



DANSKE ANDELSKASSERS BANK

Selvstændig fremtid eller fusion?

UDDANNELSE:

Aalborg Universitet
HDFR2017 Århus holdet
Vejleder: Christian Farø
30. april 2019

AFLEVERET AF:

Lonnie Christensen
Pia Vejen Håkonsson

studienummer 20160676
studienummer 20176225

Indholdsfortegnelse

1. English Summary	1
2. Indledning.....	2
2.1 Problemformulering.....	2
2.2 Afgrænsning	3
2.3 Metode.....	3
3. Præsentation af Danske Andelskassers Bank.....	4
3.1 Historie	4
3.2 Mission, Vision og Værdier	5
3.3 Strategi	6
4. PESTEL-Analyse.....	6
4.1. Politiske forhold	7
4.2 Økonomiske forhold.....	7
4.2.1 Landbrug	9
4.3 Sociokulturelle forhold.....	9
4.4 Teknologiske forhold.....	10
4.5 Miljømæssige forhold	11
4.6 Lovgivning	11
5. Porters five forces	12
5.1 Truslen fra nye indtrængere og substituerende produkter	13
5.2 Købernes forhandlingsstyrke	14
5.3 Truslen fra eksisterende konkurrenter	14
5.4 Leverandørernes forhandlingsstyrke	14
6. Delkonklusion af PESTEL-analyse og Portes five forces	15
7. Kapitalkrav.....	16
7.1 Kapitalgrundlag	17
7.1.1 Egentlig kernekapital	17
7.1.2 Hybrid kernekapital.....	18
7.1.3 Supplerende kapital	18
7.1.4 Kapitalbevaringsbuffer	18
7.1.5 Kontracyklisk kapitalbuffer	18
7.1.6 NEP-kapital.....	19
7.2 Historik	19
7.3 Kapitalkravs analyse	20
7.3.1 Solvens	21
8. Delkonklusion	24

9. Vestjysk Bank.....	24
9.1 Historie	24
9.2 Mission, Vision og Værdier	25
9.3 Strategi	26
10. Nøgletalsanalyse DAB & VB.....	26
10.1 Return on equity (ROE)	27
10.2 Return on assets (ROA)	29
10.3 Internal capital generation rate (ICGR)	31
10.4 Weighted average cost of capital (WACC)	33
11. Dækningsbidragsanalyse DAB og VB.....	36
11.1 Basisindtægter	36
11.1.1 Puljeordninger	39
11.2 Basisomkostninger	39
11.3 Indtjening pr. omkostningskrone (I/O)	41
11.4 Dækningsbidrag	42
12. Delkonklusion.....	44
13. Fusionsanalyse af DAB og VB	45
13.1 Interessentanalyse	45
13.1.1 Kunder.....	45
13.1.2 Medarbejdere	46
13.1.3 Ledelsen	47
13.1.4 Bestyrelsen.....	48
13.1.5 Aktionærer	48
13.1.6 Ejerfonde i DAB Syd og Nord	48
13.1.7 Spar Nord	49
13.1.8 Købstædernes forsikring.....	49
13.1.9 AP-pension	49
13.1.10.Finanstilsynet/EU	49
13.1.11 BEC	50
13.1.12 Totalkredit/DLR.....	50
13.1.13 Konkurrenter.....	50
13.2 Regnskabsanalyse	51
13.2.1 Return on Equity (ROE)	52
13.2.2 Return on Assets (ROA).....	52
13.2.3 Internal capital generation rate (ICGR)	52
13.2.4 Weighted average cost of capital (WACC)	53

13.2.5 Dækningsbidrag	53
13.3 Kapitalkrav.....	54
14. Synergier ved fusion	55
14.4.1 Sammenlægning af filialer	55
14.4.2 Hovedsædet	56
14.4.3 Ledelsen	56
14.4.4 Bestyrelsen.....	56
14.4.5 Landbrugscenter	58
14.4.6 IT & digitalisering	61
14.4.7 Compliance og hvidvask.....	61
15. Delkonklusion	62
16. Prisfastsættelse af Danske Andelskassers Bank.....	62
16.1 Prisen.....	65
17. SWOT-analyse	66
17.1 Styrker	66
17.2 Svagheder.....	67
17.3 Muligheder.....	67
17.4 Trusler	68
18. Konklusion	69
19. Diskussion.....	71
20. Kildefortegnelse:	72
21. Figurliste:	79

1. English Summary

The Danish bank called Danske Andelskassers Bank has been the target of a number of take-overs from another Danish bank called Spar Nord a few times in the past few years. Most recently they rejected an offer in the autumn of 2018. Danske Andelskassers Bank has been in financial difficulties since the worldwide financial crisis in 2009. The primary reason for that, is the rather large exposure towards the agricultural segment, which is a risk filled business compared to most other segments.

As a result of the financial crisis the bank was rescued by capital injections from the Danish government, which otherwise would have meant bankruptcy. In addition to that the bank had to recapitalize themselves due to new laws in order to avoid a similar situation in the future. As 2018 ended and the financial statements was publicized it seemed like the bank finally reached the end of this struggle.

At the same time another Danish bank called Vestjysk Bank, which had been struggling with the same challenges, also managed to recapitalize themselves. The bank is approximately twice as big as Danske Andelskassers Bank based on the balance sheets and is finally free from EU restrictions to merge or take over other banks. Both banks are located primarily in the Jutland area of Denmark and share some of the same values.

On the basis of the above mentioned this assignment raises two questions. The first one is whether the board of Danske Andelskassers Bank is right to fight of other bidders in order to continue of their own – or would it be a bigger advantage for the shareholders to merge with Vestjysk Bank.

Through various analysis of Danske Andelskassers Bank and Vestjysk Bank this assignment will conclude, that the benefit for the shareholders will occur both short-termed and in the long run, if they merge with Vestjysk Bank – or another large well-run bank for that matter. This is due to a competition point of view, where the scale of the bank is essential when speaking of exploiting the benefits of being as big as possible. Another reason is, that the financial ratios are much better and healthier as a merger compared to Danske Andelskassers Bank being themselves. Though there are downsides to a merger between the two banks as well, it is still our conclusion, that the shareholders in Danske Andelskassers Bank will gain the most with a fusion now and in the future.

2. Indledning

Danske Andelskassers Bank har for nyligt været mål for opkøb af Spar Nord Bank. Derudover fremgår banken i den nederste del af listen over banker med lav solvens (Simonsen, 2018). Bankekspert og investeringsøkonom Per Hansen fra Nordnet udtaler i en artikel til Jydske Vestkysten, at han betvivler eksistensen af Danske Andelskassers bank om fem år (Reintoft, 2018). Såfremt han får ret i sin udtalelse, øges antallet af opkøb og fusioner endnu engang, hvilket har præget den danske banksektor i løbet af de sidste fem år (Ritzau Finans, 2018, A).

Årsagen til de mange fusioner blandt de danske banker skyldes forventede økonomiske fordele for begge parter. De mindre pengeinstitutter oplever ofte udfordringer ift. øgede kapital- og regulatoriske krav som svækker indtjeningsevnen. Derfor risikerer de mindre pengeinstitutter at havne i en situation, hvor de i sidste ende kan blive tvunget til at fusionere eller lade sig opkøbe. For de større banker handler det både om omkostningssynergier samt mulighederne i at udvide den nuværende forretning i form af større markedsandel (Investment Panel Aarhus (IPA), 2018).

Grundet EU-restriktioner har Vestjysk Bank siden 2017 været forhindret i at deltage i fusions- og opkøbsaktiviteter på det danske bankmarked. Den 8. april 2019 blev banken endeligt frigjort af sine begrænsninger og kan nu være aktør i et eventuelt opkøb eller fusion på lige fod med andre pengeinstitutter (Hedelund, 2019 A).

