

HD i Finansiell Rådgivning
Aalborg Universitet 2013-2015

Specialeafhandling

Er Fusion det rigtige valg?

(En tænkt situation)



Af
Henrik Bæk Nielsen
(Studienummer 20137573)

Vejleder
Christian Farø

Indholdsfortegnelse

1. English summary	3
2. Indledning	4
2.1 Problembaggrund	4
2.2 Problemstilling	5
2.3 Problemformulering	5
3. Metode	5
4. Afgrænsning.....	8
5. Kildekritik og Kvalitetsvurdering	9
6. Virksomhedsbeskrivelse	10
6.1 Salling Bank	10
6.2 Danske Andelskassers Bank.....	11
7. Regnskabsanalyse.....	12
7.1 Udviklingen i resultatopgørelsen	13
7.2 Indtjening pr. omkostningskrone.....	16
7.3 Nedskrivninger	22
7.4 Nøgletalsanalyse.....	25
7.5 Delkonklusion	33
8. kapital og risikoanalyse	34
8.1 CRD IV og CRR	34
8.2 DABs kapitalsammensætning	40
8.3 SL Banks kapitalsammensætning.....	43
8.4 Kreditrisiko.....	45
8.5 Delkonklusion	49
9. Fusionsanalyse	50
9.1 Rationaliseringer	50
9.2 resultatopgørelse (fusioneret).....	55
9.3 Nøgletalsanalyse.....	57
9.4 Værdiansættelse	60
9.4.1 Excess Return Valuation	61
9.5 Delkonklusion	67
10. Vurdering.....	68
10.1 Shareholder vs. Stakeholder	70
10.2 Kultur og Værdier	71
10.3 Delkonklusion	73
11. Konklusion	74
12. Perspektivering.....	76
13. Litteraturliste.....	78
14. Bilagsfortegnelse.....	81

1. English summary

The financial market has been surprised several times over the past year. First of all we have the geopolitical crisis in Europe, where sanctions in Russia presses the Danish agricultural earnings. The geopolitical crisis has at the same time put the Danish banks under pressure, which has resulted in increased impairment losses of loans to agriculture. Furthermore we also see historically low interest rate, which has put the Danish banks' earnings under pressure. While the Danish banks struggle, the government and the financial supervision keep imposing new regulations on the sector. They do this by raising the solvency requirements and the type of capital, which increase the cost in the Danish banks. This pressures smaller and medium-sized banks in particular.

This report contains an analysis of the opportunities for two smaller banks called Salling Bank (SL Bank) and Danske Andelskassers Bank (DAB). The report examines whether a merger between these banks would be attractive to their shareholders. The report starts with a short presentation of the two banks. The following part of the report is a financial analysis that identifies the current situation for the two banks at the same time as identifying advantages and disadvantages for the two banks. My financial analysis consists of an account-, capital- and risk analysis of the two banks. Furthermore the merger between the two banks is analysed. The analysis includes budget estimations which are based on potential estimated synergies between the two banks. I also examine the value per share for the two banks. The valuation analysis used, is the excess return valuation model.

The budget estimations, which take into consideration possible synergies of a merger, show that the key figures of the merger is better than DAB as a separate entity. From a financial perspective this means that a merger of the two banks will benefit the shareholders of DAB. From a financial perspective, it would be optimal for the shareholders of SL Bank that the bank continues as an independent bank, hence not to merge with DAB.

From a shareholder value perspective, the valuation model implies that a price per share estimated 411 kr. would be acceptable for the shareholders of SL Bank (current price: 227 kr.). Although this is the financial fair price per share for SL Bank, other factors must also be taken into consideration. Some of these factors are the soft values and stakeholders who have not only a financial agenda as the shareholders.

2. Indledning

2.1 Problembaggrund

De finansielle markeder overraskes stadig gang på gang. Først og fremmest har der ikke været mange der havde forventet en geopolitisk krise i Europa, herunder politiske sanktioner imod Rusland, hvilket har resulteret i et eksport stop af f.eks. danske landbrugsvarer. Den geopolitiske krise har sat pres på mange danske pengeinstitutter og det ses ligeledes nu, at flere mindre og mellemstore pengeinstitutter er ude, at tage ekstraordinære nedskrivninger pga. den geopolitiske krise¹.

I samme tidsrum, hvor nedskrivningerne på landbruget vælter ned over de danske pengeinstitutter, ser vi ligeledes historiske lave renter. Der går ikke en dag uden at nyhederne melder ud, at nu er det, det laveste niveau nogensinde, hvilket ligeledes har resulteret i, at bankerne omlægger realkreditlån for flere milliarder danske kroner². Men selvom renteniveauet er på sit laveste niveau nogensinde, står bankerne stadig med et problem, som de har døjet med siden finanskrisen opstod i 2008. Bankerne har store problemer med, at fastholde samt lave nye udlån til kunderne, hvilket de seneste år har sat markant pres på bankernes indtjening og ligeledes resulteret i større effektiviseringsrunder.

Sammenholdt med den lavere vækst og lavere efterspørgsel på udlån er kunderne begyndt, at efterspørge et mere agile bankvæsen, hvilket på nuværende tidspunkt ændre det danske bankvæsen væsentligt fra, at kunderne tidligere efterspurgte den menneskelige kontakt med deres bank samt havde et stort behov for, at banken var lokal og lå i hver eneste by til i dag, at kunderne efterspørger fleksibilitet og heller vil ordne størstedelen af deres bankforretninger fra deres egen computer.

Som jeg indledningsvist skrev, er de finansielle markeder blevet overrasket gang på gang. Hvilket har resulteret i et ændret finansielt marked. De mange ændringer har været med til, at man de seneste år har set, at efterspørgslen og udbuddet på det danske bankmarked har været i en udvikling, som ikke tidligere har været set. Dette kan ligeledes give anledning til, at stille spørgsmålet om det stadig kan være en god forretningsmodel, at være et mindre pengeinstitut

¹ www.lf.dk (1)

² www.finans.tv2.dk (1)

i Danmark, når man står overfor store ændringer samt løbende skal tilpasse sig et marked der er i en rivende udvikling.

2.2 Problemstilling

I fortsættelse af min indledning, vil det være nærtliggende, at undersøge hvorvidt det er attraktivt, at være et mindre eller mellemstort pengeinstitut i Danmark. Hertil om man stadig kan leve op til de mange reguleringer, der kommer fra de offentlige myndigheder samt løbende leve op til kundernes nye måde, at bruge bankerne på. Endvidere undersøge, om det fra et aktionærmæssigt synspunkt, er en fordel at lave en fusion mellem to pengeinstitutter og dermed skabe synergi de to pengeinstitutter imellem, og samtidig opnå besparelser i form af rationaliseringer og skabe en markedsposition med et stærkere fundament og nå ud til et bredere marked.

I Jylland er der sket flere fusioner imellem mindre og mellemstore pengeinstitutter dette har ligeledes intensiveret konkurrencen og dermed skabt grobund for flere fusioner fremadrettet. For mig at se vil det kunne være nærtliggende, at lave en fusion imellem Danske Andelskassers Bank og Salling Bank set ud fra deres geografiske placering og deres nuværende forretningsstruktur.

Men hvorvidt vil det være en fordel for de to pengeinstitutters aktionærer, at foretage en fusion?

2.3 Problemformulering

Med udgangspunkt i ovenstående indledning samt problemstilling, har jeg valgt at opstille nedenstående problemformulering.

- Vil det være en fordel for aktionærerne i Danske Andelskassers Bank og Salling Bank, at fusionere?

3. Metode

Fremgangsmåden for dette projekt, vil være med afsæt i en samlet analyse af, om det vil være en fordel for aktionærerne i Danske Andelskassers Bank fremadrettet kaldt DAB og aktionærerne i Salling Bank fremadrettet kaldt SL Bank, at fusionere.

Strukturen for mit projekt vil være som følgende:

Specialet vil indledningsvist have et afsnit, der præsenterer de to banker samt klarlægger, hvilke værdier de to banker er bygget op omkring. Jeg vil ligeledes give en kort beskrivelse af de to bankers geografiske markedsområde samt belyse bankernes organisatoriske opbygning. herefter vil jeg klarlægge bankernes ejerforhold for herved, at konkretisere de to pengeinstitutters aktionærforhold. Afsnittet vil være det indledningsvise fundament for opgavens analyser samt fremtidige vurderinger.

Efter min præsentation af de to banker vil jeg lave en regnskabsanalyse for regnskabsårene 2011,2012,2013 og 2014. Regnskabsanalysen vil være med afsæt i en individuel analyse af de to bankers performance således, at man som beslutningstager kan træffe en velovervejet beslutning i forhold til den udvikling og trend de to banker har præsteret. I min regnskabsanalyse vil jeg blandt andet belyse udviklingen i indtjeningen.

Min indtjeningsanalyse vil først og fremmest bestå af en analyse, hvor jeg sætter fokus på de to bankers indtægtsstruktur. Dette skal være med afsæt i de generelle ændringer, som vi har set for markedsrenten de seneste år. Jeg vil her analysere hvorvidt de to institutter er påvirket af ændringerne, herunder en indtjeningspåvirkning men samtidig hvorvidt det har givet udslag på deres balancesammensætning herunder udviklingen i udlånet. Analysen skal hermed vise hvordan de to banker har klaret sig igennem krisen og samtidig definere de fremtidige muligheder og udfordringer.

Foruden min analyse af indtjeningen vil jeg også sætte fokus på de to bankers omkostninger og nedskrivninger. Omkostningsanalysen vil være et supplement til min analyse af de to bankers performance og samtidig give et sammenligningsgrundlag de to banker imellem. Analysen af de to bankers nedskrivninger vil ligeledes være fundamentet for den senere risikoanalyse.

Til belysning af de to bankers regnskaber vil jeg herudover gøre brug af nedenstående nøgletal.

- I/O (Indtjening pr. omkostningskrone)
- ROA (Return on Assets)
- ROE (Return on Equity)

- ICGR
- WACC

Efter regnskabsanalysen vil jeg undersøge de to bankers solvens, basiskapital samt risikovægtede poster. Dette skal først og fremmest danne grundlag for de to bankers kapitalsammensætning men ligeledes danne grundlag for de risici, som de to banker står overfor i dag og fremadrettet. Min risikoanalyse vil ligeledes indeholde en analyse af de to bankers krediteksponering, herunder en analyse af udlånsfordelingen og deres brancheeksponering. Den samlede analyse skal danne grundlag for, hvorvidt de to banker klare sig bedre alene eller som et sammenlagt pengeinstitut.

Efter min analyse vil jeg lave en samlet fusionsanalyse de to banker imellem. Fusionsanalysen vil være med afsæt i, at DAB skal være det fortsættende pengeinstitut set i forhold til deres størrelse målt på balance.

Fusionsanalysen vil først og fremmest være med afsæt i det afsluttende regnskab, kapital og risikoanalyse af de to banker. Herefter vil jeg foretage en analyse af mulige besparelser og rationaliseringer, dette vil ske med afsæt i de synergieffekter, som fusionen vil medføre. Jeg vil her opstille forventelige estimater i forhold til besparelser samt fremtidige driftsmuligheder. Dette skal danne grundlag for et nyt driftsbudget med afsæt i det nye pengeinstitut. Driftsbudgettet vil jeg herefter analysere med afsæt i en nøgletalsanalyse bestående af: ROE (Return on Equity), I/O (Indtjening pr. omkostningskrone) og antal medarbejdere målt pr. balancemilliard.

Foruden min nøgletalsanalyse vil jeg ligeledes lave en værdiansættelse af de to banker. Værdiansættelsen skal danne grundlag for værdien af de to bankers aktier og dermed give et grundlag for hvor meget aktien bør koste og samtidigt give aktionærerne et grundlag for hvorvidt man bør fusionere. Min værdiansættelse vil være med afsæt i en Cash flow model, som tager udgangspunkt i de to bankers fremtidige indkomststrøm til egenkapitalen. Foruden ovenstående vil analysen også danne grundlag for om der kan opnås synergi og dermed risikominimering ved fusion af de to banker. Dette skal ses i forhold til kreditrisikoen hos de to banker.

Afslutningsvis vil jeg komme med en vurdering/anbefaling af fusionen, herunder om det er en fordel for aktionærerne i de to banker, at fusionen foretages med baggrund i den økonomiske

analyse. Min vurdering/anbefaling vil bero på et Shareholder Value perspektiv og dermed tage afsæt i højest mulige gevinstmaksimering til aktionærerne.

Slutteligt vil jeg undersøge hvorvidt fusionen kan lade sig gøre med udgangspunkt i de to bankers værdier og kulturelle forskelle. Her vil jeg undersøge hvilke interessenter der kan have indflydelse på en eventuel fusion og om der kan opstå andre udfordringer, som kan stoppe en eventuel fusion imellem DAB og SL Bank.

4. Afgrænsning

Min specialeafhandling er begrænset til i alt 80 sider, hvorfor jeg har valgt, at afgrænse mig fra en række forhold der ikke giver værdi for min opgave samt der ej heller er plads til i det samlede sideantal, da jeg ønsker at lave en opgave, som går i dybden med den enkelte problemstilling.

Jeg har valgt at gøre anvendelse af regnskabsårene 2011-2014 i min regnskabsanalyse, hvorfor tidligere års regnskaber ikke vil være en del af dette speciale. For så vidt angår min analyse af kapital og risici vil det alene være med afsæt i de to bankers regnskaber for 2014, da jeg finder de nyeste tal relevante for den samlede analyse. Jeg har valgt at foretage regnskabsanalysen med udgangspunkt i nøje udvalgte nøgletalsanalyser og dermed valgt at afgrænse mig fra andre tilgængelige nøgletal.

I forhold til min kapitalanalyse herunder analyse af de to bankers solvens, har jeg valgt alene at foretage analysen med afsæt i nugældende og fremtidige love og reguleringer. Jeg har valgt, at afgrænse mig fra de regler der gør sig gældende i forhold til de såkaldte SIFI-institutter da de ikke er relevante for netop mit speciale.

Jeg har valgt, at afgrænse mig for selve udførelsen af fusionen herunder det projektmæssige aspekt. Jeg har derimod valgt, at se fusionen ud fra et strategisk og forretningsmæssigt perspektiv og derfor valgt at opstille en analyse af det fremtidige pengeinstitut ud fra rationaliserings og synergibesparelser. Tillige har jeg valgt at afgrænse mig fra de skattemæssige og juridiske forhold i forhold til fusionens gennemførelse.

Min analyse af værdier og kulturelle forskelle er med afsæt i de to bankers værdier og visioner, hvorfor jeg har afgrænset mig fra dele af pensum, som omhandler organisationsteori. Jeg vil derfor ikke medtage samtlige modeller der gør sig gældende indenfor netop dette emne, men alene anvende de modeller jeg finder relevant for opgavens analyse. Jeg har valgt, at afgrænse mig til de forhold der vedrører værdier og interessenternes indflydelse. Jeg har valgt at undersøge fusionen ud fra et økonomisk og værdiansættelsesmæssigt perspektiv, hvorfor jeg har valgt at afgrænse mig fra selve planlægningen af fusionen og den tilhørende gennemførelse via en projektplan.

5. Kildekritik og Kvalitetsvurdering

I forbindelse med mit projekt har jeg gjort anvendelse af diverse fagbøger, som har været brugt til undervisning på HD i finansiellrådgivning, bøgerne er blandt andet nævnt i min litteraturliste. Bøgerne er hovedsageligt anvendt med baggrund i de beregninger, som jeg har foretaget i mit projekt.

Jeg har ligeledes gjort anvendelse af nuværende lovkrav herunder lov om finansiell virksomhed samt CRD IV og CRR forordningen (Bankernes kapitalsammensætning). I forbindelse med indhentning af data har jeg hovedsageligt gjort brug af diverse anerkendte hjemmesider, herunder finanstillsynet og Finansrådets hjemmeside. Det er min klare opfattelse at ovenstående kilder er valide og troværdige.

Af ikke objektive kilder har jeg benyttet mig af Salling Bank og Danske Andelskassers Banks hjemmesider. Hjemmesiderne har jeg anvendt til indhentning af årsregnskaber og risikorapporter. Ydermere har jeg brugt hjemmesiderne til klarlægning af de to bankers værdier og visioner. Oplysningerne på hjemmesiderne er udarbejdet af pengeinstitutterne selv, men eftersom oplysningerne naturligvis skal leve op til diverse lovkrav, og årsregnskaberne skal godkendes af revisorer, så finder jeg intet grundlag for at betvivle informationerne og de data jeg har gjort anvendelse af.

6. Virksomhedsbeskrivelse

6.1 Salling Bank

SL Bank er et mindre lokalt pengeinstitut, som blev etableret tilbage i 1876. Banken består af 4 afdelinger i Skive, Vinderup, Nykøbing og Viborg. Banken stammer oprindeligt fra Salling området og har siden sin etablering åbnet og lukket afdelinger i og omkring Salling området. Seneste er banken i 2012 fusioneret med det tidligere selvstændige pengeinstitut Vinderup bank. Og i forbindelse med Fjord Bank Mors' konkurs valgte banken, at etablere en afdeling i Nykøbing i 2011. SL Bank oplyser i deres regnskab for 2014, at de ligeledes har valgt, at følge markedsudviklingen, hvorfor de har sammenlagt filialer og derfor ophører deres afdelinger i Højslev, Roslev og Stoholm. Medarbejderne i de respektive afdelinger fortsætter fremadrettet i de ovennævnte afdelinger.

Banken består ca. af 100 ansatte fordelt på de fire afdelinger samt i hovedkontoret, som er placeret i Skive. Banken har ifølge deres hjemmeside ca. 9.600 aktionærer. Aktionærerne er ifølge banken selv hovedsageligt kunder og folk der er bosiddende i lokalområdet. Det kan ligeledes nævnes, at foruden de lokale aktionærer er der to større aktionærer i banken, herunder Spar vest fonden skive (Tidligere ejet af Sparbank nu ejet af Spar Nord efter overtagelse af Sparbank) med en ejerandel på 11,04 % samt Danske Andelskassers Bank A/S med en ejerandel på 11,94 % af den samlede aktiekapital, som udgør 52.400.000 kr.³

SL Banks strategi er at blive det førende pengeinstitut i deres markedsområde. De ønsker, at skabe værdi for aktionærer, medarbejdere og kunder. Selve deres værdigrundlag bygger ifølge dem selv på, at være nærværende i lokalområdet. Det er meget vigtigt for SL Bank, at være en del af lokalområdet, hvilket de gør via støtte til lokalsamfundet, herunder at deltage aktivt via foreningsarbejde samt at støtte det lokale via sponsorater⁴.

Ser man på SL Banks organisatoriske opbygning er denne kendetegnet ved en relativ flad struktur. Den flade organisationsstruktur kommer til udtryk ved den korte kommandovej der er fra afdelingsnettet til direktionen.

³ Salling Banks Årsrapport 2014 s. 26.

⁴ Salling Banks Årsrapport 2014 s. 5.

SL Banks kundegrundlag bygger hovedsageligt på privatkunder og mindre erhverv i lokalområdet. SL Bank kan via sine samarbejdspartnere inden for realkredit (Totalkredit), skadesforsikring (Privatsikring) m.fl. tilbyde deres kunder de fleste finansielle produkter. Hertil har de selv udlån, indlån og investeringsprodukter på egen produktion⁵.

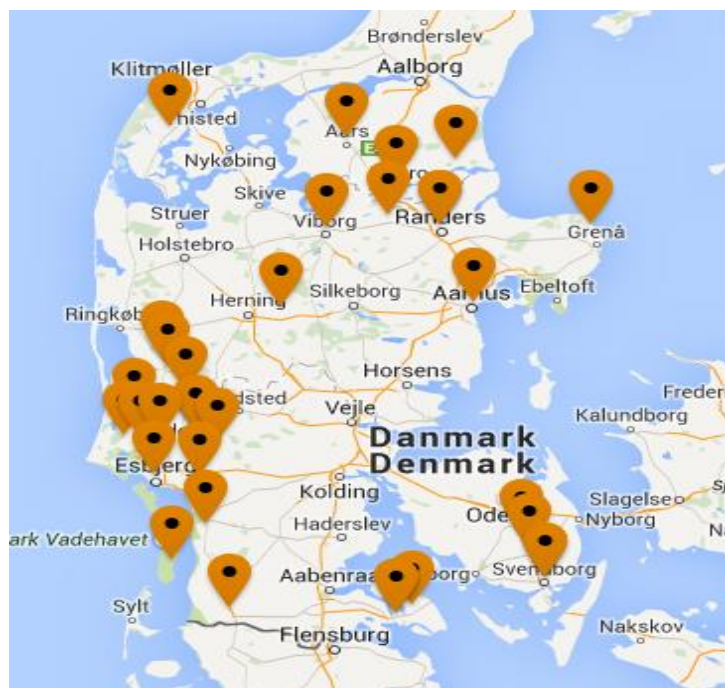
6.2 Danske Andelskassers Bank

DAB i sin nuværende form er et relativt nyt pengeinstitut som blev etableret i 2011 i forbindelse med en fusion af det daværende Danske Andelskassers Bank A/S og sammenslutningerne af danske andelskassere.

Bankens markedsområde er i dag i flere af landets regioner, dog med flest afdelinger i det vestjyske. Banken har i dag 29 afdelinger bestående af henholdsvis privatafdelinger og erhvervscentre samt et hovedsæde beliggende i Hammershøj.

Jeg har valgt, at vise bankens geografiske placeringer via nedenstående kort for at give et overblik over afdelingernes placering.

Figur 1: Danske Andelskassers Banks afdelinger



Kilde: Egen tilvirkning pba. www.andelskassen.dk og <https://mapsengine.google.com>

Som det ses ovenfor er banken hovedsageligt repræsenteret i mindre og mellemstore byer fordelt i Jylland og på Fyn. Banken har historisk set været repræsenteret med filialer i mange mindre byer, men grundet krisen og den løbende markedsudvikling har banken de seneste

⁵ www.sallingbank.dk (1)

åringer lukket flere afdelinger, senest i 2014 har banken frasolgt deres afdeling i Holstebro til Spar Nord Bank⁶. Siden fusionen i 2011 har DAB gennemgået nogle svære år, med store nedskrivninger på udlån, afdelingslukninger, tilpasninger af organisationen mv. Banken beskæftiger i dag 405 medarbejdere, hvor man i 2013 beskæftigede 547. De store nedskæringer på personalefronten skyldes især nødvendigheden af besparelser samt løbende tilpasninger af organisationen. Bankens aktionærer består henholdsvis af egne kunder og bankens egne fonde som har en ejerandel på 68 %. Aktiekapitalen udgjorde i 2014 samlet 550.600.000 kr.

Ser man på DABs organisation i dag, ser man en organisation der i modsætning til SL Bank har en mere topstyret beslutningsproces. Det er min vurdering, da man ud fra deres organisationsdiagram ser væsentlig flere beslutningsled, som afslutningsvis har direkte reference til direktionen og dermed den endelige beslutningskraft⁷.

Ligesom SL Bank er DABs vision at være det foretrukne lokale pengeinstitut i det markedsområde, som banken opererer i. Bankens kortsigtede mål er ifølge dem selv, at konsolidere deres kapitalmæssige fundament, således at der sikres et solvensmæssigt fundament for den fremtidige udvikling⁸. Bankens langsigtede mål er ifølge banken selv, at indgå som en solid og betydende spiller i den danske finanssektor. Banken er ligeledes indstillet på at indgå i en konsolidering dog er det bankens ønske at være den fortsættende part i en eventuel fusion.

Ligesom SL Bank bygger DABs kundegrundlag på privat og mindre erhverv i lokalområdet. DAB kan via sine samarbejdspartnere inden for realkredit (Totalkredit), skadesforsikring (købstædernes forsikring) m.fl. tilbyde deres kunder de fleste finansielle produkter. Hertil har de selv udlån, indlån og investeringsprodukter på egen produkthylde.

7. Regnskabsanalyse

Jeg har nu kort beskrevet de to bankers oprindelse samt deres værdier og visioner for fremtiden. Et væsentligt element i en fusionsanalyse er, at analysere det økonomiske fundament, hvorfor jeg nu vil analysere de to bankers økonomiske situation, hvilket skal danne grundlag for den senere anbefaling/vurdering af en eventuel fusion.

⁶ www.andelskassen.dk (1)

⁷ www.andelskassen.dk (2)

⁸ DABs årsrapport 2013 s. 12

7.1 Udviklingen i resultatopgørelsen

7.1.1 Udviklingen i Salling Banks resultatopgørelse

Tabel 1: Resultatopgørelse for Salling bank 2011-2014

Salling Bank (Beløb i mio. kr.)	2011	2012	2013	2014
Netto rente og gebyr indtægter	115	126,9	153,8	157,5
Kursreguleringer	4,8	8	9,7	19,1
Andre driftsindtægter	0,2	13	3,2	0,6
Udgifter til personale og administration	90,3	92,6	111	113,4
Af- og nedskr. På immaterielle og materielle aktiver	2,9	2,3	3,7	3,3
Andre driftsudgifter	4,1	3,2	5,8	4,9
Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender	28,3	40,4	33,1	37,5
Resultat af kapitalandele	-0,1	0	0	0
Resultat før skat	-5,7	9,4	13,1	18,1
Skat	-0,8	2,9	3,4	2,7
Resultat efter skat	-4,9	6,5	9,7	15,4

Kilde: Egen tilvirkning pba. Salling Banks årsrapporter 2011-2014

SL Banks basisindtjening har været i en positiv udvikling fra 2011 til 2014. Det store spring fra regnskabsåret 2012 til 2013 skyldes dog hovedsageligt fusionen imellem SL Bank og Vinderup Bank, som tidligere beskrevet. Ved et nærmere kig på udviklingen i netto rente og gebyr indtægterne for 2013 til 2014 ses det, at banken har haft et fald i deres netto renteindtægter, hvilket hovedsageligt må tilskrives et markant lavt renteniveau, som stadig præger det danske finansielle marked. Ifølge regnskabet for 2014 ses det, at SL Bank har formået at øge deres udlån med 4 %, hvorfor et fald i renteindtægterne må tilskrives en lavere marginal på deres ny etablerede udlån og en ligeledes stigende konkurrence imellem bankerne grundet en stagnerende efterspørgsel fra kunderne⁹.

Den positive udvikling i nettorente- og gebyrindtægter skyldes hovedsageligt en stigende indtjening på gebyr og provisionsindtægter.

Ser man på udviklingen i bankens omkostninger til personale og administration ses der en stigende tendens i alle årene. Den stigende trend skyldes dog først og fremmest fusionen i 2012, hvoraf personaleomkostningerne stiger markant. Den lille stigning fra 2013 til 2014 skyldes hovedsageligt en mindre stigning i administrationsomkostningerne samt udgifter til fratrædelsesgodtgørelse i forbindelse med tilpasning af medarbejder staben¹⁰. Det ses af

⁹ Salling Banks årsrapport 2014 s. 37-41

¹⁰ Salling Banks årsrapport 2014 s. 44

regnskaberne fra 2013-2014 at banken har tilpasset organisationen med 6 seks medarbejdere svarende til en reduktion af medarbejderstaben på 6,3%.

