt højt nedskrivningsniveau.

Samlet set lander årets resultat efter skat på ca. 8 mio. kr., hvilket er en forbedring på 109 mio. kr. i forhold til 2011, hvor banken kom ud med et underskud på -101 mio. kr.

Figur 21: Balance for Sparekassen Himmerland 2011 og 2012

	2012	2011		2012	2011
	t. kr.	t. kr.		t. kr.	t. kr.
Kassebeholdninger og anfordringstilgodehavender hos centralbanker	312.526	47.352	Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	327.178	10.849
Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	915.476	549.385	Indlån og anden gæld	6.955.001	6.746.962
Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	46.922	41.960	Indlån i puljeordninger	481.928	436.253
Udlån og andre tilgodehavender til amortiseret kostpris	5.876.258	6.504.063	Udstedte obligationer til amortiseret kostpris	722.703	870.906
Obligationer til dagsværdi	1.871.354	1.632.619	Andre passiver	348.501	352.797
Aktier mv.	575.836	549.815	Periodeafgrænsningsposter	1.335	1.425
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	19.024	17.958	Gæld	8.836.646	8.419.192
Aktiver tilknyttet puljeordninger	481.928	436.253			
Immaterielle aktiver	59.682	61.986	Hensættelser til pensioner og lignende forpligtigelser	0	503
Grunde og bygninger i alt	150.156	146.777	Hensættelser til tab på forpligtigelser	1.576	2.287
Investeringsejendomme	86.121	51.471	Hensatte forpligtigelser	1.576	2.790
Domicilejendomme	64.035	95.306			
Øvrige materielle aktiver	11.442	15.926	Efterstillede kapitalindskud	295.190	419.939
Aktuelle skatteaktiver	708	8.857	Efterstillede kapitalindskud	295.190	419.939
Udskudte skatteaktiver	54.000	57.000			
Aktiver i midlertidig besiddelse	23.205	30.344	Aktiekapital	54.964	54.964
Andre aktiver	140.374	132.877	Opskrivningshendlæggelser	14.924	14.924
Periodeafgrænsningsposter	15.845	22.215	Lovpligtige reserver	16.704	15.514
			Overført overskud	1.334.730	1.328.064
			Egenkapital	1.421.322	1.413.466
Aktiver	10.554.734	10.255.387	Aktiver	10.554.734	10.255.387

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapport for Sparekassen Himmerland 2012.

Balancesummen stiger med ca. 300 mio. kr. til at udgøre 10.555 mio. kr.

Udlånsbalancen falder med 9,7 % i forbindelse med manglende efterspørgsel blandt kunderne og udgør ultimo 2012, 5.875 mio. kr. Da banken har indlånsoverskud, er det tidligere udlån, placeret i bl.a. realkreditobligationer samt lånt ud på anfordring til andre kreditinstitutter og centralbanker.

Det er værd at bemærke at der sker en rokering på posterne, under ”grunde og bygninger i alt”. Der flyttes ca. 28 mio. kr. fra domicilejendomme til investeringsejendomme. Samlet set er bygninger og grunde ellers på næsten uændret niveau.

På passivsiden stiger den samlede gæld med 418 mio. kr. til nu at udgøre 8.837 mio. kr.

Gæld til kreditinstitutter og centralbanker stiger med ca. 297 mio. kr., hvilket sker på baggrund af en optagelse af et 3-årigt lån hos Nationalbanken på 300 mio. kr., for hvilke sparekassen har stillet obligationer til sikkerhed, så dette ikke belaster deres likviditet.

Samtidigt er indlånet steget med 209 mio. kr. Der ses en forskydning i indlånet idet fordelingen spreder sig mere ud på længerevarende indlån, hvilket bevirker at indlån med løbetid på over 5 år stiger med ca. 290 mio. til at udgøre 1.251 mio. kr.

Forfaldne obligationslån udstedt af Sparekassen Himmerland, med statsgaranti i 2010, forfalder ved regnskabets afslutning indenfor 3 måneder. Disse udgør 623 mio. kr. Samlede udstedte obligationer falder med 148 mio. kr.

Der sker en væsentlig ændring i efterstillede kapitalindskud, da Sparekassen Himmerland i løbet af 2012 har valgt at indfri 2 variabelt forrentede lån i form af ansvarlig lånekapital på hhv. 25 og 100 mio. kr. Ansvarlige lån er som tidligere nævnt kendetegnet ved stor sikkerhed for pengeinstituttet idet, disse som regel er uopsigelige for långiver, samt kan benyttes i beregningen af basiskapitalen som er medbestemmende for pengeinstituttets solvensprocent. Dog er ansvarlige lån som regel kendetegnede ved at være konkurrencemæssigt fordyrende, hvorfor det kan være effektivt at erstatte disse med billigere alternativer.

Egenkapitalen stiger med årets overskud på ca. 8 mio. kr. og udgør ultimo 2012, 1.421 mio. kr.

6.2 Delkonklusion:

Finanskrisen trækker spor i Sydbanks og Sparekassen Himmerlands regnskaber i 2011 og 2012. Sydbank har formået at skabe positive resultater gennem krisen, hvilket ikke er lykkedes i Sparekassen Himmerland, der i 2011 fik et underskud på -101 mio. kr.

Sydbank har den højeste indtjening pr. omkostningskrone i 2012 i forhold til 4 konkurrerende pengeinstitutter, hvilket viser at de har stor fokus på indtjeningen.

Sparekassen Himmerland har en relativ stor eksponering mod landbrugs- og ejendomssektoren, hvilket har medført større nedskrivninger i årene efter finanskrisen, hvor netop disse sektorer har været ramt af den efterfølgende lavkonjunktur.

Der er en positiv udvikling i kundevæksten for Sparekassen Himmerland, idet denne er vokset med 4.000 nye kunder i 2012. Samtidigt ligger basisindtjeningen på et fornuftigt niveau, og pengeinstituttet har en forholdsvis solid egenkapital.

Udgifter til personale og administration udgør 48 % af basisindtjeningen før nedskrivninger i Sydbank, mod 54 % i Sparekassen Himmerland, og der er sket en minimering af udgiften i begge pengeinstitutter i løbet af 2012.

6.3 Beregning af finansielle nøgletal:

Efter at have analyseret begge pengeinstitutters regnskaber, er det interessant at tage et kig på hvilke underliggende faktorer der styrer pengeinstitutternes muligheder for at skabe resultater. For at kunne vurdere bedst på udviklingen i nøgletallene benyttes regnskabstal for de seneste 3 regnskabsår.

Der indledes med WACC, som beskriver den gennemsnitlige pris på anskaffelse af kapital. Udregningerne på WACC er nærmere beskrevet i bilag 1. I forbindelse med fastsættelse af beta-værdien for de 2 pengeinstitutter er det antaget at Sydbank har en risiko svarende til benchmark i den danske pengeinstitutsektor, hvorfor betaværdien fastsættes til 1. Det vurderes imidlertid at Sparekassen Himmerland har en større risiko end benchmark, hvilket blandt andet har givet en afsmittende effekt på de sidste års resultater. Betaværdien for Sparekassen Himmerland antages derfor at være 1,25. WACC for Sparekassen Himmerland og Sydbank ser således ud:

Figur 22: Beregnede WACC-nøgletal for Sydbank og Sparekassen Himmerland

WACC:	2012	2011	2010
Sydbank	1,00%	1,17%	1,05%
Sparekassen Himmerland	2,43%	2,75%	2,49%

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af beregninger som ses i bilag 1

Ikke overraskende har Sydbank en væsentlig billigere gennemsnitlig pris på funding, end Sparekassen Himmerland. Dette er ikke unormalt, pengeinstitutternes størrelser taget i betragtning. Dog er det interessant at se at begge pengeinstitutters WACC udvikler sig i samme retning siden 2010, ved at stige i 2011, for derefter at falde igen i 2012.

WACC for Sydbank stiger i 2011 med ca. 11%, hvor Sparekassen Himmerlands stiger med 10%. I 2012 falder Sydbanks WACC dog med 15%, hvor Sparekassen Himmerlands falder med 12%.

For at undersøge hvilke faktorer der har påvirket udviklingen i WACC, er det vigtigt at analysere på de underliggende parametre der har en indvirkning på nøgletallet. For at gøre dette, kigges der nærmere på formlen for WACC, som ser således ud:

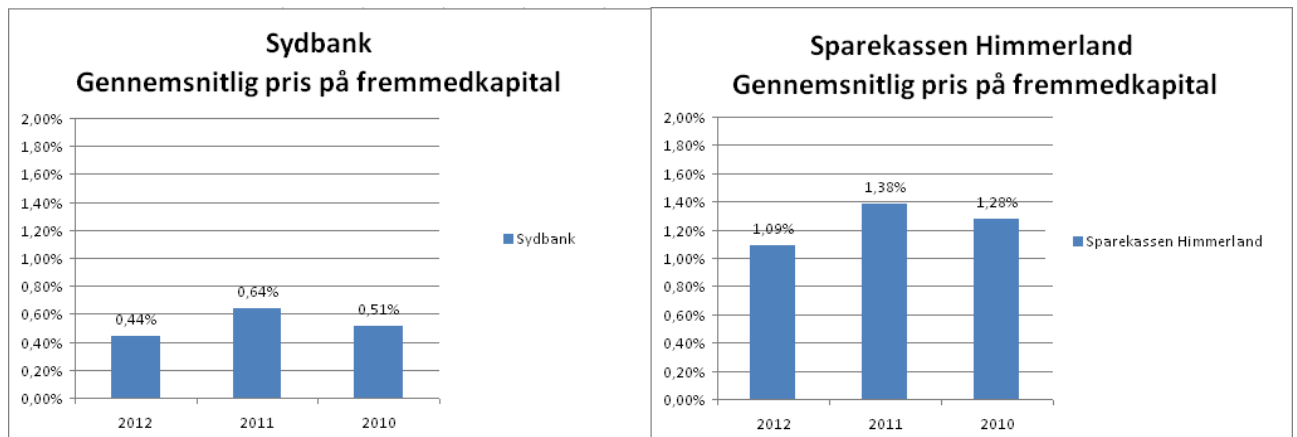
Figur 23: Formel for WACC:

$$K_W = K_d * (1 - T) * L + K_e * (1 - L)$$

Kilde: Benton E. Gup & James W. Kolari, Commercial Banking, side 268

Som nævnt i teoriafsnittet er formlen styret af 2 led. Det første led beskriver prisen på fremmedkapital, og det andet led beskriver prisen på egenkapitalen. For at undersøge udviklingen på WACC isoleres de 2 led, for at se om der er forhold i disse som kan forklare udviklingen i WACC. Der indledes med at se på prisen på fremmedkapital, som er første led i formlen:

Figur 24: Gennemsnitlig pris på fremmedkapital 2010-2012



Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af beregninger som er vedlagt i bilag 1.

Prisen på fremmedkapital har den samme tendens i udviklingen i hhv. Sydbank og Sparekassen Himmerland, dog betaler Sparekassen Himmerland ca. lidt over dobbelt så meget som Sydbank får at få finansieret deres fremmedkapital. Ser vi på de styrende faktorer i formlen for pris på fremmedkapital, er de styrende faktorer K_d og L . Disse udregnes som nævnt i teoriafsnittet således:

Figur 25: Beregning af K_d og L

$$K_d = \frac{\text{Renteudgifter}}{\text{Passiver} - EK - \text{Aktiver tilknyttet puljeordning}}$$

$$L = \frac{\text{Passiver} - EK - \text{Aktiver tilknyttet puljeordning}}{\text{Aktiver} - \text{Aktiver tilknyttet puljeordning}}$$

Kilde: Benton E. Gup & James W. Kolari, Commercial Banking, side 279-280

Omskriver man formelen for prisen på fremmedkapital, vil den se således ud:

Figur 26: Omskrevet formel for pris på fremmedkapital

$$\frac{\text{Renteudgifter}}{\text{Passiver} - EK - \text{Aktiver tilknyttet puljeordning}} * (1 - 0,25) * \frac{\text{Passiver} - EK - \text{Aktiver tilknyttet puljeordning}}{\text{Aktiver} - \text{Aktiver tilknyttet puljeordning}}$$

Kilde: Egen tilvirkning

Da $(\text{Passiver} - EK - \text{Aktiver tilknyttet puljeordningen})$ indgår i formelen både i tæller og nævner, kan formelen forkortes ned til:

Figur 27: Omskrevet formel for pris på fremmedkapital

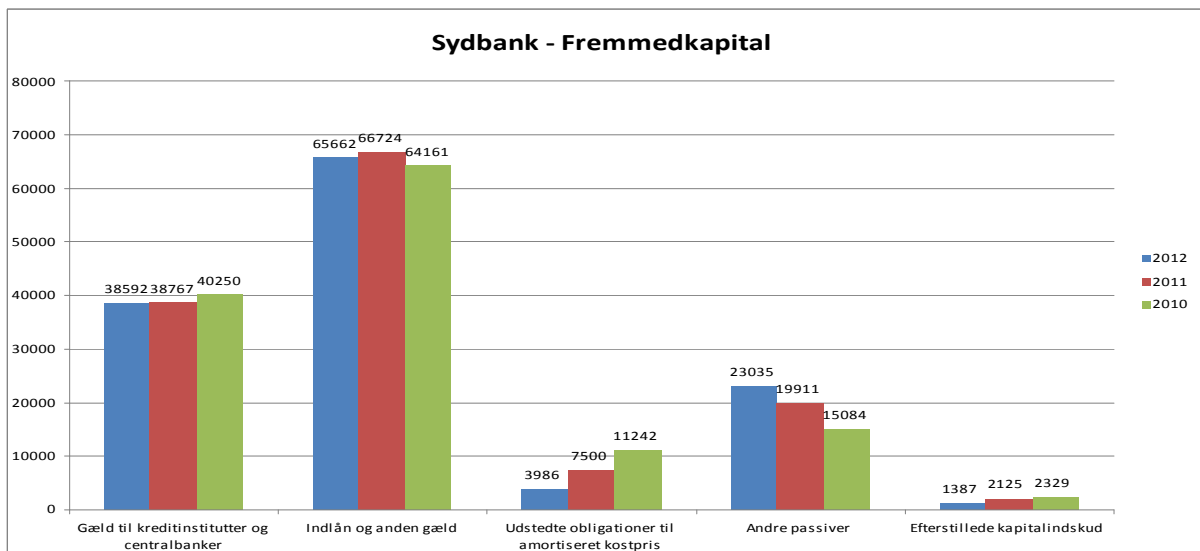
$$\frac{\text{Renteudgifter}}{\text{Aktiver} - \text{Aktiver tilknyttet puljeordning}} * 0,75$$

Kilde: Egen tilvirkning

Altså kan det konkluderes at der er alene er 3 styrende faktorer for den gennemsnitlige pris på fremmedkapital i forbindelse med udregning af WACC, hvilke er renteudgifter, summen af aktiverne samt summen af aktiver tilknyttet puljeordning.

Sydbanks aktivmasse samt aktiver i puljeordning har ikke ændret sig væsentligt igennem årene, men renteudgifterne er steget med 27% i 2011, og faldet med 32% i 2012. På baggrund af dette er det vigtigt at se på hvordan Sydbanks fremmedkapital er fordelt, og hvordan denne fordeling har udviklet sig gennem de seneste 3 år.

Figur 28: Fordelingen af Sydbanks fremmedkapital



Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Årsrapporter, Sydbank 2010-2012.