På baggrund af dette udtaler Mads Thinggaard følgende i en artikel til Finanswatch (Nielsen & Hedelund, 2019):

”Hvis DAB ikke vil være sammen med Spar Nord, er det oplagt, at de taler med Vestjysk Bank”

I september 2018 udtaler bestyrelsesformanden i Danske Andelskasser Bank Anders Hestbech, at bestyrelsens opgave er at varetage alle aktionærers interesser samt vurdere, hvad der er den bedste løsning for banken på kort og lang sigt (Ritzau Finans, 2018, B). Set med deres øjne lægger de vægt på ligestilling med en fremtidig fusionspartner, hvis ikke de kan forblive uafhængige af andre pengeinstitutter (Ritzau Finans, 2019, E).

Dette leder derfor videre til opgavens centrale spørgsmål:

2.1 Problemformulering

Vil det ud fra et strategisk og økonomisk perspektiv være mere fordelagtigt for aktionærerne i Danske Andelskassers Bank at forsætte selvstændigt fremfor at fusionere med Vestjysk Bank?

2.2 Afgrænsning

Opgavens statistiske data afgrænses primært til perioden imellem 2014 og 2018. Opgaven afgrænser sig til kun at beskrive og analysere de kapitalkrav/regler, der vedrører betydningen for kapitalgrundlaget for Danske Andelskassers Bank i perioden 2019 – 2023. Forholdene omkring tilsynsdiamanten vil ikke behandles i opgaven, idet begge banker overholder kravene i dag – dermed anses den for mindre relevant ift. problemstillingen.

Nøgletalsberegningerne i regnskabsanalysen for både Danske Andelskassers Bank og Vestjysk Bank er alle baseret på tal fra moderselskabet. I dele af regnskabsanalysen er der benyttet gennemsnitstal for gruppe 3 bankerne og alternativt hele sektoren. Dog har det ikke været muligt at benytte disse for 2018, og derved er der i stedet for indsat tendenslinje i graferne. Med hensyn til værdiansættelse begrænses fra alternative beregningsmetoder, end hvad der benyttes i opgaven.

Desuden afgrænser opgaven sig fra at belyse et opkøbsscenario imellem de to pengeinstitutter. Udover dette vil fusionsanalysen heller ikke anskue situationen ud fra Vestjysk Bank aktionærernes synspunkt. De skattemæssige og juridiske forhold ved en fusion vil heller ikke indgå i opgaven.

Da vi kun har adgang til offentligt tilgængeligt materiale fra de to valgte pengeinstitutter, vil en prisfastsættelse heraf derfor tage udgangspunkt i en række opstillede forudsætninger og antagelser.

2.3 Metode

Opgaven udarbejdes som afsluttende afhandling i vores uddannelse på HD-FR, og vil derfor indeholde de redskaber, der er blevet gennemgået i uddannelsesforløbet. Overordnet set er opgaven inddelt i fire dele, der tilsammen vil danne grundlag for besvarelse af problemstillingen.

Første del indeholder problemstillingen samt en præsentation af de Danske Andelskassers Bank på et strategisk og økonomisk niveau. For at kunne tage stilling til, hvorvidt Danske Andelskassers bank kan forsætte selvstændigt, er det vigtigt at vurdere deres overlevelsessevne fra et strategisk og økonomisk perspektiv. Således analyseres bankens omverdens forhold vha. en PESTEL analyse. Derudover analyseres konkurrencesituationen i branchen vha. Porters five forces. Første del afsluttes med en kapitalkravsanalyse for Danske Andelskassers Bank. Analysen viser, hvorledes banken efterlever nuværende kapitalkrav samt beskriver og beregner deres fremtidige kapitalkrav.

Anden del af opgaven består af to regnskabsanalyser. Den første er baseret på udvalgte nøgletalsberegninger i form af ROE, ROA, ICGR og WACC ved både Danske Andelskassers Bank og Vestjysk Bank. Denne fortæller, hvor gode bankerne er til at skabe forrentning af deres kapital samt aktiver. Derudover giver den også indblik i, hvorledes udlånsvæksten samt prisen på bankernes egen- og fremmedkapital ser ud. Dernæst følger en analyse af forskellige opdelte dækningsbidrag til brug for indsigt i, hvorfra bankerne opnår sin indtjening. Derved opnås et sammenligningsgrundlag, som ud fra opgavens problemstilling er relevante, når det skal vurderes, hvad der er bedst for de nuværende aktionærer i Danske Andelskassers Bank.

Opgavens tredje del består af en fusionsanalyse af de to pengeinstitutter, hvor en interessentanalyse har til hovedformål at vise aktionærerne, hvilke interesser, der påvirkes ved fusionen. På baggrund af denne følger en analyse af synergieffekterne ved en fusion. I den efterfølgende regnskabsanalyse er de begge bankers resultatopgørelse sammenlagt, og den er justeret ift. omkostningsbesparelserne ved nogle af synergieffekterne. Dernæst genberegnes tidligere udvalgte nøgletal der, på baggrund af samme sammenligningsgrundlag som tidligere, nu kan revurderes. I forbindelse med fusionen er der foretaget en værdiansættelse af begge banker til brug for beregning af bytteforholdet af aktier. Der benyttes to beregningsmetoder, som sammenholdes. På det strategiske niveau udarbejdes en SWOT-analyse, der sammenfatter fusionsbankens styrker, svagheder, trusler og muligheder.

Den sidste del af opgaven indeholder en konklusion af fordele og ulemper for Danske Andelskassers aktionærer samt en diskussion af bestyrelsernes rolle i en fusion.

3. Præsentation af Danske Andelskassers Bank

3.1 Historie

Danske Andelskassers Bank (resten af opgaven benævnes DAB) blev stiftet i 1969 og begyndte sit virke som pengeinstitut den 1. april 1970. Bankens rødder rækker helt tilbage til 1915. I 2011 blev det bestemt at samle andelskasserne i sammenslutningen Danske Andelskassers Bank til ét samlet pengeinstitut og dermed ændre ejerform fra andels- til et aktieselskab. På det tidspunkt var der 16 andelskasser i sammenslutningen Danske Andelskasser, og disse andelskasser blev alle sammenlagt til DAB. De 16 andelskassers virksomhed videreførtes i to erhvervsdrivende fonde, og disse to fonde er i dag begge storaktionærer i DAB. Ud over en række andre større aktionærer består ejerkredsen af næsten 27.000 navnenoterede aktionærer, som for langt størstedelens vedkommende er kunder i banken. Aktionærer, der besidder mere

end 5% af aktierne og stemmerettighederne, er: AP Pension Livsforsikringsaktieselskab (5,6%), Købstædernes forsikring (6,1%), Fondene for Andelskasserne Syd (13,1%) og Nord (13,2%), samt Spar Nord med 30,1%.

Bankens direktion og hovedsæde er placeret i Hammershøj, hvor der i dag er beskæftiget ca. 100 medarbejdere. DAB er en full-service bank med et konkurrencedygtigt rådgivningskoncept, bestående af filialnet, kundeservicecenter, Andelskassen Direkte, filial for særlige kundeengagementer (landbrugscenter), Private Banking og Banking Service. Formålet er at opnå høj kundetilfredshed samt stærk faglig kompetence.

DAB's primære eksponering er mod landbruget, hvor hele 19% af deres samlede udlån er rettet imod. Denne høje eksponering er en udfordring for DAB og har været det de seneste mange år, idet landbruget er et følsomt segment.

Den samlede balance udgør i ultimo 2018 10,8 mia. kr. Banken har været under en kraftig tilpasning de seneste år og er gået fra at have 64 afdelinger og over 600 medarbejdere i 2010, til nu at have blot 14 afdelinger og cirka 308 medarbejdere ultimo 2018.