Bankens nedskrivninger på udlån har været svingende i alle årene, stigningen fra 2013 til 2014 skyldes ifølge banken selv øgede nedskrivninger på landbrugssektoren, hvilket kan henledes til den geopolitiske krise i Europa med svage eksport muligheder for landbruget til især Rusland. For så vidt angår udviklingen i SL Banks nedskrivninger vil jeg komme yderligere ind på dette senere i mit projekt, hvor jeg ligeledes vil fokusere på udlånseksposeringen og den hertil hørende kreditrisiko.

Udviklingen i SL Banks resultat før skat har været i en positiv trend i alle årene. Banken kom i 2014 ud med sit bedste resultat siden finanskrisens påbegyndelse i 2007¹¹. Det er dog væsentligt, at sætte bankens drift i relief med bankens resultat, ser man f.eks. på udviklingen i bankens kursreguleringer på aktier og obligationer har der ligesom resultatet været en positiv udvikling at spore. Ser man eksempelvis på regnskabsåret 2014 har banken haft positive kursreguleringer på tkr. 19.110 hvor man i samme år har et positivt resultat på tkr. 18.111 før skat. Det er herfor vigtigt at pointere, at det som udgangspunkt er kursreguleringerne der er med til at skabe et positivt resultat for regnskabsåret 2014 og ikke alene bankens nettorente- og gebyrindtægter.

Selvom bankens basisindtjening har været i en positiv udvikling har bankens omkostninger og nedskrivninger ligeledes været stigende, hvilket har gjort at den positive udvikling i basisindtjeningen delvist er blevet opslugt af stigende udgifter. Senere i mit projekt vil jeg sætte SL Banks indtjening i forhold til deres omkostninger, hvilket vil give et billede af hvordan udviklingen har været, dette vil jeg ligeledes gøre med DAB, hvilket skal skabe et sammenligningsgrundlag i forhold til de to bankers udvikling.

¹¹ Salling Banks årsrapport 2014 s. 10

7.1.2 Udviklingen i Danske Andelskassers Banks resultatopgørelse

Tabel 2: Resultatopgørelse for Danske Andelskassers Bank 2011-2014

Danske Andelskassers Bank (Beløb i mio. kr.)	2011	2012	2013	2014
Netto rente og gebyr indtægter	743,1	750,3	678,6	617,6
Kursreguleringer	-51,1	11,1	5,7	64,9
Andre driftsindtægter	13,4	10,8	4,2	5
Udgifter til personale og administration	505,3	515,6	491,5	444,7
Af- og nedskr. På immaterielle og materielle aktiver	18,6	11,8	8,4	33,5
Andre driftsudgifter	50,8	40,3	44,8	32,9
Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender	377,6	342,1	524,3	153,2
Resultat af kapitalandele	6,7	-45,3	0	0
Resultat før skat	-240,4	-182,9	-380,4	23,1
Skat	162,3	-11,7	1,8	2,7
Resultat efter skat	-403,7	-171,1	-382,2	20,3

Kilde: Egen tilvirkning pba. Danske Andelskassers Banks årsrapporter 2011-2014

I modsætning til SL Bank har DAB de seneste år oplevet store negative resultater, hvilket hovedsageligt kan henledes til faldende indtjening samt markante nedskrivninger, hvilket jeg senere i mit projekt vil analysere. DAB har fra 2011-2013 præsenteret underskud svarende til et samlet negativt resultat på 956 mio. kr. Banken har dog i 2014 vendt en bølge af negative resultater til et mindre plus på 20,3 mio. kr.

For at analysere udviklingen i regnskabet er det nødvendigt, at undersøge tallene dybere. Ses der f.eks. på bankens udvikling i netto rente og gebyrindtægter oplever banken et fald på ca. 17 % fra 2011-2014. Det store fald i netto rente og gebyrindtægter skyldes først og fremmest et fald i bankens renteindtægter, som er faldet fra 2011-2014 med 34 %¹². Det store fald i bankens renteindtægter skyldes udviklingen i bankens balance herunder udviklingen i bankens udlån. DABs udlån er fra 2011-2014 faldet med 3.213 mio. kr. svarende til et procentuelt fald på 36 %. Selvom banken har oplevet et markant fald i deres udlån i årene 2011-2014, har de dog formået, at øge deres gebyrindtægter med 4,5 %.

Ligesom SL Bank har DAB også været begunstiget af stigende kursreguleringer, hvilket også har været en af grundene til, at banken i 2014 har kunnet fremvise et positivt resultat på bundlinjen.

Ser man på bankens udvikling i omkostninger til personale og administration er der en positiv udvikling, at spore. Banken har i regnskabsårene 2011-2014 reduceret omkostningerne med

¹² DABs årsrapport 2014 s. 10

hele 61 mio. kr. svarende til en reduktion på 12 %. Den løbende minimering af udgifterne kan dog hovedsageligt henledes til personaleomkostningerne, banken har alene i 2013-2014 reduceret udgifterne til personale med 41 mio. kr. heraf et fald på 12 % alene fra 2013-2014. De faldende personaleomkostninger kommer dog også til udtryk i bankens samlede medarbejderstab, banken er fra 2011 til 2014 gået fra at have 547 fuldtidsstillinger til at de i dag beskæftiger 405 medarbejder altså en samlet reduktion på 142 medarbejdere¹³.

En stor grund til, at DAB de seneste mange år har drevet pengeinstitut med store underskud, skyldes især, at de har haft markante nedskrivninger på deres udlån. Banken har i årene 2011-2014 samlet set nedskrevet 1.396 mio. kr., hvilket som sagt har resulteret i markante underskud.

Jeg vil senere i projektet analysere henholdsvis SL Bank og DABs nedskrivninger yderligere herunder belyse de to bankers risici.

7.2 Indtjening pr. omkostningskrone

Jeg har nu gennemgået udviklingen for de to bankers resultatopgørelser for perioden 2011-2014. Som et supplement til min kommentering af de to bankers indtjening kontra udgifter, har jeg valgt, at gøre anvendelse af nøgletallet indtjening pr. omkostningskrone. Nøgletallet er givet ved bankens indtægter inkl. kursreguleringer i procent af omkostninger inkl. nedskrivninger på udlån¹⁴. Nøgletallet indeholder dermed alle resultatopgørelsens poster før skat. Til beregning af nøgletallet kan nedenstående ligning opstilles:

Indtj. pr. omk.kr. =

$$\frac{\text{Netto rente og gebyrindtægter} + \text{kursreguleringer} + \text{andre ord.indtægter}}{\text{udgifter til personale og adm.} + \text{afskrivninger} + \text{nedskrivninger} + \text{andre udgifter}}$$

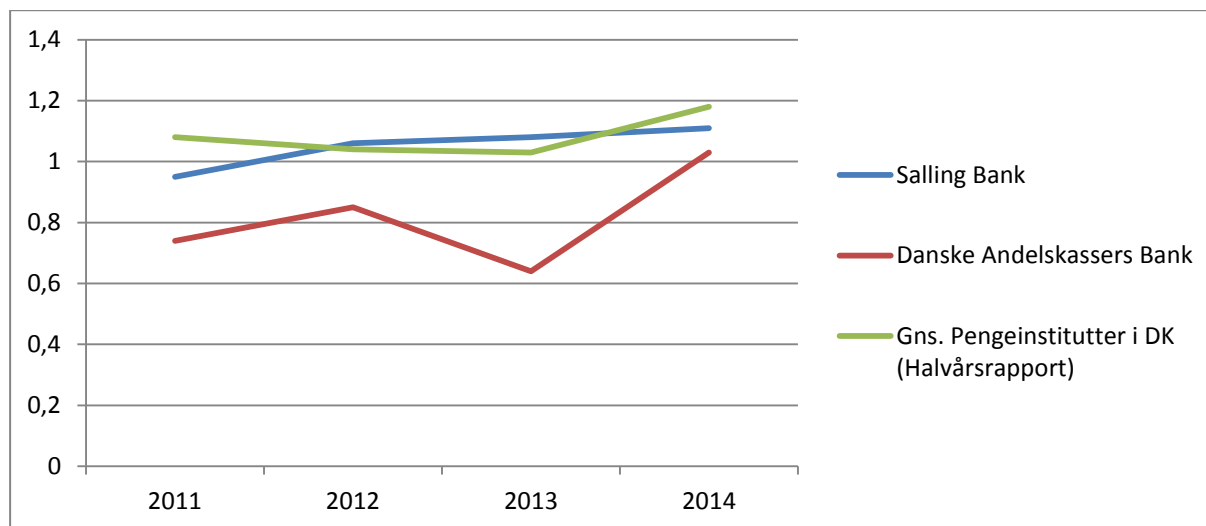
Ovenstående beregning viser, hvor omkostningseffektiv et pengeinstitut er og dermed et udtryk for, hvor stor en indtjening banken formår, at genere for hver krone de bruger. Dette betyder også, at såfremt nøgletallet er over 1 så vil bankens resultat før skat være positiv og omvendt ved en I/O under 1 så formår banken ikke at skabe indtjening, som er større end de omkostninger, som banken har.

¹³ DABs årsrapport 2014 s. 6

¹⁴ www.finanstilsynet.dk (1)

I nedenstående kurve har jeg illustreret DAB og SL Banks I/O for perioden 2011-2014, jeg har ligeledes medtaget den samlede udvikling for gruppe 3 pengeinstitutter, hvor DAB og SL Bank ligeledes er placeret.

Figur 2: Indtjening pr. omkostningskrone efter nedskrivninger



Kilde: Egen tilvirkning pba. Danske Andelskassers Bank, Salling Banks årsrapporter 2011-2014 og finanstilsynets opgørelse over gruppe 3 pengeinstitutter.

SL Bank har siden 2011 haft en positiv udvikling i deres indtjening målt pr. omkostningskrone. Banken har siden 2012 haft en I/O der har lagt over en, hvilket betyder, at de har tjent flere penge end der er brugt. Den positive udvikling i SL Banks I/O er dog ikke præget af færre omkostninger samt ej heller præget af de større stigninger i bankens Netto rente- og gebyrindtægter. Den stigende indtjening skyldes hovedsageligt en positiv udvikling i bankens kursreguleringer, som i alle regnskabsår har været i en stigende tendens. Ses der f.eks. på årene 2013-2014 er kursreguleringerne steget fra 9,7 mio. kr. til 19,1 mio. kr. altså en stigning på 9,4 mio. kr.¹⁵.

Såfremt man stresser bankens regnskab og fjerner kursreguleringerne vil det betyde, at banken oplever et fald i deres indtjening fra 2013 til 2014 og i den anledning får en I/O på 0,99. Det essentielle for udviklingen i SL Bank er, at forholdet i mellem deres netto rente- og gebyrindtægter og udgifter til personale og administration er i nogenlunde samme niveau målt i årene 2011-2014, dette indikere herfor at banken har svært ved at løfte deres indtjening målt pr. medarbejdere og derfor er den øgede indtjening båret frem af øgede kursreguleringer.

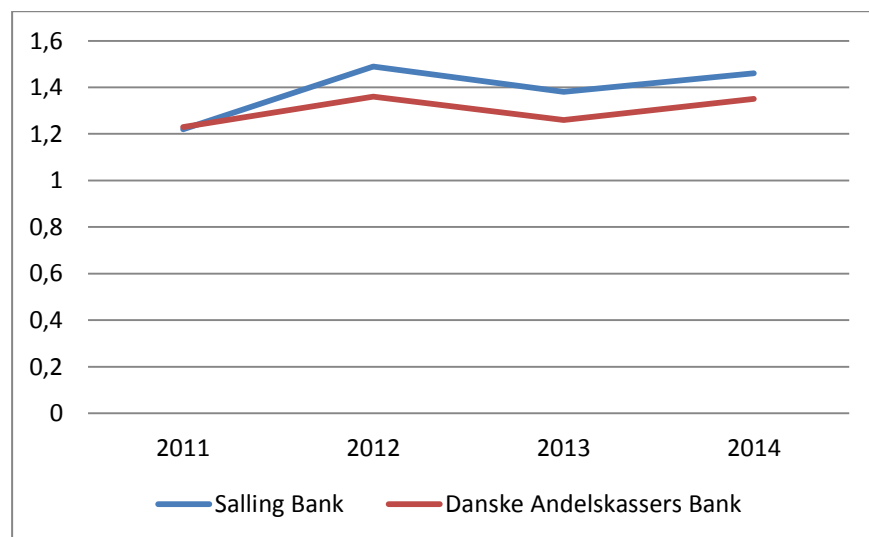
¹⁵ Salling Banks årsrapport 2014 s. 41

DAB har i modsætning til SL Bank alene formået at have et år med en I/O der er højere end en. Ser man på udviklingen i DABs I/O er det dog positivt, at den fra 2013-2014 er steget med 62% og i 2014 udgjorde 1,03. Den positive udvikling skyldes, som tidligere beskrevet en løbende reduktion i udgifterne til personale samt et markant fald i nedskrivninger på udlån fra 2013 til 2014. Ser man på årene 2011-2013 skyldes den dårlige udvikling i I/O hovedsageligt bankens høje nedskrivninger på udlån, som ligeledes har præget bankens dårlige performance. DABs positive resultat i 2014 er ligesom SL Bank, båret frem af høje kursreguleringer, hvorfor banken stadig har udfordringer med at tjene penge på den basale bankdrift og dermed øge indtægterne på udlån i forhold til deres udgifter og nedskrivninger på udlån.

Sammenligninger man begge banker med de øvrige gruppe 3 pengeinstitutter, ses det at SL Bank har lagt på niveau med de sammenlignelige institutter hvorimod DABs udviklingen er kendetegnet ved, at de har lagt under niveau for alle sammenlignings år.

Jeg har nu undersøgt de to bankers I/O efter nedskrivninger, men hvordan har billedet set ud, hvis man alene ser på deres basisindtægter før nedskrivninger og dermed I/O før nedskrivninger på udlån?

Figur 3: Indtjening pr. omkostningskrone før nedskrivninger



Kilde: Egen tilvirkning pba. Danske Andelskassers Banks og Salling Banks årsrapporter 2011-2014

Jeg har nu fjernet nedskrivninger på udlån og får i den anledning nøgletallet I/O før nedskrivninger. Det samme billede gør sig gældende her, altså SL Bank har formået at opretholde en højere indtjening pr. omkostningskrone end DAB for den valgte analyse

periode. Men hvad skyldes egentligt SL Banks bedre performance set i forhold til deres indtjening før nedskrivninger? Jeg vil nu undersøge hvad der gør sig gældende i forhold til de to bankers indtjening, først vil jeg se på udviklingen i den største enkeltstående udgiftspost herunder personaleomkostningerne.

7.2.1 udvikling i personaleomkostninger

Når man belyser I/O og dermed et pengeinstituts performance er det ligeledes essentielt, at undersøge udviklingen i personaleomkostninger målt i forhold til antallet af medarbejdere. Dette giver hermed en indikation af hvor omkostningseffektiv en bank er men også en identifikation af hvor dyre de pågældende medarbejdere er i det valgte pengeinstitut. Nedenfor har jeg opstillet udviklingen for henholdsvis DAB og SL Bank:

Tabel 3: Indeksering af udviklingen i personale omk. for DAB

DAB, 1.000 kr.	2011	2012	2013	2014
Antal ansatte	547	517	494	405
Udgifter til personale	309.289	321.910	318.706	277.187
Udgifter målt pr. medarbejder	565,4	622,6	645,2	684,4
Indeks pr. medarbejder	100	110,12	114,10	121,04

Kilde: Egen tilvirkning pba. Danske Andelskassers Banks årsrapporter 2011-2014

Ovenstående tabel viser henholdsvis udviklingen i antallet af ansatte samt udviklingen i udgifter til personale målt i regnskabsårene 2011-2014. Af tabellen ses det, at DAB løbende har reduceret antallet af medarbejdere og dermed løbende tilpasset organisationen med afsæt i, at banken ikke har kunnet servicere deres omkostninger med den drift de har aktualiseret de seneste år. Ifølge banken selv har de også løbende reduceret antallet af afdelinger, grundet en lavere efterspørgsel fra kunder og et nødvendigt besparelsesprogram¹⁶. Tabellen viser ligeledes, at banken løbende har reduceret udgifterne til personale og dermed ligeledes reageret på den faldende drift.

Det der dog er essentielt at observerer, er at bankens udgifter målt pr. medarbejder har været stigende i alle årene. Udviklingen i DABs stigende omkostninger målt pr. medarbejdere indikere den generelle omvæltning som danske pengeinstitutter er igennem. Der stilles højere krav til bankernes kompetenceniveau i takt med, at kunderne efterspørger mere kompleksrådgivning og dermed går fra, at efterspørge service ydelser i filialerne til i stedet at

¹⁶ DABs årsrapport 2013 s. 14

øge efterspørgslen på mere kompleksrådgivning¹⁷. Det generelle bankvæsen har også oplevet, at antallet af medarbejdere i sektoren har været faldende, i særdeleshed medarbejdere der har været beskæftiget med servicering af kassefunktioner mv. hvoraf man må antage, at lønniveauet er relativt lavere end medarbejdere der beskæftiger sig med kompleksrådgivning af kunder¹⁸.

Tabel 4: Indeksering af udviklingen i personale omk. for SL Bank

Salling Bank, 1.000 kr.	2011	2012	2013	2014
Antal ansatte	91,9	93,5	110	103,6
Udgifter til personale	57.913	58.733	70.588	71.077
Udgifter mål pr. medarbejder	630,2	628,2	641,7	686,1
indeks	100	99,68	101,83	108,87

Kilde: Egen tilvirkning pba. Salling Banks årsrapporter 2011-2014

Ovenstående tabel viser udviklingen i antallet af ansatte samt udviklingen i omkostninger til personale for SL Bank. Af tabellen ses det at banken fra 2012 til 2013 har oplevet en stigning i antallet af medarbejdere samt udgifter til personale, dette skyldes dog SL Banks fusion med Vinderup bank i 2012. Ligesom DAB har SL Bank oplevet en stigning i lønudgiften til personale målt pr. ansat, hvilket ligeledes indikerer, at SL Bank oplever samme efterspørgsel på kvalificeret arbejdskraft og dermed øgede udgifter til personale målt pr. ansat.

Sammenligninger man de to bankers udgifter målt i kroner pr. medarbejdere ligger de på samme niveau. DAB har dog haft den største procentuelle stigning fra 2011-2014 set i forhold til lønudviklingen målt pr. medarbejdere. Beregningerne er foretaget inkl. direktion og bestyrelseslønnene. For at give et nuanceret billede af de to bankers personale omkostninger, har jeg ligeledes valgt, at beregne antal medarbejdere pr. balancemilliard målt pr. 31.12.2014:

Tabel 5: Medarbejdere pr. balancemilliard pr. 31.12.2014

	Balance (Mia.)	Antal medarbejdere	Antal pr. balance mia.
SL Bank	2,69	103	38,29
DAB	10,79	405	37,53

Kilde: Egen tilvirkning pba. Salling Bank og Danske Andelskassers Banks årsrapporter 2014

Af ovenstående ses det, at DAB har marginalt færre ansatte målt pr. balancemilliard, hvilket giver en indikation af, at DAB udnytter deres størrelse og dermed opnår mere effektivitet målt

¹⁷ www.fremtidensbank.dk (1)

¹⁸ www.business.dk (1)

pr. medarbejdere. Jeg har nu gennemgået udviklingen i de to bankers personaleomkostninger, beregningerne udviste ikke de store forskelle set i forhold til lønudgift målt pr. medarbejdere og der var heller ikke den store variation set i forhold til antal medarbejdere pr.

balancemilliard. DAB havde dog 1 medarbejder mindre pr. Milliard end hvad der gør sig gældende for SL Bank.

Som supplement til min analyse af de to bankers performance vil jeg nu undersøge de to bankers indtægtsstruktur målt i forhold til deres DB på udlån og indlån.

7.2.2 rente- indtægter og udgifter

Nedenfor har jeg opgjort de to bankers rentemarginaler på henholdsvis ind og udlån.

Opgørelsen er med baggrund i regnskabsårene 2013 og 2014. Jeg har ligeledes opgjort dækningsbidraget for de to bankers ind og udlånsmarginale. Rentemarginalerne er beregnet med afsæt i Cibor 3 renten pr. januar 2013 og 2014¹⁹. Slutteligt har jeg opgjort netto DB for de to år samt sat dette i forhold til de to bankers antal af ansatte for at give et billede af, hvor indtjeningseffektive de to banker er i forhold til hinanden.

DAB (1.000) Indlån	2013	2014	SL Bank (1.000) Indlån	2013	2014
Rente på indlån	1,21%	1%	Rente på indlån	0,83%	1%
Pengemarkedsrente	0,28%	0,26%	Pengemarkedsrente	0,28%	0,26%
Rentemarginal	-0,93%	-0,75%	Rentemarginal	-0,55%	-0,36%
Gennemsnitlige indlån	9.099.937	8.720.252	Gennemsnitlige indlån	2.395.462	2.253.409
DB Indlåns marginal	-84.905	-64.988	DB Indlåns marginal	-13.181	-8.017
DAB (1.000) Udlån	2013	2014	SL Bank (1.000) Udlån	2013	2014
Renteudlån	7,86%	7,43%	Renteudlån	7,44%	7,05%
Pengemarkedsrente	0,28%	0,26%	Pengemarkedsrente	0,28%	0,26%
Rentemarginal	7,58%	7,17%	Rentemarginal	7,16%	6,79%
Gennemsnitligt udlån	7.125.988	6.208.062	Gennemsnitligt udlån	1.803.238	1.794.301
DB udlåns marginal	540.091	445.064	DB udlåns marginal	129.151	121.841
DB (Nettoindtægt)	455.186	380.076	DB (Nettoindtægt)	115.970	113.824
Nettomarginal	6,65%	6,42%	Nettomarginal	6,61%	6,43%
Antal medarbejdere	494	405	Antal medarbejdere	110	103,6
DB pr. medarbejdere	921,42915	938,4593	DB pr. medarbejdere	1054,273	1098,687

Kilde: Egen tilvirkning pba. Danske Andelskassers Banks og Salling Banks årsrapporter 2011-2014 – For yderligere beregninger se Bilag 1.

¹⁹ www.finansraadet.dk (1)

Af ovenstående ses udviklingen for de to bankers DB målt i indlån og udlån. Rentemarginalen for indlån er negativ for begge institutter både i 2013 og 2014. Dette skyldes først og fremmest, at markedsrenten er markant lav, men skyldes samtidigt også at de to institutter giver en indlånsrente der er højere en markedsrenten. DAB har det største tab målt i forhold til rentemarginalen for indlån, hvilket gør sig gældende i begge af årene.

Dermed oplever DAB et større tab målt i forhold til indlån end SL Bank. Til gengæld har DAB en højere rentemarginal målt på udlån end SL Bank. At DAB har en højere udlånsmarginale end SL Bank bør dog ikke være et udtryk for, at de i DAB er bedre til at tjene penge på deres udlån. En højere marginal kan ligeledes være et udtryk for en højere risiko og en høj udlånsmarginale kan på sigt svække den langsigtede konkurrenceevne²⁰. Ser man f.eks. på DABs udvikling i udlånet har de oplevet et markant fald i alle årene 2011-2014. Hvor SL Bank i modsætning til DAB har formået at øge deres udlån f.eks. er udlånet øget med 4 % fra 2013 til 2014.

Hvor SL Banks udlån er i en stigende tendens, er DABs udlån faldet markant i analyse årene, udlånet er faldet væsentligt mere end deres indlån, hvorfor det ligeledes understøtter, at DAB har oplevet et fald i nettorente- og gebyrindtægterne. Dette skyldes at udlånet falder, hvor der er højest indtjening, samtidig med at udlånet falder stiger bankens indlån forholdsmæssigt i forhold til udlånet. Og DB på indlånet er jo som sagt negativ, hvorfor dette resultere i en lavere indtjening.

Ses der slutteligt på DB (netto) målt pr. medarbejdere ligger SL Bank væsentlig højere målt i indtjening pr. medarbejdere end DAB. Dette er ligeledes med til at understøtte, hvorfor SL Banks I/O før nedskrivninger er højere end DAB.

Jeg har nu set på I/O samt analyseret, udviklingen i denne. Jeg har understøttet nøgletallet med diverse beregninger og analyseret de to bankers performance. Jeg vil nu undersøge de to bankers omkostninger yderligere og derfor vil jeg i næste afsnit belyse de to bankers nedskrivningsniveau.

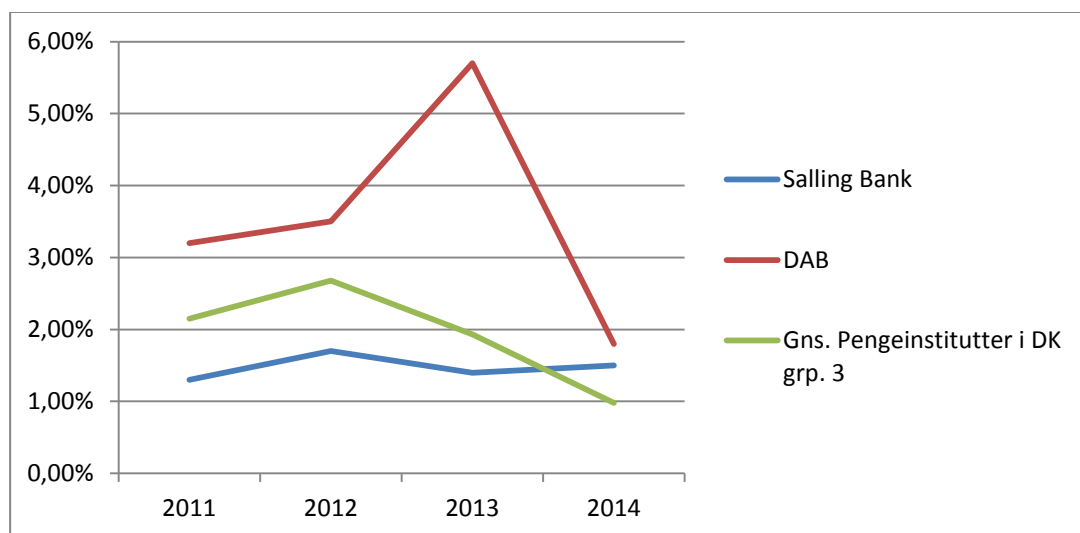
7.3 Nedskrivninger

For at skabe et sammenligningsgrundlag og dermed et fundament for fusionsrationalet er det væsentligt at belyse de to bankers nedskrivningsniveau og dermed skabe et overblik over hvor hårdt de har været ramt af de seneste års økonomiske udvikling. Jeg har nedenfor illustreret udviklingen i DAB og SL Banks nedskrivningsprocent for årene 2011-2014. Jeg har ligeledes

²⁰ www.finanswatch.dk (1)

medtaget udviklingen for gruppe 3 pengeinstitutter målt på årsregnskaber frem til 2013, for 2014 er halvårstallene medtaget²¹.

Figur 4: Nedskrivningsprocent



Kilde: Egen tilvirkning pba. Danske Andelskassers Bank, Salling Banks årsrapporter 2011-2014 og finanstilsynets opgørelse over gruppe 3 pengeinstitutter – For yderligere beregninger se bilag 2.