Som det kan ses på ovenstående figur, sker der rokeringer på fordelingen af fremmedkapitalen. Gæld til Kreditinstitutter og centralbanker falder en mindre andel i 2011 og er ca. uændret i 2012. Dog stiger renteudgiften til kreditinstitutter og centralbanker med 3,6 % i 2011, for derefter at falde med 45 % i 2012. Dette sker utvivlsomt grundet udviklingen i cibor-renten som er styrende for fundingen mellem nationalbanken og pengeinstitutterne. Cibor-3 stiger fra ca. 1,25 i 2010 til 1,38 i 2011 for derefter at falde til 0,6191 i 2012¹⁷. Denne udvikling i cibor3-renten har haft en meget positiv indflydelse på pengeinstituttets renteudgifter i 2012, og er derfor medvirkende til det samlede fald i prisen på fremmedkapitalen.

Indlån og anden gæld ligger nogenlunde stabilt gennem de 3 år. Indlån udgør ubetinget langt den største del af fremmedkapitalen hos de fleste pengeinstitutter, og dermed har renteudgiften til denne post en stor indvirkning på den samlede renteudgift. Renteudgifterne til indlån stiger fra 481 mio. kr. i 2010 til 633 mio. kr. i 2011, for derefter at falde til 484 mio. kr. Dette er den udslagsgivende faktor i forhold til de samlede renteudgifter, og udviklingen i den samlede WACC.

Prisudviklingen på indlån hænger i høj grad sammen med udviklingen på cibor3-renten. Idet pengeinstituttet har mulighed for billig funding gennem nationalbanken, må bankernes kunder ligeledes finde sig i at få en lavere forrentning af deres indlån. Samtidigt har Sydbank formået at ændre på fordelingen i indlån, idet en stor del af

¹⁷ Gennemsnitlig cibor-3 på årsbasis beregnet på baggrund af månedstal fra nationalbanken.dk

indlånet i 2011 var bundet i op til 3 måneder, i 2012 er på anfordring. Denne indlånsstype er som hovedregel meget billigere for pengeinstituttet, og vil derfor medføre en lavere renteudgift.

Trenden i finansiering gennem udstedelse af obligationer er faldende, hvilket ifølge Sydbank skyldes at markedet for længere løbende funding har været begrænset samt på ugunstige vilkår. Samtidigt er det en dyrere fundingsmulighed for Sydbank at finansiere sig gennem udstedelse af obligationer, hvilket gør at de er tilbageholdende så længe udlånsbalancen er faldende og indlån er mere stabilt. Der blev indløst eksisterende seniorlån i løbet af 2012 for ca. 1 mia. euro, og der er i stedet udstedt obligationer for ca. det halve, med udløb primo 2014. Renteudgifterne vedr. de udstedte obligationer stiger med 76 mio. kr. i 2011 og falder 29 mio. kr. i 2012.

Trenden i andre passiver er stigende, hvilket som tidligere nævnt skyldes at Sydbank benytter afdækningsforretninger, primært i form af renteswaps, til at afdække deres renterisiko på alle andre positioner end konverterbare danske realkreditobligationer. Dette giver udsving i forbindelse med renteudgifter, men udlignes i renteindtægterne grundet den symmetri der skabes ved hjælp af ovenstående renteafdækning.

Efterstillede kapitalindskud er ligeledes faldende. Der indfries for 200 mio. kr. supplerende kapital i form af obligationslån i 2011, og i 2012 indfries den resterende del af den supplerende kapital på 743 mio. kr.

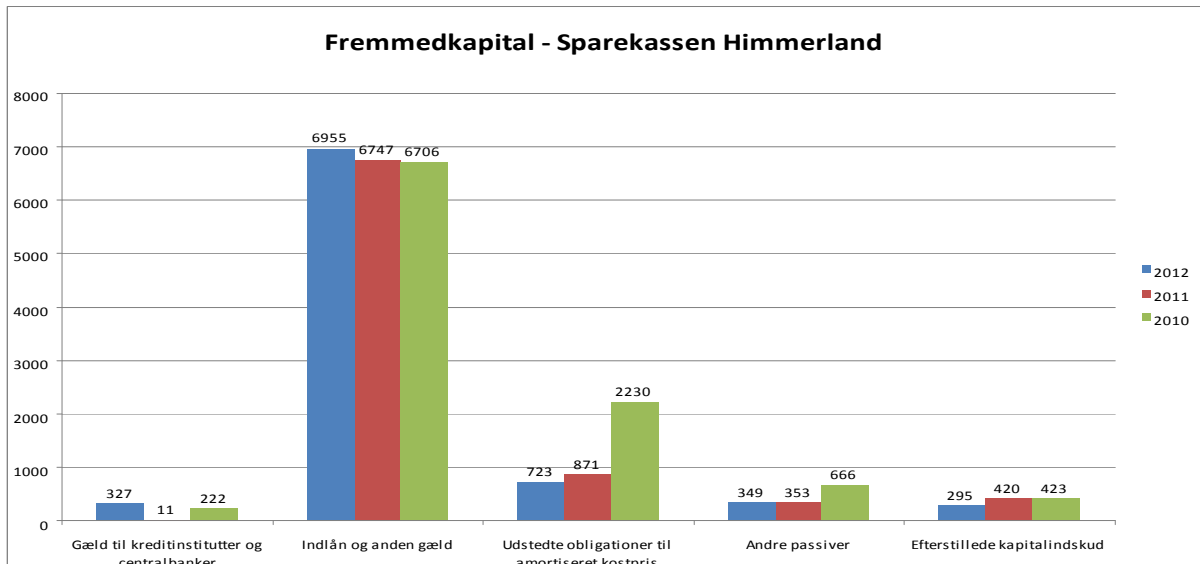
Efterstillede kapitalindskud udgør herefter 1.387 mio. kr., og består af 2 obligationslån på hhv. 100 og 75 mio. euro til en rentesats på hhv. 1,30% og 1,94% (variabel rente), samt obligationslån på 85 mio. kr. til en rente på 6,36 (fast rente).

Vendes blikket mod Sparekassen Himmerland, kan det konstateres at de samlede renteudgifter har en nedadgående trend. Renteudgifterne falder med ca. 20 mio. kr. i 2011 til 181 mio. kr., for derefter at falde med ca. 35 mio. kr. til 146 mio. kr.

Den samlede aktivmasse falder væsentligt i regnskabsåret 2011, idet sparekassen i løbet af året har valgt at førtidsindfri udstedte obligationslån og anden seniorgæld for i alt 1,6 mia. kr. Sparekassens obligationsbeholdning er benyttet til indfrielsen, og derfor sker der et fald i aktivmassen.

Denne udvikling i balancen ligger bl.a. til genstand for en stigende WACC i 2011. Udover dette sker der en rokering på fordelingen af fremmedkapitalen, som vi kan se på nedenstående diagram.

Figur 29: Fordelingen af Sparekassen Himmerlands fremmedkapital



Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapporter, Sydbank 2010-2012.

Det er iøjnefaldende at Sparekassen Himmerland modsat Sydbank ikke har finansieret sig væsentligt gennem kreditinstitutter og centralbanker. Dette kan lade sig gøre idet sparekassens indlån overstiger udlånsbalancen, og derfor er der ikke behov for yderligere funding. Der er dog optaget et 3-årigt lån på 300 mio. kr. i 2012 i Nationalbanken, som sparekassen i første omgang har stillet obligationer til sikkerhed for, således dette ikke påvirker likviditeten. Renteudgiften til denne form for fremmedkapital, er konkurrencedygtig, og har derfor ikke stor indflydelse på udviklingen i WACC.

Sparekassens indlån er ca. uændret i 2011, men stiger med 208 mio. kr. i 2012. Renteudgiften til indlånet er dog faldende, idet denne falder med ca. 6 mio. kr. til 104 mio. kr. i 2011, og ca. 10 mio. kr. til 94 mio. kr. i 2012. Denne udvikling er ligesom Sydbanks renteudgift på indlån påvirket af renteniveauet generelt. Renten på indlån er påvirket af en faldende cibor3-rente samt en faldende rente på korte danske realkreditobligationer, og derfor får kunderne ikke så meget i forrentning af indlån som tidligere.

Udviklingen i udstedte obligationer er meget faldende i 2011 idet sparekassen som tidligere nævnt valgte at førtidsindfri obligationslån på 1,4 mia. kr. Renteudgiften til udstedte obligationer stiger dog med ca. 2 mio. kr. til 43 mio. kr. i 2011, hvilket skyldes at indfrielsen fandt sted så sent på regnskabsåret at det ikke nåede at have den store effekt på udgiften. Denne træder dog igennem i 2012, hvor renteudgiften falder med 23 mio. kr. til at udgøre ca. 20 mio. kr. Faldet i renteudgiften er ligeledes påvirket af et kraftigt fald i den gennemsnitlige cibor3-rente i løbet af 2012, som har indflydelse på renteudgiften på de udstedte obligationer.

Andre passiver vurderes ikke at have haft indflydelse på renteudgifterne i løbet af de 3 år.

Efterstillede kapitalindskud er ca. uændret i 2011, men falder herefter med 125 mio. kr. i 2012 i forbindelse med tidligere nævnt indfrielse af 2 variabelt forrentede lån i form af ansvarlig lånekapital. Renteudgiften til efterstillede kapitalindskud bevæger sig ikke nævneværdigt gennem perioden, men udgør ca. 31 mio. kr. i 2012.

Det er bemærkelsesværdigt at renteudgiften til efterstillede kapitalindskud i 2012 udgør ca. 22% af de samlede renteudgifter. Dette er iøjnefaldende, idet efterstillede kapitalindskud alene udgør ca. 3% af fremmedkapitalen. Årsagen til denne store forskel ligger i typen af lån der er optaget i forbindelse med anskaffelse af kapital. Det resterende efterstillede kapitalindskud er af typen statslig hybrid kernekapital.

Statslig hybrid kernekapital var en del af bankpakke 2, som regeringen kom med i starten af 2009¹⁸. Bankpakken havde til formål at sikre kapital til det danske bankvæsen. Kapitalen blev udstedt i form af statslig hybrid kernekapital, som er et stående ansvarligt obligationslån uden udløbsdato.

Prisen på denne form for kapital var forskellig, alt afhængigt af hvilken priskategori det enkelte pengeinstitut befandt sig i. Lånet stiftedes med fast rente i et interval på mellem 9 – 12%.

Sparekassen Himmerland har ultimo 2012 statslig hybrid kernekapital for 295 mio. kr. til en fast rente på 9,72%. Der er derfor tale om en meget dyr funding, i forhold til andre lånekilder og derfor har stor indvirkning på WACC, og er en af hovedårsagerne til at

¹⁸ http://borsen.dk/nyheder/investor/artikel/1/149151/fakta_bankpakke_ii.html

sparekassen funder sig dyrere end Sydbank. Dog kan den statslige hybride kernekapital være en nødvendighed for nogle pengeinstitutter, idet den kan medregnes i opgørelsen af basiskapital, som benyttes til udregning af solvensen, som vil blive behandlet senere.

Ser vi på udviklingen i det andet led i formlen på WACC, som beskriver den gennemsnitlige pris på egenkapitalen i pengeinstitutterne, er det leddene K_e samt L der er de styrende faktorer, formlen på L er behandlet i prisen på fremmedkapital og formlen for K_e ser som nævnt i teoriafsnittet således ud:

Figur 30: Formel for K_e

$$K_e = r_f + \beta * (k_m - r_f)$$

Kilde: Benton E. Gup & James W. Kolari, Commercial Banking, side 269

R_f er udtryk for den risikofrie rente, som i opgaven er sat til 2%. Beta er forskellig på pengeinstitutterne, idet beta for Sydbank er 1, hvor den for Sparekassen Himmerland er 1,25. K_m er det forventede markedsafkast som i opgaven er fastsat til 8%.

Derfor vil leddet der beskriver prisen på egenkapital, kunne omskrives således:

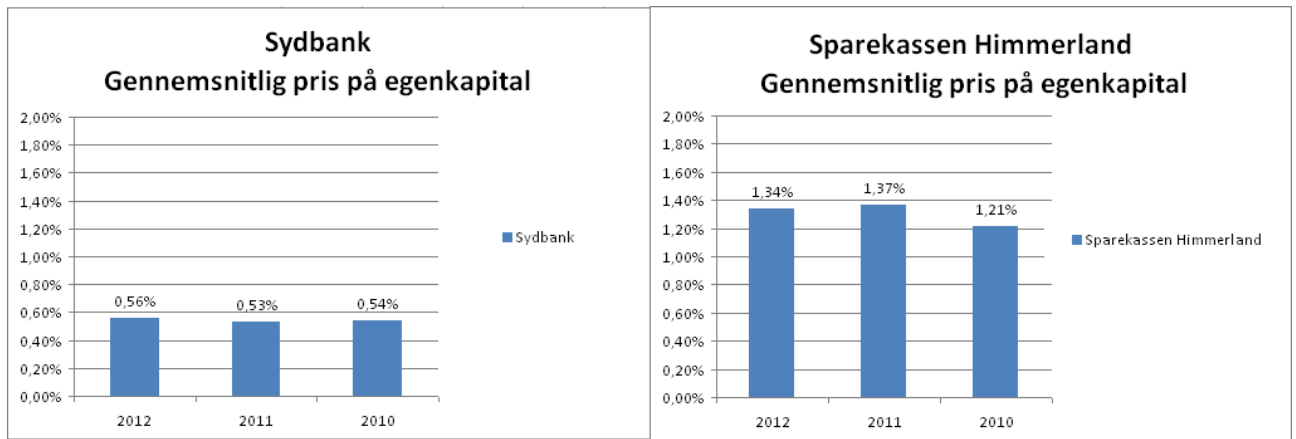
Figur 31: Omskrevet formel for K_e

$$(2\% + \beta * (8\% - 2\%)) * (1 - \frac{\text{Passiver} - EK - \text{Aktiver tilknyttet puljeordning}}{\text{Aktiver} - \text{Aktiver tilknyttet puljeordning}})$$

Kilde: Egen tilvirkning.

Det kan på baggrund heraf, udledes at prisen på egenkapitalen ligeledes er styret af 3 faktorer, nemlig balancesum, egenkapital samt aktiver tilknyttet puljeordning. K_e har en indvirkning på niveauet af WACC, men har ikke indflydelse på udviklingen i denne, da denne er konstant for beregningen på 3 regnskabsår. Den gennemsnitlige pris på egenkapital for hhv. Sydbank og Sparekassen Himmerland ser det ud:

Figur 32: Gennemsnitlig pris på egenkapital



Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af beregninger vedlagt i bilag 1

Prisen på egenkapital er for Sydbanks vedkommende nogenlunde stabil, hvilket skyldes at balancen ikke ændres væsentligt igennem de 3 regnskabsår. Egenkapitalen er stigende, men ligeledes ikke i et niveau der påvirker prisen på egenkapitalen. Den lave stigning i egenkapitalen sker på baggrund af en formindskelse af årsresultaterne, som er kendetegnende sektoren efter finanskrisen.

Prisen på egenkapital for Sparekassen Himmerland, er stigende i 2011, hvilket sker på baggrund af en nedbringelse af balancen, i forbindelse med indfrielse af udstedte obligationslån og anden seniorgæld for i alt 1,6 mia. kr. Herefter ligger denne stabilt i 2012.