(DAB-årsrapport 2017, side 12,13)

3.2 Mission, Vision og Værdier

Ifølge DAB's hjemmeside udgør deres mission følgende (DAB Forretningsmodel 2018, side 2 ¶3.1):

***”Vi tager ansvar for en bæredygtig udvikling sammen med vores kunder
og de samfund, vi er en del af”***

DAB ønsker at tage ansvar samt engagere sig i både de enkelte kundeforhold samt det lokalsamfund, der udgør deres markedsområde. Derudover brænder de for at skabe nære og langvarige relationer, som er tilpasset både muligheder og udfordringer i kundernes forskellige livsfaser. Gennem deres engagement i lokalsamfundene vurderer DAB, at deres særlige viden om disse rådgivningsområder samt interesse for at udvikle disse, er en særlig styrke og kompetence for banken. Derfor er DAB's vision også at være det rigtige valg – gennem hele livet. Det er vigtigt for DAB, at de er det rigtige valg både for aktionærer, medarbejdere, kunder og lokalsamfundene, som de samarbejder med. DAB's væsentligste værdier er stabilitet, tillid, samarbejde og engagement.

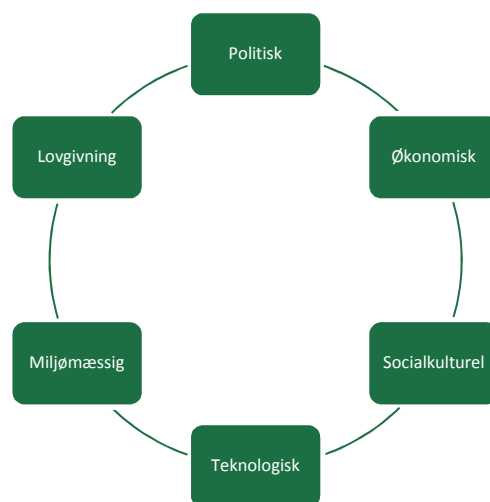
3.3 Strategi

DAB har de seneste år forandret mange ting i organisationen. Dette er sket ud fra en strategi om at arbejde målrettet på at skabe værdi gennem en forbedring af deres fremtidige indtjening. Bankens strategiplan er opdelt i to fokusområder bestående af indtjeningsoptimering og omkostningsreducering. Derfor har de igangsat en lang række tiltag for at følge strategien. Tiltag, som eksempelvis øget fokus på private banking kunder, segmentering i kundesegmenter, samt reducere i risikoeksponering, er opstartet med det formål at nedbringe bankens nedskrivninger. Derudover har DAB arbejdet målrettet med at centralisere håndtering af nødlidende kunder samt kunder med begrænset forretningsomfang (DAB Forretningsmodel, 2018).

4. PESTEL-Analyse

I forbindelse med identificeringen af den omverden som DAB er afhængig af, benyttes der en PESTEL analyse. Modellen indeholder seks grundelementer, som også er indeholdt i en omverdens model; politiske forhold, økonomiske forhold, sociokulturelle forhold, teknologiske forhold, miljømæssige forhold samt lovgivningsmæssige forhold.

Figur 1: PESTEL-model



Kilde: Egen tilvirkning

Det vurderes, at de miljømæssige samt lovgivningsmæssige forhold skal med i analysen, idet de i større grad har indflydelse på den danske bank branche og derfor er vigtige elementer at få redegjort for aktionærerne. Samtidig skal PESTEL analysen ligeledes til hjælpe synliggørelsen af nogle udviklingstendenser indenfor de forskellige områder, som kan benyttes til at påpege

særlige tendenser og risici overfor aktionærerne. Det er bl.a. formålet at gøre aktionærerne opmærksomme på, hvad DAB i fremtiden kan blive udfordret af, samt hvilken påvirkning den økonomiske udvikling kan få for DAB (www.marketingteorier.dk, 2019).

4.1. Politiske forhold

Inden for den finansielle sektor sker der kontinuerligt ændringer, hvilket koster tid og penge for at banken kan holde sig ajour ift. at opfylde reglerne. Specielt er det lovgivning omkring compliance og hvidvask, der fylder meget blandt de danske banker. Årsagen til dette skyldes store hvidvasksager i medierne (Jung, Lund, & Bendtsen, 2017). Her påvirker EU og dansk politik i høj grad bankerne, idet compliance og hvidvask medfører bankerne mange omkostninger (Plesner, 2015). De politiske udspil, som styrer vores samfund, spiller ligeledes en stor rolle for den efterspørgsel, som bankerne oplever fra de private husholdninger samt danske virksomheder.

En af de politiske bestemmelser som kan være med til at påvirke efterspørgslen blandt private og erhverv, er det danske skattetryk. Skatteniveauet er i analyseperioden faldet fra 49,8% i 2014, til 44,9% i 2018, hvilket kan have en positiv betydning for investeringslysten, idet folk får flere penge mellem hænderne. Statsminister Lars Løkke Rasmussen arbejder samtidigt på en fælles aftale om indførelse af en minimumsvirksomhedsskat i Danmark. Dette søges indført i samarbejde med de øvrige EU-lande (Lindqvist, 2019). Tiltaget skal bidrage til forhindring af at virksomheder søger skattely i andre lande. Lavere skatter i Danmark kan medføre øget efterspørgsel, som kan komme DAB til gavn, hvis både private og virksomhederne får mere udbetalt på bundlinjen.

Idet DAB har en stor andel af udlån til landbruget, vil politiske udspil ligeledes have store betydninger for denne udlånsgruppe. Senest gik Staten eksempelvis ind og ydede statsstøtte i forbindelse med tørken i 2018, hvilket hjalp nogle af de landmænd, der var særlig ramt af det gode vejr (Bollerslev, 2018). Flere danske landmand modtager også EU-støtte, så hvis der sker politiske ændringer indenfor dette område, kan det give negative konsekvenser for DAB's landbrugskunder (Sørensen & Ryborg, 2018). Derfor er der et bredt felt af politiske indgreb, som kan få betydning for DAB, og der er tale om politiske bestemmelser, som de ikke selv kan påvirke.

4.2 Økonomiske forhold

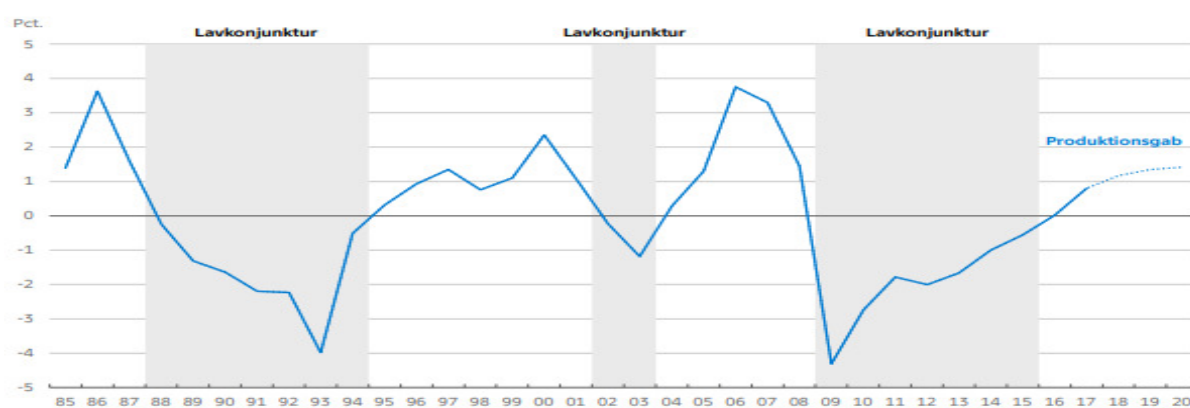
Den danske økonomi har været i positiv udvikling de seneste år, hvilket ligeledes er positivt for DAB. Den økonomiske udvikling afspejler sig også i DAB's seneste års resultater, hvor banken i deres årsrapport for 2018 beskriver, at de oplever stigende efterspørgsel. Til brug for vurdering

af udsigterne for dansk økonomi tages der afsæt i Nationalbankens analyse om dansk økonomis udvikling frem mod 2020 (Danmarks Nationalbank, 2018, 18. September).