Af ovenstående Figur fremgår det, at SL Bank har lagt under niveau i forhold til sammenlignelige pengeinstitutter målt på nedskrivningsprocent. Banken har haft en mindre stigning fra regnskabsåret 2013 til 2014, hvilket hovedsageligt skyldes øgede nedskrivninger på landbruget²². Ser man på udviklingen i DABs nedskrivningsprocent fremgår det af figuren, at de har lagt væsentligt over niveau i forhold til sammenlignelige pengeinstitutter. Det mest iøjnefaldende er regnskabsåret 2013 hvor banken havde en nedskrivningsprocent på samlet set 5,7 % heraf nedskrivninger for i alt 524 mio. kr.

DABs store nedskrivninger er også det, der har været kendetegnet for banken de seneste år og ligeledes udfordret banken kapital og resultatmæssigt. Jf. bankens regnskab har nedskrivningerne været fordelt på forskellige erhverv og dermed er der ikke nogen branche, i DABs udlånsbøger, som entydigt er gået fri for nedskrivninger. Det høje nedskrivningsniveau må betegnes, som særdeles utilfredsstillende. Det positive der er værd at bemærke er dog at DAB i 2014 har minimeret deres nedskrivninger markant og kan tyde på, at udlånsbøgerne er i bedring samt at de har taget de største nedskrivninger de tidligere år. Nedskrivningerne for 2014 er dog stadig over SL Banks samt sammenlignelige pengeinstitutter i gruppe 3.

²¹ www.finanstilsynet.dk (1)

²² Salling Banks årsrapport 2014 s. 8-9 (Ledelsesberetning)

7.3.1 Akkumulerede nedskrivninger

Ligesom nedskrivningsprocenten har jeg ligeledes valgt at beregne de akkumulerede nedskrivninger for de to pengeinstitutter.

De akkumulerede nedskrivninger er et udtryk for de samlede nedskrivninger og hensættelser i alt i procent af de samlede balance bogførte garantier og udlån. Nøgletallet er med til, at give en indikation af de risici, som en bank har påtaget sig. Det er vigtigt at pointere, at pengene som udgangspunkt ikke er tabt, dog siger nøgletallet noget omkring bankens kreditrisiko og kvaliteten af bankens kredithåndværk.

De akkumulerede nedskrivninger er beregnet ud fra nedenstående formel:

$$\frac{\text{Akkumulerede nedskrivninger på udlån} \times 100}{\text{Udlån} + \text{garantier} + \text{nedskrivninger}}$$

Nedenfor ses tabel for de beregnede akkumulerede nedskrivninger for henholdsvis DAB og SL Bank.

Tabel 6: Akkumulerede nedskrivninger for DAB og SL Bank målt i procent

	2011	2012	2013	2014
Danske Andelskassers Bank	15,3%	17,6%	22,2%	23,6%
Salling Bank	4,3%	5,3%	6,4%	6,4%

Kilde: Egen tilvirkning pba. Danske Andelskassers Banks og Salling Banks årsrapporter 2011-2014 – For yderligere beregninger se bilag 2.

Som det fremgår af tabellen har DAB løbende øget deres nedskrivninger målt i forhold til andelen af deres balance bogførte udlån. Det giver hermed en identifikation af, at banken ikke har oplevet bedring på de engagementer de tidligere har bogført nedskrivninger på, samt at der ikke afvikles nævneværdigt på de engagementer. Herudover må det antages, at bankens gode kunder afvikler på deres gæld qua det fald der har været i bankens udlån i analyse perioden 2011-2014.

Det kan samtidig også være et udtryk for, at banken mister de kunder med god bonitet og dermed forringes den tilbageværende udlånsportefølje, dette er alene en antagelse og fremgår ikke af bankens regnskab.

Ser man på SL Banks udvikling har der været en lille stigning fra 2011 til 2014. Banken formår dog at opretholde en uændret procentandel fra 2013 til 2014, hvilket hovedsageligt

skal pålægges en stigning i deres udlån på 4 %²³. Hertil har SL Bank jf. deres regnskab for 2014 også tilbageført nedskrivninger for ca. 10 mio. kr. fra tidligere regnskabsår, dette indikere at deres kunder med dårlige bonitet er i bedring og dermed oplever banken tilbageførsler af deres nedskrivninger. De akkumulerede nedskrivninger vurderes i et tilfredsstillende niveau set i forhold til en nedskrivningsprocent under markedsniveau samt en forøgelse i udlånet på 4 % målt i 2014.

Ud fra ovenstående analyse må det antages, at SL Bank har en udlånsportefølje med en væsentlig bedre bonitet i forhold til DAB målt på nedskrivningsniveau samt akkumulerede nedskrivninger. Jeg vil ikke gå dybere ind i de to bankers krediteksponering, da jeg vil foretage en dybere analyse i afsnittet kreditrisiko.

7.4 Nøgletalsanalyse

Jeg har nu gennemgået de to bankers regnskabstal for perioden 2011-2014, jeg har ligeledes været inde og undersøge nogle af de regnskabsmæssige poster, som har påvirket regnskaberne i en positiv og negativ retning. Jeg vil nu analysere de to banker med afsæt i en nøgletalsanalyse. Analysen vil blive foretaget med baggrund i følgende nøgletal:

- ROA (Return On Assets)
- ROE (Return On Equity)
- ICGR
- WACC

7.4.1 ROA (Afkastningsgraden)

Som supplement til regnskabsanalysen samt en analyse af de to bankers rentabilitet vil jeg gøre anvendelse af nøgletallet ROA. ROA er også bedre kendt som afkastningsgraden, som beregner hvor meget et pengeinstitut formår at forrente sine aktiver med. Nøgletallet er et anvendeligt sammenligningsgrundlag, da det er uafhængigt af de to bankers kapitalgrundlag og dermed størrelsen på deres egentligkapital. Nøgletallet beregnes ud fra nedenstående formel:

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

²³ Salling Banks årsrapport 2014 s. 38

Med afsæt i ovenstående formel er ROA for DAB og SL Bank beregnet i nedenstående tabel.

Tabel 7: Return On Assets

ROA	2011	2012	2013	2014
Salling Bank	-0,24%	0,19%	0,35%	0,57%
Danske Andelskassers Bank	-2,84%	-1,23%	-3,38%	0,19%

Kilde: Egen tilvirkning pba. Danske Andelskassers Banks og Salling Banks årsrapporter 2011-2014

Af ovenstående ses det at SL Bank har øget ROA for perioden 2011-2014. Stigningen i ROA er præget af en stigende trendkurve i deres årsresultat. De positive resultater afspejles således i, at banken formår at øge deres netto rente- og gebyrindtægter samt at banken har været begunstiget af positive kursreguleringer i alle årene. Som tidligere beskrevet i regnskabsanalysen har SL Bank også vist, at de kan opretholde et forretningsgrundlag i et svært marked. Banken har formået at opretholde deres udlån i perioden 2011-2014²⁴ selvom man har set, at mange af landets øvrige pengeinstitutter har oplevet fald grundet lav vækst i samfundet og kundernes høje afvikling af gæld.

Ses der f.eks. på gruppe 3 pengeinstitutter har der i årene 2011-2014 været et gennemsnitligt fald i bankernes udlånsvækst²⁵, hvorfor en opretholdelse af SL Banks balance må vurderes tilfredsstillende.

I modsætning til SL Bank har DAB haft en negativ udvikling i ROA med undtagelse af regnskabsåret 2014. Den negative udvikling kan hovedsageligt tilskrives bankens høje nedskrivningsprocent og dermed udviklingen i bankens resultater. Ydermere har banken mistet momentum når man ser på udviklingen i deres basisindtjening og dermed udviklingen i netto rente- og gebyrindtægterne. Banken har i perioden 2011-2014 oplevet et markant fald i deres indtjening, alene i nettorente- og gebyrindtægterne har de oplevet et fald på 126 mio. kr. Dette kan hovedsageligt tilskrives et stort fald i bankens udlån, hvilket er faldet med ca. 3.213 mio. kr. i perioden²⁶. Udviklingen må vurderes som værende utilfredsstillende og giver samtidigt et billede af et pengeinstitut, som først og fremmest har udfordringer med, at skabe indtjening og dermed skabe en positiv forrentning af deres aktiver.

²⁴ Salling Banks årsrapport 2014 s. 41

²⁵ www.finanstilsynet.dk (1)

²⁶ DABs årsrapport 2014 s. 6

7.4.2 ROE (Egenkapitalforrentningen)

Et målepunkt der er blevet synonymt med bankers aflæggelse af årsregnskab er ROE også kaldt egenkapitalforrentningen. Egenkapitalforrentningen er et nøgletal der er med til, at vise hvorvidt en virksomhed er rentabel, man kan også sige at det er et udtryk for den forrentning, som en aktionær har opnået af den kapital, som aktionæren har placeret i den pågældende virksomhed. ROE beregnes med udgangspunkt i følgende formel:

$$ROE = \frac{\text{Årets resultat efter skat}}{\text{Egenkapitalen}} \times 100$$

Med afsæt i ovenstående formel er ROE for DAB og SL Bank beregnet i nedenstående tabel.

Tabel 8: Return On Equity

ROE	2011	2012	2013	2014
Salling Bank	-3,4%	2,5%	4,2%	6,2%
Danske Andelskassers Bank	-28,6%	-14%	-45,5%	2,40%
Gns. Grp. 3 Pengeinstitutter i DK (Halvårsrapport)	1,55%	0,21%	0,09%	2,96%

Kilde: Egen tilvirkning pba. Danske Andelskassers Banks og Salling Banks årsrapporter 2011-2014

SL Banks udvikling i ROE har været i en positiv udvikling for den valgte analyse periode. Hvilket igen må tilskrives, at banken har haft en positiv udvikling i deres performance og dermed deres forrentning af egenkapitalen. SL Banks egenkapital er steget fra tkr. 169 til at udgøre tkr. 249 i 2014. Selvom banken har oplevet en stigning i egenkapitalen har de stadig formået at øge forrentningen i takt med at egenkapitalen er steget. Hvilket må vurderes tilfredsstillende set ud fra en investors synspunkt. Stigningen i Egenkapitalen skyldes hovedsageligt en udvidelse af bankens aktiekapital i 2012 i forbindelse med fusionen af Vinderup Bank²⁷ samt at banken i den valgte regnskabsperiode ikke har udbetalt udbytte til deres aktionærer og dermed er overskuddet overført til egenkapitalen.

Sammenligner man ROE med gennemsnittet for grp. 3 pengeinstitutter, så vurderes ROE som værende tilfredsstillende.

DAB har i modsætning til SL Bank haft nogle særdeles dårlige år målt i forhold til ROE. Den negative udvikling kan som tidligere beskrevet tilskrives bankens høje nedskrivningsprocent, som har præget udviklingen i bankens resultat og dermed forrentning af egenkapitalen. Den dårlige performance har resulteret i, at bankens egenkapital er blevet mindre, hvilket skyldes

²⁷ Salling Banks årsrapport 2012 s. 30

at de negative resultater er blevet finansieret via egenkapitalen. Det essentielle i udviklingen er, at banken først og fremmest er presset på indtjeningen men samtidig giver de dårlige resultater også følge problemer f.eks. via en negativ udvikling i bankens egenkapital og dermed i bankens kapitalgrundlag. Kapitalgrundlaget er bankernes eksistensgrundlag og dermed det grundlag der skal være med til, at understøtte bankernes fremtidige forretningsgrundlag.

Jeg vil belyse de to bankers kapitalsammensætning senere i projektet, det er dog vigtigt at pointere, at den negative udvikling kan have væsentlige konsekvenser for bankens fremtidige eksistensgrundlag, hvorfor udviklingen må vurderes som særdeles utilfredsstillende. Slutteligt at det dog positivt at bemærke, at DAB i 2014 har haft en positiv udvikling i ROE, hvilket hovedsageligt skyldes faldende nedskrivninger, øgede kursreguleringer samt organisatoriske tilpasninger og heraf minimering af personaleudgifterne. Det vil dog også være nødvendigt med løbende tilpasning af omkostningerne så længe banken oplever fald i deres forretningsomfang og dermed faldende indtjening i den primære drift.

7.4.3 ICGR (International Capital Generation Rate)

Som supplement til ROE har jeg valgt at beregne nøgletallet ICGR. ICGR er en forkortelse for International Capital Generation Rate, Nøgletallet måler hvor meget man kan øge sine aktiver uden at det påvirker de risikovægtede poster og dermed uden, at påvirke bankens basiskapital, det er forudsat uændret balancesammensætning.

For at et pengeinstitut kan opretholde samme soliditet selvom man øger sit udlån er det naturligvis nødvendigt, at man overføre årets resultat og dermed ikke udbetaler udbytte. I dette tilfælde vil resultatet blive tillagt egenkapitalen og dermed vil soliditeten alt andet end lige blive forbedret. ICGR beregnes med afsæt i følgende formel:

$$ICGR = \frac{1}{Capital\ ratio} \times Return\ On\ Assets \times Earning\ Retention\ Ratio$$

Hvor Capital Ratio er forholdet imellem pengeinstitutts egenkapital og den samlede balance. Return on Assets er som tidligere beskrevet afkastningsgraden og udtrykker forrentningen af aktiverne. Sluttelig udgør formelen Earning Retention Ratio, som er den andel af resultatet som ikke udbetales som udbytte til aktionæren. Formlen kan omskrives til:

$$\frac{(\text{Resultat efter skat} - \text{udbytte})}{\text{Egenkapitalen}} \times 100$$

Såfremt der ikke udbetales udbytte vil formlen kunne forkortes yderligere til:

$\frac{\text{Resultat efter skat}}{\text{Egenkapitalen}} \times 100$, dvs. ligningen for ROE. Dette betyder også at nøgletallet ICGR

udgør det samme resultat som ROE såfremt et pengeinstitut ikke har udloddet udbytte til sine aktionærer. Nedenfor ses ICGR for SL Bank og DAB for regnskabsårene 2011-2014.

Tabel 9: International Capital Generation Rate

ICGR	2011	2012	2013	2014
Salling Bank	-3,42%	2,51%	4,20%	6,20%
Danske Andelskassers Bank	-28,56%	-14,01%	-45,53%	2,37%

Kilde: Egen tilvirkning pba. Danske Andelskassers Banks og Salling Banks årsrapporter 2011-2014 – For yderligere beregninger se Bilag 3.

Som det ses af ovenstående tabel udgør ICGR samme resultat, som blev beregnet i tabel 8 under egenkapitalforrentningen. Dette skyldes at SL Bank og DAB ikke har udbetalt udbytte til deres aktionærer i perioden 2011-2014. Det er selvfølgelig selvskrevet, at DAB ikke har gjort det i perioden 2011-2013 grundet deres manglende resultater. SL Bank har haft en positiv ICGR i årene 2012-2014 dette betyder, at de alt andet end lige kan øge deres aktiver med samme procentandel uden, at deres kapitalgrundlag vil blive påvirket. Dette er positivt da SL Bank i den anledning kan øge deres risikovægtede poster uden at påvirke solvensen såfremt de øger de risikovægtede poster med ovenstående procentuelle udvikling. Samtidig med, at de øger deres risikovægtede poster har de samtidig mulighed for, at øge deres forretningsgrundlag og dermed deres indtjening uden påvirkning af kapitalgrundlaget.

DAB er derimod udfordret set i forhold til udviklingen i deres ICGR, først og fremmest får de en reduktion i deres kapitalgrundlag, herunder et fald i deres egenkapital grundet finansiering af negative resultater. Men samtidig bliver de også udfordret på indtjeningen, da de ikke kan øge deres udlån uden yderligere reservation i deres kapitalgrundlag og hermed reduktion i deres individuelle solvens overdækning.

Som udgangspunkt er der ikke noget entydigt svar på, hvor stor ICGR bør være, dog kan man sige at ICGR som minimum bør kunne indeholde en årlig rentetilskrivning samt det årlige inflationsniveau, for herved at opretholde balancen på et uændret niveau.

7.4.4 WACC (Weighted Average Cost of Capital)

Slutteligt i min nøgletalsanalyse, har jeg valgt at gøre anvendelse af nøgletallet WACC. Men hvad er egentlig definitionen på WACC og hvilket sammenligningsgrundlag får jeg ved beregning af WACC?

WACC er et nøgletal der udtrykker den gennemsnitlige kapitalomkostning, som en virksomhed betaler for sin kapital og giver dermed et godt billede af, hvad bankerne betaler for deres kapital på tværs af deres kapitalklasser. Samtidig får aktionærerne et billede af hvor gode bankerne er, til at indkøbe deres ”varer”, og varens pris skal danne grundlag for hvor meget bankerne kan tjene på deres udlån.

WACC er herfor også et godt nøgletal når man skal lave en sammenligning bankerne imellem. Da nøgletallet først og fremmest viser, hvorvidt banken/bankerne har finansieret sig via egenkapital eller via fremmedkapital. Inden jeg går mere i dybden med selve nøgletallet samt beregning af WACC for henholdsvis DAB og SL Bank, vil jeg nu vise hvordan WACC beregnes:

WACC beregnes ud fra følgende formel: $k_w = k_d(1-T)L + k_e(1-L)$

Hvor:

K_w = Den vægtede gennemsnitlige pris på ny kapital

K_d = Pris på rentebærende likviditet

T = Selskabsskat

L = Forholdet mellem fremmed- og egenkapital

K_e = Krav til egenkapitalens forrentning

Ovenstående formel kan herefter opdeles i to led, med følgende forudsætninger:

$K_d(1-T)L$: Dette led angiver prisen for fremmedkapital og dermed den pris et pengeinstitut skal betale for deres fremmedkapital. Fremmedkapitalen består f.eks. af lån fra andre pengeinstitutter eller lån via Nationalbanken.

$K_e(1-L)$: Dette led angiver hvor meget vi betaler for egenkapitalen (ROE), da det er et udtryk for egenkapitalens forrentning. K_e kan ligeledes udtrykkes ved CAPM-modellen, som beskriver forholdet mellem risiko og det forventede afkast. Hvor CAPM er lig med renten på

et risikofrit aktiv altså den risikofrie rente + et risikotillæg altså K_m . Definitionen på K_m er betaværdien for det pågældende aktiv ganget med forskellen mellem markedsafkastet og den risikofrie rente²⁸.

Men skal WACC så være høj eller lav? Da der er tale om en omkostning, som har betydning for den indtjening et pengeinstitut vil have samt har betydning for, hvor konkurrencedygtigt et pengeinstitut er i forhold til prissætningen af deres udlånsprodukter, så vil en lav WACC som muligt være mest attraktiv set ud fra et indtjeningsmæssigt synspunkt.

En lav WACC kan også skyldes en faldende egenkapital, hvilket i den sidste ende kan få katastrofale følger for et pengeinstitut set i relief til pengeinstitutts kapital situation og dermed solvensoverdækning. Jeg vil senere komme ind på kapitalstruktur mv. det er dog vigtigt at have essensen med i netop dette afsnit, da det har betydning for beregningen af WACC.

Jeg vil nu beregne WACC for henholdsvis DAB og SL Bank. Beregningerne vil være med udgangspunkt i følgende forudsætninger for K_e som er givet ved formlen; $r_f + b(k_m - r_f)$:

R_f = Den risikofrie rente. Jeg forudsætter i dette eksempel at den risikofrie rente udgør 0,29 %, henset til den effektive rente på en 10-årig statsobligation²⁹. Jeg er selvfølgelig klar over at den risikofrie har været faldende for den valgte periode og dermed har værdien været højere i 2011. Men for at simplificere beregningerne har jeg valgt en risikofri rente på 0,29 % for hele beregningsperioden.

B = Beta, som er et udtryk for den systematiske risiko, som ikke kan diversificeres bort. jeg forudsætter i den anledning, at beta værdien er 1,2. Jeg er dog velvidende om at risikoen ved de to banker kan være forskellige, men det er dog svært at komme med et entydigt tal, da deres aktier, er relative illikvide målt på omsætning.

K_m = Er investors afkastkrav/risikotillæg, som beskriver, hvor meget investorerne sætter af krav til forrentningen. jeg forudsætter at denne er 6 % i nedenstående beregninger.

²⁸ Bogen Commercial Banking, The management of Risk, s. 279-280 af Benton E. Gup og James W. Kolari.

²⁹ www.nasdaqomxnordic.com (1)

Foruden forudsætningen af K_e tages der udgangspunkt i, at T (selskabsskatten) = 23,5 %³⁰. Jeg er bekendt med, at selskabsskatten ikke har været 23,5 % i alle årene fra 2011-2014, jeg har dog valgt at anvende 23,5 %, da det er den sats der gør sig gældende i 2014.

Nedenfor er opgjort nøgletallet for WACC for perioden 2011-2014 for henholdsvis SL Bank og DAB:

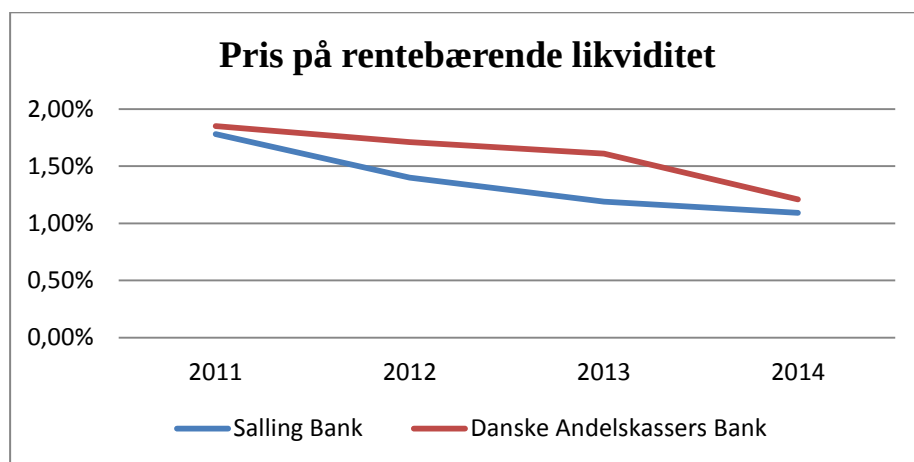
Tabel 10: Weighted Average Cost of Capital

WACC	2011	2012	2013	2014
DAB	1,99%	1,83%	1,68%	1,43%
Salling Bank	1,76%	1,52%	1,44%	1,42%

Kilde: Egen tilvirkning pba. Danske Andelskassers Banks og Salling Banks årsrapporter 2011-2014 – For yderligere beregninger se Bilag 4.

Af ovenstående ses det at begge banker har oplevet et fald i WACC for perioden 2011-2014. Dette skyldes først og fremmest at begge banker har oplevet et fald i deres rentebærende likviditet i formelen kaldt K_d , nedenfor ses kurven for udviklingen i prisen for fremmedkapital.

Figur 5: Udvikling i rentebærende likviditet perioden 2011-2014



Kilde: Egen tilvirkning pba. Danske Andelskassers Banks og Salling Banks årsrapporter 2011-2014 – For yderligere beregninger se bilag 4.

Forholdet imellem fremmedkapital og egenkapital har stort set været uændret for begge banker i analyse perioden. Forholdet er illustreret i nedenstående tabel.

³⁰ www.skm.dk (1)

Tabel 11: Forholdet imellem fremmed kap. og egenkapital

Fremmed kapital (L)	2011	2012	2013	2014
Danske Andelskassers Bank	0,90	0,91	0,93	0,92
Salling Bank	0,93	0,93	0,92	0,91

Kilde: Egen tilvirkning p.b.a. Danske Andelskassers Banks og Salling Banks årsrapporter 2011-2014 – For yderligere beregninger se Bilag 4.

En af grundene til, at DAB oplever et stort fald i udgiften til rentebærende likviditet målt i 2013 skyldes, at banken har førtidsindfriet et obligationslån på 1.000 mio. kr., tilbagekøbt ansvarlig kapital på NOK 80 mio. kr. samt indfriet lån via Danmarks nationalbank på 500 mio. kr.³¹ Forholdet imellem fremmed kap. og egenkapital er dog stadig på et uændret niveau, da DABs egenkapital er faldet forholdsmeæssigt med balancen.

SL Bank har ligeledes oplevet et fald i WACC for perioden 2011-2014, hvilket ligesom DAB kan tilskrives et fald i prisen på den rentebærende likviditet, pga. af det generelle fald i markedsrenten samt at de har førtidsindfriet hybridkernekapital i 2013³².

Med afsæt i mine beregninger kan det ses, at begge banker har oplevet et fald i WACC samt ligeledes oplevet et fald i omkostningerne til fremmedkapitalen. Med udgangspunkt i mine beregninger kan jeg konkludere, at faldet for begge banker hovedsageligt skyldes et fald i omkostningerne til fremmedkapital og de dermed har opnået en billigere funding i markedet.

7.5 Delkonklusion

Regnskabsanalysen er nu gennemført for de to pengeinstitutter. Analysen er gennemført med afsæt i begge institutters regnskaber for perioden 2011-2014 og det er så her ligheden for analysen ophører. De to banker har oplevet den valgte periode forskelligt, hvor SL bank har haft positive resultater i perioden 2012-2014, har DAB alene har haft et positiv resultat i 2014.

Forskelligheden i de to bankers udvikling skyldes hovedsageligt et væsentligt højere nedskrivningsniveau i DAB samt et kraftigt fald i DABs indtægter i den valgte periode. DAB har oplevet et stort fald i deres udlån og dermed en markant reduktion af deres balance, hvor SL Bank udviklingsmæssigt har fastholdt deres udlån på et uændret niveau i et svært marked.

³¹ DABs årsrapport 2013 s. 15

³² Salling Banks årsrapport 2013 s. 11

Nøgletalsanalysen udviser selvfølgelig også væsentlige forskelle for de to banker. Hvor SL Bank har oplevet en positiv udvikling i ROA og ROE og i modsætning til dette har DAB haft nogle år med markante udfordringer hovedsageligt via et højt nedskrivningsniveau.

Det der dog er værd at bemærke i analysen, er at DAB har formået, at trimme deres forretning væsentligt. I analysen opgjorde jeg udviklingen i personaleomkostninger samt antallet af personale, hvor DAB har reduceret antallet af medarbejder fra 547 i 2011 til 405 i 2014 heraf en besparelse i personaleomkostningerne på tkr. 32.102., ydermere har DAB reduceret deres nedskrivninger på udlån, hvorfor de i 2014 kan præsentere et positivt resultat. Med baggrund i min regnskabsanalyse samt nøgletalsanalyse er det dog min klare konklusion, at DAB er nød til, at have fokus på vækst i deres balance set i forhold til deres omkostninger. Såfremt balancen mindskes med samme udvikling som tidligere vil fundamentet for en selvstændig forretning være med svære vilkår set i forhold til de stadig øget krav til sektoren og medarbejdernes kompetencer.

I modsætning til DAB er SL Bank i en anden forfatning og har formået, at fastholde deres udlån samt øge deres indtjening i analyseperioden. SL Banks fokus bør dog stadig være på omkostningerne til personale samt løbende få minimeret deres nedskrivninger på udlån, da de positive resultater er båret frem af stigende kursreguleringer i perioden. SL Bank bør herfor øge nettorente- og gebyrindtægterne og samtidigt minimere de løbende udgifter.