Det er bemærkelsesværdigt at Sparekassen Himmerlands pris på egenkapital, er over dobbelt så stor som Sydbanks for hvert af de 3 beregnede år. Den forudsatte beta-værdi i beregningen har en indflydelse på dette, men det er størrelsen på egenkapital i forhold til balancen der gør den store forskel i prisniveauet. I 2012 udgør Sydbanks egenkapital 6,6 % af den samlede balancesum. Tallet er for Sparekassen Himmerlands vedkommende 13,5 %¹⁹.

Denne forskel i egenkapitalen i forhold til balancen er hovedårsagen til prisforskellen på den samlede egenkapital, og dermed ligeledes den samlede WACC.

ICGR

¹⁹ Beregninger foretaget på baggrund af årsrapporter 2012 for hhv. Sydbank og Sparekassen Himmerland

ICGR beskriver som nævnt i teori afsnittet pengeinstituttets mulighed for udlånsvækst uden at det påvirker solvensen, såfremt udlånet er af samme risikovægtsspredning som det eksisterende udlån. Produktet af ICGR er en procentsats, med hvilken balancen kan udvides uden at det har indvirkning på solvensen. De 2 pengeinstituttets ICGR ser således ud:

Figur 33: Sydbanks og Sparekassen Himmerlands ICGR for årene 2010-2012

ICGR:	2012	2011	2010
Sydbank	4,65%	1,96%	3,53%
Sparekassen Himmerland	0,56%	-7,15%	-2,61%

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapporterne for Sydbank og Sparekassen Himmerland 2010-2012.

Sydbank har gennem årene 2010-2012, positiv ICGR, som falder i 2011, men er stigende i 2012. Sparekassen Himmerlands ICGR er negativ i 2010 og 2011, men positiv med 0,56% i 2012. For at vurdere på hvilke faktorer der har spillet ind på ovenstående udvikling i ICGR, undersøges der, ligesom ved WACC, nærmere på de enkelte led i formlen.

ICGR beregnes som nævnt ved at gange 1/Capital ratio med ROA og Earnings retention ratio. Der indledes med at undersøge 1/Capital ratio. 1/Capital ratio findes ved en almindelig soliditetsberegning, som vægter egenkapitalen i forhold til balancesummen. Værdierne for de 2 pengeinstitutter ses nedenfor:

Figur 34: 1/Capital ratio på Sydbank & Sparekassen Himmerland 2010-2012

1/Capital ratio	2012	2011	2010
Sydbank	15,22	15,99	15,76
Sparekassen Himmerland	7,43	7,26	8,22

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af beregninger vedlagt i bilag 2

Figuren viser at Sydbank gennemgående har en 1/Capital ratio, der er ca. dobbelt så stor som Sparekassen Himmerlands. Dette påvirkes på baggrund af hvor stor en del egenkapital udgør af den samlede balance. En voksende egenkapital vil derfor påvirke 1/Capital ratio i en negativ retning, med mindre balancen vokser forholdsmæssigt tilsvarende.

Figur 35: Egenkapital og aktiver (mio.kr.) for Sydbank og Sparekassen Himmerland, 2010-2012

Egenkapital (mio.kr.)	2012	2011	2010	Aktiver (mio.kr.)	2012	2011	2010
Sydbank	10.033	9.595	9.554	Sydbank	152.713	153.441	150.558
Sparekassen Himmerland	1.421	1.413	1.496	Sparekassen Himmerland	10.555	10.255	12.302

Kilde: Årsrapporterne for Sydbank og Sparekassen Himmerland 2010-2012.

Sydbanks 1/Capital ratio ligger nogenlunde stabilt gennem de 3 regnskabsår. Egenkapitalen er som tidligere nævnt nogenlunde stabil gennem perioden, grundet en tid i den finansielle sektor hvor der ikke præsenteres så store resultater som tidligere. Samtidigt er der ikke foretaget aktieemissioner eller andre muligheder for at hente egenkapital, som ville have styrket denne. 1/Capital ratio stiger i 2011 men falder igen i 2012. Udviklingen bærer præg af de realiserede resultater i perioden. Egenkapitalen er uændret i 2011, med en stigende balance, hvilket medfører et mindre fald i 1/Capital ratio. I 2012 vokser egenkapital derimod med ca. 4 %, mens balancen ikke falder tilsvarende, hvilket påvirker 1/Capital ratio i en positiv retning.

Sparekassen Himmerlands 1/Capital ratio falder væsentligt i 2011, hvilket sker på trods af et større negativt resultat, som giver en faldende egenkapital. Egenkapitalen falder i 2011 med ca. -5,5 %, men da balancen falder med -16,6 % påvirker dette 1/Capital ratio negativt. Der er ikke væsentligt forskel på 1/Capital ratio i 2012, idet der sker en minimal ændring i egenkapital samt balancesum.

Kigges der på ROA, som beskriver ”return on assets”, og er udtryk for afkastningsgraden, udvikler denne sig således:

Figur 36: ROA på Sydbank og Sparekassen Himmerland, 2010-2012

ROA	2012	2011	2010
Sydbank	0,31%	0,12%	0,27%
Sparekassen Himmerland	0,08%	-0,98%	-0,32%

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af beregninger vedlagt i bilag 2

ROA er påvirket af resultat efter skat, vægtet i forhold til balancesummen. Derfor vil et negativt resultat efter skat resultere i negativ ROA, og dermed samlet negativ ICGR.

Figur 37: Resultat efter skat og aktiver for Sydbank og Sparekassen Himmerland, 2010-2012.

Resultat efter skat (mio. kr.)	2012	2011	2010	Aktiver (mio.kr.)	2012	2011	2010
Sydbank	467	188	411	Sydbank	152.713	153.441	150.558
Sparekassen Himmerland	8	-101	-39	Sparekassen Himmerland	10.555	10.255	12.302

Kilde: Årsrapporter for Sydbank og Sparekassen Himmerland 2010-2012.

ROA er for Sydbanks vedkommende positiv i alle 3 regnskabsår, og er dikteret af udviklingen i resultatet, da balancen ikke ændrer sig væsentligt. Resultatet falder i 2011, men er stadig positivt, og er i 2012 tilbage på niveau med 2010.

For Sparekassen Himmerlands vedkommende er ICGR negativ i både 2010 og 2011, hvilket sker på baggrund af negative resultater efter skat. Dette betyder at pengeinstituttet ikke har mulighed for at skabe udlånsvækst til samme risikovægtning, uden at det påvirker solvensen. Tværtimod vil en negativ ICGR betyde at solvensen mindskes, selv uden udlånsvækst, medmindre der sker en ændring i typen af udlån og dermed risikovægtning på dette. I 2012 skabes der minimal positiv ICGR, som sker på baggrund af positivt resultat efter skat.

Kigger vi på det sidste led i beregningen af ICGR, er dette Earnings retention ratio (ERR). Dette nøgletal er alene påvirket, såfremt regnskabet ligger op til en udbyttebetaling.

Da ICGR benytter resultatet efter skat i forbindelse med at kunne skabe udlånsvækst uden solvenspåvirkning, vil et eventuelt udbytte ikke kunne medregnes og skal derfor regnes fra i beregningen. ERR for de 2 pengeinstitutter ser således ud:

Tabel 38: Earnings retention ratio for Sydbank og Sparekassen Himmerland, 2010-2012.

Earnings retention ratio	2012	2011	2010
Sydbank	1,00	1,00	0,82
Sparekassen Himmerland	1,00	1,00	1,00

Kilde: Årsrapporter for Sydbank og Sparekassen Himmerland, 2010-2012.

I forbindelse med vedtagelse af bankpakke 1 i 2008, blev det forbudt for danske pengeinstitutter at udbetale udbytte i forbindelse med fremlæggelse af årsregnskaber²⁰.

²⁰ http://finans.borsen.dk/artikel/1/230256/bankaktionærer_maa_se_langt_efter_udbytte.html

Dette forbud blev ophævet 1. september 2010, men Finanstilsynet kræver fortsat at udbytter udbetales med forsigtighed.

Sydbank valgte i 2010 at udbetale udbytte på 1 kr. pr. aktie svarende til i alt 74 mio. kr., hvilket gør at deres ERR udgør 0,82. Dette er det eneste regnskabsår for de 2 pengeinstitutter hvor der er udbetalt udbytte, og derfor påvirker ERR ikke det samlede ICGR væsentligt.

Solvens:

Der er blevet skrevet og sagt meget omkring pengeinstitutternes solvens gennem årene. Årvågenhederne fra medierne, er blevet forstærket af den finansielle krise, som har skabt yderligere fokus omkring danske pengeinstitutters solvens.

For at kunne vurdere Sydbank og Sparekassen Himmerlands solvens, er der behov for et sammenligningsgrundlag. Nationalbanken udgiver hvert år et kompendium kaldet "Finansiell Stabilitet", som beskriver den finansielle stabilitet i Danmark – herunder danske pengeinstitutter. I den seneste udgave, som behandler regnskabstal fra årsrapporterne 2011, benytter Nationalbanken sig af at inddele danske pengeinstitutter i 3 kategorier, når der skal sammenlignes på bl.a. solvens. Sydbank falder under kategori 1, grundet størrelsen på pengeinstituttet. Sparekassen Himmerland er ikke nævnt i publikationen under kategori 2-pengeinstitutter, men det antages at pengeinstituttet er et kategori 2-pengeinstitut grundet størrelsen på balancen, og der sammenlignes derfor med andre pengeinstitutter i denne kategori.

Sydbank og Sparekassen Himmerlands solvensprocent har udviklet sig således:

Figur 39: Solvensprocent for Sydbank og Sparekassen Himmerland 2010-2012

Solvens	2012	2011	2010
Sydbank	15,9%	16,1%	15,4%
Sparekassen Himmerland	18,7%	18,1%	17,3%

Kilde: Årsrapport, Sydbank og Sparekassen Himmerland, 2012.

Ovenstående figur viser at Sydbanks solvens stiger med 0,7 procentpoint i 2011, for derefter at falde med 0,2 procentpoint i 2012. I 2012 udgør solvensen 15,9 %, og ligger dermed 7,0 procentpoint højere end Sydbanks individuelle solvensbehov som er opgjort til 8,9 %.

Sparekassen Himmerlands solvensprocent er stigende igennem alle årene, hvor den stiger med 0,8 procentpoint i 2011, og 0,6 procentpoint i 2012. I 2012 udgør solvensen 18,7 %, og ligger dermed 7,4 procentpoint højere end det individuelle solvensbehov, opgjort til 11,3 %.

For at kunne forklare udviklingen i solvensprocenten for pengeinstitutterne, skal der kigges nærmere på den opgjorte basiskapital samt de risikovægtede poster.

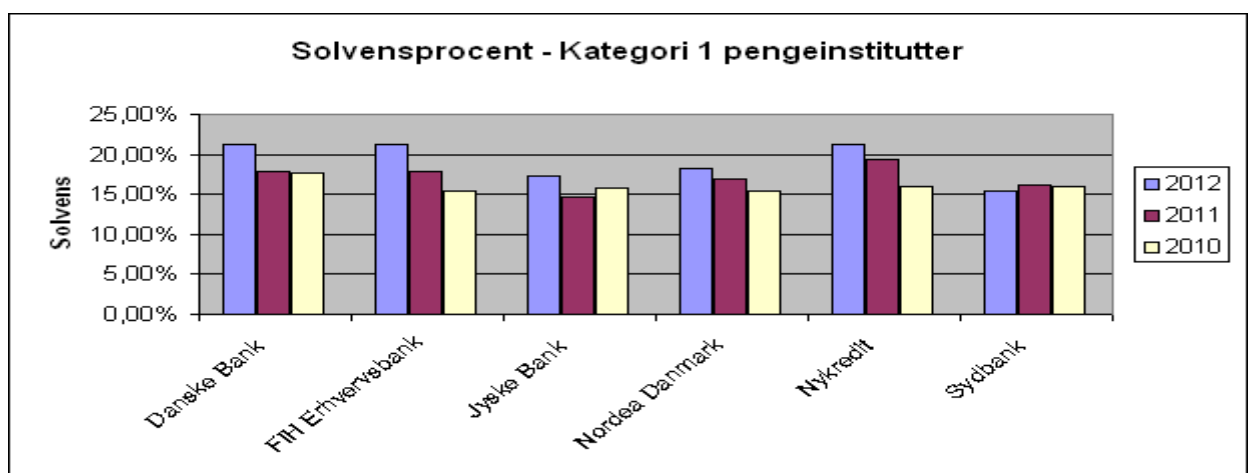
Sydbanks basiskapital er ret konstant igennem perioden, idet den kun bevæger sig indenfor 1 % interval, og således kan det konstateres at det ikke er basiskapitalen der har en indflydelse på ændringen i Sydbanks solvensprocent. De risikovægtede poster falder dog med -4,1 % i 2011 og stiger med 0,7 % i 2012.²¹

Faldet i de risikovægtede poster i 2011, er årsagen til forbedringen af solvensprocenten. Dette sker på baggrund af en faldende kreditrisiko, som mindskes grundet en reducere i udlånsbalancen.

Den mindre stigning i risikovægtede poster sammenholdt med et mindre fald i basiskapitalen, giver den lille ændring i solvensprocenten i 2012.

Sydbanks solvens gennem perioden ser således ud i forhold til konkurrenterne blandt kategori 1 pengeinstitutterne:

Figur 40: Solvens i pengeinstitutter i kategori 1



Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapporter på involverede pengeinstitutter

²¹ Årsrapport 2011 og 2012, Sydbank

Sydbank er det pengeinstitut blandt kategori 1 pengeinstitutterne der har den laveste solvens. Det behøver dog ikke nødvendigvis at være negativt at ligge i den lave ende af skalaen, når der tales om solvens. Før finanskrisen skabte stor fokus på området omkring pengeinstitutters solvensprocent, var det almindeligt for pengeinstitutter i Danmark at holde solvensprocenten på et minimum, idet en høj solvens kan være fordyrende for pengeinstituttet. Årsagerne til at Sydbank ligger i den lave ende solvensmæssigt kan være at de valgte at indfri den statslige hybride kernekapital på et tidligt tidspunkt, samt at der ikke er blevet gennemført aktieemission som ligeledes ville have haft en positiv effekt på størrelsen af solvensen.

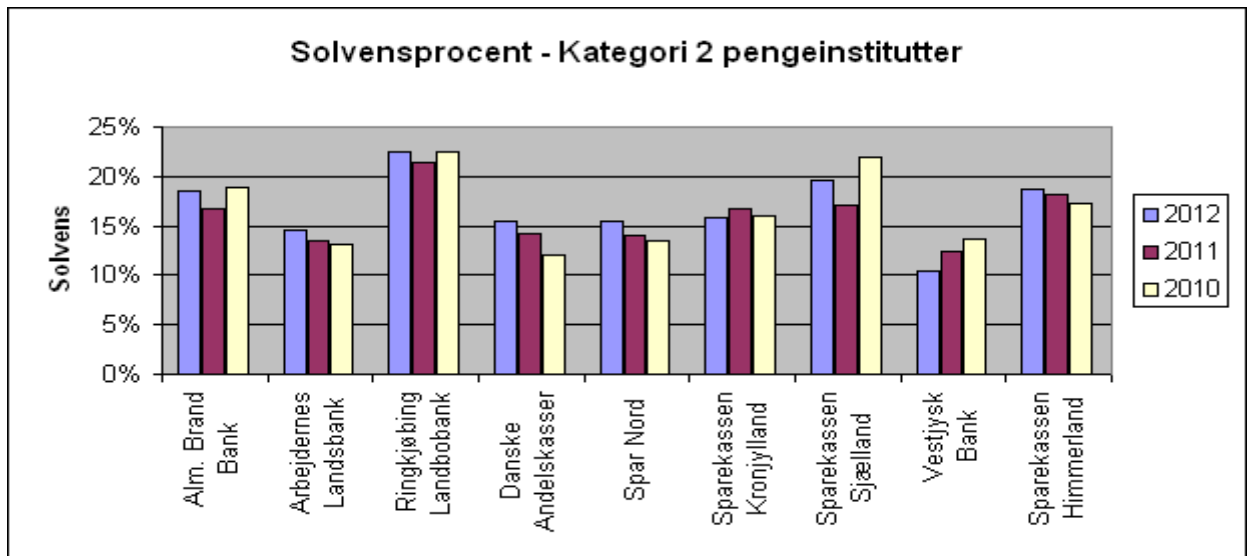
Sparekassen Himmerlands basiskapital falder med henholdsvis -12,5 % og -10,8 % i 2011 og 2012²². Faldet i 2011 skyldes bl.a. det negative resultats indflydelse på egenkapitalen, mens faldet i 2012 i høj grad kan tilskrives indfrielsen af supplerende kapital på 125 mio. kr.