Prognoserne tegner sig positive med stigende beskæftigelse og lavere ledighed, hvilket kan bidrage positivt til efterspørgslen på forretninger i DAB. Den lave ledighed kan ligeledes medvirke til, at visse erhverv vil opleve stigning i lønniveauet, hvilket kan bidrage positivt til øget efterspørgsel/forbrug. Der er dermed gode forudsætninger for fortsat fremgang og øget indtjening for banken i fremtiden.

Den danske forbrugertillid vurderes høj, og der er optimisme blandt virksomhederne, hvilket DAB ligeledes udtrykker via deres Årsrapport (DAB, Årsrapport, 2018 s. 10). De danske vismænd understøtter på samme måde Nationalbankens vurdering af dansk økonomi, idet de vurderer, at dansk økonomi befinder sig i en bred funderet højkonjunktur.

Figur 2: Konjunktur historik Danmark 1985 - 2017



Kilde: (Udsigter for dansk økonomi, 2018)

Dog er der risici begge veje ift. at befinde sig i en periode med højkonjunktur. På den ene side er der tiltagende pres på arbejdsmarkedet, og hvis det eskalerer, risikerer højkonjunktoren at ende i en overophedning af dansk økonomi. På den anden side er der internationalt set tegn på, at det igangværende opsving er ved at toppe (Nyholm, 2019). Derved er der risiko for, at væksten vil blive mærkbart trukket ned bl.a. som følge af optrapning af handelskonflikten samt fortsat stor usikkerhed om konsekvenserne af brexit, som endnu forhandles (Landbrug & fødevarer, 2018, s. 4). Altså er det vigtigt, at der ses udover Danmarks grænser, når talen falder på dansk økonomis fremtid (De Økonomiske råds formandskab, 2018).

En evt. nedgang i dansk økonomi kan få betydelige konsekvenser for DAB og medføre lavere efterspørgsel på udlån. Hvis fremtiden byder på lavere efterspørgsel fra kunderne, kan DAB risikere en lavere indtjening og dermed forringet resultat. Dansk økonomis fremgang har alt andet lige været positivt for bankens nuværende resultater. Derudover har det indirekte medført, at DAB har kunnet polstre sig imod de kommende kapitalkrav, som banken skal efterleve.

4.2.1 Landbrug

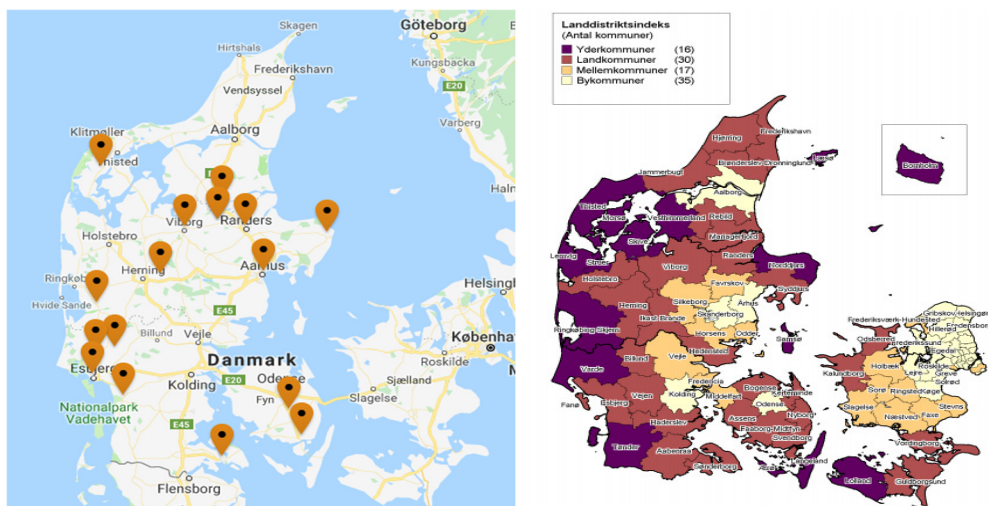
Udviklingen i dansk landbrug spiller en vigtig rolle for DAB, der, trods minimering af eksponeringen mod dette erhverv, stadig har en stor udlånsvolumen rettet mod dette segment. Senest i år blev landbruget påvirket negativt af tørken, som er en faktor, DAB ikke har mulighed for at gardere sig mod (Ritzau, 2018, A). I alt har DAB en eksponering i 1.439 mio. kr. i 2018 til landbrug, jagt og skovbrug. Dette svarer til i alt 19% af deres samlede udlån. Til sammenligning er gennemsnittet for alle danske banker 4,3% (Bro, 2016).

Landbrugserhvervet er udfordret af lav indtjening og få investeringer. Såfremt denne udvikling skal vendes, vil det kræve, at erhvervet sikres bedre rammevilkår i form af fornuftige dyrkningsforhold samt konkurrencedygtige skatter og afgifter. Erhvervet bør ikke pålægges danske særskatter som fx pesticidafgiften og foderfosfatavgiften, hvilket de udenlandske konkurrenter ikke er underlagt (Overgaard, 2018). Disse afgifter er med til at svække branchen samt udviklingen indenfor området. Landbruget kan ligeledes risikere at blive påvirket negativt af en evt. brexit, hvilket kan få indflydelse på de landbrugskunder, som DAB har udlån til (Landbrugsavisen.dk, 2018). Et brexit kan betyde, at EU-støtten kommer på usikker grund, og denne støtte er flere landmænd dybt afhængige af (Sørensen & Ryborg, 2018).

4.3 Sociokulturelle forhold

DAB er placeret i lokalområder, hvilket kan være en ulempe for banken, idet efterspørgslen i de små byer halter efter storbyerne (DAB, Årsrapport, 2018, s. 14). Her er der tale om demografiske forhold, som spiller en stor rolle for DAB's udvikling.

Figur 3: Filialer i DAB og yderkommuner i Danmark



Kilde: (www.dst.dk)

ovenstående billede viser, at en stor del af DAB's filialer er placeret i yderkommuner. De seneste års tendenser peger i retning af, at flere unge vælger at flytte fra byerne til yderkommunerne. Dette kan bl.a. skyldes, at huspriserne er høje i byerne og har været stigende de seneste år. Dermed er det blevet mere attraktivt grundet lavere priser at flytte til de små byer. Denne tendens kan have en positiv indvirkning på DAB's fremtid og kan evt. hænge sammen med den stigende efterspørgsel, som de har oplevet de seneste år.

Ligeledes vurderes det, at DAB's demografiske placeringer sætter visse begrænsninger for mulighederne ift. at øge indtjeningen. Her vurderes det, at banken kan opleve begrænsninger i udlån, idet huspriserne ligger lavere sammenlignet med de store byer. Derfor opnår DAB alt andet lige en lavere udlånsvolumen (Sørensen S. M., 2018). Byerne Esbjerg, Varde, Ribe og Ikast, har kun opnået en vækst 0,15% det seneste år, hvilket kan få betydning for DAB's efterspørgsel i fremtiden, idet banken har filialer her. Jo lavere befolkningstal, desto lavere efterspørgsel må der vurderes at være i forhold til filialernes placeringer (Gregersen, 2018).

Dernæst har DAB de seneste år lukket de små filialer, hvor de var de eneste udbydere og samlet dem i byer, hvor andre konkurrenter også agere. Det har både sine fordele og ulemper. En fordel er, at befolkningstallet er større i byerne og tiltrækningen af kompetent arbejdskraft kan være højere. En ulempe kan være, at de kunder som har bakket op om banken, idet DAB var lokalt forankret i deres respektive byer, søger væk pga. af lukning af filialer. DAB har i dag 14 filialer fordelt i Jylland og på Fyn.