8. kapital og risikoanalyse

Jeg har nu gennemgået regnskabs- og nøgletalsanalyse for de to pengeinstitutter. Et andet væsentligt fundament for et pengeinstituts eksistensgrundlag samt et fusionsrationale er pengeinstituttets kapitalforhold.

Jeg har derfor valgt, at inddrage en kapitalanalyse i mit projekt og herved analysere de to pengeinstitutters kapitalsammensætning samt hvilke udfordringer de står overfor fremadrettet. Forinden min analyse af de to pengeinstitutter vil jeg først og fremmest gennemgå hvilke krav, som de skal leve op til med udgangspunkt i nu gældende og fremtidige kapitalkrav.

8.1 CRD IV og CRR

I 2014 blev nye kapitalkrav introduceret på de danske og europæiske finansmarkeder. De nye krav går under navnet CRD IV kravene. Kapitalkravene skulle indføres i Danmark med start

d. 31 marts 2014. De danske pengeinstitutter skulle indberette efter de nye kapitalregler ultimo juni når tallene fra deres 1. kvartalsregnskaber skulle indberettes til finanstilsynet³³. Men hvad er det egentligt kravene betyder og hvilken betydning har de nye krav for bankernes solvensprocent?

Når man skal opgøre et pengeinstituts solvens så beregnes solvensen ud fra følgende ligning:

$$\text{Solvensprocent} = \frac{\text{Basiskapital}}{\text{Risikovægtede poster}} = \geq 8 \%$$

Solvensbehovet må ikke være mindre end minimumssolvenskravet på 8 %, såfremt dette sker, vil pengeinstituttet blive erklæret konkurs. Minimumssolvenskravet er ikke et udtryk for det kapitalbehov, som det egentlige pengeinstitut har behov for, men er blot et minimumskrav. Pengeinstitutternes egentlige solvensbehov beregnes ud fra følgende ligning:

$$\text{Individuelt solvensbehov} = \frac{\text{Tilstrækkelig basiskapital}}{\text{Risikovægtede poster (Egen eksponering)}}$$

Det individuelle solvensbehov er en beregning på, hvor stort et behov det pågældende pengeinstitut har i forhold til deres risiko. De risikovægtede poster, er et udtryk for et pengeinstituts samlede risikoeksponering. Jeg vil nu kort gennemgå hvad der indgår i de risikovægtede poster.

8.1.1 Risikovægtede poster

Kreditrisiko

Kreditrisikoen er ofte den største risiko i et pengeinstitut. Risikoen defineres som værende risikoen for, at tab opstår fordi bankens modpart, ofte bankens kunder, misligholder deres betalingsforpligtelser (gæld). Foruden risikoen ved misligholdt gæld indgår handel med finansielle instrumenter også i kreditrisikoen. Det essentielle ved kreditrisikoen er, at krediteksponeringen har stort betydning for, hvor stort et krav der er til et pengeinstituts basiskapital og dermed det individuelle solvensbehov. Antager man f.eks. at et pengeinstitut har en stor eksponering mod erhvervskunder vil dette kræve yderligere kapital til dækning af de risikovægtede poster. Lad os f.eks. antage, at et pengeinstitut har udlån til erhverv på: kr. 1.000.000 så vil dette kræve følgende basiskapital:

³³ www.finanstilsynet.dk (2)

$(1.000.000 \times 100 \% \times 8 \%) = 80.000 \text{ kr.}$, samme ligning kan nu opstilles men denne gang tager jeg udgangspunkt i et udlån på kr. 1.000.000 men i stedet til fastejendom med en belåningsgrad på op til 80 % af boligen værdi: $(1.000.000 \times 35 \% \times 8 \%) = 28.000 \text{ kr.}$, de to regnestykker viser, at kravet til basiskapitalen er forskelligt alt efter, hvor stor en eksponering et pengeinstitut har i forhold til sin udlånsfordeling.

Ovenstående opgørelse/beregning er foretaget med afsæt i standardmetoden, et pengeinstitut kan dog selv vælge, hvilken metode de ønsker, at gøre anvendelse af når de skal opgøre deres risikovægtede poster jf. bekendtgørelsen om kapitaldækning § 8. Jeg har dog valgt alene, at have fokus på standardmetoden, da det er denne metode som DAB og SL Bank gør anvendelse af. For at illustrere væsentligheden i, at udlånsfordelingen kan have stor betydning for bankernes kapitalkrav har jeg opstillet nedenstående tabel med udgangspunkt i standardmetoden:

Tabel 12: Opgørelse over de risikovægtede posters fradrag i kapitalgrundlaget

Stat, regioner, kommuner	0 %
Detalkunder – engagement under 1 mio. euro	75 %
Fast ejendom, vægtes efter type: • Bolig (indenfor 80 % af værdien) • Fritidshus (indenfor 60 % af værdien) • Erhvervsejd. (Indenfor 50 % af værdien)	35 % 35 % 50 %
Dækkede obligationer – SDO	10 %
Øvrige obligationer	10-20 %
Erhverv	100 %
Restance over 90 dage	150 %
Små og Mellemstore virksomheder	76,19 %

Kilde: Egen tilvirkning pba. Bekendtgørelse om kapitaldækning (www.finanstilsynet.dk).

Tabellen viser som sagt, at udlånsfordelingen samt eksponeringen kan have stor betydning for den mængde kapital et pengeinstitut skal stille med, for at leve op til deres individuelle solvensbehov.

Operationel risiko

Foruden kreditrisikoen indgår operationel risiko også som en andel af de risikovægtede poster. Den operationelle risiko er risikoen for, at et pengeinstitut lider tab som følge af utilstrækkelige eller fejlslagne interne processer og systemer³⁴. Menneskelige fejl er ligeledes en operationel risiko og derfor skal der ligeledes afsættes kapital til afdækning af disse risici. Det der er værd at bemærke, er at manglende forretningsgange mv. og dermed manglende procedure, som kan aflede tab er ligeledes en operationel risiko.

Markedsrisiko

Slutteligt indgår markedsrisikoen som værende en andel af de risikovægtede poster. Markedsrisikoen defineres som risikoen ved tab som følge af, ændringer i finansielle instrumenter, som et pengeinstitut har indgået.

Ovenfor har jeg vist hvad der indgår i de risikovægtede poster samt vist, at krediteksponeringen er en væsentlig størrelse når man ser på et pengeinstituts solvens. Solvensoverdækningen er et pengeinstituts eksistensgrundlag, hvorfor man kan sige, at desto større solvensoverdækning et pengeinstitut har desto mere robust er pengeinstituttet i forhold til konjunkturudsving, hvilket alt andet end lige giver et positivt signal til aktionærene, men også bankens kunder. Men omvendt er det også vigtigt, at pengeinstitutterne formår at forvalte deres kapital korrekt, altså de formår at tjene penge på den kapital de har stillet til rådighed, da kapitalen ikke er en ”billig” størrelse og samtidig har aktionærene også en forventning til en forrentning af den kapital, som de indskyder i virksomheden.

8.1.2 Basiskapital

Jeg har nu vist hvad solvens er for en størrelse og hvilken betydningen de risikovægtede poster har i forhold til bankernes basiskapital. Jeg stillede tidligere i dette afsnit et spørgsmål omkring, hvad de nye CRD IV krav betyder for bankernes solvens. Som jeg tidligere beskrev, er basiskapitalen den kapital, der skal gøre banken i stand til, at absorbere tab. Basiskapitalen inddeles i 3 forskellige kapitaltyper. Hvilket er: ikke-hybrid kernekapital, hybrid kernekapital og supplerende kapital³⁵. Den ikke-hybrid kernekapital er den kapital, som er bedst til, at absorbere tab, kapitalen består primært af egenkapital og er den kapital, som der er størst

³⁴ DABs risikorapport 2014 s. 4-5

³⁵ Bogen Finansiell risikostyring s. 320-321 af Jørgen Just Andresen.

risiko ved, at investere i, da det er de kreditorer der står sidst i køen ved en eventuel konkurs. Det er blandt andet bankernes aktionærer, som investerer i den ikke-hybride kernekapital.

Den hybride kernekapital er en mellemting mellem aktiekapital og lånekapital, efter de nye CRD IV krav må den hybride kernekapital f.eks. ikke indeholde incitament til førtidsindfrielse samt et pengeinstitut skal have muligheden for, at annullere rentebetalingerne på den hybride kernekapital for en ubegrænset periode og ligeledes uden en kompensation til långiver³⁶. Ydermere er det værd, at bemærke at den hybride kernekapital skal kunne løbe uendeligt og såfremt bankens egentlige kernekapital kommer under 5,125 % af de risikovægtede poster vil den skulle nedskrives el. konverteres til egentlig kernekapital.

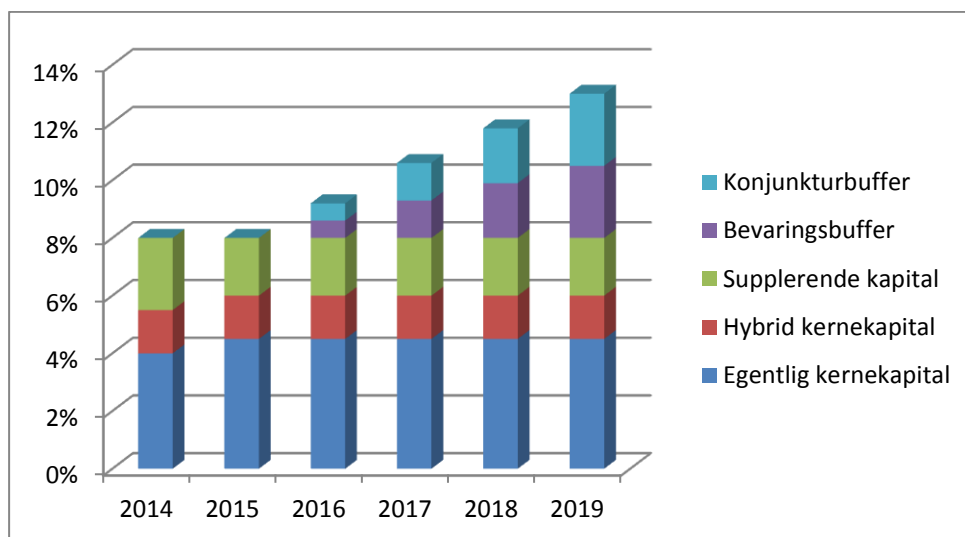
Med de nye regler er det væsentligt svære for pengeinstitutterne, at skaffe ny kapital, herunder hybrid kernekapital, da långiver stilles væsentlig dårligere med de nye regler, grundet muligheden for stop af rentebetalinger samt der ligeledes ikke er kompensation til långiveren. Kapital fra bankpakke II, som ikke lever op til ovenstående krav, har dog fået kompensation og vil kunne medregnes fuldt ud i bankernes basiskapital frem til d. 31.12.2017, herefter vil kapitalen ikke længere kunne medregnes i basiskapitalsopgørelsen.

Foruden de to nævnte kapitaltyper er der også den supplerende kapital, den supplerende kapital er også kendt, som den efterstillede gæld og er den kapital der supplerer kernekapitalen og den hybride kernekapital. Ligesom den hybride kernekapital må den supplerende kapital ej indeholde incitament til førtidsindfrielse og den skal som minimum have en løbetid på 5 år fra udstedelsestidspunktet. Endvidere vil værdien af den supplerende kapital gradvist blive nedtrappet de sidste 5 år af dens løbetid herunder med 20 % pr. år. Som vi også så med den hybride kernekapital skal den supplerende kapital ligeledes kunne konverteres til egentlig kernekapital, såfremt det pågældende pengeinstitut skulle komme i kapitalmæssige problemer.

For at synliggøre forståelsen af CRD IV kravene har jeg nedenfor opstillet illustration af kravene:

³⁶ www.finanstilsynet.dk (2)

Figur 6 – CRD IV krav (kapitalstruktur- og krav)



Kilde: Egen tilvirkning pba. Oplysninger fra www.finanstilsynet.dk

Af ovenstående tabel ses de fremtidige kapitalkrav for danske pengeinstitutter, det er værd at bemærke, at der fra 2016 indføres yderligere krav til polstring af basiskapitalen. De yderligere krav som indføres fra 2016 er to såkaldte kapitalbuffer med navnene bevarings- og konjunkturbuffer. Jeg vil kort beskrive de to buffer da de begge vil have betydning for DAB og SL Banks kapitalstruktur samt kapitalbehov.

Bevaringsbuffer

Kapitalbevaringsbufferen som indføres fra 2016 og med fuld indførelse i 2019 skal ses som en ekstra kapitalbuffer, som skal polstre pengeinstitutterne yderligere til at modstå tab. Det væsentlige ved kapitalbevaringsbufferen er, at man ikke kan gøre anvendelse af den hybride og supplerende kapital til opfyldelse af kapitalbevaringsbufferen, hvorfor denne alene skal fyldes op med egentlig kernekapital, hvilket som tidligere beskrevet er den kapital der er bedst til, at absorbere eventuelle tab. Et andet væsentligt punkt er, at såfremt et pengeinstitut ikke opfylder kapitalkravene i forhold til bevaringsbufferen så vil pengeinstituttet blive påført nogle begrænsninger bestående i, at pengeinstituttet vil blive begrænset i deres udbetaling af dividende til aktionærerne samt ej heller have mulighed for at betale rente på den hybride kernekapital³⁷.

Ydermere skal et pengeinstitut forinden opfyldning af bevaringsbufferen have opfyldt deres individuelle solvensbehov. Indførelsen af bevaringsbufferen stiller større krav til de danske

³⁷ www.finanstilsynet.dk (3)

pengeinstitutter, men stiller især krav til deres fremtidige kapitalstruktur, hvorfor dette bør og vil være et fokuspunkt, som man løbende skal have med i sin fremtidige risikovurdering. Foruden bevaringsbufferen vil der frem til 2019 også blive indfaset en konjunkturbuffer.

Konjunkturbuffer

I modsætning til bevaringsbufferen er konjunkturbufferen, som udgangspunkt ikke noget fastsat kriterie på nuværende tidspunkt. Bufferens opgave er, at tvinge pengeinstitutterne til, at sætte yderligere kapital til side under højkonjunkturer. Udgangspunktet er i den anledning, at bankerne dermed er bedre polstret når lavkonjunkturerne indtræder, hvilket alt andet end lige også vil minimere større gearing af bankernes kapital under højkonjunkturer, som vi så op til finanskrisen.

Konjunkturbufferen vil være et interval mellem 0-2,5 %, det vil dog være op til den nationale myndighed, at fastsætte det endelige niveau. Igen er det værd at bemærke, at konjunkturbufferen skal bestå af egentlig kernekapital³⁸.

Foruden ovenstående buffere er der også en systemisk kapitalbuffer, men da hverken DAB eller SL Bank vil komme i betragtning til denne, har jeg valgt ikke at beskrive den yderligere.

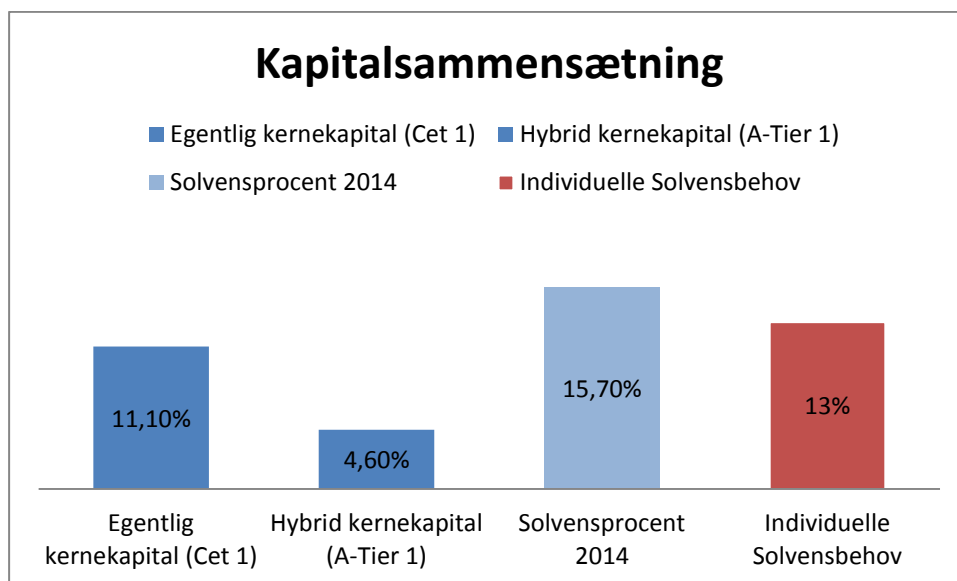
Jeg har nu gennemgået de solvens- og kapitalmæssige krav, som CRD IV reglerne bygger på. Med udgangspunkt i dette vil jeg nu analysere henholdsvis DAB og SL Banks kapitalstruktur og analysere, hvorvidt de lever op til kravene med udgangspunkt i den fremtidige kapitalstruktur frem til 2019. Endvidere vil jeg analysere de to pengeinstitutters risici for herved, at illustrere hvilke risici der kan have indvirkning på solvensen og dermed deres eksistensgrundlag.

8.2 DABs kapitalsammensætning

Jeg vil nu analysere DABs kapitalsammensætning med afsæt i de nye kapitalkrav herunder implementering af kapitaldækningsdirektivet CRD IV samt kapitaldækningsforordningen CRR. DABs kapitalsammensætning for 2014 er opgjort nedenfor.

³⁸Bogen Finansiell risikostyring s. 322-323 af Jørgen Just Andresen.

Figur 7 – Kapitalopgørelse pr. d. 31.12.2014



Kilde: Egen tilvirkning pba. Danske Andelskassers Banks årsrapport for 2014 samt risikorapport for 2014.

Ovenfor er DABs kapitalsammensætning illustreret. Af figuren fremgår det, at DAB har en beregnet solvensprocent på 15,70 % fordelt med henholdsvis 11,10 % i egentlig kernekapital efter fradrag af kapitalandele samt 4,60 % i hybridkernekapital efter fradrag for kapitalandele³⁹. DABs solvens er beregnet med afsæt i nedenstående opgørelse⁴⁰:

Kapitalopgørelse (1.000) 31.12.2014		Risikovægtede poster (1.000) 31.12.2014	
Egenkapital	859.866	Kreditrisiko	5.811.214
Fradrag for kapitalandele	-23.335	Markedsrisiko	404.792
Egentlig Kernekapital	836.531	Operationel risiko	1.292.617
		CVA Risiko	426
Hybrid kernekapital	434.117	Risikovægtede poster i alt	7.509.049
Fradrag for kapitalandele	-93.341		
Kernekapital efter fradrag	1.177.367		
Individuelt kapitalkrav	978.364		
Kapitaloverdækning	199.003		

Som det fremgår af ovenstående består hovedparten af DABs kernekapital af egentlig kernekapital og dermed af egenkapital. Dette betyder også at DAB pr. d. 31.12.2014 lever op til de nye kapitalkrav CRD IV og CRR. Herunder minimumskravet til en kapitalprocent på

³⁹ DABs risikorapport 2014 s. 5-8

⁴⁰ DABs risikorapport 2014 s. 5-8

8 % samt det fremadrettet krav til den egentlige kernekapital, som pr. 2015 udgør 4,5 %. DABs solvens udgjorde som sagt 15,70% pr. d. 31.12.2014 og med et individuelt solvensbehov på 13% har DAB i dag en solvensoverdækning på 2,7% heraf en kapitaloverdækning i kroner på tkr. 199.003. Men hvordan ser DABs kapitalmæssige struktur så ud når vi ser frem til den fulde implementering af CRD IV og CRR i 2019? Ser man på den kapitalmæssige dækning ved indførelse af bevarings- og kapitalbufferen i 2016 og forudsætter samme kapitalmæssige sammensætning som banken har pr. 31.12.2014, vil banken allerede på nuværende tidspunkt være udfordret, da:

1. Bankens individuelle solvensbehov udgør i dag 13 % og skal som udgangspunkt opfyldes med CET 1 kapital (Egentlig kernekapital), hvor den i dag udgør 11,10 %. Hvorfor banken ikke med udgangspunkt i kapitalgrundlaget for 2014 kan opfylde henholdsvis bevarings- og kapitalbufferen med CET 1 kapital. Dette vil alt andet end lige give banken dispositionsbegrænsninger, som jeg tidligere har benævnt under afsnittet CRD IV og CRR. Banken formår dog at opfylde kravene for 2016 forudsat at de nationale myndigheder ikke indfører en konjunktur buffer på over 0,5 %. At banken tilnærmelsesvis stadig opfylder kravene i 2016, er at banken kan medtage deres hybride kernekapital med 3 % i minimumskravet på de 8 % og herved til stadighed kan gøre anvendelse af deres egentlig kernekapital til opfyldelse af bufferne.

2. Foruden DABs udfordringer når man ser på kvaliteten af deres kapital er banken også udfordret når vi ser frem til primo 2018. Udfordringen opstår, da bankens hybride kernekapital i dag udgøres af et statsligt kapitalindskud jf. bankpakke II, som pr. d. 31.12.2017 ikke længere må medregnes til den hybride kernekapital ifølge overgangsreglerne for CRR⁴¹. Dette betyder også at bankens solvensprocent vil falde markant såfremt der ikke optages ny hybridkernekapital eller modsætningsvis styrker bankens egentlige kernekapital. Antager man f.eks. uændret kapitalsammensætning med tilhørende uændret individuelle solvensbehov vil bankens kapitalmæssige overdækning primo 2018 udgøre -1,90 %, (Dette er forudsat uændret fradrag af kapitalandele heraf 20 %) Hvilket vil betyde, at banken ville skulle udarbejde en genopretningsplan til finanstilsynet med henblik på skabelse af ny positiv kapitalmæssig overdækning.

⁴¹ www.finanstilsynet.dk (2)

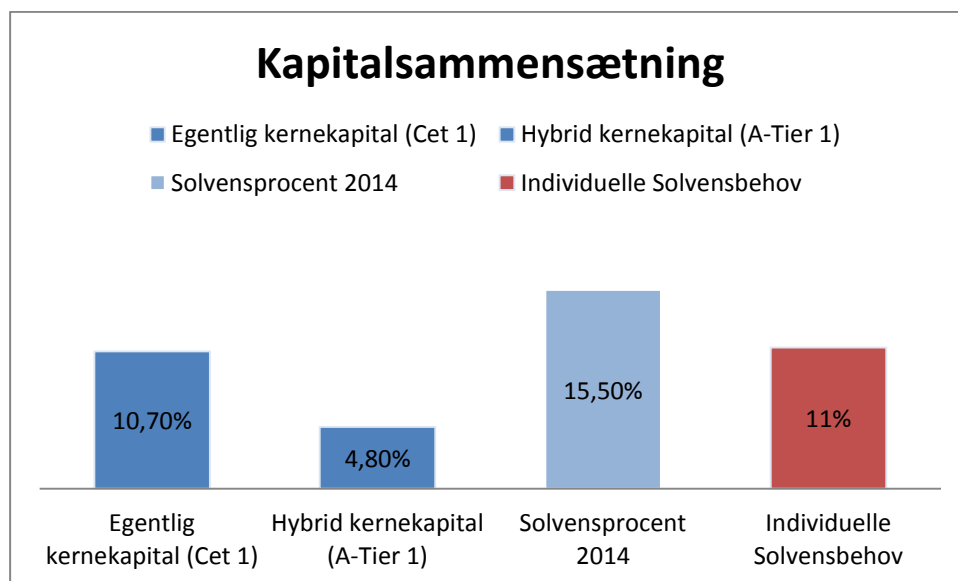
Med afsæt i min kapitalanalyse af DABs kapitalforhold, er det overordnede indtryk, at DAB fremadrettet vil være udfordret set i forhold til de fremtidige kapitalkrav. Hvorfor det er nødvendigt for DAB, at øge deres egentlige kernekapital for først og fremmest at opfylde de fremtidige krav, men samtidig opfylde deres individuelle solvensbehov primo 2018.

Ydermere bør DAB arbejde på refinansiering af deres hybride kernekapital så de dermed opfylder deres individuelle solvensprocent. Analysen er selvfølgelig med afsæt i, at DAB fortsætter med, at forblive et selvstændigt pengeinstitut. Jeg har valgt ikke at uddybe yderligere tiltag til forbedring af kapitalstrukturen, da jeg vil komme ind på dette under min anbefaling til en eventuel fusion.

8.3 SL Banks kapitalsammensætning

Ligesom for DAB vil jeg nu analysere SL Banks kapitalsammensætning med afsæt i de nye kapitalkrav herunder implementering af kapitaldækningsdirektivet CRD IV samt kapitaldækningsforordningen CRR. SL Banks kapitalsammensætning for 2014 er opgjort nedenfor.

Figur 8 – Kapitalopgørelse pr. d. 31.12.2014



Kilde: Egen tilvirkning pba. Salling Banks årsrapport for 2014 samt risikorapport for 2014.

Jf. figur 8 udgør SL Banks samlede solvensprocent 15,5 % pr. d. 31.12.2014, fordelt med henholdsvis egentlig kernekapital med 10,70 % efter fradrag for kapitalandele og hybrid

kernekapital med 4,80 % efter fradrag for kapitalandele. SL Banks solvens er beregnet med afsæt i nedenstående opgørelse⁴²:

Kapitalopgørelse (1.000)	31.12.2014	Risikovægtede poster (1.000)	31.12.2014
Egenkapital	249.348	Kreditrisiko	1.729.586
Fradrag for kapitalandele	-10.993	Markedsrisiko	193.811
Egentlig Kernekapital	238.355	Operationel risiko	294.925
		CVA Risiko	0
Hybrid kernekapital	140.000	Risikovægtede poster i alt	2.218.322
Fradrag for kapitalandele	-35.056		
Kernekapital efter fradrag	343.299		
Individuelt kapitalkrav	244.811		
Kapitaloverdækning	98.488		

Som det fremgår af ovenstående består hovedparten af SL Banks kernekapital af egentlig kernekapital og dermed af egenkapital. Dette betyder også at SL Bank pr. d. 31.12.2014 lever op til de nye kapitalkrav CRD IV og CRR. Herunder minimumskravet til en kapitalprocent på 8 % samt det fremadrettet krav til den egentlige kernekapital, som pr. 2015 udgør 4,5 %.

SL Banks solvensprocent udgjorde som sagt 15,50 % pr. d. 31.12.2014 og med et individuelt solvensbehov på 11 % har SL Bank i dag en solvensoverdækning på 4,5 % heraf en kapitaloverdækning i kroner på tkr. 98.488.