De risikovægtede poster, falder med henholdsvis -9,5 % og -6,7 % i 2011 og 2012²³. Faldet i 2011 skyldes at pengeinstituttet, som tidligere nævnt, valgte at halvere deres obligationsbeholdning, hvilket mere end halverede de risikovægter poster med markedsrisiko, idet der nu ikke længere var den samme renterisiko forbundet med disse. I 2012 falder de vægtede poster med kredit- og modpartsrisiko, hvilket kan ske på baggrund af et fald i udlånsbalancen.

For at vurdere hvordan Sparekassen Himmerlands solvens ser ud i forhold til sammenlignelige pengeinstitutter, sættes denne i forhold til de nævnte kategori 2- pengeinstitutter, hvis solvens har udviklet sig således:

²² Årsrapporter Sparekassen Himmerland, 2011 og 2012

²³ Årsrapporter Sparekassen Himmerland, 2011 og 2012

Figur 41: Solvensprocent i pengeinstitutter i kategori 2

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapporter på involverede pengeinstitutter

Sparekassen Himmerland har en relativ høj solvens, set i forhold til de andre pengeinstitutter indenfor samme kategori. Solvensprocenten kan ikke benyttes alene til at måle komparativt mod andre pengeinstitutter, idet der kan være stor forskel på det individuelle solvensbehov, og derfor kan der være store forskelle på kapitaloverdækningen i det enkelte pengeinstitut. Det antages dog at sammenligningsgrundlaget er reelt, da de individuelle solvensbehov ikke er væsentligt forskellige.

GAP-DKK:

Det blev tidligere nævnt at et pengeinstituts evne til at skabe positive resultater i høj grad afhang af indkøbsprisen på kapital, i form af WACC. Denne WACC beskriver alene indkøbsprisen på tidspunktet hvor årsregnskabet aflægges, og tager dermed ikke højde for, hvorledes finansieringen er sammensat.

GAP-DKK beskriver som nævnt i teoriafsnittet forholdet mellem rentefølsomme aktiver og rentefølsomme passiver, og giver dermed et overblik over pengeinstituttets generelle rentefølsomhed.

Figur 42: Beregning af GAP-DKK, Relative gap ratio og ISR for Sydbank og Sparekassen Himmerland 2010-2012

RSA (mio. kr.)	2012	2011	2010
Sydbank	58.948	62.893	64.309
Sparekassen Himmerland	3.307	3.273	3.905
RSL (mio. kr.)	2012	2011	2010
Sydbank	98.819	107.927	102.955
Sparekassen Himmerland	5.106	4.683	5.379
GAP-DKK (mio. kr.)	2012	2011	2010
Sydbank	-39.871	-45.034	-38.646
Sparekassen Himmerland	-1.798	-1.410	-1.475
Relative gap ratio	2012	2011	2010
Sydbank	-26,11%	-29,35%	-25,67%
Sparekassen Himmerland	-17,04%	-13,75%	-11,99%
ISR	2012	2011	2010
Sydbank	0,597	0,583	0,625
Sparekassen Himmerland	0,648	0,699	0,726

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af beregninger vedlagt i bilag 4

Begge pengeinstitutter har et negativt kronegap gennem perioden. For Sydbanks vedkommende stiger gappet væsentligt i 2011, grundet løbetiden på pengeinstituttets udstedte obligationer bliver under 1 år, og derved gør dem rentefølsomme, idet der eventuelt skal udstedes nye obligationer herefter, til den gældende rente på dette tidspunkt. Samtidigt falder de rentefølsomme aktiver i takt med en faldende udlånsbalance.

Der bliver udstedt nye obligationer i 2012 med en løbetid på mellem 1 og 5 år, hvilket får de rentefølsomme passiver til at falde, og reducerer kronegappet.

Sparekassen Himmerlands kronegap falder en mindre del i 2011, men stiger væsentligt i 2012. Det forøgede kronegap skabes, da en større del af pengeinstituttets udstedte obligationers løbetid bliver under 1 år, og dermed skal tillægges de rentefølsomme passiver.

Som nævnt i teori afsnittet kan GAP-DKK ikke benyttes komparativt, idet der ikke tages højde for pengeinstituttets størrelse. Relative gap ratio viser derimod at forholdet mellem kronegappet og balancesummen er størst i Sydbank. Faktisk er forholdet over dobbelt så stort indtil 2012, hvor forskellen mindskes, men stadig er synlig.

Sparekassen Himmerland har gennem perioden den højeste ISR, og må derfor formodes at have en lavere renterisiko, idet renterisikoen mindskes jo tættere ISR er på 1. Dog skal det nævnes at beregningerne ikke tager hensyn til om der er gjort brug af finansielle instrumenter, til at eliminere en eventuel renterisiko.

At begge pengeinstitutter har et negativt kronegap, har været positivt for indtjeningen gennem perioden. Renteniveauet har i perioden været nedadgående, og med et negativt kronegap vil et rentefald have en positiv indflydelse på indtjeningen. Det antages at pengeinstitutterne har haft en forventning om en faldende rente og derfor har haft en bevidst strategi omkring deres position i forhold til kronegapet.

Indtjeningen kan blive negativt påvirket i fremtiden, såfremt renten stiger, idet dette vil have en afsmittende effekt i form af forøgede udgifter på de rentefølsomme passiver.

6.4 Delkonklusion:

Beregningen af pengeinstitutternes WACC viste at Sparekassen Himmerland havde en væsentligt dyrere gennemsnitlig pris på kapital end Sydbank. Prisen på kapital var over dobbelt så stor gennem undersøgelsesperioden.

Sparekassen Himmerlands pris på fremmedkapital er i høj grad påvirket af større renteudgifter i forbindelse med beholdningen af statslig hybrid kernekapital, hvilken alene udgør 3 % af fremmedkapital, men 22 % af de samlede renteudgifter. Samtidigt er prisen på Sparekassen Himmerlands egenkapital over dobbelt så høj som Sydbanks gennem undersøgelsesperioden, hvilket skyldes at egenkapitalen udgør dobbelt så stor en del af Sparekassen Himmerlands balance i forhold til Sydbanks.

Mulighederne for hvor meget pengeinstitutterne kan forøge udlånet til samme risikovægtning som det eksisterende, uden at det belaster solvensen, er blevet undersøgt via en beregning af ICGR.

Sydbanks ICGR udgør 4,65 % i 2012, hvilket betyder at der er rig mulighed for vækst, uden det påvirker solvensen. Sparekassen Himmerland har negativ ICGR i 2010 og 2011, grundet negative årsresultater, og en minimal positiv ICGR i 2012 grundet mindre, om end positivt resultat i 2012.

Begge pengeinstitutter har en solvens, som befinder sig et godt stykke over lovkravet på 8 %, samt over pengeinstitutternes individuelle solvensbehov.

Begge pengeinstitutter har et negativt kronegap, hvilket vil påvirke deres indtjening negativt såfremt renten stiger. Sparekassen Himmerland vurderes at have den laveste renterisiko, idet ISR i 2012 udgør 0,648 mod Sydbanks 0,597, hvilket betyder at de rentefølsomme passiver udgør en mindre del af den rentefølsomme balance, og derved minimeres renterisikoen.

6.5 Aktienøgletal

Efter at have undersøgt pengeinstitutternes regnskaber, og beregnet dertilhørende nøgletal, er det interessant for aktionærerne i de involverede pengeinstitutter, at vide hvorledes diverse aktienøgletal har udviklet sig, og hvorledes de enkelte aktier præsterer i forhold til hinanden.

K/I:

Det første aktienøgletal der undersøges er K/I, som beskriver kurs/indre værdi. Dette nøgletal beskriver hvor meget en potentiel investor skal betale for 1 krone af egenkapitalen ved køb af en aktie i det pågældende pengeinstitut. Kurs / indre værdi for henholdsvis Sydbank og Sparekassen Himmerland har udviklet sig således:

Figur 43: Kurs / indre værdi for Sydbank og Sparekassen Himmerland 2010-2012

Kurs / indre værdi	2012	2011	2010
Sydbank	0,72	0,69	1,17
Sparekassen Himmerland	0,43	0,58	0,88

Kilde: Årsrapporter for Sydbank og Sparekassen Himmerland 2010-2012.

Nøgletallet påvirkes af børskurs, antallet af aktier i omløb samt egenkapital. Antallet af aktier i omløb har været konstant for begge pengeinstitutter, hvorfor dette ikke har en effekt på nøgletallet. Både Sydbank og Sparekassen Himmerland oplevede et større fald i deres aktiers kurs / indre værdi i 2011. Dette sker primært idet begge pengeinstitutters aktiers børskurser oplever et fald i 2011 på ca. -40 %²⁴. Efter et fornuftigt 2010 på de finansielle markeder, var den europæiske gældskrise begyndt at påvirke markederne i negativ retning, hvilket bevirkede at bl.a. C20-indekset i Danmark faldt med -14,8% i løbet af 2011²⁵.

Gældskrisen havde en meget negativ effekt på bank-aktier generelt, idet investorer var usikre på eksponeringen mod de gældsramte lande, samt hvilken påvirkning det havde på de enkelte pengeinstitutter hvis f.eks. euroen kom under øget pres.

²⁴ Årsrapporter Sydbank og Sparekassen Himmerland, 2012

²⁵ <http://www.morningstar.dk/dk/news/92505/2011-blev-et-r%C3%A6dsels%C3%A5r-for-c20-indekset.aspx>

K/I fortsætter med at falde for Sparekassen Himmerland i 2012, da børskursen for pengeinstituttets aktie oplevede endnu et fald, denne gang med 25% i løbet af 2012. Kurs / indre værdi på Sparekassen Himmerlands aktie, er derfor 0,43 ultimo 2012.

Sydbanks børskurs stiger med lidt over 10 % i løbet af 2012, hvilket bidrager til en smalt stigende K/I, der ultimo 2012 udgør 0,72.

Som tidligere nævnt har finanskrisen påvirket pengeinstitutters kurs / indre værdi i en negativ retning, og har medvirket til at størstedelen i dag handles under pengeinstitutternes indre værdi. At Sydbank har en K/I der er væsentligt højere, skal ses som et led i udviklingen i pengeinstitutternes resultater over de senere år, samt nedskrivningsniveauet, hvilket har en afsmittende effekt på risikovurderingen på pengeinstitutternes aktier.

EPS:

Earnings per share beskriver overskudskrone pr. aktie, og ser således ud for de 2 pengeinstitutter:

Figur 44: EPS for Sydbank og Sparekassen Himmerland 2010-2012

EPS	2012	2011	2010
Sydbank	6,29	2,53	5,54
Sparekassen Himmerland	1,46	-18,38	-7,10

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapporterne for Sydbank og Sparekassen Himmerland 2010-2012.

Idet antallet af aktier i begge pengeinstitutter er konstant i perioden, er det alene resultatet efter skat der påvirker nøgletallet. Her ses det klart at Sydbank har den bedste udvikling på baggrund af resultaterne. Sparekassen Himmerland har negativ EPS i 2010 og 2011, hvilket sker på grund af negative årsresultater i de pågældende år.

P/E:

Nøgletallet P/E som står for price-earning ratio, udspringer af ovenstående nøgletal, EPS. Price-earning ratio sammenkobler overskudskrone pr. aktie, med prisen på aktien, ved at beskrive hvor meget man som investor skal betale for en overskudskrone i pengeinstituttet. P/E for pengeinstitutterne har udviklet sig således siden 2010:

Figur 45: P/E for Sydbank og Sparekassen Himmerland, 2010-2012

P/E	2012	2011	2010
Sydbank	15,85	35,58	27,33
Sparekassen Himmerland	77,29	-8,16	-34,46

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af beregninger vedlagt i bilag 3

Der er igen en signifikant forskel på Sydbank og Himmerlands nøgletals udvikling i perioden. Sparekassen Himmerland har i 2010 og 2011 negative nøgletal grundet negativt årsresultat, så derfor er disse ikke så brugbare, men i 2012 skal en investor betale 77,29 kr. for at få del i en overskudskrone, hvilket er langt fra de 15,85 kr. man skal betale for selvsamme i Sydbank i 2012.

Dette nøgletal kan virke meget skræmmende for Sydbanks aktionærer i forbindelse med en eventuel foranstående fusion, idet Sparekassen Himmerlands aktiekurs kan frygtes at være forskelligt værdiansat fra Sydbanks, da dette ikke hænger sammen med resultaterne.

ROE:

Nøgletallet ROE dækkede over Return on equity og beskriver egenkapitalens forrentning. Det er brugbart at konstatere hvorledes pengeinstitutterne forrenter deres egenkapital, idet dette fra en investors synspunkt, kan danne basis for muligt fremtidigt afkast.

Figur 46: ROE på Sydbank og Sparekassen Himmerland 2010-2012

Return on equity	2012	2011	2010
Sydbank	4,65%	1,96%	2,60%
Sparekassen Himmerland	0,56%	-7,15%	-2,61%

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af beregninger vedlagt i bilag 3.

Egenkapitalens forrentning er i høj grad styret af årets resultat efter skat, hvilket er skyld i at Sparekassen Himmerland i 2010 og 2011 har negative nøgletal. I 2012 er forrentningen minimal grundet et smalt resultat set i forhold til egenkapitalen.

Sydbank har i 2012 en egenkapitalsforrentning på 4,65 %, hvilken er den bedste de seneste 3 år. Sammenlignet med det forventede afkast som for eksempel blev benyttet til udregningen af WACC, hvor afkastet blev sat til 8 %, er det ikke tilfredsstillende. Sydbank er dog ikke så forskellig fra andre pengeinstitutter i Danmark, som ligeledes har knebet med at opnå den samme forrentning af egenkapitalen, som var tilfældet før finanskrisen.

6.6 Delkonklusion:

Begge pengeinstitutters kurs / indre værdi falder i takt med andre pengeinstitut-aktier i 2011, grundet uroen på de finansielle markeder i forbindelse med den globale gældskrise. I 2012 er Sydbanks kurs / indre værdi mere konstant, med en mindre stigning, mens Sparekassen Himmerlands igen er faldende. Sydbanks kurs / indre værdi i 2012 er ca. 67 % højere end Sparekassen Himmerlands, hvilket tyder på at aktiemarkedet vurderer at Sparekassen Himmerland har en større risiko end Sydbank.