4.4 Teknologiske forhold

Den teknologiske udvikling i Danmark og udlandet spiller en stor rolle for de danske banker samt har indflydelse på bankernes fremtid. I DAB's regnskab for 2018 oplyser ledelsen, at udgifter til IT er steget med 3% i 2018, hvilket modsvares af besparelser på andre poster.

IT-udgifterne er dog samlet set steget med i alt 16% over analyseperioden, hvilket vurderes at forsatte i fremtiden. Den digitale udvikling kan både effektivisere arbejdsgange, samt frigøre tid blandt medarbejderne. Det, der skal tale imod stigende omkostninger på IT i DAB, skal være strategien, som ikke på nuværende tidspunkt peger i retning af, at banken satser stort på digitalisering. Derimod peger den nærmere på vægtningen af personlig kontakt og nærvær i lokalområderne.

Der er stor konkurrence om kunderne, og den digitale udvikling gør det lettere for kunderne at indhente tilbud fra forskellige udbydere og efterfølgende skifte bank. Dette kan være en af årsagerne til den faldende rentemarginal i DAB.

Den teknologiske udvikling har derudover banet vej for en helt ny form for kriminalitet - nemlig cyberkriminalitet. Truslen og angrebene fra de IT-kriminelle vokser, idet de forsat bliver dygtigere med tiden. Den største forskel mellem almindelige bankrøvere og IT-kriminelle er, at landegrænser ikke længere er en hindring for et millionkup, hvilket Bangladesh Centralbank var udsat for i 2016 (Ritzaus bureau, 2017). IT-kriminalitet stiller langt større krav til bankernes sikkerhed, og det kan muligvis blive langt dyrere at sikre sin bank mod denne form for kriminalitet, hvilket kan betyde øgede omkostninger for DAB i fremtiden.

4.5 Miljømæssige forhold

I dag har miljømæssige forhold en stor betydning ved udarbejdelse af bankernes strategiske plan. Bankernes omverden stiller en række forskellige krav på miljøområdet, som de skal efterleve fx i forbindelse med energiforbrug, kundetyper og hvilke projekter banken støtter op omkring.

Bevidstheden omkring bæredygtighed og miljøvenlige tiltag har indenfor de sidste år tiltrukket mere opmærksomhed fra specielt den unge generation af kunder. Af den grund kan en tydelig miljøprofil være med til at give virksomheden en konkurrencemæssig fordel. Eksempelvis ses Merkur Andelskasse, som yder størstedelen af deres udlån til økologi og miljø, og derudover slår banken på at skabe en bæredygtig fremtid (www.merkur.dk). Endnu en central ting for bankerne er profileringen af deres CSR-rapporter. Synliggørelsen af de grønne tiltag er blevet en mere aktiv del af bankernes strategi, hvilket de ønsker at tydeliggøre overfor kunderne (DAB, CSR Rapport, 2014 - 2018).

I DAB støtter banken bl.a. hospitalsklovnene samt særligt udsatte familier med fødselsdagstilskud. Derudover går banken i særlig grad op til at skabe større balance mellem land og by, hvilket hænger godt sammen med bankens strategi. I DAB's CSR-rapport oplyser de ligeledes, hvilke klimabevidste tiltag, de gør sig. De seneste år er dette blevet mere afgørende i kundernes beslutning om valg af pengeinstitut (Astrup, 2018).

4.6 Lovgivning

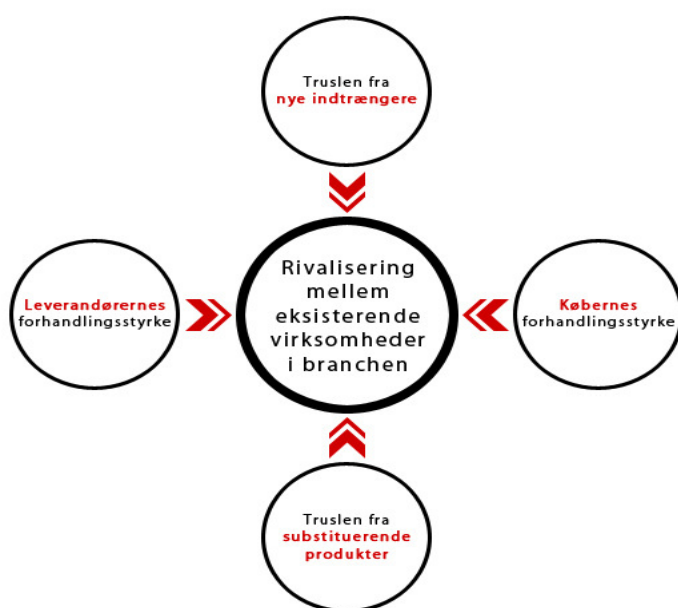
De danske banker, herunder også DAB, skal overholde loven om finansiel virksomhed. Derudover stilles bankerne også overfor en lang række af love, som er udstedt af EU. De danske pengeinstitutter har siden finanskrisen været ramt af flere nye regler om eksempelvis kapitalkrav, hvilket har gjort det vanskeligere at overleve som en mindre bank i Danmark (www.finansraadet.dk, 2019).

Lovgivningen kan både have positiv og negativ betydning for bankerne. Bankpakkerne var en del af daværende lovgivning og blev skabt for at hjælpe bankerne ud af krisen. Dernæst findes den lovgivning, der er skabt for at sikre, at bankerne driver deres forretning på rette vis. Her er der tale om uddannelse/krav til medarbejdernes færdigheder, herunder certificeringer, krav til hvidvask og nye MIFID-regler. Disse indførte krav kræver store omkostninger, og derfor er de med til at påvirke bankens indtjening negativt.

5. Porters five forces

Modellen Porters five forces benyttes til at danne et overblik over konkurrencesituationen på markedet indenfor banksektoren. Dette kan hjælpe aktionærene i en beslutningssituation til at analysere den branche, som DAB befinder sig i - samt analyse af de konkurrencemæssige udfordringer, som banken står overfor. Modellen indeholder fem elementer, som alle har indflydelse på strukturen og styrkeforholdet i branchen. Disse består af; truslen fra nye konkurrenter, kundernes forhandlingsstyrke, konkurrence fra substituerende produkter, leverandørernes forhandlingsstyrke og konkurrenceintensiteten i branchen. Outputtet skal give aktionærene et overblik over, hvilken position samt muligheder/trusler DAB har i branchen. Dette kan senere lægges til grund for den beslutning, der skal træffes om, hvorvidt DAB bør lade sig fusionere, eller om de bør fortsætte som et selvstændigt pengeinstitut i fremtiden (www.betabox.dk, 2019).

Figur 4: Portes Five Forces



Kilde: (www.betabox.dk, 2019)

5.1 Truslen fra nye indtrængere og substituerende produkter

I de seneste år er der ikke åbnet mange traditionelle banker. Tværtimod er antallet af danske pengeinstitutter reduceret kraftigt fra 150 banker i 2008 til blot 65 banker i 2019. Dermed kan det tænkes, at konkurrencen fra nye indtrængere er faldende og ikke som sådan kan være en trussel mod DAB. Dette er dog ikke tilfældet, for selvom de traditionelle banker ikke skyder til vejrs, så findes der nye alternativer til banker på finansieringsmarkedet. Nedenstående illustrerer, hvilke udbydere, der i fremtiden kan blive tale om. Disse udbydere overvejer at tilbyde produkter til danske bankkunder.