Men hvordan ser SL Banks kapitalmæssige struktur så ud når vi ser frem til den fulde implementering af CRD IV og CRR i 2019? Ser man på den kapitalmæssige dækning ved indførelse af bevarings- og kapitalbufferen i 2016 og forudsætter samme kapitalmæssige sammensætning som banken har pr. 31.12.2014, så vil SL Bank kunne opfylde kravene i 2019 forudsat følgende:

1. SL Banks individuelle solvensbehov udgør i dag 11 %, til opfyldelse af behovet må banken i 2019 medregne 3 % af deres hybride kernekapital i minimumskravet på 8 %, hvoraf rest 4,5 % fradrages i den egentlig kernekapital. Banken vil herefter have en egentlig kernekapital på 6,2 %, hvoraf de 3 % tilgår opfyldelse af det individuelle solvensbehov, heraf har banken 3,2 % i egentlig kernekapital. I 2019 vil det kræve yderligere 2,5 % i egentlig kernekapital til opfyldelse af bevaringsbufferen, hvilket SL Bank pr. 31.12.2014 til stadighed har med afsæt i

⁴² Salling Banks årsrapport 2014 s. 23 og s. 52.

de 3,2 %, som banken har i rest efter opfyldelse af det individuelle solvensbehov. Efter opfyldelse af bevaringsbufferen vil banken have 0,7 % i rest af den egentlig kernekapital. Hvorvidt banken opfylder kravet til konjunkturbufferen kommer helt an på den økonomiske udvikling og de fastsatte krav fra myndighederne. Ovenstående opgørelse er selvfølgelig forudsat regnskabstal for 2014 hvorfor den egentlig kernekapital også løbende kan blive forbedret i form af øget konsolidering fremadrettet. -

-Beregningsen er forudsat uændret fradrag i bankens kapitalandele.

2. I modsætning til DAB er SL Bank ikke udfordret i forhold til manglende medregning af deres hybride kernekapital primo 2018. Banken har i alt hybrid kernekapital tkr. 140.000 uden udløbsdato og med vilkår der gør, at banken kan medregne kapitalen fuldt ud primo 2018. Banken har i forbindelse med optagelse af den hybride kernekapital indfriet statsligt lån i form af hybrid kernekapital, som er optaget i forbindelse med bankpakke II⁴³.

I modsætning til DAB er det mit overordnede indtryk, at SL Bank er væsentligt bedre rustet til at modstå de fremtidige kapitalkrav. Med afsæt i ultimo 2014 tal, kan banken på nuværende tidspunkt allerede opfylde kravene med afsæt i minimumskravet på 8 % og kravet til den egentlig kernekapitalsprocent på 4,5 %. Herudover formår banken også at opfylde det individuelle solvensbehov med egentlig kernekapital samt den fremtidige bevaringsbuffer der i 2019 udgør 2,5 %.

Banken er heller ikke udfordret på det fremtidige krav til den hybride kernekapital idet banken har optaget ny hybrid kernekapital, som opfylder kravene til CRD IV og CRR.

8.4 Kreditrisiko

Jeg har nu gennemgået de to bankers kapitalsammensætning samt belyst hvilke udfordringer de eventuelt står overfor fremadrettet ved indførelse af CRD IV og CRR. Som jeg tidligere har beskrevet i projektet udgør kreditrisikoen som udgangspunkt den største risiko i et pengeinstitut. Dette skyldes først og fremmest, at udlån er den basale del af et pengeinstitut og dermed også den største indtægtskilde for et pengeinstitut.

I min risikoanalyse har jeg valgt hovedsageligt, at have fokus på de to bankers kreditrisiko og hertil hørende udlånseksponering. Begrundelsen for mit valg skyldes, at krediteksponeringen og koncentrationsrisikoen har været meget oppe og vende de seneste år. Finanstilsynet har

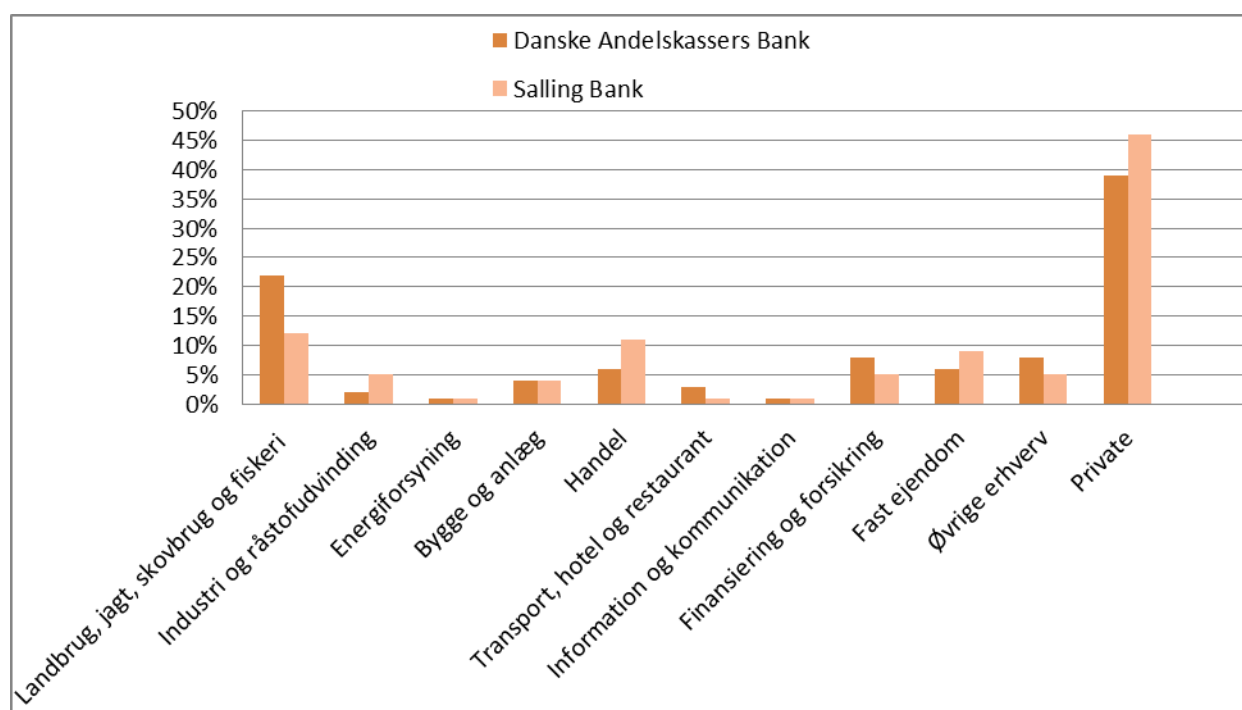
⁴³ Salling Banks årsrapport 2014 s. 23.

flere gange været på besøg i udvalgte pengeinstitutter og typisk har det vist sig at de banker med stor eksponering mod enkelte brancher har været påvirket af større nedskrivninger i deres udlånsportefølje. En branche der har været særdeles ramt af de dårlige konjunkturer samt geopolitiske krise i Europa er de danske landmænd⁴⁴.

Jeg vil nu undersøge om DAB og SL Bank har/er påvirket af de disse faktorer samt om de har koncentreret deres risiko på enkelte brancher.

8.4.1 DAB og SL Banks fordeling af udlån og garantier målt på brancher

Figur 9 – Branche fordelt udlån og garantier i procent pr. 31.12.2014



Kilde: Egen tilvirkning pba. Salling Bank og Danske Andelskassers Banks årsrapporter for 2014 samt risikoreporter for 2014. (Opgørelsen er foretaget med baggrund i de to institutters bruttoeksponering)

Af ovenstående ses de to bankers fordeling af garantier og udlån pr. d. 31.12.2014 fordelt på brancher. DAB har en bruttoeksponering mod erhverv på 61 %, hvor SL Bank har en bruttoeksponering på 54 %. Dette betyder også at SL Bank har en mere ligelig fordeling i forhold til erhverv og privatkunder. Den største brancheeksponering på erhverv, er ved begge institutter Landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri. Hvor bruttoeksponeringen ved SL Bank udgør 12 % og for DAB udgør eksponeringen 22 % af det samlede udlån og garantier.

⁴⁴ www.berlingskebusiness.dk(1)

Jeg har tidligere i projektet påvist at SL Bank har haft en lavere nedskrivningsprocent end DAB, og SL Bank har lagt under niveau set i forhold til sammenlignelige institutter, hvorimod DAB har lagt over niveau i alle analyse årene. Ydermere har DAB ligeledes haft beregnet akkumulerede nedskrivninger, som er væsentlig højere end SL Banks målt i procent. Skyldes DABs høje nedskrivningsprocent så den høje eksponering imod landbruget, eller er der tale om en væsentlig ringere bonitet i DABs kreditportefølje end hvad der gør sig gældende for SL Bank?

Det essentielle er, at markedsområdet for de to institutter som udgangspunkt ligner hinanden, da begge institutter opererer i mindre og mellemstore byer. DABs afdelinger er dog spredt over et større geografisk område.

Som sagt udgør DABs samlede udlån til landbruget 22 % pr. 31.12.2014. Ser man den gennemsnitlige eksponering til landbruget målt for den samlede sektor i Danmark, så udgjorde den gennemsnitlig eksponeringen til landbruget 8,76 % (2013)⁴⁵. Hvor både SL Bank og DAB ligger over gennemsnitsfordelingen.

Det mest i øjenfaldende er dog, at DAB ligger med en eksponering der er 100 % over den gennemsnitlige eksponering. Måler man de faktiske akkumulerede nedskrivninger for landbruget udgør de samlet 13,3 % for den danske pengeinstituts sektor i 2013⁴⁶. Hvor DAB for den samme periode havde 28 % i akkumulerede nedskrivninger på landbrug og i 2014 udgjorde de 26 %. Selvom DAB i deres risikorapport for 2014 opgør deres eksponering som værende til landbrug, jagt og skovbrug så er den reelle eksponering hovedsageligt mod landbrugsrelaterede undersektorer jf. nedenstående⁴⁷:

⁴⁵ Se bilag 5, for opgørelse over sektorens samlede eksponering mod landbrug målt i kr.

⁴⁶ www.niroinvest.dk (1)

⁴⁷ www.finanstilsynet.dk (2)

⁴⁷ DABs risikorapport for 2014 s. 16

Landbrugs eksponeringer fordelt på undersektorer	31.12.2014	%
Malkekvæg	693.461	37%
Kvægproduktion	29.321	2%
Svineproduktion	322.003	18%
Planteavl	126.773	7%
Pelsdyrsproduktion	106.996	6%
Anden produktion	541.887	30%
I alt	1.820.441	100%

Kilde: Egen tilvirkning pba. Danske Andelskassers Banks årsrapport og risikorapport for 2014.

Ovenstående skema er blot med til, at understøtte sammenligningsgrundlaget og dermed dementere bankens høje eksponering imod landbruget. Det er dog svært, at lave en endelig konklusion på hvorvidt DABs høje akkumulerede nedskrivningsprocent er et udtryk for, om banken har taget den økonomiske konsekvens af landbrugets svære udsigter eller blot er et udtryk for landbrugets nuværende situation og dermed kan der vente yderligere nedskrivninger fremadrettet, såfremt udsigterne til landbruget ikke ændre sig.

Ser man overordnet set på de to bankers fordeling af deres udlån og garantier, så vil det som udgangspunkt være en fordel for DABs aktionærer at fusionere med SL Bank alene målt på minimering af koncentrationsrisikoen og dermed diversifikation af DABs udlånsportefølje. Men for at undersøge påstanden, har jeg nedenfor opgjort en fusioneret fordeling af udlån og garantier målt i procent fordelt på Brancher:

Brancher	Udlån og garantier	Fusioneret i %	Salling Bank (før)	DAB (før)
Landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri	kr. 1.757.360,12	19%	12%	21%
Industri og råstofudvinding	kr. 274.133,05	3%	5%	2%
Energiforsyning	kr. 82.178,01	1%	1%	1%
Bygge og anlæg	kr. 417.511,04	4%	4%	5%
Handel	kr. 677.731,11	7%	11%	6%
Transport, hotel og restaurant	kr. 225.459,01	2%	1%	3%
Information og kommunikation	kr. 60.600,01	1%	1%	1%
Finansiering og forsikring	kr. 613.102,05	6%	5%	7%
Fast ejendom	kr. 632.000,09	7%	9%	6%
Øvrige erhverv	kr. 643.691,05	7%	5%	7%
Private	kr. 4.072.548,46	43%	46%	42%
Samlet eksponering	kr. 9.456.314,00	100%	100%	100%

Kilde: Egen tilvirkning pba. Salling Bank og Danske Andelskassers Banks årsrapporter for 2014 samt risikorapporter for 2014.(Opgørelsen er foretaget med baggrund i de to institutters netto eksponering) – For øvrige beregninger se bilag 6.

Ovenfor er eksponeringen opgjort med udgangspunkt i en fusion af de to bankers udlån og garantier. Ser man på den højeste enkeltstående eksponering på erhverv altså landbrug vil DABs eksponering falde en smule, men dog ikke mærkbart set i forhold til, at SL Banks eksponering som et selvstændigt institut alene udgjorde 12 % til landbruget. Dette skyldes at DABs samlede udlån og garantier er forholdsmæssigt større end SL Bank, hvorfor en sammenlægning af deres eksponering ikke vil give en mærkbar ændring målt i procent.

Set ud fra et risikomæssigt synspunkt vil det herfor alene være en fordel for DAB, at sammenlægge de to institutter målt i forhold til koncentrationsrisiko samt diversifikation af den branchefordelte risiko på landbruget. For de øvrige eksponeringer vil en fusion ikke have den store procentuelle betydning.

8.5 Delkonklusion

Jeg har nu foretaget en kapital og risikoanalyse med afsæt i de to bankers regnskaber for 2014. Ligesom ved regnskabsanalysen ses der forskelligheder i forhold til de to bankers udfordringer.

Jeg fandt ud af, at DAB på nuværende tidspunkt lever op til de nye CRD IV og CRR krav, men på sigt vil de få udfordringer med opfyldelse af kravene, grundet at de fra og med 2018 ikke længere kan medregne deres nuværende hybride kernekapital, hvorfor det er nødvendigt for DAB, at refinansiere denne for til stadighed, at leve op til de fremtidige krav.

SL Bank er i modsætning til DAB bedre rustet til de fremtidige kapitalkrav, hvilket skyldes, at de allerede nu har tilstrækkelig med kapital der lever op til kravene i 2019.

Med afsæt i min risikoanalyse fandt jeg frem til, at DAB har en væsentlig højere koncentrationsrisiko end SL Bank. Koncentrationen findes hovedsageligt på en enkeltstående branche herunder landbruget. Det er også landbruget der har tynget DAB væsentligt de seneste år målt på nedskrivninger, hvor SL Bank har haft en nedskrivningsprocent der har været under det generelle niveau set i forhold til grp. 3. pengeinstitutter. I min risikoanalyse foretog jeg ligeledes en sammenlægning af de to bankers udlån og garantier, for at undersøge hvorvidt dette ville minimere udlånseksponeringen. Det er med afsæt i min analyse min klare konklusion at det alene vil være en fordel for DAB set ud fra et risikomæssigt synspunkt at sammenlægge de to banker, hvis man alene ser på kreditrisikoen og den tilhørende diversifikation af udlånsporteføljerne.

9. Fusionsanalyse

Jeg har nu analyseret de to bankers regnskaber samt de risici jeg mener der er væsentlige at have fokus på ved en fusionsanalyse af netop DAB og SL Bank. Jeg vil nu foretage en fusionsanalyse af de to banker, men hvad er det egentlig man vil opnå ved en fusion?

I forbindelse med en fusion vil det primære mål som udgangspunkt være, at skabe en økonomisk gevinst til de to bankers aktionærer. Den mest oplagte måde herpå er selvfølgelig, at skabe indtægts og omkostningssynergier. Jeg vil i det følgende afsnit analysere hvilke rationaliseringer og hertil besparelser der ville kunne opnås ved fusionering af de to banker. Jeg vil på nuværende tidspunkt ikke forholde mig til værdiansættelsen af de to banker men alene betragte fusionen med afsæt i rationaliseringsbesparelser mv. Værdiansættelsen vil blive anført senere i projektet. Ydermere vil jeg heller ikke forholde mig til hvorvidt fusionen på nuværende tidspunkt kan lade sig gøre set i forhold til de to bankers værdier og interesser.

Fusionsanalysen vil være med afsæt i, at DAB er det fortsættende pengeinstitut og dermed opkøber SL Bank. Dette er valgt ud fra den betragtning, at DABs balance pr. 31.12.2014 udgjorde tkr. 10.793 hvor SL Banks balance til modsætning udgjorde tkr. 2.698. DAB er i den anledning det største institut målt på balance, antal medarbejdere samt afdelinger.

9.1 Rationaliseringer

Som tidligere beskrevet i virksomhedsbeskrivelsen er de to bankers produkter tilnærmelsesvis ens. De har ligeledes samme samarbejdspartner i forhold til realkredit mv. hvorfor de direkte besparelser primært vil være udgifter til personale, administration og lokale omkostninger.

9.1.1 Afdelinger

Ved fusion af to banker vil det være nærtliggende, at sammenlægge afdelinger i de byer, hvor begge banker er repræsenteret. Ydermere vil det ligeledes være nærtliggende at sammenlægge deres hovedsæder med henblik på at øge de faglige kompetencer yderligere samt at opnå besparelser på lokaleomkostningerne. Ser man på de steder, hvor begge banker er repræsenteret er det faktisk alene i Viborg by, hvor de begge er repræsenteret. Det vil derfor være nærtliggende at lukke den ene af afdelingerne med henblik på, at samle medarbejderne i et hus. Jeg har nedenfor opgjort de to afdelingers placering plus antal medarbejdere og kvadratmeter.

Tabel 13: Afdelingsnet Viborg, SL Bank og DAB

Virksomhed	Adresse	Ejer	Antal m ²	Antal ansatte
DAB	Gravene 1, Viborg	Filbert Group	477	17
SL Bank	Vestergade 5, Viborg	TDC Properties	360	11

Kilde: Egen tilvirkning pba. www.sallingbank.dk, www.andelskassen.dk og www.ois.dk.

Som det fremgår af ovenstående tyder det på, at ingen af bankerne ejer de lokaler, som de i dag har i Viborg. Det vil derfor være nærtliggende at opsigse lejeaftalen. Det er dog min vurdering set ud fra antallet af medarbejdere, at det vil være nødvendigt at finde et nyt lokale, da antallet af medarbejdere næppe vil kunne samles i en af de bestående afdelinger. I dag er der samlet 29 m² til hver medarbejder, jeg antager med afsæt i synergi og mulige afskedigelser, at de i det nye lokale alene har behov for 20m² pr. medarbejder. Det fremadrettede behov vil i den anledning være 28 medarbejdere x 20m² = 560m², der er i min beregning taget hensyn til afskedigelser i Viborg afdelingerne, hvorfor et lavere antal kvm. er valgt.

Jeg antager ligeledes at de i dag betaler 1.500 kr. pr. m², hvilket de vil fortsætte med i de nye lokaler, hvoraf de vil opnå en besparelse på: 837 m² – 560m² → 277 m² x 1.500 kr. = 415.500 kr. Herudover estimeres en besparelse på vand, varme og el på samlet 50.000 kr. årligt. Besparselsen forventes at træde i kraft efter 1 år henset til opsigelse mv.

Foruden afdelingerne i Viborg har begge banker også et hovedsæde hver især. DABs hovedsæde er som tidligere beskrevet beliggende i Hammershøj, de har alene deres stabsfunktioner placeret i hovedsædet. SL Bank har deres hovedsæde placeret i Skive, dog har de både deres privat og erhvervsafdeling i samme hus. Jeg har valgt, at det fortsættende hovedsæde skal være DABs nuværende domicil, dog lukkes SL Banks hovedkontor ikke med henblik på dens placering samt nuværende privat og erhvervsafdeling. Det vil alene være SL Banks stabsfunktioner, som vil blive flyttet til Hammershøj.

9.1.2 Direktion og bestyrelse

DAB har i dag samlet direktionsudgifter inkl. kontraktlige vederlag og pension på i alt 7,7 mio. kr. Direktionen består henholdsvis af adm. Direktør Jan Pedersen (51 år) og Viceadm. direktør Thomas Michael Jensen (45 år)⁴⁸.

⁴⁸ DABs årsrapport 2014 s. 57

Hvor SL Bank i dag har samlet direktionsudgifter på 2,4 mio. kr. Direktionen består af Peter Vinther Christensen (59 år)⁴⁹. Ved fusion af de to banker vil det ikke længere være nødvendigt med to direktioner. Med henblik på størrelsen af det fremtidige pengeinstitut vil det anbefales, at direktionen består af to direktører, herunder en adm. Og vice adm. direktør. Set ud fra et aldersmæssigt synspunkt vil den fremadrettede direktion skulle bestå af Jan Pedersen og Michael Thomas Jensen. Hvorfor Peter Vinther Christensen skal have en fratrædelse på fusionstidspunktet. Valget er alene sket med afsæt i alder og ikke ud fra kompetencer og eventuelle værdimæssige synspunkter.

Den fremadrettede direktionsbesparelse vil herfor blive 2,4 mio. kr. årligt. Da det ikke fremgår af SL Banks regnskab forudsættes det, at Peter Vinther Christensen skal have en årsløn i fratrædelsesgodtgørelse. Den fremadrettet direktionssløn i fusionsbanken forudsættes til 7,7 mio. kr.

SL Banks bestyrelse består af 10 medlemmer og vederlaget hertil udgjorde i 2014 samlet tkr. 784, hvilket giver et gennemsnitlig vederlag på kr. 78.400 pr. medlem.. Bestyrelsen i DAB består af 13 medlemmer og vederlaget hertil udgjorde i 2014 samlet 2,3 mio. kr. Hvilket giver et gennemsnitlig vederlag på kr. 177.000 pr. medlem. Da der i den nye fusionsbank alene er behov for en bestyrelse forudsættes det, at den nye bestyrelse skal bestå af 11 medlemmer med et gennemsnitligt honorar på kr. 134.000 heraf samlet vederlag 1.474.000 kr. I DABs regnskab 2014 fremgår ydermere vederlag til bestyrelsen til flere forskellige udvalg, disse forudsættes at ophøre hvorfor der opnås en yderligere vederlagsbesparelse på i alt tkr. 693.

I SL Banks regnskab fremgår ligeledes udgift til repræsentantskab på i alt tkr. 239. Det forudsættes, at der i den nye bank ikke skal være et repræsentantskab. Et repræsentantskab vurderes ikke aktuelt, da det fortsættende institut vil være DAB og som i dag ikke har et repræsentantskab.

9.1.3 Personale

Ved fusion af banker ses det ofte, at der foretages større afskedigelser af personale i takt med at der opnås synergi på flere af stabsfunktionerne. Ofte sker afskedigelserne i hovedsædet og i de afdelinger hvor der kan laves en sammenlægning af afdelinger. I forbindelse med en synergianalyse vil det også være oplagt, at se på hvilke personalebesparelser der kan opnås

⁴⁹ Salling Banks årsrapport 2014 s. 44.

ved sammenlægning af de to viborgafdelinger samt sammenlægning af DAB og SL Banks hovedsæder.

Ser man på DABs personaleomkostninger, havde de i 2014 udgifter til personale på 277 mio. kr., hvoraf direktionens andel udgjorde 7,7 mio. kr. og bestyrelsens vederlag udgjorde 2,9 mio. kr. inkl. udvalgsvederlag⁵⁰. Bankens gennemsnitlige lønomkostning uden direktion og bestyrelse udgjorde i 2014 tkr. 661 pr. medarbejder. Hvor SL Bank i 2014 havde udgifter til personale på 70 mio. kr., hvoraf direktionens andel udgjorde 2,4 mio. kr. og bestyrelse samt repræsentantskab udgjorde 1,0 mio. kr. Bankens gennemsnitlige lønomkostning uden direktion, bestyrelse og repræsentantskab udgjorde i 2014 tkr. 666⁵¹ pr. medarbejder. SL Banks gennemsnitlige løn målt pr. medarbejder er altså tkr. 5 højere end DABs pr. medarbejder. Da der som udgangspunkt opstår afskedigelser i begge banker, har jeg valgt at simplificere mit besparelsesprogram og jeg antager derfor en gennemsnitsbetragtning af de to lønninger pr. medarbejdere heraf tkr. 663,5. Jeg er selvfølgelig bekendt med at lønnen kan variere alt efter hvilken plads man beskærer, men set ud fra et gennemsnitlig perspektiv er det min opfattelse, at besparelsesprogrammet til stadighed kan anvendes.

Jeg har nedenfor opgjort antallet af ansatte i Viborg afdelingerne samt de to bankers hovedsæder, herudover har jeg opgjort antallet af afskedigelser samt antallet af ansatte i det fusioneret pengeinstitut:

Tabel 14: Medarbejderbesparelse ved fusion

Afdeling	Danske Andelskassers Bank	Salling Bank	Afskedigelse	Fusioneret
Direktionssekretariatet	3	1	1	3
Intern service og support	54	21	20	55
Risiko og compliance	2	1	1	2
HR	4	0	0	4
IT	10	3	3	10
Kredit	14	3	3	14
Marketing	6	1	1	6
Markets og udland	10	5	10	5
Økonomi og regnskab	8	2	2	8
Revision	4	0	0	4
Viborg afdelingerne	17	11	5	23
Øvrige afdelinger	271	54	0	327
I alt	403	102	46	461
Direktion	2	1	1	2
Bestyrelse	13	10	12	11
Repræsentantskab	0	30	30	0

Kilde: Egen tilvirkning pba. Salling Bank og Danske Andelskassers Banks årsrapporter for 2014.

⁵⁰ DABs årsrapport 2014 s. 56

⁵¹ Salling Banks årsrapport 2014 s. 44.

Ovenstående tabel viser, hvilke poster der forventeligt bør kunne skæres i forbindelse med fusionen af de to banker samt sammenlægning af deres hovedsæder. Jeg har valgt ikke, at beskrive hvert enkelt område samt tilhørende afskedigelser, men det kan blandt andet nævnes, at jeg alene har foretaget 3 afskedigelser i kreditafdelingen. Dette skyldes at DAB har haft store udfordringer på creditsiden og hertil hørende store nedskrivninger, hvorfor det fremtidige pengeinstitut til stadighed skal have en større kreditfunktion. Ydermere har jeg ikke skåret i HR afdelingen, da SL Bank i dag ikke har en sådan funktion. Det har tidligere været deres områdeledelse, som har forestået ansættelser og interne HR opgaver. Disse opgaver skal fremadrettet løses via funktionen HR.

For så vidt angår den sammenlagte afdeling i Viborg har jeg valgt at der skal ske afskedigelse af en filialdirektør, privatkundechef, to kundemedarbejdere og 1 rådgiver. Dette sker med afsæt i, at der fremadrettet alene skal være en filialdirektør, en privatkundechef og en kassefunktion, herudover må det også være forventeligt, at en kundeportefølje bør kunne sammenlægges og dermed skabes synergi i filialen, hvorfor afskedigelse af en rådgiver. Jeg har ikke taget forbehold for, at en filialdirektør kan have et stort netværk og det i den anledning vilvære mere oplagt, at finde en anden stilling til vedkommende, jeg har alene set afskedigelserne i forhold til mit rationaliseringsprogram. Med afsæt i ovenstående rationaliseringsprogram vil den samlede besparelse på medarbejdere kunne estimeres til følgende: 46 medarbejdere x tkr. 663,5 = 30,5 mio. kr., dette vil resultere i nedenstående besparelsesprogram samt estimeret lønudgift for det fremtidige pengeinstitut:

Tabel 15: Medarbejderbesparelse ved fusion i kroner.