I 2012 leverer Sydbank 6,29 overskudskroner pr. aktie, mens Sparekassen Himmerland leverer 1,46. På grund af konstant niveau af udstedte aktier, sker udviklingen alene på baggrund af pengeinstitutternes resultater, hvorfor Sparekassen Himmerland har negativt EPS i 2010 og 2011.

I forlængelse af EPS kunne det påvises at man som investor skulle investere 15,85 kr. for at få del i en overskudskrone i Sydbank i 2012, mens der skulle investeres 77,29 kr. i Sparekassen Himmerland for selvsamme.

Sparekassen Himmerland har negativ forrentning af egenkapitalen i 2010 og 2011, samt næsten 0 i 2012, hvilket er klart utilfredsstillende. Sydbank forrenter i 2012 egenkapitalen med 4,65 %, hvilket må anses som værende i underkanten af, hvad der er forventningen fra investorerne, men ikke unormalt i branchen.

7. Fusionen:

Forinden en fusion kan komme på tale, vil det overtagende pengeinstitut kræve indsigt i kreditbøgerne i pengeinstituttet der skal overtages. Der foretages på baggrund af dette en due diligence, som er en nøje gennemgang af f.eks. pengeinstituttets største engagementer, samt nedskrivningsengagementer, for at lave en vurdering på, hvorvidt der er foretaget tilstrækkelige nedskrivninger på engagementerne. Giver denne due diligence ikke anledning til store anmærkninger, kan der arbejdes videre med fusionen.

Finanstilsynet har lavet en redegørelse på baggrund af inspektion af Sparekassen Himmerlands 65 største udlånsengagementer samt stikprøver af 260 andre udlånsengagementer som udkom 15. november 2011. I denne rapport nævnes det at ”Finanstilsynet konstaterede også, at sparekassen har mange svage engagementer og mange

engagementer med nedskrivninger. (...) Finanstilsynet konstaterede endvidere, at sparekassen i vid udstrækning har taget de nødvendige nedskrivninger og solvensreservationer. Finanstilsynets gennemgang af sparekassens kreditbog gav således kun anledning til begrænsede ekstra solvensreservationer samt få nedskrivninger.”²⁶

Rapporten er ca. 1,5 år gammel, men da der ikke er offentlig adgang til Sparekassen Himmerlands kreditbøger, antages det at pengeinstituttet stadig har foretaget de nødvendige nedskrivninger på dets engagementer, og der kan derfor arbejdes videre med fusionen.

7.1 Udgifter og besparelser ved fusionen:

Engangsudgifter ved fusion:

Udgifter til IT:

I starten af en fusion må man forvente at der forekommer udgifter, som for det meste er af engangskaraktér. Sydbank har bogført integrationsomkostninger i forbindelse med fusionen med Tønder Bank ultimo 2012. De er i regnskabet bogført med 78 mio. kr.²⁷

En af de dyre engangsudgifter ved en fusion, beror på om de involverede pengeinstitutter benytter den samme IT-plattform. Dette var tilfældet med Sydbank og Tønder Bank²⁸, og har derfor ikke medført en udgift af større karakter, idet Sydbank overtager Tønder Banks ejerskab af Bankdata i forbindelse med fusionen. Samtidigt burde der ikke være voldsomme komplikationer i forbindelse med sammenlægningen, idet begge benyttede Bankdata, hvorfor det ikke antages at der er brugt fordyrende ressourcer og tid til dette.

Sparekassen Himmerland benytter Skandinavisk Data Center (SDC), og iflg. Årsrapporten 2012 vil en evt. udtrædelse af datacentralen, medføre en udtrædelsesgodtgørelse på ca. 100 mio. kr.

Dette er en relativ høj engangsudgift, men prisen er kendetegnende sektoren i forbindelse med udtrædelse af IT-samarbejde.

Udgifter til retssag:

²⁶ https://www.himmerland.dk/om_os/nyheder/nyhedsarkiv/Redegoerelse-Finanstilsynet.pdf

²⁷ Årsrapport Sydbank 2012, side 10

²⁸ Selskabsmeddelelse udsendt af Sydbank 1. september 2010, beskrivende eksisterende kunder i Bankdata.

Sparekassen Himmerland blev dømt i en retssag d. 8. marts 2013 omkring kursmanipulation, påstået udført af den daværende direktør, Svend Jørgensen²⁹. Dommen betød at Sparekassen Himmerland skulle betale en bøde på 5 mio. kr.

Dommen er anket d. 21. marts 2013 af Sparekassen Himmerland, som modanker til frifindelse³⁰.

Tiltalen er nævnt i årsrapporten 2012, hvor det nævnes at Sparekassen Himmerland har nedlagt påstand om frifindelse, og indikerer et muligt bødeniveau til at være i størrelsesordenen 50-500 t.kr. Der er ikke afsat nogen forpligtigelse i regnskabet, da der på baggrund af indhentet juridisk vejledning, menes at danne basis for frifindelse.

Da der er udstedt en dom, med en tilhørende bøde på 5 mio. kr. skal denne medtages som en forpligtigelse, og derved en mulig engangsomkostning, da det ikke er muligt at kende udfaldet på ankesagen.

Udgifter til medarbejderforpligtigelser:

En fusion vil typisk være omfattet afskedigelser. Dette sker som et led i en optimering af de 2 pengeinstitutter, samt det faktum at der er overlap på en del funktioner, som typisk er tilknyttet produktionsafdelingerne samt hovedsæderne i pengeinstitutterne. Afskedigelser af medarbejdere vil på sigt blive en mærkbar omkostningsbesparelse, men da de berørte medarbejdere har en anciennitet, som typisk gør at de er omfattet af en opsigelsesfrist, skal det fusionerede pengeinstitut stå for betalingen heraf, indtil perioden er udløbet.

For at drage en parallel til en lignende fusion, kan fusionen mellem Spar Nord Bank og SparBank³¹ benyttes til at beregne en pris på udgifterne til medarbejderforpligtigelser.

I forbindelse med denne fusion, blev det meldt ud at der skulle afskediges 100 medarbejdere i forlængelse hermed. Ifølge Spar Nord Banks beregninger koster det i gennemsnit ca. kr. 200.000 i medarbejderforpligtigelser pr. medarbejder der afskediges, så det antages at denne beregning er retvisende.

SparBank havde umiddelbart før fusionen ca. 350 ansatte, og ultimo 2012 har Sparekassen Himmerland 281 medarbejdere.

Det antages at Sydbank og Sparekassen Himmerland ved en fusion kan spare det samme antal ansatte som blev sparet ved fusionen mellem Spar Nord Bank og SparBank. Dette gøres på

²⁹ Fondsbørsmeddelse udsendt af Sparekassen Himmerland d. 8. marts 2013.

³⁰ Fondsbørsmeddelse udsendt af Sparekassen Himmerland d. 21. marts 2013.

³¹ <http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article4918152.ece>

baggrund af at der var tale om ca. det samme filialoverlap, samt at størrelsen på de involverede pengeinstitutter er sammenlignelige.

Det antages endvidere at det bliver nødvendigt med 75 afskedigelser, idet der budgetteres med 25 frivillige fratrædelser. Sydbank vil derfor have engangsomkostninger i forbindelse med medarbejderforpligtigelser på ca. 20 mio. kr.

Omkostninger i forbindelse med frasalg af Sparekassen Himmerlands domicilejendom i Aars:

I forlængelse af fusionen, og de ovenstående afskedigelser af medarbejdere, er det naturligt at forsøge at frasælge Sparekassen Himmerlands domicilejendom i Aars. Fremover vil det være mest effektivt, såfremt produktions og stabsfunktionerne varetages fra Sydbanks eksisterende hovedsæde, beliggende i Aabenraa, og der vil derfor ikke blive behov for hovedsædet i Aars, da Sparekassen Himmerland allerede har en afdeling, beliggende i hovedgaden i Aars.

Domicilejendommen er i regnskabet 2012 opgjort til ca. 64 mio. kr. Ejendommen er beliggende i Aars, som vurderes værende et muligt marked at frasælge en sådan ejendom. Frasalget kan dog medføre en omkostning på et senere tidspunkt grundet mindre afslag i udbudspris. Indtil dette er kendt medtages omkostningen dog ikke som en engangsomkostning.

Det antages at yderligere omkostninger i forbindelse med fusionen beløber sig til ca. 50 mio. kr. Dette beløb dækker bl.a. juridisk assistance, IT assistance samt andre ændringer i forbindelse med fusionen.

Samlet set beløbet engangsomkostningerne vedrørende en eventuel fusion sig til ca. 175 mio. kr. Det antages at Sydbank i tilfælde af en accepteret fusion vil bogføre engangsomkostningerne i første regnskabsår, hvilket ligeledes var tilfældet ved overtagelsen af Tønder Bank.

Besparelser ved fusionen:

Ved fusionen må Sparekassen Himmerlands overgang fra IT-plattformen SDC til Bankdata, forventes at blive en besparelse i driften. Sydbank har pt. en ejerandel på 32% i Bankdata, og det kan derfor forventes at udgifterne til IT for den del der før fusionen vedrørte Sparekassen

Himmerland må blive billigere. Denne besparelse er svær at fastlægge, så den er ikke med i beregningerne.

100 medarbejderafskedigelser giver som nævnt en engangsudgift, i form af medarbejder forpligtigelser. Dog giver disse en besparelse på omkostningssiden, idet udgifterne til lønninger på sigt vil blive mindsket.

Der forventes en årlig besparelse på 65 mio. kr. i forbindelse med ovennævnte afskedigelser.

Samtidigt vil der som tidligere nævnt opstå en besparelse, gennem indfrielse af Sparekassen Himmerlands eksisterende hybride statslige kernekapital på 295,6 mio. kr., som der i dag betales 9,72 % i rente på.

I 2012 udgjorde renteudgiften til denne ca. 31,4 mio. kr., og der forventes derfor at kunne opnås en årlig besparelse i renteudgiften på ca. 28,5 mio. kr., såfremt det antages at Sydbank kunne få 1 % i afkast på kapitalen som benyttes til indfrielsen.

Samlet set kan der forventes besparelser på ca. 93,5 mio. kr. årligt i forlængelse af ovenstående.

7.2 Fusionen i praksis

En fusion med et pengeinstitut kan ske på flere måder. Det overtagende pengeinstitut, kan for egne midler opkøbe aktierne i et andet pengeinstitut, men dette ville som udgangspunkt ikke skabe grundlag for en reel fusion, idet der ikke sker en samling af pengeinstitutterne, men alene køb af ejerandel.

Den typiske måde en fusion ville foregå på, er at planerne om en eventuel foranstående fusion skal godkendes på generalforsamlinger i de involverede pengeinstitutter. Fusionen vil blive fremlagt i forlængelse med en prisfastsættelse som er beregnet i forvejen. Aktionærerne i pengeinstituttet som skal overtages vil blive tilbudt aktier i det fortsættende pengeinstitut, i et fordelingsforhold som afhænger af prisfastsættelsen.

Det fortsættende pengeinstitut har herefter til opgave at fremskaffe disse aktier, som betaling til aktionærerne for deres eksisterende aktier i pengeinstituttet som overtages.

Der kan være en eksisterende beholdning af aktier i det overtagende pengeinstitut, som kan benyttes. Er dette ikke tilfældet kan der foretages et opkøb af egne aktier, til formålet.

Der kan også gennemføres en aktieemission, til det formål at forøge aktiekapitalen med det tilsvarende antal aktier, der mangles for at kunne gennemføre fusionen.

Prisfastsættelse af pengeinstitut:

I forbindelse med prisfastsættelsen af et pengeinstitut i en fusion, er det væsentligt at identificere, hvilket af de involverede pengeinstitutter, der skal være det fortsættende efter fusionen. I dette tilfælde er det Sydbank der skal være det fortsættende pengeinstitut, og derfor er det Sydbank der skal forsøge at prisfastsætte Sparekassen Himmerland, således at aktierne kan overtages.

En pris på et pengeinstitut er påvirket af flere faktorer, hvoraf de væsentlige er nuværende kapitalforhold samt forventning til fremtidig indtjening. De nuværende kapitalforhold er afspejlet i pengeinstitutts kurs/indre værdi, som viser aktiemarkedets vurdering af det enkelte pengeinstitut i forhold til branche og risiko. Dette kapitalforhold skal afvejes i forhold til den holdning det overtagende pengeinstitut, som i dette tilfælde er Sydbank, har til Sparekassen Himmerlands kurs/indre værdi.

Holdningerne til risiko i den finansielle sektor har ændret sig siden finanskrisen, idet investorer er mere forbeholdne overfor fremtidige indtjeningsmuligheder i de enkelte pengeinstitutter, samt fremtidige nedskrivninger mm.

Et eksempel på prisfastsættelse af et pengeinstitut før finanskrisen var da Danske Bank i slutningen af 2006 offentliggjorde et opkøb af den finske bank Sampo Bank. Prisen var fastsat til 4,05 mia. euro, svarende til ca. 30,1 mia. kr.³² Egenkapitalen i Sampo Bank var ultimo 2006 på ca. 1,2 mia. euro, svarende til ca. 8,9 mia. kr.³³. Dette svarer til at købet af banken er fundet sted med en multipl på 3,38 i forhold til egenkapitalen i banken, altså er der betalt 8,9 mia. kr. for egenkapitalen, og de resterende 21,2 mia. kr. er betalt for goodwill, og figurerer herunder i det overtagende pengeinstituts regnskab, efter overtagelse.

Ovenstående eksempel på prisfastsættelse står skarpt i erindringen, når der beregnes pris på et pengeinstitut. Det er et eksempel på hvor meget forventningerne og risikovurderingerne i forhold til den finansielle sektor har flyttet sig siden finanskrisen startede.

³² <http://www.danskebank.com/da-dk/Presse/nyheder/Pages/sm09112006.aspx>

³³ Sampo Group's annual report 2011

Egenkapitalen i Sparekassen Himmerland ultimo 2012 er på ca. 1,4 mia. hvilket med en gennemsnitligt antal aktier i året på ca. 5,5 mio. stk. svarer til en indre værdi pr. aktie på 260 kr.

Sparekassen Himmerland-aktien handles pr. fredag d. 19. april 2013 til en børskurs på 117,00, hvilket svarer til K/I på 0,45, baseret på egenkapitalen ultimo 2012.

Til sammenligning er egenkapitalen i Sydbank ultimo 2012 på 10 mia. kr., hvilket med et gennemsnitligt antal aktier i året på ca. 71,1 mio. svarer til en indre værdi pr. aktie på 137,6 kr.

Fredag d. 19. april 2013 handles Sydbank aktien pr. fredag d. 19. april 123,70, hvilket svarer til en K/I på 0,90 baseret på egenkapitalen ultimo 2012, og er dobbelt så høj som Sparekassen Himmerlands.

Teoretisk ville fordelingstallet kunne beregnes til 117:100, alene beregnet ud fra forholdet mellem børskurserne, hvilket ville sige at bytteforholdet skulle være ca. 1,17 Sparekassen Himmerland-aktier for 1 Sydbank-aktie. I praksis vil fordelingsnøglen for aktierne, sandsynligvis være et produkt af en forhandling mellem de 2 pengeinstitutter. Sydbank vil givetvis argumentere for en "rabat" på prisen for Sparekassen Himmerlands aktier, idet de seneste regnskabsår, ikke umiddelbart har vist store positive resultater. Samtidigt er regnskaberne påvirket af relativt store nedskrivninger, hvorfor det kan frygtes at der ikke er foretaget de nødvendige nedskrivninger på de resterende engagementer.