Figur 5: Populære alternativer til den traditionelle bank



Kilde: Accenture, "the digital disruption in banking"

De seneste år har flere store udenlandske giganter spekuleret i mulighederne for at tilbyde finansielle produkter til fremtidens bankkunder. Kunderne ser ud til at være villige til at skifte/vælge disse løsninger, hvis de kommer frem med banklignede produkter (Jensen, 2018). I en rapport fra Accenture fremgår det, at bankerne kan tabe op til 14-29% af deres indtjening til konkurrenter og nye digitale løsninger. Så på trods af en lav frygt for nye pengeinstitutter, kan truslen fra nye udbydere i den grad være aktuelt i fremtiden.

Dette vurderes ligeledes være en trussel for en lille bank som DAB. Deres kræfter til at udvikle sig med tiden vil være begrænset i forhold til de investeringer, det vil kræve. Endnu en trussel indenfor den finansielle sektor er eksempelvis de nye uregulerede markedsaktører, som er virksomheder, der betjener kunderne på betalingsområdet - men ikke skønnes at udbyde betalingstjenester som defineret i loven. Af den grund skal de ikke godkendes fra Finanstilsynet. Det omfatter f.eks. virksomheder, der tilbyder betalingsmoduler til handel på internettet som fx DIBS, der ejes af Nets (Futures, 2018). Dette kan medføre en skævvridning i forhold til de krav der stilles til finansieringsvirksomhederne samt kravene, der stilles til bankerne.

5.2 Købernes forhandlingsstyrke

Kundernes forhandlingsstyrke har været stor de seneste år. Dette har internettet været medvirkende til, idet det er blevet meget lettere at gennemskue markedet og indhente flere forskellige tilbud bl.a. ved hjælp af portalen mybanker.dk (www.mybanker.dk). Et par klik på computeren og så hentes der automatisk forskellige tilbud til kunderne, der kan udnyttes i forhandling med den nuværende/fremtidige bank. Medierne har desuden rettet fokus mod den besparelse, der kan opnås for kunderne ved at sætte bankernes priser op mod hinanden.

Et tegn på at købernes forhandlingsstyrke er stigende kan afspejles i den faldende rentemarginal, som DAB har oplevet i analyseperioden. Dog kommenterer ledelsen i beretningen for 2018, at marginalen ser ud til at forblive på niveau med 2017, hvilket tyder på, at den er i ro. Købernes forhandlingsstyrke er alligevel en stor trussel for DAB, idet banken er afhængig af et solidt indtjeningsniveau, og derfor kan kundernes styrke forringe DAB's indtjening.

5.3 Truslen fra eksisterende konkurrenter

Lige nu er konkurrencen på det danske bankmarked høj. Dette kan aflæses i de forskellige årsrapporter bankerne aflægger og afspejles i den faldende rentemarginal (DAB-regnskab, 2016-17) Når det kommer til truslen fra eksisterende konkurrenter, kan der konkurreres på både pris og risiko i en tænkt konkurrencesituation. I forbindelse med at DAB lukker sine filialer i de små byer, hvor de har været de eneste udbydere og rykker til større byer, hvor andre konkurrenter også befinder sig, øges konkurrencen. En inspektion af Finanstilsynet i september 2018 understreger ligeledes, at risikovilligheden i DAB er steget, samt at de påtager sig ekstra høj risiko både i private og erhvervs engagementer (www.finanstilsynet.dk). At påtage sig yderligere risiko eller gå ned i pris kan være et våben for at holde konkurrenterne væk. Truslen fra mellemstore og små banker vurderes derfor at være høj for DAB. Derimod vurderes truslen fra de store banker ikke at være DAB's største udfordring, idet de små lokale banker har haft medvind i sejlene de seneste år (Ritzau, 2018 B).

5.4 Leverandørernes forhandlingsstyrke

Det er vigtigt at se på leverandørernes forhandlingsstyrke, idet de kan have stor betydning for DAB's fremtid og for kundernes valg af pengeinstitut. I dag har DAB et samarbejde med Totalkredit, DLR, Skandia, Loomis, Købstædernes forsikring mv. (www.Andelskassen.dk, [flom os](#)).

Ses der på deres forhandlingsstyrke afhænger den af DAB's grad af afhængighed til leverandøren. Hvis Totalkredit og DLR fremhæves idet de er bankens største leverandører af kreditforeningslån til private og erhverv, vil de sandsynligvis være dem med den største forhandlingsstyrke. De kan sagtens stille krav til DAB, og som oftest er de gebyrer, som leverandørerne skal have ikke til forhandling. Derfor er det for DAB's egen regning, når de giver rabatter til kunderne. Nogle af DAB's mindre leverandører kræver også en vis betaling for deres ydelser. Her vurderes deres forhandlingsstyrke ligeledes for høj, idet DAB er et mindre pengeinstitut. Derfor formodes det, at DAB ofte vil komme til at betale en højere pris hos deres leverandører end eksempelvis Danske Bank, Spar Nord mv. idet de har større volumen at forhandle med.

6. Delkonklusion af PESTEL-analyse og Portes five forces

Politikkernes beslutninger om indførelse af løbende lovgivning til de danske banker er med til at DAB kontinuerligt skal tilføre yderligere kapital til polstring af banken. Samtidigt stilles der stadig større krav til medarbejdernes kompetencer og færdigheder, hvilket øger DAB's omkostninger til efteruddannelse (Moses, 2018). Indtjeningsevnen i DAB er dog positiv påvirket af den økonomiske fremgang i landet, hvor banken de seneste år har oplevet en stigende efterspørgsel. Den stigende efterspørgsel peger i retning af at DAB's strategi om at være personlig og lokalforankret tiltrækker nye kunder. Den lokale forankring vurderes ligeledes at give DAB visse udfordringer i fremtiden, idet befolkningstilvæksten i disse områder er begrænset. Bankens strategi om at være personlig, afspejles ligeledes i deres begrænsede fokus på digitalisering, hvilket vurderes at true DAB's eksistens på sigt. Ud fra DAB's omverden ses der ligeledes en stigende bevidsthed omkring miljørigtige beslutninger, hvor dette i fremtiden kan være en grundlæggende faktor når unge mennesker skal vælge bank. Politikernes beslutninger om indførelse af løbende lovgivning, er med til at DAB kontinuerligt skal tilføre yderligere kapital til polstring af banken, hvilket gør at DAB i flere år ikke har udbetalt udbytte.

Den samlede vurdering af konkurrencen i banksektoren er, at denne er hård. Årsagen hertil er, at den nuværende konkurrence mellem banker er moderat til høj, idet bankerne slås om nye kunder og rentemarginalerne er pressede. Digitaliseringen har medført at kunderne har haft lettere tilgang til at indhente tilbud, og dermed har det styrket kundernes forhandlingskraft. Leverandørernes forhandlingsstyrke vurderes moderat, idet DAB er en lille spiller på markedet

og derfor ikke i stand til at forhandle ret meget med dens leverandører i forhold til dens volumen.

Det vurderes også, at der i fremtiden kan være en relativ høj risiko for nye konkurrenter i sektoren i form af udenlandske giganter som Apple, Google, Facebook, som også kommer til at tilbyde en del af de samme produkter, som danske banker udbyder i dag (Plesner, 2016). Selvom DAB er en lille lokalbank, vil fremtidens teknologi fra nye indtrængere kunne vurderes til at udvikle sig som en mindre trussel. Desuden har nye indtrængere fordel af at kunne omgå regler og lovkrav, som DAB skal efterleve. Den samlede konkurrencesituation i branchen vurderes at være høj, hvilket medfører risiko for betydelige udfordringer for DAB i fremtiden.

7. Kapitalkrav

Alle danske banker er i dag underlagt en del lovkrav for at de kan få tilladelse til at drive bank. Det samme gør sig gældende for DAB. De øgede kapitalkrav til bankerne skyldtes en lang række fejl og mangler under de daværende Basel II regler, såsom manglende tabsabsorberende kapital, manglende likviditetsstyring, og utilstrækkelig risikostyring (Larssen, 2016). Overnævnte fejl og mangler medførte de nye Basel III, som opfyldes via EU-kravet kaldet CRD IV/CCR, disse regler implementerede DAB fra 1. januar 2014.