1.000 kr.	Salling Bank	Danske Andelskassers Bank	Besparelse	Fusioneret
Lønudgifter medarbejdere	53.869	266.498	30.521	289.846
Lønudgift Direktion	2.447	7.730	2.447	7.730
Vederlag bestyrelse	784	2.959	2.269	1.474
Repræsentantskab	239	0	239	0
I alt	57.339	277.187	35.476	299.050

Kilde: Egen tilvirkning pba. Salling Bank og Danske Andelskassers Banks årsrapporter for 2014.

I forbindelse med afskedigelse af ovenstående medarbejdere forventes der en gennemsnitlig opsigelsesvarsel på 6 måneder, hvilket resultere i en samlet fratrædelsesgodtgørelse på:

$(30,5 \text{ mio.} / 12) \times 6 = 15,25 \text{ mio. kr.}$, disse forventes udgiftspåført i det første budget år. Det samme gør sig gældende for direktionsoptagelsen og den tilhørende fratrædelse på 2,4 mio. kr.

9.1.4 Administrationsudgifter

For så vidt angår begge bankers administrationsudgifter, udgør størstedelen IT-udgifter. I DAB udgjorde administrationsudgifterne i 2014 samlet 167 mio. kr. hvoraf IT udgjorde 94 mio. kr. SL Bank har i deres regnskab for 2014 ikke udspecificeret deres administrationsudgifter men alene anført disse som værende 42 mio. kr. Da begge banker i dag anvender Bankernes EDB central⁵² vil det også være forventeligt, at de opnår en besparelse hertil. Det forudsættes, at de opnår en samlet besparelse på 30. mio. kr. Besparelsen skal ses i lyset af, at medlemskontingentet går fra to til et samt medarbejderantallet reduceret med 47 inkl. direktion. Der forventes ikke ekstraordinære udgifter til IT i forbindelse med fusionen af de to banker, qua samme edb central. Ydermere forudsættes besparelse på 10 mio. kr., besparelsen opnås på revisionshonorar, forsikringer, markedsføring, uddannelse, rejseudgifter, kontingenter og kontorudgifter. I forbindelse med fusionen opnås der ligeledes tidligere nævnte besparelse på tkr. 465 (lokale omkostninger) ved sammenlægning af de to Viborg afdelinger.

9.2 resultatopgørelse (fusioneret)

Jeg har nu gennemført et rationaliseringsprogram for fusionen og i den anledning estimeret de besparelser jeg vurderer der kan opnås ved fusion af de to banker. Udgangspunktet for min performanceanalyse af det nye pengeinstitut vil tage udgangspunkt i en sammenlægning af resultatopgørelserne pr. 31.12.2014 og herefter en estimering af tre budgetår. For så vidt angår ekstraordinære omkostninger til fratrædelse mv. forudsættes disse, at være udgiftspåført i budgetåret 1. Hertil kommer følgende forudsætninger for bankens indtægter og øvrige udgifter i resultatopgørelsen:

- Nettorente- og gebyrindtægter forudsættes på et uændret niveau for det nye pengeinstitut. Set i lyset af, at DAB har oplevet et fald i alle analyse årene, hvor SL Bank i modsætning hertil har oplevet en stigning. Det forventes ikke, at de formår at øge disse set i forhold til det nuværende svære marked for så vidt angår manglende

⁵² www.bec.dk (1)

efterspørgsel på udlån samt negative indlånsrenter i nationalbanken. Ydermere forudsættes uændret balancesammensætning med hertil hørende udlån og indlån.

- Kursreguleringerne for de tre budgetår forudsættes ud fra et gennemsnit af de fire analyse år for begge banker.
- Andre driftsindtægter forudsættes på uændret niveau. For så vidt angår personale og administration, vil disse være som tidligere anført i rationaliseringsprogrammet. Af- og nedskrivninger på aktiver forudsættes ligeledes uændret i budgetårene. Andre driftsudgifter forudsættes uændret i budgetårene to og tre. I første budgetår forventes ekstraordinær udgift til fusionen heraf 20 mio. Heri indgår logoændringer, markedsføring, omstrukturering mv.
- Hvad angår nedskrivninger på udlån, forudsættes et uændret nedskrivningsbeløb for budgetåret 1, hvorefter der for budgetåret 2 og 3 forudsættes et fald i nedskrivninger på udlån og tilgodehavender på 5 %, med afsæt i ændret konjunkturforhold og hertil forbedringer af det fusionerede pengeinstituts udlånsbonitet.
- Resultat af kapitalandele forudsættes på et uændret niveau. Selskabsskatten reguleres i budgetåret et til 23,5 % og for år to og tre til 22 %, med afsæt i den fremtidige selskabsskatteprocent.

I nedenstående opgørelse fremgår driftsbudgettet for det fusionerede pengeinstitut og de 3 budgetår med ovenstående forudsætninger. For yderligere oplysninger se bilag 7.

Tabel 16: Driftsbudget for det fusionerede pengeinstitut og de 3 budgetår

Resultatopgørelse	Årsrapport 2014			Budget fusioneret		
	DAB	SL Bank	Samlet	år 1	år 2	år 3
Netto rente og gebyr indtægter	617,6	157,5	775,1	775,1	775,1	775,1
Kursreguleringer	64,9	19,1	84	18	18	18
Andre driftsindtægter	5	0,6	5,6	5,6	5,6	5,6
Udgifter til personale og administration (2)	444,7	113,4	558,1	486,14	468,54	468,54
Af- og nedskr. På immaterielle og materielle aktiver	33,5	3,3	36,8	36,8	36,8	36,8
Andre driftsudgifter	32,9	4,9	37,8	57,8	37,8	37,8
Nedskrivninger på udlån og tilgode havender	153,2	37,5	190,7	190,7	181,1	172,1
Resultat af kapitalandele	0	0	0	0	0	0
Resultat før skat	23,1	18,1	41,2	27,26	74,46	83,46
Skat	2,7	2,7	5,4	6,4	16,4	18,4
Resultat efter skat	20,3	15,4	35,7	20,9	58,1	65,1

Kilde: Egen tilvirkning pba. Salling Bank og Danske Andelskassers Banks årsrapporter for 2014. Herudover er der forudsat estimater jf. tidligere beskrevet i projektet.

Ud fra ovenstående driftsbudget ses det, at det fusionerede pengeinstitut oplever et mindre fald i resultatet i det første budgetår. Dette skyldes selvfølgelig de ekstraordinære udgifter til fratrædelsesgodtgørelser samt ekstraordinære driftsudgifter i forbindelse med fusionen. Budgetårene 2 og 3 udviser en fremgang i resultaterne, som ligger over niveau set i forhold til den sammenlagte opgørelse i 2014. Dette skyldes først og fremmest rationaliseringsprogrammet og de her tilhørende besparelser på medarbejdere. Samtidigt oplever det nye pengeinstitut også synergien i forhold til færre administrationsudgifter set i forhold til tidligere.

Resultaterne er båret frem af færre udgifter og ikke af højere estimeret indtægter. Ser man f.eks. på kursreguleringerne har jeg fastsat disse med en faktor på 18. mio. kr., hvor de tidligere for begge institutter i 2014 har været højere. Men hvorvidt ser budgetårene ud i forhold til en nøgletalsanalyse? Og formår det nye institut, at forrente den investerede kapital bedre end, da bankerne var selvstændige?

9.3 Nøgletalsanalyse

Jeg vil med afsæt i det nye driftsbudget beregne nøgletal, der viser hvor omkostningseffektivt det nye pengeinstitut er, dette vil jeg gøre med afsæt i I/O (Indtjening pr. omkostningskrone). Jeg vil samtidigt undersøge det nye pengeinstituts performance dette vil ske med afsæt i en beregning af ROE (Return On Equity).

Slutteligt vil jeg vurdere antallet af medarbejdere pr. balancemilliard dette skal ske med afsæt i, hvorvidt rationaliseringsprogrammet har været effektivt set i forhold tidligere sum af medarbejdere i de to banker.

9.3.1 Indtjening pr. omkostningskrone

Nedenfor er indtjening pr. omkostningskrone opgjort for det nye institut. Beregningen er foretaget med afsæt i ovenstående driftsbudget.

Tabel 17: I/O for det fusionerede pengeinstitut

Fusioneret pengeinstitut	2014	Budgetår 1	budgetår 2	Budgetår 3
I/O (Indtjening pr. omk.)	1,05	1,04	1,10	1,12

Kilde: Egen tilvirkning pba. Salling Bank og Danske Andelskassers Banks årsrapporter for 2014. Herudover er der taget afsæt i resultatopgørelsen for det fusionerede pengeinstitut.

Ligesom resultatopgørelsen sker der et fald i I/O for budgetår 1, hvilket skyldes de ekstraordinære udgifter i forbindelse med fusionen. Herefter sker der en vækst i indtjeningen målt pr. omkostningskrone, for at udgøre 1,12 for det sidste budgetår. Hvor DABs i 2014 alene udgjorde 1,03 og SL Banks udgjorde 1,11. Det nye institut formår at øge indtægterne målt i forhold til omkostningerne, den store forskel ses dog hovedsageligt i forhold til DAB, som dog også udgøre den største andel i det fusionerede pengeinstitut. Ser man på den gennemsnitlige I/O målt på grp. 3 institutter for 2013 udgjorde denne 1,08⁵³. Hvorfor ovenstående fremdiskontering i budgetårene 2 og 3 vurderes tilfredsstillende.

9.3.2 ROE (Egenkapitalforrentningen)

Ved beregning af ROE for det nye pengeinstitut forudsættes det, at der ikke udbetales udbytte i de valgte budgetår. Jeg har valgt denne forudsætning, da dette vil give det mest korrekte sammenligningsgrundlag set i forhold til de to selvstændige bankers forretning, da de i 2014 ikke udbetalt udbytte.

Der sker heller ikke opkøb af egne aktier for perioden. Ydermere forudsættes en summering af de to pengeinstitutters nuværende egenkapital, hvorefter denne øges med årets overskud for de fremtidige budgetår.

⁵³ www.finanstilsynet.dk (1)

Tabel 18: Return On Equity (fusioneret pengeinstitut)

1. mio kr.	2014	budgetår 1	budgetår 2	budgetår 3
Resultat efter skat	35,7	20,9	58,1	65,1
Åretsoverskud	35,7	20,9	58,1	65,1
Egenkapital ultimo	1109,1	1130	1188,1	1253,2
ROE	3,22%	1,85%	4,89%	5,19%

Kilde: Egen tilvirkning pba. Salling Bank og Danske Andelskassers Banks årsrapporter for 2014. Herudover er der taget afsæt i resultatopgørelsen for det fusionerede pengeinstitut.

Ses der på ovenstående opgørelse for ROE ses en positiv udvikling for samtlige budgetår. Sammenlignes der med ROE for 2014 for de to selvstændige banker DAB og SL Bank, udgjorde ROE for DAB 2,4 % og SL Bank 6,2 %. Set ud fra et aktionærmæssigt synspunkt, vil det herfor alene være en fordel for DABs aktionærer at gennemføre fusionen, såfremt der alene tages afsæt i egenkapitalforrentningen. Hvorvidt det i den sidste ende er en fordel for SL Banks aktionærer, kommer selvfølgelig an på en værdiansættelse af aktien og et købstilbud til SL Banks aktionærer.

Sættes ROE op imod investors afkastkrav(CAPM), som jeg beregnede i nøgletallet WACC. Vil ovenstående ROE ikke være tilfredsstillende for nogle af aktionærerne, da afkastkravet udgjorde 7,19 %. Det kan dog være svært, at give en direkte fortolkning ud fra CAPM, da der er tale om to relative illikvide værdipapirer og dermed har jeg valgt, at forudsætte en betaværdi på 1,2, hvilket dog kan være en anden størrelse såfremt denne estimeres ud fra de to bankers reelle risiko og omsættelighed.

9.3.3 Medarbejdere pr. balance milliard

Et andet målepunkt set i forhold til en analyse af det valgte rationaliseringsprogram er målepunktet medarbejdere pr. balancemilliard. Det essentielle her, er selvfølgelig, at måle hvor effektivt det fremadrettet pengeinstitut bliver set ud fra antallet af medarbejdere og det fusionerede instituts forretningsomfang.

Tabel 19: Medarbejdere pr. balancemilliard pr. 31.12.2014

	Balance (Mia.)	Antal medarbejdere	Antal pr. balance mia.
SL Bank	2,69	103	38,29
DAB	10,79	405	37,53
Fusioneret	13,48	463	34,35
Djurslandsbank	6,6	175	26,52

Kilde: Egen tilvirkning pba. Salling Bank, DAB og Djurslands Banks årsrapporter 2014.

Som det fremgår af ovenstående opnås der et mindre antal medarbejdere pr. balancemilliard, hvilket som udgangspunkt er tilfredsstillende set i forhold til fusionsrationalet og det tænkte besparelsesprogram.

Men hvorvidt er antallet i forhold til andre banker? Ser man f.eks. på et mindre pengeinstitut som Djurslands Bank, som er gruppe inddelt i samme gruppe som DAB og SL Bank, så havde de pr. 31.12.2014, 26,5 medarbejdere pr. balancemilliard. Djurslands Bank beskæftiger sig ligesom DAB og SL Bank med privat og mindre erhvervskunder, hvorfor det som udgangspunkt må vurderes utilfredsstillende for henholdsvis DAB og SL Bank set i forhold til et sammenligneligt pengeinstitut, som Djurslands Bank. Det er selvfølgelig klart at ovenstående målepunkt ikke kan stå alene og indtjeningen selvfølgelig også kan være differentierede i forhold til balancerne imellem, men det er dog iøjnefaldende, at der er så stor en difference.

I min fusionsanalyse viste jeg tidligere, at selvom man gennemførte besparelsesprogrammet, vil ROE til stadighed ikke være på samme niveau, som SL Banks i 2014. Dette er selvfølgelig et udtryk for, at fusionsbanken stadig har for mange udgifter målt i forhold til deres indtjening. Det er herfor også essentielt, at indtjeningen øges på sigt eller, at man tilpasser organisationen med afsæt i den indtjening man kan skabe. Fusionsbanken bærer selvfølgelig præg af det høje nedskrivningsniveau, som DAB bidrager med, men jeg har valgt at fastholde dette nedskrivningsniveau med et mindre fald i budgetår 2 og 3 med afsæt i, at fusionsbanken også får en høj eksponering mod landbruget.

Jeg har nu foretaget en analyse af de besparelser, som jeg har valgt, at have fokus på ved fusion af de to banker. Inden min endelig analyse af fusionen og en anbefaling af denne, vil jeg nu belyse og analysere værdien af de to banker. Værdiansættelsen vil ske med en analyse af de to bankers aktiekurs og hermed en analyse af markedsværdien målt pr. aktie.

9.4 Værdiansættelse

Et andet væsentligt element når man skal belyse en fusion imellem to pengeinstitutter er værdiansættelsen. Set ud fra et Shareholder Value perspektiv er værdiansættelsen et af de væsentligste elementer ved en fusion, da dette giver aktionærerne et indtryk af, hvad de kan forvente, at få for deres aktier.

Et meget anvendt nøgletal ved værdiansættelse af virksomheder er K/I også kaldt kurs indre værdi. Hvor den indre værdi af en aktie er selskabets egenkapital sat i forhold til antallet af

virksomhedens aktier som er i omløb, mens kursen (K i nøgletallet) er den aktuelle markedspris for en aktie. Dette betyder også at, hvis kurs indre værdi er lig en, så betaler man en krone for en krones bogført værdi i selskabet.

Det der dog kan være problematisk med K/I når man skal vurdere værdiansættelsen af en virksomhed, er at nøgletallet ikke som udgangspunkt skelner imellem den historiske og fremtidige indtjening i en virksomhed. Med afsæt i ovenstående har jeg derfor valgt at anvende værdiansættelsesmodellen Excess Return Valuation⁵⁴. Modellens værdiansættelse vil jeg sætte i forhold til K/I og herved vurdere hvorvidt SL Bank og DAB er over/under vurderet i forhold til deres nuværende aktiekurser. Jeg vil nu kort beskrive hovedtrækkene i modellen og de forudsætninger som værdiansættelsen af SL Bank og DAB vil blive beregnet under.

9.4.1 Excess Return Valuation

Hovedtrækkene i værdiansættelsesmodellen er, at man her beregner bankens cash flow til egenkapitalen og dette betyder også, at man betragter pengeinstituttets gæld som værende en del af bankens drift, hvilket jo også er tilfældet når man ser på et pengeinstitut, da gælden som udgangspunkt er instituttets ”varelager”, altså det man tjener penge på i virksomheden.

Analysen vil tage udgangspunkt i den faktuelle ROE for regnskabsåret 2014 for henholdsvis SL Bank og DAB, og fremadrettet ROE for perioderne stabil og high growth periode.

Herudover vil jeg inddele cash flows beregningerne i forskellige intervaller en periode på 5 år med vækst (budgetperioden) og en terminalperiode. Terminalperioden er et udtryk for en stabilperiode med stabil vækst og som udgangspunkt antages, at fortsætte med en konstant procentsats og dermed en uendelig periode⁵⁵.

Som så mange andre værdiansættelsesmetoder er der også usikkerheder ved denne model.

Dette skyldes, at et pengeinstituts balance er væsentlig anderledes end en almindelig virksomhed, da passivsiden ved et pengeinstitut f.eks. består af indlån og som tidligere beskrevet er det jo virksomhedens varelager, altså det de låner ud til deres kunder. Herudover reguleres bankerne som tidligere beskrevet ud fra kapitalmæssige krav CRD IV og CRR.

Dette betyder også at udbytte udbetaling i nogle perioder kan være lig med nul, da man som pengeinstitut ønsker at konsolidere sig og dermed øge egenkapitalen, da denne indgår i bankens egentlige kernekapital. Den nye Basel III-pakke som består af CRD IV og CRR

⁵⁴ Aswath Damodaran – værdiansættelsesmodeller.

⁵⁵ Aswath Damodaran – værdiansættelsesmodeller.

kravene gør det endnu svære for pengeinstitutterne, at udbetale udbytte fremadrettet, hvilket som sagt skyldes de skærpede krav omkring typen af kapital. Den egentlige kernekapital består jo af egenkapital og for at konsolidere egenkapitalen vil det kræve, at overføre overskud og dermed minimeres muligheden for udbetaling af udbytte⁵⁶. På lang sigt vil manglende udbytte også kunne resultere i en lavere aktiekurs grundet manglende interesse fra investorerne.

Herudover er overført overskud jo også den andel man kan øge sine risikovægtede poster med, uden at påvirke solvensen ifølge det tidligere beskrevne nøgletal ICGR. For høje udbytte udbetalinger kan også svække et pengeinstituts solvens og dermed øge usikkerheden til et pengeinstituts fremtidige eksistens især ved lavkonjunkturer hvor nedskrivningsniveauet antageligt må være højere.

Jeg vil nu med udgangspunkt i ovenstående model beregne værdiansættelsen af henholdsvis SL Bank og DAB. For den fulde oversigt af beregningerne se bilag 8. Forinden gennemgang af resultatet af værdiansættelsen for de to banker har jeg nedenfor forklaret de inputs der indgår i bilag 8:

Datagrundlag for beregning

Inputs for Discount Rate	DAB	SL Bank
Beta of the stock	1,2	1,2
Riskfree rate	0,29%	0,29%
Market risk premium	6%	6%

High Growth period	DAB	SL Bank
ROE	6%	10%
Retention	100%	100%

Stable Growth period	DAB	SL Bank
ROE	4%	6%
Stable payout ratio	62,5%	75%
Growth rate	1,50%	1,50%
Beta	1,2	1,2
Market risk premium	6%	6%

growth and book value of equity 2014	DAB	SL Bank
ROE	2,43%	6,56%
Retention	100%	100%

Jeg har nu grundlagt datagrundlaget for min værdiansættelsesberegning i bilag 8. Jeg vil nu konkretisere mine valg til ovenstående datagrundlag. De estimerede cash flows skal tilbagediskonteres med ovenstående krav til egenkapitalen. Et af udgangspunkterne for dette vil være med afsæt i CAPM modellen som beregnes ved den risikofrie rente plus betaværdien gange med markedets risikopræmie, hvor jeg har valgt en risikofri rente på 0,29 % henset til

⁵⁶ www.finanswatch.dk (2)

den effektive rente på en 10-årig statsobligation⁵⁷. Jeg har valgt at anvende en risikopræmie på 6 %⁵⁸ - I Danmark benyttes et risikotillæg oftest i niveauet 4-7 %⁵⁹.

Betaværdien er for begge banker fastsat til 1,2, værdien er gældende for samtlige perioder. Som tidligere beskrevet er betaværdien et udtryk for den systemiske risiko altså hvor meget den pågældende aktiekurs svinger i forhold til markedsporteføljen. Betaværdien for både SL Bank og DAB er under 1, såfremt man taget afsæt i de beregnede værdier via fondsbørsen. Den lave værdi kan dog være et udtryk for lav omstættelighed i deres aktier, jeg har derfor valgt at estimere værdien til 1,2 med afsæt i forventelige større udsving i kurserne end markedsporteføljen.

I ovenstående datagrundlag fremgår ligeledes estimat for retention, som er et udtryk for hvor stor en procentuel andel af overskuddet der bliver overført til egenkapitalen. Den nuværende retention rate (2014 tal) er for begge banker 100 %. Jeg har ligeledes fastsat en retention rate på 100 % for så vidt angår den high growth period. Selvom man i en periode med høj vækst må forvente en højere indtjening og dermed overskud i de to banker, har jeg valgt, at hele overskuddet skal tilskrives egenkapitalen. Dette valg skal ses i lyset af de øgede kapitalkrav og dermed nødvendigheden af, at konsolidere egenkapitalen og den hertil hørende egentlige kernekapital for samtidigt, at opfylde de fremtidige kapitalkrav. Herudover må det også antages, at begge banker øger deres udlån i en vækstperiode, hvorfor en øget konsolidering af den egentlige kernekapital bør være nødvendigt, set i forhold til en større påvirkning af de risikovægtede poster.

Endvidere har vi nøgletallet ROE (Return on Equity), hvor jeg for de to banker har valgt forskellige estimater. I perioden growth and book value of equity 2014, er ROE selvfølgelig den beregnede ROE for begge banker med afsæt i regnskaberne 2014. I perioden high growth har jeg valgt, at estimere en ROE på 6 % for DAB og 10 % for SL Bank. Jeg har valgt alene, at estimere en ROE for DAB på 6 % set i forhold til deres tidligere performance.

Dette skal ses i lyset af, at DAB ikke på noget tidspunkt i den valgte analyse periode (jf. tidligere regnskabsanalyse) har været på niveau med SL Bank. Og at DAB alt andet end lige

⁵⁷ www.nasdaqomxnordic.com (1)

⁵⁸ www.skat.dk (1)

⁵⁹ www.pwc.dk (1)

må have en større risiko i deres udlånsportefølje set i forhold til et højere beregnet nedskrivningsniveau (jf. tidligere analyse i projektet). Det må derfor være forventeligt, at DAB vil have et højere nedskrivningsniveau selvom der vil være en periode med højere vækst. Jeg har for SL Bank valgt, at estimere en ROE på 10 %, mit valg skyldes, at flere banker inden krisen havde en Return On Equity der lagde i niveauet 10-15 % samt at flere banker har meldt ud, at deres målsætning er en ROE i niveau 10-15 %⁶⁰.

Slutteligt har vi perioden stable growth period, hvor samme betragtning gør sig gældende set i forhold til forskellige estimater for ROE, hvilket igen kan henledes til de to bankers tidligere performance.

For perioden stable growth er der fastsat en stable growth rate på 1,5 %, som også er vækstestimatet for terminal året og dermed grundlaget for en fremtidig periode med normale vækstrater. Min valgte stable growth rate er den forventelige procentuelle udvikling i BNP for perioden 2010-2039⁶¹, vækstskønnet er udarbejdet af erhvervs- og økonomiministeriet. Jeg har ligeledes forudsat, at begge banker har fået bygget en god buffer op igennem vækstårene, og er ikke interesseret i at blive ved med at spare egenkapital op, men derimod at udlodde så meget til aktionærerne som muligt og ”kun” vækste med samme rate som markedet, hvorfor jeg har valgt udviklingen i BNP (vækstskøn). På denne måde holder de også egenkapitalen nede, og kan bedre leve op til en god egenkapitalforrentning, set ud fra et shareholder value perspektiv.

Jeg har nu gennemgået og forklaret mit valg af inputs for de forskellige perioder i min beregningsmodel for Excess Return Valuation. Nedenfor har jeg opstillet hovedtrækkene i beregningerne samt resultatet af mine beregninger. For begge banker fremgår den forventelige aktieværdi herunder value per share samt den nuværende kursværdi pr. den 27.03.2015.

⁶⁰ www.finanswatch.dk (3)

⁶¹ www.evm.dk (1)

Tabel 20 og 21: Værdiansættelse af SL Bank og DAB

Salling Bank	
Equity Invested =	kr 249.350.000,00
PV of Equity Excess Return =	kr -33.729.425,32
Value of Equity =	kr 215.620.574,68
Number of shares =	524.000
Value Per Share =	kr 411
27.03.2015	kr 227,5
Potential upside	80,9%

DAB	
Equity Invested =	kr 859.866.000,00
PV of Equity Excess Return =	kr -505.348.849,80
Value of Equity =	kr 354.517.150,20
Number of shares =	55.060.000
Value Per Share =	kr 6
27.03.2015	kr 10,3
Potential upside	-37,5%

Kilde: Egen tilvirkning pba. Aswath Damodaran
beregningsmodeller (Excess Return Valuation).

Af ovenstående fremgår estimater for de beregnede value per share for henholdsvis SL Bank og DAB. Hvor SL Banks estimerede værdi pr. aktie med afsæt i beregningsmodellen Excess Return Valuation er 411 kr., den nuværende kurs målt pr. den 27.03.2015 er 227,50 kr. Set ud fra et markedsmæssigt perspektiv, er aktien altså undervurderet. Den forholdsmæssige undervurdering kan f.eks. understøttes med nedenstående tabel:

Tabel 22: Price/book Value SL Bank (K/I)

Book value of shares	kr 476
Value of equity	kr 249.350.000,00
No of shares	524.000
Market price per share 27-03-2015	kr 227,50
Market value of equity	kr 119.210.000,00
Price/Book Value	0,48

Kilde egen tilvirkning pba. Aswath Damodaran beregningsmodeller

Hvor 1 kroners bogført værdi koster 0,48 kr. At K/I er under 1 kan f.eks. være et udtryk for, at markedet pt. er negativt omkring bankernes nedskrivningsniveau og de fremtidige krav til kapitalpolstring. Især de mindre institutter har været præget af høje nedskrivninger samt manglende solvensoverdækning.