På den anden side vil Sparekassen Himmerland argumentere for så høj en prisfastsættelse som muligt, idet der kan argumenteres for at aktien handler væsentlig under kurs/indre værdi i forhold til bankens kapitalforhold mv. Samtidigt kan der være basis for en fornuftig fremtidig indtjening, og denne sammenholdt med en kundeportefølje har en værdi i form af goodwill.

Af de førnævnte engangsomkostninger, synes det kun at være udgifterne i forbindelse med retssagen som kan veje i Sydbanks favør, da de andre engangsudgifter er uundgåelige i en fusion, og derfor ikke et resultat af hvordan pengeinstituttet har ageret hidtil. Disse engangsomkostninger vurderes dog ikke at være betydningsfulde nok til at påvirke fordelingstallet.

Fordelingstallet bestemmes til at være 1:1, idet Sparekassen Himmerland ikke vurderes som værende et nødlidende pengeinstitut, og derfor må Sydbank skulle acceptere at betale en form for goodwill. Samtidigt handles Sparekassen Himmerlands aktie væsentligt under kurs/indre værdi, hvilket sandsynligvis vil gøre at aktionærerne vil kræve en ekstra betaling – som dog

vurderes som værende forholdsvis minimal. Det vil sige at der skal findes 5.496.432³⁴ stk. Sydbank-aktier hvilket til dagsværdi på 123,7 kr. pr aktie svarer til en samlet pris på Sparekassen Himmerland på ca. 680 mio. kr. svarende til en multipel på 0,49.

Sydbank besidder ultimo 2012 1.336.044 stk. egne aktier jf. årsrapporten. Det anbefales Sydbank, såfremt købet af Sparekassen Himmerland bliver aktuelt, at gennemføre en aktieemission, hvor aktiekapitalen øges med det antal aktier som de eksisterende aktionærer i Sparekassen Himmerland skal modtage i forbindelse med gennemførelse af fusionen.

Emissionen vil derfor medføre at aktiekapitalen i Sydbank udvides fra 74.249.999 stk. ultimo 2012, til 79.746.431 stk. i forbindelse med fusionen.

7.3 Resultatopgørelse og åbningsbalance efter fusionen:

Efter at have fastsat et fornuftigt bytteforhold i fusionen, på baggrund af resultatopgørelserne for Sydbank og Sparekassen Himmerland for regnskabsåret 2012, sammenlægges resultatopgørelserne for at beregne, hvordan regnskabsåret ville have udviklet sig såfremt fusionen var gennemført i 2012. Dette giver en mulighed for at gennemskue konsekvenserne af fusionen.

Figur 47: Resultatopgørelse for fusioneret bank 2012.

	Fusion	Fusion 2	Fusion 3
Renteindtægter	4417	4417	4417
Renteudgifter	987	958,5	958,5
Netto renteindtægter	3430	3458,5	3458,5
Udbytte af aktier	27	27	27
Gebyrer og provisionsindtægter	1583	1583	1583
Afgivne gebyrer og provisionsudgifter	221	221	221
Netto rente- og gebyrindtægter	1389	1389	1389
Kursreguleringer	610	610	610
Andre driftsindtægter	20	20	20
Udgifter til personale og administration	2653	2588	2588
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	120	120	121
Andre driftsudgifter	97	97	272
Nedskrivninger på udlån mv.	1954	1954	1954
Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	10	10	10
Resultat før skat	634	728,5	553,5
Skat	159	182	138
Årets resultat	475	546	415

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapporterne for Sydbank og Sparekassen Himmerland 2012.

Ovenstående figur er udarbejdet således at første kolonne der beskriver ”fusion” er en ren sammenlægning af regnskabstallene fra de 2 involverede pengeinstitutters årsrapporter 2012.

³⁴ Årsrapport, Sparekassen Himmerland 2012, side 49

2. kolonne, som er beskrevet ”fusion 2” indeholder besparelser ved indfrielse af hybrid statslig kernekapital, som giver en nettobesparelse på 27,5 mio. kr. i renteudgifter. Samtidigt er besparelsen på 65 mio. kr. ved afskedigelse af 100 medarbejdere i forlængelse af fusionen modregnet under udgifter til personale og administration.

Besparelserne gør at årsresultatet stiger med ca. 71 mio. kr. til at udgøre 546 mio. kr.

Den 3. kolonne beskriver ”fusion 3”, som indeholder førnævnte besparelser samt engangsomkostningerne på 175 mio. kr. som er tillagt andre driftsudgifter. Medtages disse lander årets resultat på 415 mio. kr., hvilket er et fald på ca. 60 mio. kr.

”Fusion 3” er et billede af hvordan første regnskabsår indeholdende engangsomkostninger til fusionen ville se ud, mens ”Fusion 2” er en beskrivelse af hvordan fusionen vil påvirke regnskaberne for det fusionerede pengeinstitut i fremtiden.

Med en minimering af årsresultatet på ca. 60 mio. kr. i fusionens første regnskabsår, samt en forventet stigning på ca. 71 mio. kr. de efterfølgende regnskabsår, kan der argumenteres for at omkostningerne ved fusionen gerne skulle være dækket ind efter ca. 2 regnskabsår.

Når fusionen er på plads laves der en åbningsbalance, der beskriver det fusionerede pengeinstituts aktiver og passiver efter fusionen. Åbningsbalancen for det fortsættende Sydbank vil se således ud:

Figur 48: Åbningsbalance for det fortsættende Sydbank

Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender hos centralbanker	1.688	Gæld til kreditinstitutter og centralbanker	38.919
Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	7.626	Indlån og anden gæld	72.617
Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	6.129	Indlån i puljeordninger	10.286
Udlån og andre tilgodehavender til amortiseret kostpris	74.039	Udstedte obligationer til amortiseret kostpris	4.709
Obligationer til dagsværdi	39.958	Aktuelle skatteforpligtelser	16
Aktier mv.	1.968	Andre passiver	23.383
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	179	Periodeafgrænsningsposter	8
Aktiver tilknyttet puljeordninger	10.281	Gæld i alt	149.938
Immaterielle aktiver	126		
Grunde og bygninger i alt	1.211	Hensatte forpligtelser	193
- Investeringsjendomme	114	Efterstillede kapitalindskud	1.387
- Domicilejendomme	1.097	Egenkapital	
Øvrige materielle aktiver	100	- Aktiekapital	797
Aktuelle skatteaktiver	1	- Opskrivningshenlæggelser	112
Udskudte skatteaktiver	63	- Andre reserver: Vedtægtsmæssige reserver	442
Aktiver i midlertidig besiddelse	32	- Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode	2
Andre aktiver	19.505	- Overført overskud	10.095
Periodeafgrænsningsposter	66	- Foreslået udbytte mv.	7
		Egenkapital i alt	11.455
Aktiver i alt	162.973	Passiver i alt	162.973

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapporterne for Sydbank og Sparekassen Himmerland 2012.

Ændringerne i åbningsbalancen på baggrund af fusionen mellem Sydbank og Sparekassen Himmerland er relativ enkel, idet der er tale om en ren sammenlægning af de eksisterende balancer, bortset fra at der lægges op til en indfrielse af den statslige hybride kernekapital på 295 mio. kr. som Sparekassen Himmerland har optaget.

Der vil blive benyttet kapital fra Sydbanks eksisterende ”tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker” til indfrielse af den statslige hybride kernekapital, som tidligere var indregnet under efterstillede kapitalindskud.

7.4 Nøgletal efter fusionen:

For at udlede hvilken effekt fusionen har på de økonomiske nøgletal beregnes prisen på den gennemsnitlige kapital på baggrund af resultatopgørelse og åbningsbalance for Sydbank efter fusionen. Der benyttes samme faktorer i beregningen af WACC, hvortil det skal nævnes at beta-værdien sættes til 1, grundet størrelsesforholdet på de 2 pengeinstitutter.

Figur 49 : WACC for Sydbank efter fusion, 2012

WACC:	2012
Sydbank	1,00%
Sparekassen Himmerland	2,43%
Fusion	1,07%

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af beregning vedlagt i bilag 1

Den gennemsnitlige pris på kapital bliver en anelse højere end Sydbanks eksisterende WACC, men væsentligt mindre end Sparekassen Himmerlands tidligere pris på kapital. Det er ikke unormalt at fusionen ikke har en større indflydelse på det fusionerede pengeinstituts WACC, hvis man tager de fusionerede pengeinstitutters størrelsesforhold i betragtning.

Figur 50: Gennemsnitlig pris på fremmed- og egenkapital efter fusion 2012

Pris på fremmedkapital	2012		Pris på egenkapital	2012
Sydbank	0,44%		Sydbank	0,56%
Sparekassen Himmerland	1,09%		Sparekassen Himmerl	1,34%
Fusion	0,47%		Sydbank	0,60%

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af beregning vedlagt i bilag 1

Prisen på fremmedkapital og egenkapital bidrager ca. lige meget til den samlede stigning i WACC. Som nævnt tidligere vil indfrielsen af statslig hybrid kernekapital give ”det tidligere”

Sparekassen Himmerland en reduktion i renteudgifterne, men den samlede pris på fremmedkapital er stadig på et højere niveau end Sydbanks, hvorfor en mindre forhøjelse ved fusionen er uundgåelig.

Ved regnskabsanalysen blev det ligeledes påvist af ”det tidligere” Sparekassen Himmerlands egenkapital udgjorde en væsentlig større del af balancen, end hvad der var tilfældet i Sydbank, hvorfor en sammenlægning ligeledes vil give en mindre forhøjelse i prisen på egenkapitalen.

Figur 51: ICGR efter fusion, 2012

ICGR:	2012
Sydbank	4,65%
Sparekassen Himmerland	0,56%
Fusion	4,77%

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af beregning vedlagt bilag 2

Muligheden for vækst i udlånet til samme risikovægtning som eksisterende udlån, uden at de påvirker solvensen, udtrykt ved ICGR er en smule større end hos Sydbank før fusionen, såfremt første regnskabsår, indeholdende engangsomkostninger ikke beregnes.

Figur 52: 1/Capital ratio, ROA og Earnings retention ratio efter fusion, 2012

1/Capital ratio	2012		ROA	2012		Earnings retention ratio	2012
Sydbank	15,22		Sydbank	0,31%		Sydbank	1,00
Sparekassen Himmerland	7,43		Sparekassen Himmerland	0,08%		Sparekassen Himmerland	1,00
Fusion	14,2272		Fusion	0,34%		Fusion	1,00

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af vedlagt bilag 3

Som ovennævnte figur viser, sker stigningen i ICGR efter fusionen på baggrund af en stigende ROA. 1/Capital ratio er dog faldende, men ikke forholdsmæssigt så meget som stigningen i ROA, hvorfor ICGR påvirkes positivt. Earnings retention ratio er uændret, idet der ikke udbetales udbytte. Stigningen i ROA sker på baggrund af de førnævnte besparelser, som resulterer i et bedre årsresultat, som derved kan benyttes til at skabe mere udlånsvækst.

For at udlede solvensprocenten for Sydbank efter fusionen er det nødvendigt at beregne basiskapitalen og de risikovægtede poster.

Figur 53: Beregning af solvens for Sydbank efter fusion, 2012

Speciale – Simon Birk Svendsen – April 2013

(mio. kr)	Sydbank	Sparekassen Himmerland	Fusion
Egenkapital	10.033	1.421	11.455
Opskrivningshænlæggelser	-97	-15	-112
Foreslået udbytte	-7	0	-7
Imaterielle aktiver og aktiverede skatteaktiver	-75	-114	-189
Kernekapital (eksl. Hybrid kernekapital)	9.854	1.292	11.147
Hybrid kernekapital	1.387	295	1.387
Halvdelen af kapitalandele i associerede virksomheder	0	0	0
Halvdelen af kapitalandele over 10%	-161	-118	-279
Kernekapital (inkl. Hybrid kernekapital) efter fradrag	11.080	1.469	12.255
Ansvarlig lånekapital	0	0	0
Opskrivningshænlæggelser	97	15	112
Forskel mellem forventet tab og nedskrivninger	289	0	289
Basiskapital før fradrag	11.466	1.484	12.656
Halvdelen af kapitalandele i associerede virksomheder	0	0	0
Halvdelen af kapitalandele over 10%	-161	-118	-279
Basiskapital efter fradrag	11.305	1.366	12.377
Kreditrisiko	53.906	5.486	59.392
Markedsrisiko	8.877	481	9.358
Operationel risiko	8.387	919	9.306
Risikovægtede poster	71.170	6.886	78.056
Solvens	15,88%	19,84%	15,86%

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapporter for Sydbank og Sparekassen Himmerland 2012.

Ovenstående viser at solvensen for Sydbank efter fusionen er stort set uændret. Den falder med minimale 0,02%-point til at udgøre 15,86%. Dette sker på grund af at der indfries hybrid kernekapital i form af statslig hybrid kernekapital på 295 mio. kr. Denne indfrielse bevirker at det tidligere Sparekassen Himmerlands solvens, kommer ned på ca. samme niveau som Sydbanks, og derved har fusionen ikke den store indvirkning på udviklingen i solvensen.

Det vurderes stadig at være attraktivt med indfrielsen af den statslige hybride kernekapital, idet dette giver en væsentlig forbedring på renteudgifterne i det tidligere Sparekassen Himmerland. Samtidigt anses solvensen på 15,86 % efter fusionen som værende tilfredsstillende for det fortsættende Sydbank.

Figur 54: GAP-DKK, relative gap ratio og ISR efter fusionen

RSA (mio. kr.)	2012	2011	2010
Sydbank	58.948	62.893	64.309
Sparekassen Himmerland	3.307	3.273	3.905
Fusion	61.960		
RSL (mio. kr.)	2012	2011	2010
Sydbank	98.819	107.927	102.955
Sparekassen Himmerland	5.106	4.683	5.379
Fusion	103.925		
GAP-DKK (mio. kr.)	2012	2011	2010
Sydbank	-39.871	-45.034	-38.646
Sparekassen Himmerland	-1.798	-1.410	-1.475
Fusion	-41.964		
Relative gap ratio	2012	2011	2010
Sydbank	-26,11%	-29,35%	-25,67%
Sparekassen Himmerland	-17,04%	-13,75%	-11,99%
Fusion	-25,75%		
ISR	2012	2011	2010
Sydbank	0,597	0,583	0,625
Sparekassen Himmerland	0,648	0,699	0,726
Fusion	0,596		

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af beregninger vedlagt i bilag 4

Kronegabet er stadig negativt efter fusionen. Det negative kronegap udvides efter fusionen, på grund af at begge pengeinstitutter, havde negativt GAP-DKK inden fusionen.

Ved fusionen indfries Sparekassen Himmerlands hybride kernekapital på 295 mio. kr., som ikke er en del af de rentefølsomme passiver (RSL). Der benyttes dog tilgodehavender til indfrielsen, hvilket sænker rentefølsomme aktiver (RSA) med indfrielsesbeløbet. Samtidigt hermed falder samlede aktiver i Sydbank efter fusionen tilsvarende med 295 mio. kr.

Relative gap ratio er svagt faldende efter fusionen, hvilket alene skyldes at Sparekassen Himmerland havde et smallere kronegap, i forhold til samlede aktiver end Sydbank før fusionen. Kronegabet udgør efter fusionen -25,75% af den samlede balance.