EU samt finanstilsynet har med baggrund i dette besluttet, at stille skærpede krav til de danske banker så de fremadrettet bliver bedre polstret til at imødekomme nye finanskriser i fremtiden (Madsen, 2017).

De seneste år har DAB arbejdet på at forbedre deres kapital forhold, hvilket har medført at deres individuelle solvens behov i analyseperioden er faldet fra 13% i 2014 til 10,2% i 2018, hvilket er positivt for DAB og kan være tegn på at banken har forbedret deres risikoeksponeringer.

DAB har i en årrække været under skærpet tilsyn fra finanstilsynet, for at de i fremtiden skulle lykkedes med at opfylde kravene til kapital. Derfor har DAB's ledelse arbejdet målrettet med en genopretningsplan siden 2013, for at skabe et tilfredsstillende kapitalgrundlag for banken. Ledelsen har ligeledes foretaget en lang række tiltag for at genoprette DAB. Bankens ledelse fortæller bl.a., at de forbedrede kapitalforhold bl.a. skyldes indfrielse af statslige hybridlån, samt forbedring i bankens kreditrisiko.

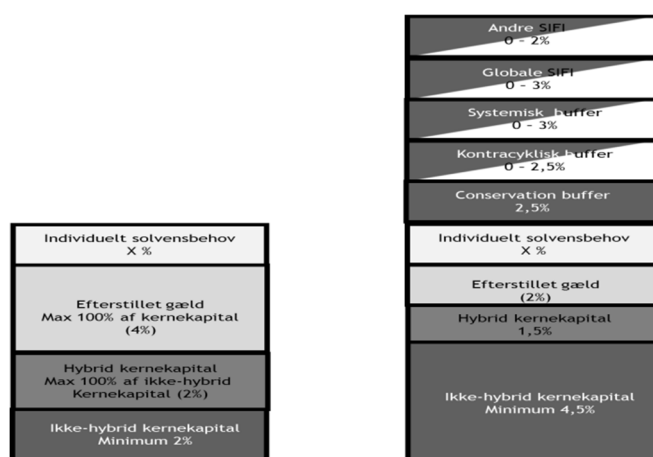
På nuværende tidspunkt er alle kapitalkrav endnu ikke er fuldt indfaset, og derfor vil det være interessant at se nærmere på, hvordan DAB er stillet i forhold til de fremtidige kapitalkrav. Derudover undersøge hvilke tiltag har de allerede har gjort, samt hvilke tiltag bør de gøre for at

komme i mål med de fremtidige krav frem mod 2023. I det kommende afsnit vil vi beskrive, hvilke krav DAB i dag skal opfylde, samt hvordan deres kapitalforhold er fordelt. Vi vil ligeledes analysere på, hvor langt de er i forhold til de fremtidige NEP-krav frem mod 2023 (DAB, Årsrapport, 2018 s.12-18).

7.1 Kapitalgrundlag

De kapitalkrav som DAB skal opfylde, skal kunne fungere som tabsabsorberende buffer og derved sikre, at DAB's drift kan fortsætte intakt, selv ved store tab. Kapitalen skal også kunne beskytte indskydere og almindelige kreditorer mod tab, hvis DAB en dag må afvikles. Både i dag og fremover er kravet, at banker skal have en solvens på mindst 8% af de risikovægtede aktiver. Selvom de 8% således bliver bevaret i det nye system, er kravene til den egentlige kernekapital øget fra 2% til 4,5%, som det ses nedenfor. Derudover indføres en række kapitalbuffere, som ligeledes skal opfyldes med egentlig egenkapital, bankerne skal altså have mere og bedre kapital end tidligere, nedenfor beskrives de kapitalkrav DAB skal opfylde.

Figur 6: Kapitalgrundlag udvikling gamle vs. nye regler



Kilde: (Andersen, 2017 s. 38)

7.1.1 Egentlig kernekapital

Egentlig kernekapital har til formål at være tabsabsorberende og skal derfor kunne nedskrives i den løbende drift. I en konkurssituation er egentlig kernekapital den kapital der først skal dække tab, den er således efterstillet de øvrige kapitalformer. Egentlig egenkapital kan indgå fuldt ud i opfyldelsen af kapitalgrundlagt og solvenstillægget og det er den eneste kapitalform, der kan benyttes til at opfylde de nye kapitalbuffere. Egentlig kernekapital er den dyreste form for kapital, idet det er den mest tabsabsorberende og dermed løber aktionærerne den største risiko for tab. I de nye krav må egentlig egenkapital udgør 4,5% af de 8% (Christiansen, Dolberg, Hove, Rostrup-Nielsen, & Stage, 2017 s. 260).

7.1.2 Hybrid kernekapital

Hybrid kernekapital er en blanding mellem et ansvarligt lån og egentlig kernekapital. Långiverne modtager ingen aktier eller har nogen ejer beføjelser, de er blot kreditorer. Hybridkernekapital har ingen udløbsdato og kan kun tilbagebetales til kreditorerne med tilladelse fra finanstilsynet. Hvis den egentlig kernekapitalsprocent falder til under 7% også kaldet triggerniveauet, skal den hybride kapital nedskrives til den egentlige kernekapital igen er højere end 7% (www.finanstilsynet.dk, 2019). Den hybride kernekapital hæfter umiddelbart efter egentlig kernekapital. I de nye krav må hybrid kernekapital udgøre 1,5% af de 8%. DAB har en andel af hybridkernekapital på 262 mio. kr. i 2018.

7.1.3 Supplerende kapital

Supplerende kapital er også kaldet efterstillet kapital/gæld i DAB's regnskab. Kapitalen er efterstillet egentlig kernekapital og hybrid kernekapital, hvilket også vil sige at supplerende kapital ikke absorbere tab under DAB's løbende drift, men først dækker tab, hvis DAB kommer under afvikling. Der aftales som oftest en pris mellem kreditorer og bank og med en normal løbetid op til 10 år, efter 5 år skal lånet nedtrappes til 0%. I de nye krav må supplerende kapital udgøre 2% af de 8%. Udregningerne i analysen viser, at DAB med fordel kunne optage yderligere supplerende kapital på 123 mio. kr., da nogle af deres kapitalkrav gerne må opfyldes med dette. I dag er disse krav opfyldt med egenkapital og hybrid kapital, hvilket er dyrere for DAB, grundet større tabsrisiko (Andersen, Finansiell risikostyring, 2017 s. 349).

7.1.4 Kapitalbevaringsbuffer

Kapitalbevaringsbufferen er et nyt krav på 2,5%, og den skal opfyldes af egentlig kernekapital, der introduceres i Basel III reglerne. Hvis DAB ikke lever op til kravet på 7% (4,5% + 2,5% i buffer) for den egentlige kernekapital, kan banken blive begrænset i dividende og bonus udbetalinger. Jo mere banken "æder" af bufferen, desto hårdere bliver begrænsningerne for banken. DAB har siden 2016 indfaset kapitalbevaringsbufferen med 0,6% årligt og bufferen vil dermed være fuldt indfaset i 2019 med 2,5% (DAB, Årsrapport, 2018 s.12-18).