Ser man på den estimerede værdi pr. aktie målt for DAB er denne med afsæt i beregningsmodellen Excess Return Valuation 6 kr., hvor den aktuelle kursværdi er 10,3 kr. målt pr. den 27.03.2015, heraf en overvurdering af bankens markedsværdi pr. aktie. Den forholdsmæssige overvurdering kan f.eks. skyldes at markedet ikke har indregnet den potentielle kreditrisiko, som banken har samt den fremtidige kreditrisiko der kan være ved en eventuel landbrugskrise, hvor DAB er relativt højt eksponeret set i forhold til den gennemsnitlige eksponering for danske pengeinstitutter jf. tidligere analyse i projektet. Ser man på bankens K/I jf. nedenfor:

Tabel 23: Price/book Value DAB (K/I)

Book value of shares	kr	16
Value of equity	kr	859.866.000,00
No of shares		55.060.000
Market price per share 27-03-2015	kr	10,30
Market value of equity	kr	567.118.000,00
Price/Book Value		0,66

Kilde egen tilvirkning pba. Aswath Damodaran beregningsmodeller

Udgør DABs K/I 0,66 kr., hvilket jo betyder at man betaler 0,66 kr. for 1 kroners bogført værdi. Dette er dog ud fra et værdiansættelsesmæssigt perspektiv misvisende, da bankens aktie som udgangspunkt er overvurderet ud fra beregningerne. Igen kan K/I ikke stå alene, da den ikke viser noget omkring den fremtidige udvikling og dermed ikke det fremtidige cash flow til egenkapitalen. Endvidere forholder det sig sådan, at DAB i perioden med høj vækst alene har en forudsat Return On Equity på 6 %, hvor investors afkastkrav er 7,49 %. DAB kan i den anledning ikke servicere de forventninger, som investorerne har. Hvor mine forudsætninger skal ses i lyset af de tidligere beskrevne risici.

Vil et opkøb af SL Bank så fungere, når man ser på ovenstående beregninger? Overordnet set kan DAB vælge, at betale SL Banks aktionærer med penge eller med egne aktier. Hvis opkøbet sker med egne aktier, altså at SL Banks aktionærer får aktier i det nye institut (DAB) vil man her skulle se på hvorvidt DABs aktier er over/undervurderet. Dette skal man selvfølgelig som aktionær gøre, da man ellers får en reel "lotto kupon".

Hvis man antager, at SL Banks aktionærer skal have aktier i DAB ved opkøb af SL Bank, vil det reelt set skulle ske til DABs nuværende markedsværdi herunder en aktiekurs pr. aktie på 10,30 kr. Dette vil dog ud fra ovenstående beregning ikke være en fordel for SL Banks aktionærer, da ovenstående beregninger viser, at DAB er overvurderet og den beregnede værdi alene udgør 6 kr. pr. aktie. SL Banks aktionærer bør i den anledning forlange et større antal aktier, som kan kompensere for den beregnede overvurdering. Hertil skal det ligeledes nævnes, at SL Banks aktionærer som udgangspunkt bør forlange kr. 441 pr. aktie set ud fra ovenstående beregninger, da dette er den beregnede markedsværdi pr. aktie for SL Bank. Hvorvidt SL Banks aktionærer bør foretrække kontant eller aktie betaling, må foreligge for den enkelte aktionærs risikoprofil og dermed ved afstemning på en ekstraordinær generalforsamling.

9.5 Delkonklusion

Jeg har nu foretaget en fusionsanalyse imellem SL Bank og DAB. Analysen blev foretaget med afsæt i, at DAB vil være det fortsættende pengeinstitut, qua deres størrelse målt på balance. I analysen valgte jeg, at sammenlægge de to bankers Viborg afdelinger og estimerede besparelser der kunne opnås ved sammenlægning af de to afdelinger. Jeg valgte endvidere at sammenlægge de to hovedsæder med DABs hovedsæde som det fortsættende. Samlet set vil fusionen give en estimeret medarbejder besparelse på 46 fuldtidsansatte. Endvidere vil det give en besparelse målt på direktionsniveau samt på det samlede antal bestyrelsesposter.

Foruden besparelserne på medarbejder niveau, forudsatte jeg herudover et samlet besparelsesprogram målt på udgifter i resultatopgørelsen. De samlede besparelser endte med en budgetperiode på 3 år, med større udgiftsposter for budgetår 1, hvilket skyldes afskedigelser og ekstraordinære udgifter i forbindelse med fusionen.

Budgetperioden satte jeg op imod en nøgletalsanalyse. Nøgletalsanalysen viste på samtlige parametre, at den nye fusionsbank forbedrede sig år for år i budgetperioden. Dog viste analysen også, at SL Bank som udgangspunkt havde en bedre performance som et selvstændigt pengeinstitut.

Afslutningsvist lavede jeg en værdiansættelse af de to banker. Værdiansættelsen blev estimeret ud fra værdiansættelsesmodellen Excess Return Valuation. Modellens anvendelse skete med afsæt i estimerede inputs og resultatet heraf var, at SL Bank var undervurderet med afsæt i den nuværende aktiekurs, hvorimod DAB var overvurderet med afsæt i den nuværende aktiekurs.

Med afsæt i den foretagende fusionsanalyse, er jeg nu klar til at give en vurdering/anbefaling til en eventuel fusion imellem SL Bank og DAB.

10. Vurdering

Min problemformulering lød indledningsvist som følgende:

- Vil det være en fordel for aktionærerne i Danske Andelskassers Bank og Salling Bank, at fusionere?

Når man skal vurdere en fusion imellem to børsnoterede pengeinstitutter er det essentielt, at vurdere det ud fra begge aktionærers vinding. Der kan i en sådan vurdering være flere aspekter, som spiller ind. Først og fremmest er der det økonomiske aspekt herunder de regnskabsmæssige værdier ved en fusion, men samtidig er der også handelsprisen på ”virksomheden”, begge aspekter bør ses i forhold til hinanden, hvorfor dette også vil være gældende for min vurdering.

Ser vi først på de regnskabsmæssige værdier, som blev beregnet i fusionsanalysen, så viste beregningerne at man i DAB opnåede en højere egenkapitalforrentning i forbindelse med fusionen. Den højere egenkapitalforrentning kommer til udtryk i budgetår 2 og 3 og ligger væsentligt over det niveau, som DAB præsenterede, som selvstændig pengeinstitut i regnskabsåret 2014.

Det samme gjorde sig gældende for nøgletallet I/O, hvor DAB som selvstændigt pengeinstitut havde en I/O på 1,03 i 2014 og som fusioneret har en I/O på 1,10 (Budgetår 2) og 1,12 (Budgetår 3). Det vil herfor være en fordel for DABs aktionærer, at gennemføre fusionen med afsæt i nøgletallene ROE og I/O, qua en bedre forrentning af deres investerede kapital. I modsætning til DAB oplever SL Bank et fald i egenkapitalforrentningen set i forhold til 2014

regnskabstallene. Endvidere oplever SL Bank heller ikke den store forbedring i nøgletallet I/O. Ser man herfor alene på nøgletallene vil det for SL Banks aktionærer ikke være en fordel, at indgå partnerskab med DAB qua lavere forrentning af deres investerede kapital.

Selvom at begge pengeinstitutter oplever et lavere antal medarbejdere pr. balancemilliard i fusionsbanken, er det alene DAB der mærker denne ændring set i forhold til omkostninger og den samlede performance. Hvorfor dette målepunkt som udgangspunkt alene er til fordel for DABs aktionærer.

I forbindelse med projektet har jeg ligeledes foretaget en kapital- og risikoanalyse af de to banker. Kapitalanalysen viste at de to banker var på forskellige stadier set i forhold til opfyldelse af de fremtidige kapitalkrav. SL Bank opfylder allerede i dag de fremtidige kapitalkrav. Hvor DAB i modsætning er væsentligt udfordret set i forhold til de fremtidige kapitalkrav. En fusion af de to banker vil derfor også give DAB bedre kapitalforhold og i den anledning minimere den fremtidige risiko. Risikoanalysen viste ligeledes, at DAB havde en væsentlig højere eksponering på enkelte sektorer end SL Bank, herunder landbruget. Ved fusion af de to banker vil DAB opnå en diversifikation af risikoen på sin udlånsportefølje og herunder en mindre eksponering mod landbruget. Ydermere må det være forventeligt, at nedskrivningsprocenten for DABs vedkommende vil falde ved en fusion med SL Bank set i forhold til tidligere nedskrivninger på udlån samt mit estimat i budgetårene 1,2 og 3.

Med afsæt i ovenstående er det derfor min klare vurdering og anbefaling, at det for DABs aktionærer vil være en fordel, at fusionere med SL Bank, med DAB som det fortsættende pengeinstitut. Hvor det for SL Banks aktionærer vil være en fordel at fortsætte med et selvstændigt pengeinstitut målt i forhold til performance og risiko. Min anbefaling beror dog alene på nøgletallene og dermed ikke på et købsscenarie. Som jeg tidligere skrev, er der flere aspekter som bør indgå i vurderingen.

Jeg vil nu vurdere fusionen med afsæt i min tidligere værdiansættelse af de to banker. Jeg vil betragte min vurdering ud fra et Shareholder Value perspektiv, hvor fusionen af de to banker vil være med afsæt i størst mulige værdi for aktionærene i de to banker. Min værdiansættelsesanalyse viste, at SL Bank var undervurderet og med afsæt i Cash flow beregningen var værdien pr. aktie kr. 411. Det er derfor min vurdering, at SL Banks aktionærer som udgangspunkt bør forlange 411 kr. pr. aktie i forbindelse med en eventuel

fusion. Ser man alene på den betragtning vil det være en fordel for SL Banks aktionærer at indgå i fusionen såfremt de får den beregnede pris pr. aktie. Det essentielle i denne betragtning er dog hvordan opkøbet så foretages. Værdiansættelsesafsnittet viste ligeledes, at DABs aktie var overvurderet, hvorfor det som udgangspunkt ikke vil være en fordel for SL Banks aktionærer at modtage aktier i DAB med afsæt i DABs nuværende kurs herunder 10,30 kr. pr. aktie.

Selvom SL Bank får forholdsmæssige flere aktier i DAB med afsæt i en kurs på 6 kr., vil det efter min vurdering stadig være risikofyldt for SL Banks aktionærer, qua den forøgede risiko i DAB og tidligere historiske nøgletal. Hvorfor aktier i DAB, som udgangspunkt kan være en reel "lotto kupon" pga. kapitaludfordringer og højere kreditrisiko på udlånsporteføljen. Min anbefaling til SL Banks aktionærer vil i den anledning være, at de forlanger rede kontanter i forbindelse med salget af deres aktier.

Spørgsmålet er dog om DAB vil kunne rejse den fornødne kapital til opkøb af aktierne i SL Bank? En mulighed for DAB vil være, at lave en aktieemission med udstedelse af nye aktier. DAB har tidligere været igennem denne proces i forbindelse med børsnoteringen i 2011. I 2011 var DABs udstedelseskurs kr. 25 hvor den i dag udgør 10,30 kr. pr. den 27.03.2015⁶², dette er over en halvering af kursen på blot fire år. Ydermere har DAB de seneste år oplevet væsentlige udfordringer henset til solvensen og samtidige udeblevne resultater, hvorfor købere og en efterspørgsel på nye aktier overordnet set kan være en mangelvare. Endvidere kan det ligeledes være svært at finde professionelle partnere, som ønsker at støtte op omkring projektet set i forhold til de udfordringer DAB står overfor.

10.1 Shareholder vs. Stakeholder

Ovenstående vurdering var betragtet ud fra et Shareholder Value perspektiv, hvor betragtningen var med afsæt i mest mulig gevinstmaksimering til aktionærerne i de to banker. Og dermed var den eneste interessant reelt set aktionærerne. Ved en fusion er det dog også essentielt, at undersøge hvad aktionærerne og dermed interessenterne ønsker, at opnå.

Som jeg indledningsvist beskrev i min opgave så består hovedparten af aktionærerne i SL Bank og DAB af de to bankers kunder og folk i lokalområdet. Ydermere ejes DAB også af

⁶² www.proinvestor.dk (1)

bankens egne fonde, hvor andel af udbyttet fra aktierne vil gå til foreninger i bankens lokalområde.

Overordnet set er der tale om småaktionærer i de to banker, hvor investeringen måske ikke er foretaget med baggrund i gevinstmaksimering, men i stedet er foretaget med den baggrund, at man ønsker at støtte op omkring det lokale pengeinstitut og samtidig få aktionærfordele i banken og komme med til det årlige aktionærmøde.

Dette kan betyde, at det lokale pengeinstitut og en filial i den mindre by kommer forud for en højere aktiekurs. En sådan tankegang kan være en barriere for en eventuel fusion imellem DAB og SL Bank, da ønsket om selvstændighed kan komme forud for den økonomiske betragtning. Ydermere kan aktionærerne, som også er kunder i de to banker være villige til, at betale en merpris for at opretholde deres lokale pengeinstitut, hvorfor selvstændighed i nogle tilfælde kan være at foretrække, grundet en merindtjening for banken.

Ydermere har begge bestyrelser i de to bankers regnskaber givet udtryk for, at de ved en fusion har et ønske om, at være det fortsættende pengeinstitut. En sådan udmelding og tankegang er ikke, at betragte som værende Shareholder Value, da en tankegang som denne er af mere patriotisk karakter. Og denne udmelding kan herfor betragtes som Stakeholder Value og dermed et ønske om at tilfredsstille flere af de to bankers interesser. Dette kan f.eks. være direktion, medarbejdere, kunder og dermed også aktionærerne. Den nuværende direktion i en af bankerne kan f.eks. have et ønske om, at blive siddende i det fortsættende pengeinstitut, hvilket også kan være casen i den anden bank, hvorfor en fusion i nogle tilfælde ikke vil blive realiseret.

Det er derfor min klare opfattelse at man i forbindelse med en fusion bør have øje for interessenterne og deres betydning, da en økonomisk betragtning ikke kan stå alene og det som udgangspunkt er interessenterne der skal blive enige om fusionen i den sidste ende.

10.2 Kultur og Værdier

Et andet vigtigt parameter, at have for øje i forbindelse med fusionen, er det værdisæt som de to banker bygger på. Værdierne er for mig at se et vigtigt parameter set i forhold til en fusion, da disse skal danne grundlaget for om de to banker overhovedet passer sammen. Samtidigt vil værdierne også danne grundlag for den retning man ønsker at føre fremadrettet. Jeg har nedenfor opstillet de missioner og værdier, som begge banker står for:

Værdier og mission (Danske Andelskassers Bank⁶³)

Mission:

Vi skaber merværdi for kunden, lokalområdet, medarbejderne og aktionærerne. Kunderne oplever en positiv forskel ved at have valgt Danske Andelskassers Bank som pengeinstitut. Lokalområdet oplever, at Danske Andelskassers Bank aktivt støtter lokale initiativer og en langsigtet, bæredygtig udvikling i området. Medarbejderne udvikler sig fagligt og personligt og er dermed en vigtig faktor for, at kunden oplever den positive forskel. Aktionærerne oplever merværdi ved, at Danske Andelskassers Bank opnår gode og tilfredsstillende økonomiske resultater.

Værdier:

Samarbejde, tillid, engagement og stabilitet.

Værdier og mission (Salling Bank⁶⁴)

Mission:

*Salling Bank skal være værdiskabende for aktionærer ved at drive en lønsom forretning.
Salling Bank skal være værdiskabende for kunder ved via god rådgivning at dække kundernes behov for finansielle produkter.
Salling Bank skal være værdiskabende for medarbejderne ved at sikre et motiverende arbejdsmiljø med ansvar, muligheder for udvikling og uddannelse og en god balance mellem arbejde, familie og fritid.
Salling Banks indtjening, etik og samfundsbevidsthed skal gøre det attraktivt at være aktionær, kunde og medarbejder.*

Værdier:

Troværdighed, nærvær, ansvarlighed, rentabilitet og handlekraft.

Ser man på de to bankers værdier og missioner for fremtiden, så er det, det samme værdisæt, som begge banker bygger på. De har ligeledes den samme mission, at være et lokalt forankret pengeinstitut i det lokalområde, som de opererer indenfor. Hvorfor en fusion med afsæt i det værdimæssige grundlag ikke bør være, at betragte som en barriere men derimod en force, da begge banker bygger på det samme værdimæssige grundlag. Jeg er selvfølgelig bekendt med,

⁶³ DABs årsrapport 2014 s. 10

⁶⁴ Salling Banks årsrapport 2014 s. 4

at der internt i de to banker kan være kulturelle forskelle, som jeg dog ikke kan læse ud af et regnskab.

Vender man tilbage til interessenterne, som tidligere blev beskrevet i afsnittet Shareholder vs. Stakeholder, så har værdierne i de to banker en væsentlig indflydelse på de vigtigste interessenter, som er: Kunderne, aktionærene, medarbejderne, direktionen og bestyrelsen. At de to banker bygger på de samme principper, vil alt andet end lige gøre, at fusionen vil være lettere at gennemføre og samtidig vil det nedbringe den modstand, der kan opstå fra interessenterne og dermed skade en eventuel fusion.

10.3 Delkonklusion

Med baggrund i ovenstående betragtninger kan det konkluderes, at det vil give aktionærene i SL Bank en gevinst såfremt de lader banken fusionere med DAB, anbefalingen er dog forudsat, at aktionærene modtager kontanter for deres aktier i SL Bank. Anbefalingen beror på en salgskurs på kr. 411 pr. aktie jf. tidligere værdiansættelse. Såfremt SL Bank alene får tilbudt nuværende børskurs vil aktionærene være bedre tjent med et selvstændigt pengeinstitut henset til den forrentning de opnår af deres investerede kapital på nuværende tidspunkt.

Det er også min konklusion at fusionen skaber værdi for aktionærene i DAB, da de opnår en højere ROE samt en højere indtjening pr. omkostningskrone. Der skabes ligeledes rationaliseringer i forbindelse med fusionen, hvilket resulterer i et lavere antal medarbejdere målt pr. balancemilliard, som målt på omkostninger vil være en fordel for DAB. DAB opnår samtidigt en diversifikation af udlånsporteføljen og dermed en lavere kreditrisiko. Ydermere forbedrer fusionen DABs kapitalmæssige udfordringer set i forhold til de nye kapitalkrav.

I min vurdering af fusionen undersøgte jeg ligeledes de udfordringer der kan være ved fusionen. Herunder hvorvidt DAB vil kunne rejse den fornødne kapital til køb af aktierne i SL Bank. Det er min vurdering, at det vil blive svært for DAB, at rejse den fornødne kapital set i forhold til de historiske nøgletal samt de fremtidige udfordringer, som banken står overfor. I forbindelse med min vurdering inddrog jeg også det synspunkt, at aktionærene i de to banker ikke havde købt aktierne med en gevinst for øje, men derimod med afsæt i, at man ønskede at støtte op omkring det lokale pengeinstitut. Det er min betragtning, at aktionærer i mindre pengeinstitutter ikke altid køber aktier i banken for at opnå en gevinst men derimod, at støtte

omkring banken, hvorfor denne betragtning også kan være en barriere i forhold til en fusion, da patriotismen kan overvinde det økonomiske aspekt ved en fusion.

Jeg undersøgte også værdierne samt missionen for de to banker, da dette er essentielt for en fusionen og samtidig danner grundlag for hvorvidt de to banker passer sammen. Med afsæt i min vurdering er det min konklusion, at de to banker ud fra et kultur og værdimæssigt synspunkt passer sammen.

11. Konklusion

Bankernes forretningsmodel har de seneste år været under pres. Det øgede pres på bankernes forretningsmodel skyldes flere parametre. Først og fremmest har man set store tab og nedskrivninger på udlån, som for nogle pengeinstitutter i særdeleshed har påvirket deres performance og dermed bundlinjen. De store tab og nedskrivninger har de seneste år resulteret i øget lovgivning og krav til bankerne. De øgede krav indebærer f.eks. øgede reguleringer til typen af kapital samt øgede behov for kapitalpolstring. Den øgede lovgivning og kapitalpolstring har ligeledes øget behovet for kompetente og højere uddannet medarbejdere i den finansielle sektor, hvorfor man i flere danske pengeinstitutter har set en stigning i omkostningerne målt pr. medarbejdere.

Samtidig er der sket en drejning i den måde hvorpå man som bank tjener penge. Før i tiden levede man af, at få indlån fra kunderne og derefter lånte man det ud igen. Bankerne oplever dog et andet scenarie i dag, grundet negative indlånsrenter i nationalbanken og en samtidig lav efterspørgsel på udlån. Dette scenarie har sat bankernes indtjening under pres, hvilket ligeledes giver sig til udtryk i flere pengeinstitutters nettorenteindtægter.

Hovedformålet for mit projekt har været at undersøge, hvorvidt en fusion imellem DAB og SL Bank vil være en fordel for aktionærerne i de to banker. Formålet har været med afsæt i ovenstående problemstillinger og dermed en undersøgelse af hvorvidt der kan skabes økonomisk værdi ved fusionering af de to banker.

Jeg gennemførte en regnskabsanalyse for de to banker for at skabe et fundament for den senere fusionsvurdering. Min analyse viste to pengeinstitutter, som hver især har klaret sig forskelligt igennem krisen. Hvor DAB har oplevet store negative resultater i analyse årene,

hvilket hovedsageligt kan henledes til store nedskrivninger på udlån. Samtidigt har banken oplevet et markant fald i deres udlån, hvilket ligeledes har resulteret i en faldende indtjening. SL Bank har derimod præsenteret en stigning i resultatet efter skat i alle analyse årene og samtidigt øget deres vækst i udlånet. Det er derfor min klare konklusion at SL Bank er et bedre drevet pengeinstitut set ud fra en regnskabsmæssig betragtning og nøgletalsanalyse end DAB. Dog har de to banker flere ting til fælles, herunder at de begge har været begunstiget af høje kursreguleringer i analyseårene, hvilket f.eks. har gjort, at SL Bank har kunnet præsentere større stigninger på bundlinjen. De to banker er ligeledes udfordret på nettorentemarginalen, hvor de begge har oplevet et fald fra 2013 til 2014, hvilket kan henledes til en faldende markedsrente. Ydermere ligger begge banker på niveau med hinanden når man måler omkostningerne pr. medarbejdere, den store regnskabsmæssige forskel på de to banker er dog, at DAB har haft væsentlige højere nedskrivninger på udlån end SL Bank.

Min analyse viste ligeledes, at DAB havde en højere udlånseksponering mod landbruget end SL Bank. Den høje eksponering mod landbruget er ligeledes en af forklaringerne på hvorfor DAB har haft så store nedskrivninger på udlån set i forhold til SL Bank. Foruden min risikoanalyse undersøgte jeg ligeledes, hvordan de to banker levede op til de fremtidige kapitalkrav, det var også her min klare konklusion, at SL Bank er væsentlig bedre rustet til fremtiden end DAB.

DAB er med den nuværende kapitalsammensætning væsentligt udfordret når man ser hen imod den fulde implementering i 2019. Hvor SL Bank allerede i dag har den nødvendige kapitalsammensætning, for at leve op til kravene.

Men er det så overhovedet en fordel for aktionærerne, at der indgås en fusion? I min fusionsanalyse var der både ting der talte for og imod en fusion. Først og fremmest vil en fusion skabe rationaliseringer og synergieffekter, der for DAB vil forbedre deres regnskabsmæssige nøgletal, nedbringe deres nedskrivninger på udlån samt forbedre deres kapitalmæssige situation. Ydermere vil DAB opnå en diversifikation af deres udlånsportefølje og dermed minimere deres kreditrisiko. Hvorfor det ud fra en økonomisk betragtning vil være en fordel for DABs aktionærer, at indgå fusion med SL Bank.

Hvor det for SL Banks aktionærer ikke vil være en fordel set i lyset af en dårligere forretning af deres investerede kapital med afsæt i ROE samt en lavere indtjening pr. omkostningskrone.

I mit projekt har jeg dog samtidigt valgt, at inddrage værdiansættelsen af de to banker. Hvor det med afsæt i denne betragtning er min klare konklusion, at fusionen for SL Banks

aktionærer vil være en fordel såfremt DAB er villige til at betale 411 kr. pr. aktie til SL Banks aktionærer. Det vil dog være en fordel for aktionærerne i SL Bank, at modtage betalingen kontant, da de som udgangspunkt ikke ved hvordan DAB vil udvikle sig fremadrettet. Min konklusion er at betragte ud fra et Shareholder Value perspektiv.

Ser man bort fra det økonomiske perspektiv så er det min klare konklusion, at de to banker ud fra et værdimæssigt synspunkt passer godt sammen, som en enhed. Dette skal ses i lyset af, at begge banker bygger på de samme grundlæggende værdier og har de samme visioner og ønsker til fremtiden.

Men hvorvidt en fusion kan gennemføres med afsæt i et Shareholder Value perspektiv er dog svært at se. En ting er at de fysiske rammer og økonomiske nøgletal. En anden ting er at der er tale om to lokale pengeinstitutter, som begge bygger på mere end blot tilfredsstillelse af aktionærerne. Man bør også huske, at aktionærerne i de to pengeinstitutter hovedsageligt er kunder, hvor frygten for at miste det lokale pengeinstitut måske kan overvinde muligheden for gevinstmaksimering ved en fusion.

Endvidere kan det være svært, at se bestyrelsen og direktion i SL Bank have et ønske om at indgå i en konsolidering, hvor de målt på flere parametre vil opnå et nyt pengeinstitut med dårligere nøgletal end det, som SL Bank præstere i dag som et selvstændigt pengeinstitut. Det er min klare opfattelse, at man i mindre lokale pengeinstitutter har mere fokus på pleje af bankens interessenter end ene og alene have fokus på aktionærernes afkast.

12. Perspektivering

Hvis begge bankers ønske er, at være det fortsættende pengeinstitut og en fusion med afsæt i dette ikke kan blive realiseret, findes der så andre alternativer til en fusion? En af DABs fremtidige udfordringer, er at få skabt et kapitalmæssigt grundlag der lever op til de nye kapitalkrav, hvorfor banken er nødsaget til at finde en løsning på dette. Et alternativ til en fusion kunne for begge parter være, at DAB solgte en afdeling til SL Bank. Dette vil som udgangspunkt forbedre DABs kapitalmæssige situation nu og her, da banken i den anledning sælger udlån fra og dermed minimeres de risikovægtede poster. På længere sigt vil dette dog presse DABs indtjening set i forhold til et lavere forretningsomfang og dermed en reduktion i nettorente- og gebyrindtægterne, hvorfor banken ved frasalg af afdelinger på længere sigt bør reducere antallet af stabsansatte så omkostningerne tilpasses indtægterne.

For SL Bank vil opkøbet af en afdeling være en fordel set i forhold til, at indtjeningen alt andet end lige øges og de skal i den anledning ikke selv skabe den indtjening via organisk vækst. Ydermere bør et opkøb samtidigt øge indtjeningen pr. medarbejdere og dermed skabe en forbedring i indtjeningen pr. omkostningskrone. Det er selvfølgelig klart at et større forretningsomfang også øger behovet for et større bagland og dermed øget omkostninger til medarbejdere der ikke genere en indtjening.