ISR er næsten uændret grundet størrelsesforholdet på de involverede pengeinstitutter.

Aktienøgletal efter fusionen:

Til beregning af aktienøgletallene efter fusionen, er børskurserne fra d. 19. april benyttet på Sydbank og Sparekassen Himmerland, som var henholdsvis 123,7 og 117,0. Det antages at Sydbanks børskurs efter fusionen er uændret, hvorfor denne ligeledes beregnes som værende 123,7.

På baggrund af ovenstående fremkommer følgende nøgletal for fusionens aktie, sammenholdt med de tidligere pengeinstitutters aktienøgletal:

Figur 55: K/I, EPS, P/E og ROE for Sydbank, Sparekassen Himmerland og efter fusion.

Kurs/indre værdi	19.04.2013	EPS	2012	P/E	19.04.2013	ROE	2012
Sydbank	0,90	Sydbank	6,29	Sydbank	20	Sydbank	4,65%
Sparekassen Himmerland	0,45	Sparekassen Himmerland	1,46	Sparekassen Himmerland	80	Sparekassen Himmerland	0,56%
Fusion	0,85	Fusion	6,95	Fusion	18	Fusion	4,77%

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af beregninger vedlagt i bilag 3.

Kurs/indre værdi vil falde for Sydbank-aktien efter fusionen, hvilket sker som en naturlig konsekvens af at Sparekassen Himmerland før fusionen handler til halv pris i forhold til Sydbanks kurs/indre værdi. Dette har en afsmittende effekt på den samlede K/I, idet Sparekassen Himmerland bidrager med en større indre værdi pr. aktie, og dermed bliver den indre værdi pr. aktie større for Sydbank efter fusionen. Eftersom der beregnes med samme børskurs for Sydbank efter en fusion, vil det dermed alt andet lige sænke kurs/indre værdi.

Dette kan have en positiv effekt for aktionærerne i Sydbank, idet det kan bidrage til en formodning i markedet om at aktien er forholdsvis lavt værdiansat, og dermed er for billig. Dette vil formegentlig bidrage til en øget omsætning i aktien, hvilket kan lede til kursstigninger.

Earnings per share (EPS) er beregnet på baggrund af det gennemsnitlige antal aktier oplyst i årsrapporterne for Sydbank og Sparekassen Himmerland ultimo 2012. Resultatet der ligger til grund for beregningerne er ”fusion 2” i resultatopgørelsen, hvilket er forventet resultat uden engangsomkostninger. EPS vil herefter stige fra 6,29 kr. til 6,95 kr. efter fusionen. Ved hjælp af omkostningsbesparelser i form af afskedigelser samt indfrielse af hybrid kernekapital, er det derfor muligt at øge resultatet efter fusionen forholdsvis mere, end antallet af aktier stiger.

Dette sker selvom Sparekassen Himmerlands EPS lå væsentligt lavere end Sydbanks før fusionen.

Igen har dette en positiv effekt for aktionærerne i Sydbank, da resultatet pr. aktie bliver forbedret, og derved er der en indikator for en aktiekurs, der kan stige på sigt.

P/E udvikler sig ligeledes gunstigt for aktionærerne i Sydbank. På baggrund af en stigende EPS, skal der efter fusionen betales 17,81 kr. for en overskudskrone i Sydbank efter fusionen. Før fusionen var dette tal på 19,67 kr.

Dette er altså ligeledes positivt for investorerne i Sydbank, da eventuelle potentielle investorer, vil se et større købspotentiale i Sydbank-aktien efter fusionen, og dermed øges omsætningen på denne.

Egenkapitalens forrentning (ROE) er det sidste nøgletal der beregnes, og dette udvikler sig ligeledes positivt. På trods af at Sparekassen Himmerland tilgår med en større del egenkapital i forhold til balance, vil omkostningsbesparelserne eliminere denne stigning i egenkapital, ved at resultatet efter skat stiger yderligere. Forrentning af egenkapital forbedres til 4,77 % fra 4,65 %

7.5 Delkonklusion:

Forinden fusionen kan blive aktuel, er det vigtigt at der foretages en kontrol af kreditkvaliteten på Sparekassen Himmerlands udlånsengagementer. Finanstilsynets rapport fra november 2011 fandt ikke anledning til væsentlige yderligere nedskrivninger, hvorfor det forudsættes at en due diligence ikke vil give anledning til væsentlige bemærkninger omkring dette.

Der er forskellige omkostninger af engangskarakter forbundet med fusionen, hvoraf de væsentligste er omkostninger i forbindelse med ændring af IT-plattform, samt medarbejderforpligtigelser i forbindelse med afskedigelser. Samlet set udgør engangsomkostningerne ca. 175 mio. kr.

Der forventes en årlig besparelse på ca. 93,5 mio. kr. gennem besparelser i lønomkostninger samt reduktion af renteudgifterne gennem indfrielse af Sparekassen Himmerlands statslige hybride kernekapital.

Det samlede årsresultat for Sydbank vil på baggrund af årsrapporten 2012, stige med ca. 71 mio. kr. via de gennemførte omkostningsbesparelser. Årsresultatet for Sydbank efter fusionen vil i første regnskabsår blive negativt påvirket med -60 mio. kr., grundet engangsomkostningerne på 175 mio. kr.

Det kan derfor udledes at engangsomkostningerne i forbindelse med fusionen, forventes at være tilbagebetalt i form af øget indtjening gennem omkostningsbesparelser i løbet af ca. 2 år efter fusionen.

Prisfastsættelsen på Sparekassen Himmerland, vurderes at passe til fordelingsforholdet 1:1, hvilket vil sige at aktionærerne i Sparekassen Himmerland, får en mindre betaling for goodwill i forbindelse med fusionen.

Den gennemsnitlige pris på kapital, i form af WACC stiger minimalt for Sydbank efter fusionen, hvilket også er tilfældet for ICGR. Solvensen er stort set uændret, selvom der indføres statslig hybrid kernekapital for 295 mio. kr.

Sydbank fortsætter efter fusionen med at have et negativt GAP-DKK, hvilket vil påvirke indtjeningen negativt, i tilfælde af en rentestigning. Sydbank benytter finansielle instrumenter til afdækning af renterisiko, og bør i den forbindelse overveje yderligere afdækning af Sparekassen Himmerlands eksisterende GAP-DKK.

Slutteligt påvirkes aktienøgletallene positivt, idet det er forventeligt at blandt andet omkostningsbesparelserne vil have en positiv effekt på værdifastsættelsen af aktien på længere sigt.

8. Organisation

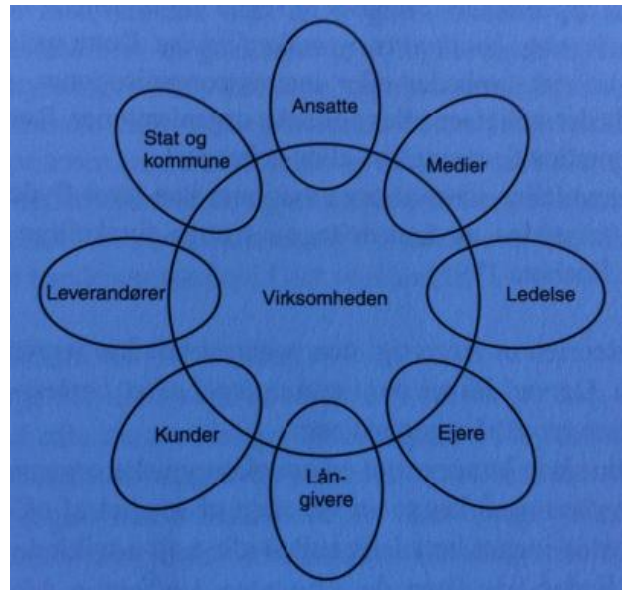
Efter at have gennemgået de økonomiske perspektiver og konsekvenser af fusionen mellem Sydbank og Sparekassen Himmerland, skal de organisatoriske ændringer og påvirkninger af fusionen undersøges.

En fusion mellem to pengeinstitutter, er i mange tilfælde en sammensmeltning af kulturer, som er skabt indenfor hvert enkelt pengeinstitut. Det er det fortsættende pengeinstituts opgave at dette sker så problemfrit som muligt for de interessenter som påvirkes af fusionen.

8.1 Interessentmodellen:

For at identificere disse, benyttes interessentmodellen, som beskriver hvilke interne og eksterne interessenter der kan blive påvirket af ændringer i organisationen, for eksempel ved en fusion mellem pengeinstitutter.

Figur 56: Interessentmodellen



Kilde: Jørgen Frode Bakka & Egil Fivelsdal, Organisationsteori, side 19

Modellen behandler interne interessenter, som for Sydbanks vedkommende vil være ansatte, ledelsen og ejerne. Herudover indeholder den eksterne interessenter som stat og kommune, leverandører, kunder, långivere og medier.

Interessentgrupperne kan have både sammenfaldende og modstridende interesser, og disse vil blive gennemgået enkeltvis, således at fusionen kan foregå bedst muligt.

De ansatte i de involverede pengeinstitutter er i høj grad påvirket af en fusion, idet pengeinstitutkulturer mødes, og at arbejdsdagen sandsynligvis ændres i et forsøg på at strømline denne i det fusionerede pengeinstitut.

Ansatte i Sydbank vil formegentlig have et positivt syn på fusionen, idet denne er med til at skabe et større og mere konkurrencedygtigt pengeinstitut, som er med til at sikre deres arbejdsplads i fremtiden. På den korte bane vil de ansatte i Sparekassen Himmerland muligvis reagere med modstandssymptomer overfor fusionen, idet det kan frygtes at de varslede afskedigelser i forlængelse af fusionen alene kommer til at vedrøre dem. Samtidigt skal medarbejderne i Sparekassen Himmerland vænne sig til at arbejde med nye IT-systemer, samt eventuelle nye arbejdsgange.

Det er ledelsen i de involverede pengeinstitutters ansvar at holde medarbejderne på et højt informationsniveau gennem processen, når fusionen realiseres.

Ledelsen er ligeledes meget berørte interessenter i fusionen. Det er typisk bestyrelserne i de involverede pengeinstitutter der godkender om en eventuel fusion skal behandles på en generalforsamling, og derfor er det essentielt at disse er positive stemt overfor fusionen. Samtidigt vil direktøren i Sparekassen Himmerland, formegentlig opleve en indskrænkning af sine beføjelser idet Sydbank vil beholde sin organisationsstruktur grundet størrelsen på pengeinstituttet.

Idet der er tale om 2 børsnoterede pengeinstitutter, er ejerne i dette tilfælde aktionærene i de involverede pengeinstitutter i fusionen. Som tidligere påvist kan begge pengeinstitutters aktionærer være positivt stemte overfor fusionen set ud fra et økonomisk perspektiv. Aktien i Sydbank er meget omsættelig, hvilket understreges af at den indtil 18. juni 2012 var at finde på C20-indekset, som er indekset over de 20 mest handlede værdipapirer i Danmark³⁵.

Dette tyder på at Sydbank-aktionærene ikke er lige så loyale overfor deres pengeinstitut-aktie som Sparekassen Himmerland.

Der kan derfor være forskellige forventninger til aktien, idet en stor del af aktionærene i mindre pengeinstitutter typisk er småaktionærer i form af kunder, som føler at de er en del af det lokale pengeinstitut.

Det er derfor vigtigt for Sydbank at få kommunikeret til disse aktionærer, at lokalforankringen bibeholdes, til trods for at Sparekassen Himmerland indgår i Sydbanks forretning.

Samtidigt er det meget vigtigt at Sydbank i forlængelse med fusionen, får understreget at der vil komme engangsomkostninger i forbindelse med fusionen, som vil påvirke første regnskabsår efter denne er på plads. De efterfølgende regnskabsår skulle derimod gerne kunne inddække engangsomkostningerne og gøre fusionen rentabel.

Sydbanks storaktionær er som tidligere nævnt den amerikansk-baserede investeringsfond, Silchester International Investors, som ejer mere end 10 % af aktierne. Det er sandsynligt at antage, at denne storaktionær har tålmodighed med sin investering, og derfor ikke vil være negativ over et regnskabsår med faldende resultat på baggrund af engangsomkostninger, såfremt disse er benyttet til fremtidig vækst, som kan øge resultat og dermed øger aktiekursen på Sydbank.

³⁵ http://borsen.dk/nyheder/investor/artikel/1/234217/comeback_til_pandora_fortraenger_sydbank_fra_c20.html

Af eksterne interessenter er medierne vigtige budbringere i fusionen. Kunder og forretningsforbindelser skaber sin opfattelse gennem distributionskanaler som er styret af diverse medier, og derfor er det vigtigt at denne interessent får den rigtige version af historien. Det er vigtigt at få understreget overfor diverse medier at fusionen ikke sker, som led i at Sparekassen Himmerland ikke kunne fortsætte på egen hånd, hvilket vil give pengeinstituttet et knæk i tilliden hos de lokale kunder i det eksisterende markedsområde, uanset om fusionen har fundet sted. Samtidigt har flere lokale pengeinstitutter en god kontakt til de lokale medier, hvilket vil være brugbart at bibeholde i forlængelse af fusionen, idet der i opstartsfasen efter fusionen, vil være behov for positiv branding af Sydbank i de nye markedsområder.

Långiverne som påvirkes i en fusion mellem Sydbank og Sparekassen Himmerland, er staten, aktionærerne samt almindelige indlånskunder.

Staten har med i alt 5 bankpakker, blandt andet skærpet kravene for pengeinstitutter i Danmark. Som en naturlig konsekvens af dette er flere pengeinstitutter gået konkurs, og flere har måttet søge sammen i en fusion, for at kunne leve op til disse krav. Denne naturlige konsekvens var kendt af staten, og derfor er det forventeligt at denne ser positivt på fusioner mellem pengeinstitutter, så længe der ikke er tale om konkurrenceforvridning.

Aktionærerne kan som tidligere nævnt være godt tilfreds med fusionen, set ud fra et økonomisk synspunkt. Samtidigt kan der, på baggrund af senere års resultater, argumenteres for at Sparekassen Himmerlands aktionærers aktier er mere sikre efter en fusion, hvor de er erstattet med Sydbank aktier, idet Sydbank har leveret mere stabile og positive resultater.

Det samme gør sig gældende for indlånskunder, idet indeståender i danske pengeinstitutter på over kr. 750.000 ikke er dækket af indskydergarantifonden. Derfor kan der ligeledes argumenteres for at indlånskunder med indeståender over dette beløb, umiddelbart kan føle sig mere sikre i Sydbank end i Sparekassen Himmerland.

Kunderne er de vigtigste interessenter i fusionen mellem Sydbank og Sparekassen Himmerland. Pengeinstitutter lever af kunderne, og derfor er det vigtigt at kunderne i begge involverede pengeinstitutter får en opfattelse af at fusionen er positiv for det fortsættende Sydbank samt det tidligere Sparekassen Himmerland.

De eksisterende kunder i Sydbank vil sandsynligvis ikke bemærke fusionen i dagligdagen, idet det ikke vedrører disse meget, grundet få filialoverlap. Kunderne i det tidligere Sparekassen Himmerland vil derimod blive berørt af fusionen, idet disse ”skifter” pengeinstitut. Som hovedregel sker der ikke de store ændringer efter en fusion, idet kunderne

typisk beholder deres rådgiver samt at pengeinstituttet har samme beliggenhed. Der sker dog en identitetsændring, idet blandt andet hovedsædefunktionerne bliver samlet i Sydbanks eksisterende hovedsæde i Aabenraa, og det er derfor vigtigt at kunderne ikke opfatter denne identitetsændring negativt.