Men for mig at se, er det også de mindre og mellemstore pengeinstitutters udfordring, at indtjeningen ikke er stor nok til, at servicere de stadig stigende omkostninger der er til medarbejderne i staben, hvilket kan tilskrives den stigende regulering af bankerne og øgede lovgivning der er ved at drive pengeinstitut i dag. Hvorfor en eventuel konsolidering i den danske pengeinstituts sektor kan blive en nødvendighed på sigt.

13. Litteraturliste

Bøger:

Jørgen Frode Bakka og Egil Fivelsdal (2014): Organisationsteori: Struktur, kultur og processer. 6. udgave. ISBN 978-87-629-0425-5.

Jørgen Just Andresen (2013): Finansiell risikostyring. 1. udgave. ISBN 978-87-574-2886-5.

Benton E. Gup og James W. Kolari (2005): Commercial Banking, the management of risk. 3. udgave. ISBN 978-0-471-46949-0.

Michael Christensen & Frank Pedersen (2009): Aktie investering, teori og praktisk anvendelse. 3. udgave. ISBN 978-87-574-2069-2.

Videnskabelige artikler og avisartikler:

Finanstilsynets markedsudvikling for pengeinstitutter 2010 og 2013.

Finans/Invest nr. 4/2014, Raaballe, J., Jeppesen, M.H. og Sahin, S.: ”Danske børsnoterede bankers indtægts- og omkostningsstruktur under forvandling”.

Valuing Financial Service Firms, Aswath Damodaran April 2009.

Risikorapporter 2013 & 2014 for Danske Andelskassers Bank og Salling Bank.

PWC, Anders C. Madsen og Mette Hartzberg.: Prisfastsættelse på aktiemarkedet 2010.

Finanstilsynets bekendtgørelse om kapitaldækning 2013 & 2014.

Berlingske Business (14.01.2015) sektion 2, s. 7-8, Banker står foran nedskrivningsbølge på landbrug. Af Mads Sixhøj, Bente Højgaard Sørensen og Kathrine Rossau.

Årsrapporter:

Salling Banks årsrapport 2013 og 2014

Danske Andelskassers Banks årsrapport 2013 og 2014

Internetsider:

Alle internetkilder var tilgængelige den 20. april 2015.

www.lf.dk (1)

http://www.lf.dk/For_medlemmer/P-nyhedsbrev/2014/51/Finanstilsynet.aspx#.VQP9uo6VM40

www.finans.tv2.dk (1)

<http://finans.tv2.dk/2014-12-30-historisk-lav-rente-nu-kommer-det-rekordlaanet>

www.sallingbank.dk (1)

www.andelskassen.dk (1)

selskabsmeddelelser

www.andelskassen.dk (2)

<https://www.andelskassen.dk/media/1706/danske-andelskassers-bank-organisation.pdf>

www.finanstilsynet.dk (1)

(Gruppeopdeling af danske pengeinstitutter.)

www.finanstilsynet.dk (2)

(Markedsudviklingen 2013, s. 21.)

www.finanstilsynet.dk (3)

(Markedsudviklingen 2013, s. 23.)

www.fremtidensbank.dk (1)

<http://fremtidensbank.dk/foretagspresentation/fremtidens-banker-modes-af-tarnhoje-krav/>

www.business.dk (1)

<http://www.business.dk/finans/antallet-af-bankansatte-rasler-ned>

www.finansraadet.dk (1)

<http://www.finansraadet.dk/Tal--Fakta/Pages/satser/regler-for-fastlaeggelse-af-cibor/historiske-satser.aspx>

www.finanswatch.dk (1)

<http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article6620512.ece>

www.finanswatch.dk (2)

<http://finanswatch.dk/Finansnyt/article7555991.ece>

www.finanswatch.dk (3)

<http://finanswatch.dk/Finansnyt/article5123378.ece>

www.nasdaqomxnordic.com (1)

http://www.nasdaqomxnordic.com/bonds/denmark/microsite?Instrument=XCSEDANSKE_STAT_2025

www.skm.dk (1)

<http://www.skm.dk/skattetal/statistik/generel-skattestatistik/selskabsskattesatser-i-eu-landene-1995-2014/>

www.berlingskebusiness.dk (1)

Berlingske Business, onsdag d. 14.01.2015 s. 7-8.

www.niroinvest.dk(1)

Pba. Berlingske Business (14.01.2015) sektion 2, Banker står foran nedskrivningsbølge på landbrug. Af Mads Sixhøj, Bente Højgaard Sørensen og Kathrine Rossau.

www.ois.dk

www.bec.dk (1)

<http://www.bec.dk/kunder/kundeliste.aspx>

www.skat.dk (1)

http://www.skat.dk/SKAT.aspx?thisId=1813219.208529#_ftnref2

www.pwc.dk(1)

<http://www.pwc.dk/da/vaerdiansaettelse/assets/prisfastsaettelse-paa-aktiemarkedet.pdf>

www.evm.dk(1)

<https://www.evm.dk/resources/oem/static/publikationer/html/vvilkaar/kap02.htm>

www.proinvestor.dk(1)

<http://www.proinvestor.com/aktier/danske-andelskassers-bank/DAB.CO>

14. Bilagsfortegnelse

Bilag 1 - Rentemarginal ind og udlån

Rentemarginal indlån 2013 (DAB)

Gennemsnitlig indlån	
Indlån og anden gæld. Primo	8875838
Indlån og anden gæld. Ultimo	8564666
= (Indlån og anden gæld)*0,5	8720252
Renteindlån	
Renteudgifter fra indlån og anden gæld	87.443
Gennemsnitlig indlån	8720252
Renteindlån	1,00%
Indlånsmargin	
Renteindlån	1,00%
pengemarkedsrenten (Cibor 3) 02.01.2014	0,26%
Rentemarginal	-0,75%
DB Indlånsmargin	-64988,4

Rentemarginal indlån 2013 (DAB)

Gennemsnitlig indlån	
Indlån og anden gæld. Primo	9324035
Indlån og anden gæld. Ultimo	8875838
= (Indlån og anden gæld)*0,5	9099937
Renteindlån	
Renteudgifter fra indlån og anden gæld	110.385
Gennemsnitlig indlån	9099937
Renteindlån	1,21%
Indlånsmargin	
Renteindlån	1,21%
pengemarkedsrenten (Cibor 3) 02.01.2013	0,28%
Rentemarginal	-0,93%
DB Indlånsmargin	-84905,2

Rentemarginal indlån 2013 (SL Bank)

Gennemsnitlig indlån	
Indlån og anden gæld. Primo	2493879
Indlån og anden gæld. Ultimo	2297044
= (Indlån og anden gæld)*0,5	2395462
Renteindlån	
Renteudgifter fra indlån og anden gæld	19.889
Gennemsnitlig indlån	2395462
Renteindlån	0,83%
Indlånsmargin	
Renteindlån	0,83%
pengemarkedsrenten (Cibor 3) 02.01.2013	0,28%
Rentemarginal	-0,55%
DB Indlånsmargin	-13181,7

Rentemarginal indlån 2013 (SL Bank)

Gennemsnitlig indlån	
Indlån og anden gæld. Primo	2297044
Indlån og anden gæld. Ultimo	2209773
= (Indlån og anden gæld)*0,5	2253409
Renteindlån	
Renteudgifter fra indlån og anden gæld	13.820
Gennemsnitlig indlån	2253409
Renteindlån	0,61%
Indlånsmargin	
Renteindlån	0,61%
pengemarkedsrenten (Cibor 3) 02.01.2014	0,26%
Rentemarginal	-0,36%
DB Indlånsmargin	-8017,47

Bilag 2 - Nedskrivningsprocent

Nedskrivningsprocent

	2011	2012	2013	2014
Salling Bank	1,30%	1,70%	1,40%	1,50%
DAB	3,20%	3,50%	5,70%	1,80%
Gns. Pengeinstitutter i DK grp. 3	2,15%	2,68%	1,93%	0,98%

Tallene for 2014, f.s.v.a. angår gennemsnitlige pengeinstitutter for gruppe 3 institutter i Danmark er med afsæt i tal fra halvårsregnskaber.

Akkumulerede nedskrivninger i kr. og procent

Salling Bank	2011	2012	2013	2014
Akk. Nedskrivninger på udlån	96159	130603	147165	161017
Udlån	1659798	1847585	1758890	1829711
Garantier	483889	466118	401885	514090
Nedskrivninger	96159	130603	147165	161017
Akk. Nedskrivninger målt i procent	4,3%	5,3%	6,4%	6,4%

Danske Andelskassers Bank	2011	2012	2013	2014
Akk. Nedskrivninger på udlån	1.929.121	1.940.372	2.307.988	2.185.514
Udlån	8.914.017	7.537.283	6.714.692	5.701.433
Garantier	1.751.417	1.568.260	1.372.852	1.356.463
Nedskrivninger	1.929.121	1.940.372	2.307.988	2.185.514
Akk. Nedskrivninger målt i procent	15,3%	17,6%	22,2%	23,6%

Bilag 3 – Beregning ICGR

International Capital Generation Rate

Salling Bank				
	2011			2012
Årets resultat	-5.795		Årets resultat	5.538
Balance	2.436.439		Balance	2.987.048
Egenkapital	169.535		Egenkapital	220.367
Renteudgifter	40.239		Renteudgifter	38.820
Puljeordning	-		Puljeordning	-
Udbytte	0,00		Udbytte	0,00
ICGR	-3,42		ICGR	2,51
	2013			2014
Årets resultat	9.734		Årets resultat	15.350
Balance	2.791.322		Balance	2.698.099
Egenkapital	233.995		Egenkapital	249.348
Renteudgifter	30.442		Renteudgifter	26.756
Puljeordning	-		Puljeordning	-
Udbytte	0,00		Udbytte	0,00
ICGR	4,2		ICGR	6,2

DAB				
	2011			2012
Årets resultat	-403.718		Årets resultat	-171.197
Balance	14.236.168		Balance	13.883.234
Egenkapital	1.413.814		Egenkapital	1.221.831
Renteudgifter	236.835		Renteudgifter	216.446
Puljeordning	-		Puljeordning	-
Udbytte	0,00		Udbytte	0,00
ICGR	-28,56		ICGR	-14,01
	2013			2014
Årets resultat	-382.279		Årets resultat	20.371
Balance	11.322.386		Balance	10.793.161
Egenkapital	839.537		Egenkapital	859.866
Renteudgifter	168.994		Renteudgifter	120.663
Puljeordning	-		Puljeordning	-
Udbytte	0,00		Udbytte	0,00
ICGR	-45,53		ICGR	2,37

Bilag 4 – Beregning WACC

WACC (Weighted Average Cost of Capital)

Danske Andelskassers Bank

	2011			2012
Årets resultat	-403.718		Årets resultat	-171.197
Balance	14.236.168		Balance	13.883.234
Egenkapital	1.413.814		Egenkapital	1.221.831
Renteudgifter	236.835		Renteudgifter	216.446
Puljeordning	-		Puljeordning	-
	2013			2014
Årets resultat	-382.279		Årets resultat	20.371
Balance	11.322.386		Balance	10.793.161
Egenkapital	839.537		Egenkapital	859.866
Renteudgifter	168.994		Renteudgifter	120.663
Puljeordning	-		Puljeordning	-
	2011			2012
	Procent			Procent
Rf	0,029		Rf	0,029
b =	1,20		b =	1,20
km =	6,00		km =	6,00
kd =	1,85		kd =	1,71
ke =	7,19		ke =	7,19
Skattesats	0,235		Skattesats	0,235
Fremmed kap. L	0,90		Fremmed kap. L	0,91
kw = $\frac{b \cdot km}{b + (1 - k_d) \cdot km}$	1,99		kw = $\frac{b \cdot km}{b + (1 - k_d) \cdot km}$	1,83
	2013			2014
	Procent			Procent
Rf	0,029		Rf	0,029
b =	1,2		b =	1,2
km =	6		km =	6
kd =	1,61		kd =	1,21
ke =	7,19		ke =	7,19
Skattesats	0,235		Skattesats	0,235
Fremmed kap. L	0,93		Fremmed kap. L	0,92
kw = $\frac{b \cdot km}{b + (1 - k_d) \cdot km}$	1,68		kw = $\frac{b \cdot km}{b + (1 - k_d) \cdot km}$	1,43

Salling Bank

	2011			2012
Årets resultat	-5.795		Årets resultat	5.538
Balance	2.436.439		Balance	2.987.048
Egenkapital	169.535		Egenkapital	220.367
Renteudgifter	40.239		Renteudgifter	38.820
Puljeordning	-		Puljeordning	-
	2013			2014
Årets resultat	9.734		Årets resultat	15.350
Balance	2.791.322		Balance	2.698.099
Egenkapital	233.995		Egenkapital	249.348
Renteudgifter	30.442		Renteudgifter	26.756
Puljeordning	-		Puljeordning	-
	2011			2012
	Procent			Procent
Rf	0,029		Rf	0,029
b =	1,20		b =	1,20
k _m =	6,00		k _m =	6,00
k _d =	1,78		k _d =	1,403125261
k _e =	7,19		k _e =	7,19
Skattesats	0,235		Skattesats	0,235
Fremmed kap. L	0,93		Fremmed kap. L	0,93
kw = ²	1,76		kw = ²	1,52
	2013			2014
	Procent			Procent
Rf	0,029		Rf	0,029
b =	1,2		b =	1,2
k _m =	6		k _m =	6
k _d =	1,19		k _d =	1,09
k _e =	7,19		k _e =	7,19
Skattesats	0,235		Skattesats	0,235
Fremmed kap. L	0,92		Fremmed kap. L	0,91
kw = ²	1,44		kw = ²	1,42

Bilag 5 – Udlånseksponering til landbruget
(Udlånseksponering til landbruget i procent)

Spk. Bredebro	34,8	Hals Spk.	7
Vorbasse-Hejnsvig Spk.	33	Frøs Herreds Spk.	6,55
Nordjyske Bank	30,1	DIBA Bank	6,52
Faster Andelskasse	26,6	Jyske Bank	5,87
Den Jyske Spk.	21	Langå Spk.	5
Danske Andelskassers Bank	20,98	BankNordik	5
Vestjysk Bank	20,09	FølgeSpk.	5
Frøslev-Møllerup Spk.	18	Spk. den Lille Bikube	5
Spk. for Nr. Nebel og Omegn	18	Nørresundby Bank	4,51
Spk. Vendsyssel	17,5	Nordfyns Bank	3,42
Frørup Andelskasse	17	Spk. Faaborg	3,1
Jutlander Bank	14,9	Dragsholm Spk.	3,05
Spk. Thy	14	GrønlandsBANKEN	3
Lollands Bank	14	Suduroyar Sparikassi	3
Djurslands Bank	13,1	Vistoft Spk.	3
Klim Spk.	13	Saxo Privatbank	2,3
Søby Spare- og Laanekasse	13	Rønde og Omegns Spk.	2
Spk. Djursland	12,4	Nordoya Sparikassi	1,8
Skjern Bank	12,2	Danske Bank	1,2
Spk. Balling	12	Flemløse Spk.	1
Ringkjøbing Landbobank	11,4	Nykredit Bank	1
Rise Spare- og Laanekasse	11	Fanø Spk.	1
Salling Bank	11	Middelfart Spk.	1
Dronninglund Spk.	11	Arbejdernes Landsbank	0,36
Østjydsk Bank	11	And.-kassen Fælleskassen	0
Kreditbanken	10,4	PenSam Bank	0
Hvidbjerg Bank	10,04	Basisbank	0
Spk. Kronjylland	10	Lægernes Pensionsbank	0
Sønderhå-Hørsted Spk.	10	Københavns Andelskasse	0
Alm. Brand Bank	9,3	BRFKredit Bank	0
Møns Bank	9	FIH Erhvervsbank	0
Totalbanken	9	Lån & Spar Bank	0
Spk. Sjælland	8,8	COOP Bank	0
Borbjerg Spk.	8	Samlede sum	657,19
Fynske Bank	8	Gennemsnitlige udlån til Lanbrug målt i %	8,762533
Spar Nord Bank	7,9		
Merkur Andelskasse	7,9		
And.-kasse J.A.K. Slagelse	7,8		
Nordea Bank Danmark	7,7		
Sydbank	7,6		
Eik Banki	7		
Broager Spk.	7		

Bilag 6 - Kreditrisiko

Netto eksponering kreditrisiko

Brancher	Salling Bank	Salling Bank	DAB	DAB
Landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri	12%	281256	21%	1.476.104
Industri og råstofudvinding	5%	117190	2%	156.943
Energiforsyning	1%	23438	1%	58.740
Bygge og anlæg	4%	93752	5%	323.759
Handel	11%	257818	6%	419.913
Transport, hotel og restaurant	1%	23438	3%	202.021
Information og kommunikation	1%	23438	1%	37.162
Finansiering og forsikring	5%	117190	7%	495.912
Fast ejendom	9%	210942	6%	421.058
Øvrige erhverv	5%	117190	7%	526.501
Private	46%	1078148	42%	2.994.400
Samlet eksponering	100%	2343801	100%	7.112.513

Netto eksponering kreditrisiko (Fusioneret)

Udlån og garantier 31.12.2014	Procent
kr. 1.757.360,12	19%
kr. 274.133,05	3%
kr. 82.178,01	1%
kr. 417.511,04	4%
kr. 677.731,11	7%
kr. 225.459,01	2%
kr. 60.600,01	1%
kr. 613.102,05	6%
kr. 632.000,09	7%
kr. 643.691,05	7%
kr. 4.072.548,46	43%
kr. 9.456.314,00	100%

Bilag 7 – Resultatopgørelse (Fusioneret)

Resultatopgørelse fusioneret

Resultatopgørelse	Årsrapport 2014			Budget fusioneret		
	DAB	SL Bank	Samlet	år 1	år 2	år 3
Netto rente og gebyr indtægter	617,6	157,5	775,1	775,1	775,1	775,1
Kursreguleringer	64,9	19,1	84	18	18	18
Andre driftsindtægter	5	0,6	5,6	5,6	5,6	5,6
Udgifter til personale og administration (2)	444,7	113,4	558,1	486,14	468,54	468,54
Af- og nedskr. På immaterielle og materielle aktiver	33,5	3,3	36,8	36,8	36,8	36,8
Andre driftsudgifter	32,9	4,9	37,8	57,8	37,8	37,8
Nedskrivninger på udlån og tilgode havender	153,2	37,5	190,7	190,7	181,1	172,1
Resultat af kapitalandele	0	0	0	0	0	0
Resultat før skat	23,1	18,1	41,2	27,26	74,46	83,46
Skat	2,7	2,7	5,4	6,4	16,4	18,4
Resultat efter skat	20,3	15,4	35,7	20,9	58,1	65,1
Note 1						
Personaleudgifter	266,4	67,3	334	289,8	289,8	289,8
Løn direktion	7,7	2,4	10,1	7,7	7,7	7,7
Repræsentantskab	0	0,23	0,23	0	0	0
Bestyrelsesvederlag	2,9	0,8	3,7	1,4	1,4	1,4
Øvrige administrationsomk.	167,5	42,6	210,1	170,1	170,1	170,1
Besparelse, Viborg afdelingerne	0	0	0	-0,46	-0,46	-0,46
Fratrædelses omk. direktion	0	0	0	2,4	0	0
Fratrædelses omk. medarbejdere	0	0	0	15,2	0	0
I alt	444,5	113,33	558,13	486,14	468,54	468,54
Note 2						
Andre driftsudgifter	32,9	4,9	37,8	57,8	37,8	37,8

Bilag 8 - Værdiansættelse

Værdiansættelse (Danske Andelskassers Bank)

Inputs from current financials	2014 regnskabstal	
Net Income =	kr 20.371.000,00	Last year
Book Value of Equity =	kr 859.866.000,00	kr 839.537.000,00
Current Earnings per share =	kr 0,37	
Current Dividends per share =	kr -	
Number of shares outstanding =	55.060.000,00	
Do you want to normalize the net income/earnings per share?	No	
<i>Inputs for Discount Rate</i>		
Beta of the stock =	1,2000	
Riskfree rate=	0,29%	
Risk Premium=	6,00%	
<i>Inputs for High Growth Period</i>		
Length of high growth period	5	
<i>Enter the inputs for fundamental growth and book value of equity</i>		
ROE =	2,43%	
Retention =	100,00%	
Do you want to change any of these inputs for the high growth period?	Yes	
<i>If yes, specify the values for these inputs (Please enter all variables)</i>		
ROE =	6,00%	
Retention =	100,00%	
Do you want to change any of these inputs for the stable growth period?	yes	
<i>If yes, specify the values for these inputs</i>		
ROE =	4,00%	
Do you want me to gradually adjust your inputs during the second half?	No	
<i>Inputs for Stable Growth Period</i>		
Enter growth rate in stable growth period?	1,50%	
Stable payout ratio from fundamentals is =	62,50%	
Do you want to change this payout ratio?	No	
If yes, enter the stable payout ratio=	0,00%	
Will the beta to change in the stable period?	yes	
If yes, enter the beta for stable period =	1,20	
Enter the risk premium to use in stable period =	6,00%	

Excess Return Valuation

Return on Equity =	6,00%
Retention Ratio =	100,00%
Expected growth rate =	6,00%
Cost of equity =	7,49%

Year	1	2	3	4	5	Terminal Year
Net Income	kr 51.591.960,00	kr 54.687.477,60	kr 57.968.726,26	kr 61.446.849,83	kr 65.133.660,82	kr. 44.073.777,16
- Equity Cost (see below)	kr 64.403.963,40	kr 68.268.201,20	kr 72.364.293,28	kr 76.706.150,87	kr 81.308.519,93	kr. 82.528.147,72
Excess Equity Return	kr -12.812.003,40	kr -13.580.723,60	kr -14.395.567,02	kr -15.259.301,04	kr -16.174.859,10	-kr. 38.454.370,57
Terminal Value of Excess Equity Return					kr -641.976.136,37	
Cumulated Cost of Equity	1,07490	1,15541	1,24195	1,33497	1,43496	
Present Value	kr -11.919.251,47	kr -11.754.029,73	kr -11.591.098,25	kr -11.430.425,29	kr -458.654.045,06	
Beginning BV of Equity	kr 859.866.000,00	kr 911.457.960,00	kr 966.145.437,60	kr 1.024.114.163,86	kr 1.085.561.013,69	kr. 1.101.844.428,89
Cost of Equity	7,49%	7,49%	7,49%	7,49%	7,49%	7,49%
Equity Cost	kr 64.403.963,40	kr 68.268.201,20	kr 72.364.293,28	kr 76.706.150,87	kr 81.308.519,93	kr. 82.528.147,72
Return on Equity	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	4,00%
Net Income	kr 51.591.960,00	kr 54.687.477,60	kr 57.968.726,26	kr 61.446.849,83	kr 65.133.660,82	kr. 44.073.777,16
Dividend Payout Ratio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	62,50%
Dividends paid	kr -	kr -	kr -	kr -	kr -	
Retained Earnings	kr 51.591.960,00	kr 54.687.477,60	kr 57.968.726,26	kr 61.446.849,83	kr 65.133.660,82	

DAB	
Equity Invested =	kr 859.866.000,00
PV of Equity Excess Return =	kr -505.348.849,80
Value of Equity =	kr 354.517.150,20
Number of shares =	55.060.000
Value Per Share =	kr 6
27.03.2015	kr 10,3
Potential upside	-37,5%

Værdiansættelse (Salling Bank)

Inputs from current financials	2014 regnskabstal	
Net Income =	kr 15.350.000,00	Last year
Book Value of Equity =	kr 249.350.000,00	kr 233.995.000,00
Current Earnings per share =	kr 29,29	
Current Dividends per share =	kr -	
Number of shares outstanding =	524.000,00	
Do you want to normalize the net income/earnings per share?	No	
<i>Inputs for Discount Rate</i>		
Beta of the stock =	1,2000	
Riskfree rate=	0,29%	
Risk Premium=	6,00%	
<i>Inputs for High Growth Period</i>		
Length of high growth period	5	
<i>Enter the inputs for fundamental growth and book value of equity</i>		
ROE =	6,56%	
Retention =	100,00%	
Do you want to change any of these inputs for the high growth period?	yes	
<i>If yes, specify the values for these inputs (Please enter all variables)</i>		
ROE =	10,00%	
Retention =	100,00%	
Do you want to change any of these inputs for the stable growth period?	yes	
<i>If yes, specify the values for these inputs</i>		
ROE =	6,00%	
Do you want me to gradually adjust your inputs during the second half?	No	
<i>Inputs for Stable Growth Period</i>		
Enter growth rate in stable growth period?	1,50%	
Stable payout ratio from fundamentals is =	75,00%	
Do you want to change this payout ratio?	no	
If yes, enter the stable payout ratio=	0,00%	
Will the beta to change in the stable period?	yes	
If yes, enter the beta for stable period =	1,20	
Enter the risk premium to use in stable period =	6,00%	

Excess Return Valuation

Return on Equity =	10,00%
Retention Ratio =	100,00%
Expected growth rate =	10,00%
Cost of equity =	7,49%

Year	1	2	3	4	5	Terminal Year
Net Income	kr 24.935.000,00	kr 27.428.500,00	kr 30.171.350,00	kr 33.188.485,00	kr 36.507.333,50	kr. 22.232.966,10
- Equity Cost (see below)	kr 18.676.315,00	kr 20.543.946,50	kr 22.598.341,15	kr 24.858.175,27	kr 27.343.992,79	kr. 27.754.152,68
Excess Equity Return	kr 6.258.685,00	kr 6.884.553,50	kr 7.573.008,85	kr 8.330.309,74	kr 9.163.340,71	-kr. 5.521.186,58
Terminal Value of Excess Equity Return					kr -92.173.398,70	
Cumulated Cost of Equity	1,07490	1,15541	1,24195	1,33497	1,43496	
Present Value	kr 5.822.574,19	kr 5.958.537,18	kr 6.097.675,04	kr 6.240.061,90	kr -57.848.273,63	
Beginning BV of Equity	kr 249.350.000,00	kr 274.285.000,00	kr 301.713.500,00	kr 331.884.850,00	kr 365.073.335,00	kr. 370.549.435,03
Cost of Equity	7,49%	7,49%	7,49%	7,49%	7,49%	7,49%
Equity Cost	kr 18.676.315,00	kr 20.543.946,50	kr 22.598.341,15	kr 24.858.175,27	kr 27.343.992,79	kr. 27.754.152,68
Return on Equity	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	6,00%
Net Income	kr 24.935.000,00	kr 27.428.500,00	kr 30.171.350,00	kr 33.188.485,00	kr 36.507.333,50	kr. 22.232.966,10
Dividend Payout Ratio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	75,00%
Dividends paid	kr -	kr -	kr -	kr -	kr -	
Retained Earnings	kr 24.935.000,00	kr 27.428.500,00	kr 30.171.350,00	kr 33.188.485,00	kr 36.507.333,50	

Salling Bank	
Equity Invested =	kr 249.350.000,00
PV of Equity Excess Return =	kr -33.729.425,32
Value of Equity =	kr 215.620.574,68
Number of shares =	524.000
Value Per Share =	kr 411
27.03.2015	kr 227,5
Potential upside	80,9%