Den sidste eksterne interessent som kan være berørt af fusionen er ifølge interessentmodellen myndighederne. Myndighederne som kan være berørt af en fusion mellem pengeinstitutter er staten, som har været påvirket af pengeinstitutter som blev nødlidende efter finanskrisen. Såfremt et nødlidende pengeinstitut ikke kan finde en samarbejdspartner at fusionere med, overtager staten kontrollen af pengeinstituttet gennem ”Finansiell Stabilitet”, som blev oprettet i 2008 med det formål at overtage nødlidende pengeinstitutter, for at sikre simple kreditorer. Sparekassen Himmerland er ikke et nødlidende pengeinstitut, grundet solide kapitalforhold, men har ligeledes heller ikke haft prangende resultater siden finanskrisen. Det antages derfor at staten vil være positive stemt overfor en fusion mellem Sydbank og Sparekassen Himmerland.

8.2 Delkonklusion:

Med baggrund i interessentmodellen, kan det konkluderes at flere interessenter vil blive berørt af fusionen. Af de mest berørte interessenter af fusionen mellem Sydbank og Sparekassen Himmerland kan nævnes aktionærer, medarbejdere og kunder.

Aktionærerne i både Sydbank og Sparekassen Himmerland, kan ifølge de økonomiske beregninger være godt tilfreds med fusionens udfald. Såfremt der udføres de omkostningsbesparelser der nævnes, vil der være dannet grundlag for et samlet pengeinstitut med stærkere indtjeningsforhold, som vil smitte af på aktienøgletallene. Engangsomkostninger i forbindelse med fusionen forventes at have en negativ indflydelse på første regnskabsår. Det er vigtigt at denne forventning meldes klart ud til aktionærerne, således at disse ikke forventningsafstemmer fusionen uden engangsomkostninger.

For at imødekomme en eventuel modstand mod forandringen, som fusionen vil bringe, skal der opretholdes et højt informationsniveau gennem sammenlægningen. Det er vigtigt at medarbejderne opnår forståelse for fusionen, samt de omkostningsbesparelser som denne medfører.

Samtidigt skal de eksisterende medarbejdere i Sparekassen Himmerland, få en god oplevelse af Sydbank, idet disse i fremtiden vil være Sydbanks ambassadører i et hidtil ukendt markedsområde.

Det er samtidigt vigtigt at kunderne får en god forståelse for fusionen, og hvilke positive effekter denne kan have på deres kundeforhold i pengeinstituttet. For mange tidligere kunder i Sparekassen Himmerland vil fusionen ikke nødvendigvis være mærkbar, og det er derfor vigtigt at denne foregår uden problemer.

9. Konklusion:

Gennemgangen af Sydbank og Sparekassen Himmerland viste at pengeinstitutterne havde forskellige markedsområder, på nær enkelte filialoverlap. Samtidigt viste årsrapporterne, at der var stor forskel på indtjeningen i de 2 pengeinstitutter. For Sparekassen Himmerlands vedkommende var 2012 første år siden 2009, hvor der igen kunne fremvises positivt årsresultat. De negative resultater er i høj grad præget af nedskrivninger, som sandsynligvis vedrører landbrugsengagementer. På trods af mindre tilfredsstillende resultater er der en fornuftig basisindtjening og en positiv kundetilgang i 2012.

Sparekassen Himmerland har en væsentlig dyrere pris på den gennemsnitlige kapital end Sydbank, hvilket i høj grad skyldes en høj rentebetaling til statslig hybrid kernekapital, som udgør 3 % af fremmedkapitalen, men 22 % af de samlede renteudgifter. Samtidigt udgør Sparekassen Himmerlands egenkapital forholdsmeæssigt en større del af balancen end Sydbanks, hvilket gør forventningen til afkast på denne større. Denne egenkapital bidrager derfor ligeledes fordyrende til den samlede gennemsnitlige pris på kapital.

Det vurderes at begge pengeinstitutter har en solvens, som er tilfredsstillende over lovens krav, samt over deres individuelle solvensbehov.

Ultimo 2012 er kurs/indre værdi på Sparekassen Himmerlands aktie væsentlig lavere end Sydbanks, hvilket indikerer at aktiemarkedet risikovurderer de 2 pengeinstitutter forskelligt.

Efter gennemført due diligence, uden anmærkninger lægges der op til en fusion med ombytning af aktier i fordelingsforholdet 1:1. Denne fordeling giver de eksisterende aktionærer i Sparekassen Himmerland en minimal favør på aktiekursen, hvilket tilskrives goodwill, samt det faktum at aktien er lavt prisfastsat med hensyn til kurs/indre værdi. Der vil

på baggrund af fusionen blive udstedt nye aktier i Sydbank, svarende til aktiestørrelsen i Sparekassen Himmerland.

Beregninger på engangsomkostningerne vedrørende fusionen, viste at disse udgjorde ca. 175 mio. kr., som hovedsageligt vedrørte IT, idet Sydbank og Sparekassen Himmerland ikke benytter samme IT-plattform. Engangsomkostningerne forventes bogført i første regnskabsår efter fusionen.

Det blev vurderet at der i forlængelse med fusionen kunne nedlægges 100 stillinger, som primært var stabsfunktioner. Den årlige besparelse på dette, sammenholdt med en rentebesparelse ved indfrielse af Sparekassen Himmerlands statslige hybride kernekapital, forventes at blive 93,5 mio. kr.

Sydbanks resultat efter skat forventes derfor at blive forbedret med 71 mio. kr., hvilket ikke er tilfældet første år på grund af engangsomkostningerne på 175 mio. kr.

Sydbanks solvens er næsten uændret, selvom der indfries statslig hybrid kernekapital på 295 mio. kr. Det vurderes som værende rentabelt for Sydbank at frigøre sig fra denne forpligtigelse, idet rentebetalingen er meget høj i forhold til lånemarkedet.

Samtlige aktienøgletal påvirkes positivt, når der ses bort fra første regnskabsår indeholdende engangsudgifter. Dette forventes at blive positivt modtaget blandt eksisterende aktionærer i begge pengeinstitutter.

Det kunne konkluderes, at der skulle være meget årvågenhed omkring interessenter i form af aktionærer, kunder og medarbejdere, idet disse vurderes som blivende mest påvirket af fusionen. I forlængelse af dette er det vigtigt at ledelsen i det fortsættende Sydbank, opretholder et højt informationsniveau, således kommunikationen omkring fusionen bliver opfattet korrekt af de involverede parter.

Sparekassens Himmerland synes at have et markedsområde, som ville passe godt ind i Sydbanks historie af fusioner, med overtagede markedsandele som følgevirkning. Samtidigt vurderes det at Sparekassen Himmerland har foretaget de nødvendige nedskrivninger, og at rentabiliteten kan opretholdes ved hjælp af enkelte omkostningsbesparelser. Derfor konkluderes det at være fordelagtigt for Sydbanks aktionærer at indgå i en fusion med Sparekassen Himmerland.

10. Litteraturliste:

Bøger:

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

Jørgen Frode Bakka & Egil Fivelsdal, "Organisationsteori", 5. udgave

Bekendtgørelser, udgivelser og andet materiale:

Bekendtgørelse af lov om finansiel virksomhed nr. 885 af 8. august 2011.

Årsrapporter for Sydbank 2010, 2011 og 2012

Årsrapporter for Sparekassen Himmerland 2010, 2011 og 2012

Årsrapporter 2012 for Jyske Bank A/S, Nykredit Bank A/S, FIH Erhvervsbank A/S og Spar Nord Bank A/S

Danmarks Nationalbank, Finansiell Stabilitet 2012

Danmarks Nationalbank, Finansiell Stabilitet 2006

Danmarks Nationalbank – Kvartalsoversigt 3. kvartal 2003

Sampo Groups annual report 2011

Internet:

www.sydbank.dk

www.himmerland.dk

www.skat.dk

www.finanswatch.dk

www.pwc.dk

www.finanstilsynet.dk

www.finansraadet.dk

www.nationalbanken.dk

www.borsen.dk

www.morningstar.dk

www.danskebank.dk

11. Bilag

BILAG 1 – BEREGNING AF WACC

Sydbank (mio. kr.)	2012	2011	2010
Aktiver	152.713	153.441	150.558
Passiver	152.713	153.441	150.558
Aktiver tilknyttet puljeordninger	9.799	8.553	7.923
Renteudgifter	841	1.235	973
Egenkapital	10.033	9.595	9.554
Km	8%	8%	8%
Rf	2%	2%	2%
Beta	1	1	1
Kd	0,006328971	0,009128336	0,007311337
T	25%	25%	25%
L	0,929796941	0,933776434	0,933017843
Ke	8%	8%	8%
Venstre led (fremmedkapital)	0,44%	0,64%	0,51%
Højre led (egenkapital)	0,56%	0,53%	0,54%
WACC	1,00%	1,17%	1,05%

Sparekassen Himmerland (mio. kr.)	2012	2011	2010
Aktiver	10.555	10.255	12.302
Passiver	10.555	10.255	12.302
Aktiver tilknyttet puljeordninger	482	436	548
Renteudgifter	146	181	201
Egenkapital	1.421	1.413	1.496
Km	8%	8%	8%
Rf	2%	2%	2%
Beta	1,25	1,25	1,25
Kd	0,016874711	0,021532239	0,019594463
T	25%	25%	25%
L	0,858929812	0,856095325	0,872724179
Ke	10%	10%	10%
Venstre led (fremmedkapital)	1,09%	1,38%	1,28%
Højre led (egenkapital)	1,34%	1,37%	1,21%
WACC	2,43%	2,75%	2,49%

Fusion	2012
Aktiver	162.973
Passiver	162.973
Aktiver tilknyttet puljeordninger	10.821
Renteudgifter	959
Egenkapital	11.455
 Km	 8%
Rf	2%
Beta	1
 Kd	 0,006812512
T	25%
L	0,924713444
Ke	8%
 Venstre led (fremmedkapital)	 0,47%
Højre led (egenkapital)	0,60%
WACC	1,07%

BILAG 2 – BEREGNING AF ICGR

Sydbank (mio. kr.)	2012	2011	2010
Aktiver	152.713	153.441	150.558
Egenkapital	10.033	9.595	9.554
Resultat efter skat	467	188	411
Udbytte	0	0	74
Capital Ratio	15,2211	15,9918	15,7586
ROA	0,0031	0,0012	0,0027
Earnings Retention Ratio	1	1	0,819951338
ICGR	<u>4,65%</u>	<u>1,96%</u>	<u>3,53%</u>

Sparekassen Himmerland (mio. kr.)	2012	2011	2010
Aktiver	10.555	10.255	12.302
Egenkapital	1.421	1.413	1.496
Resultat efter skat	8	-101	-39
Udbytte	0	0	0
Capital Ratio	7,4279	7,2576	8,2233
ROA	0,0008	-0,0098	-0,0032
Earnings Retention Ratio	1	1	1
ICGR	<u>0,56%</u>	<u>-7,15%</u>	<u>-2,61%</u>

Fusion (mio. kr.)	2012
Aktiver	162.973
Egenkapital	11.455
Resultat efter skat	546
Udbytte	0
1/Capital Ratio	14,2272
ROA	0,0034
Earnings Retention Ratio	1
ICGR	<u>4,77%</u>

BILAG 3 – BEREGNING AF K/I, EPS, P/E og ROE

Sydbank	19-04-2013	2012	2011	2010
Antal aktier (stk.)	74.299.999	74.299.999	74.299.999	74.299.999
Egenkapital (mio. kr.)	10.033	10.033	9.595	9.554
Børskurs (kr.)	123,7	99,7	90,1	151,3
Resultat efter skat (mio. kr.)	467	467	188	248

Sparekassen Himmerland (mio. kr.)	19-04-2013	2012	2011	2010
Antal aktier (stk.)	5.496.000	5.496.000	5.496.000	5.496.000
Egenkapital (mio. kr.)	1.421	1.421	1.413	1.496
Børskurs (kr.)	117,0	112,5	150,0	244,5
Resultat efter skat	8	8	-101	-39

Fusion (mio. kr.)	19-04-2013	2012
Antal aktier (stk.)	78.596.000	78.596.000
Egenkapital (mio. kr.)	11.455	11.455
Børskurs (kr.)	123,7	123,7
Resultat efter skat	546	546

Indre værdi		19-04-2013
Sydbank		137,25
Sparekassen Himmerland		258,55
Fusion		145,75

Kurs / indre værdi		19-04-2013
Sydbank		0,90
Sparekassen Himmerland		0,45
Fusion		0,85

EPS	2012	2011	2010
Sydbank	6,29	2,53	3,34
Sparekassen Himmerland	1,46	-18,38	-7,10
Fusion	6,95		

P/E	19-04-2013	2012	2011	2010
Sydbank	19,68	15,86	35,61	45,33
Sparekassen Himmerland	80,38	68,49	-4,90	-21,32
Fusion	17,81			

ROE	2012	2011	2010
Sydbank	4,65%	1,96%	2,60%
Sparekassen Himmerland	0,56%	-7,15%	-2,61%
Fusion	4,77%		

BILAG 4 – BEREGNING GAP-DKK, relative gap ratio og ISR

(mio. kr.)	2012	2011	2010
Tilgodehavender < 1 år Sydbank	6.992	8.491	5.114
Udlån < 1 år Sydbank	51.956	54.402	59.195
Tilgodehavender < 1 år Spk. Him.	822	437	1.134
Udlån < 1 år Spk. Him.	2.485	2.836	2.771
Tilgodehavender < 1 år Fusion	7.519		
Udlån < 1 år Fusion	54.441	57.238	61.966
Gæld til kredit/central < 1 år Sydbank	38.257	38.346	39.481
Gæld til kredit/central < 1 år Spk. Him.	18	2	212
Gæld til kredit/central < 1 år Fusion	38.275		
Indlån < 1 år Sydbank	60.347	62.150	59.748
Indlån < 1 år Spk. Him.	4.465	4.681	5.057
Indlån < 1 år Fusion	64.812		
Udstedte obl. < 1 år Sydbank	215	7.431	3.726
Udstedte obl. < 1 år Spk. Him.	623	0	110
Udstedte obl. < 1 år Fusion	838		
Aktiver, Sydbank	152.713	153.441	150.558
Aktiver, Spk. Him.	10.555	10.255	12.302
Aktiver, Fusion	162.973		

RSA (mio. kr.)	2012	2011	2010
Sydbank	58.948	62.893	64.309
Sparekassen Himmerland	3.307	3.273	3.905
Fusion	61.960		

RSL (mio. kr.)	2012	2011	2010
Sydbank	98.819	107.927	102.955
Sparekassen Himmerland	5.106	4.683	5.379
Fusion	103.925		

GAP-DKK (mio. kr.)	2012	2011	2010
Sydbank	-39.871	-45.034	-38.646
Sparekassen Himmerland	-1.798	-1.410	-1.475
Fusion	-41.964		

Relative gap ratio	2012	2011	2010
Sydbank	-26,11%	-29,35%	-25,67%
Sparekassen Himmerland	-17,04%	-13,75%	-11,99%
Fusion	-25,75%		

ISR	2012	2011	2010
Sydbank	0,597	0,583	0,625
Sparekassen Himmerland	0,648	0,699	0,726
Fusion	0,596		