7.1.5 Kontracyklisk kapitalbuffer

Er et nyt krav i Basel III reglerne. Formålet med bufferen er, at lade bufferen virke modsat af den økonomiske udvikling, hvilket skal medvirke til at forhindre ny finanskriser. Med bufferen fuldt indfaset, betyder det således et krav på 9,5% (4,5% + 2,5% + op til 2,5%) i egentlig kernekapital. I dec. 2017 har det systemiske råd dog anbefalet den danske regering at indfase den kontracykliske buffer på 0,5% gældende fra marts 2019. En kontracyklisk buffer, betegnes som et makroprudentielt instrument, bufferen skal opbygges i perioder, hvor systemiske risici stiger. Hensigten med bufferen er at modvirke, at pengeinstitutterne strammer kreditgivningen

til husholdninger og virksomheder uhensigtsmæssigt i perioder med stress på det finansielle marked (www.nationalbanken.dk). Den kontracykliske kapitalbuffer, vil derfor allerede udgøre 1% pr. 30. september 2019.

7.1.6 NEP-kapital

Finanstilsynet skal fastsætte et krav til nedskrivningsegne passiver i overensstemmelse med det afviklingsprincip, som myndighederne har fastlagt for det enkelte institut. Det generelle afviklingsprincip for mindre og mellemstore pengeinstitutter, som Danske Andelskassers Bank A/S følger, indebærer, at der skal foretages en kontrolleret afvikling af banken, hvor en del af banken sælges, og en del, som ikke umiddelbart vurderes at kunne sælges, kapitaliseres på ny (Finanstilsynet, 2017)

NEP-kravet består, ud over solvensbehovet og kapitalbuffere, af et tabsabsorberingstillæg og et rekapitaliseringsbeløb, hvor summen af de to sidstnævnte betegnes NEP-tillægget. Den nye kapitalform benævnes, seniorkapital. Finanstilsynet har fastsat DAB's NEP-tillæg til 5,6% af deres risikovægtede eksponeringer. Hertil kommer solvensbehovet og kapitalbuffere, hvorved det samlede NEP-krav er fastsat til 19,7% af de risikovægtede eksponeringer (DAB, Årsrapport, 2018 s. 6-7).

Til at opfylde de nye NEP-krav, har DAB mulighed for at gå ud at hente ny kapital på markedet i form af tier 3 kapital. Tier 3 kapital kan tegnes ved udstedelse af meget lidt risikable obligationer. Investorerne i tier 3 kapital vil være dem, der først får sine penge og derved løber den laveste risiko. Det må derfor forventes at være en oplagt mulighed for DAB at hente ny kapital, i form af tier 3, hvilket ledelsen også forventer (DAB, Årsrapport, 2017 s.17).

7.2 Historik

Ses der på de handlinger DAB's ledelse har foretaget for at komme i mål med de kapitalkrav DAB er stillet overfor, har ledelsen bl.a. foretaget følgende tiltag i analyseperioden.

2014

DAB solgte deres DLR-aktier løbende henover året og derudover solgte de også deres filial i Holstebro, som Spar Nord overtog. Disse tiltag gav banken en overdækning på 2,7% og DAB blev fri af dispositionsbegrænsninger og den kapitalmæssige genopretningsplan bortfald.

2015

DAB laver en fortegningsmission på 165 mio. kr., som de benytter til at indfri deres statslighybride kapital nom. 400 mio. kr., som de optog i 2009. Herudover blev deres kernekapital styrket med brutto 232 mio. kr. ved udstedelse af hybride

kernekapitalinstrumenter. I december 2015 får de nedbragt den statslige hybride kernekapital til 120 mio. kr.

2016

Sælger DAB bl.a. DLR-aktier for 47 mio. kr. og ledelsen foretager også en aktiekapitaludvidelse på brutto 262 mio. kr.

2017

Fra 31. dec. 2017 må den statslige hybride kernekapital ikke tælle med i kapitalgrundlaget og derfor gennemfører DAB en kapitalforhøjelse som en målrettet emission og banken forøger deres egenkapital med knap 113 mio. kr. Hermed blev det statslige hybride lån udbetalt ultimo 2017.

2018

DAB udstedte tier 2-lån på 105 mio. kr., en del af beløbet blev d. 15. juni 2018 anvendt til indfrielse af de 19 mio. kr. i statslig hybrid kernekapital, som blev optaget i forbindelse med bankpakke 2. DAB bliver i 2018 således helt fri af statslig hybrid kernekapital (Ritzau Finans, 2018, D). Der er således tale om en ledelse der har arbejdet hårdt på en genopretning i de seneste år, hvilket også har båret frugt. Banken overholder de krav de er stillet overfor, men ledelsen skal hele tiden være på forkant for de kommende krav vurderes ikke at blive mindre i fremtiden. Det vurderes dog positivt, at DAB har en ledelse der handler og indtil videre er kommet i mål med de krav de bliver stillet overfor. Ovenstående dokumenterer at ledelsen er i stand til at skrue på de nødvendige parametre for at opfylde de gældende kapitalkrav.

7.3 Kapitalkravs analyse

DAB skal i dag opfylde kravene for 2019. Vi ønsker herudover at se på den situation banken står foran pr. 1. september 2019, hvor den kontracykliske buffer indføres med 1%. Ligeledes ønsker vi at se, hvilke krav der stilles DAB i 2023 og sidst et billede af hvordan DAB's kapitalkrav er ved fuldt indfasede buffere og eget ønske om en overdækning på 6%.

Analysen er foretaget ud fra seneste års regnskab 2018, med et solvenstillæg på 2,6% gennem hele analyseperioden. Da de kommende regnskabsår ikke kendes ud i fremtiden, er det en antagelse at dette forbliver på samme niveau, som regnskabsåret 2018. Analysen har dermed til formål at belyse, hvor langt DAB er fra at opfylde de nuværende, samt kommende krav, ud fra deres evne i dag. Ligeledes giver analysen en indikation på, hvor meget kapital ledelsen skal have fremskaffet for at opfylde de fremtidige kapitalkrav.

Ses der på DAB's udvikling i deres risikoeksponering, så ville denne formentlig være stigende i de kommende år jf. deres udvikling. Derfor er den procentvise stigning i bankens

risikoeksponering siden 2014 beregnet som et gennemsnit de seneste 4 år. Den procentvise stigning i DAB's risikoeksponering er beregnet til 4,41% pr. år (se beregning bilag 9). Det er dermed beregnet hvor stor bankens risikoeksponering forventes at være 1. september 2019 og ligeledes 1. januar 2023. Det skal dog nævnes at nedbringer DAB sin risikoeksponering, vil kravene falde. Det vurderes dog i takt med at bankens forventning om stigende indtjening, at DAB's risikoeksponering derfor må forventes stigende (DAB, Årsrapport, 2018, s. 14).

Figur 7, Udvikling i kapitalkrav for DAB 2019-2023

2019 - 1. januar	2019 - 30. september	2023 - 1. januar	2023 - Fuldt indfasede buffer
NEP-krav 13,7%	NEP-krav 14,3%	NEP-krav 19,7%	NEP-krav 21,2%
NEP-tillæg 0,6%	NEP-tillæg 0,6%	NEP-tillæg 5,6%	NEP-tillæg 5,6%
Kontracyklisk buffer 0%	Kontracyklisk buffer 1%	Kontracyklisk buffer 1%	Kontracyklisk buffer 2,5%
Kapitalbevaringsbuffer 2,5%	Kapitalbevaringsbuffer 2,5%	Kapitalbevaringsbuffer 2,5%	Kapitalbevaringsbuffer 2,5%
Individuelt solvensbehov 2,6%	Individuelt solvensbehov 2,6%	Individuelt solvensbehov 2,6%	Individuelt solvensbehov 2,6%
Supplerende kapital 2%	Supplerende kapital 2%	Supplerende kapital 2%	Supplerende kapital 2%
Hybrid kernekapital 1,5%	Hybrid kernekapital 1,5%	Hybrid kernekapital 1,5%	Hybrid kernekapital 1,5%
Egentlig egenkapital 4,5%	Egentlig egenkapital 4,5%	Egentlig egenkapital 4,5%	Egentlig egenkapital 4,5%

Kilde: egen tilvirkning

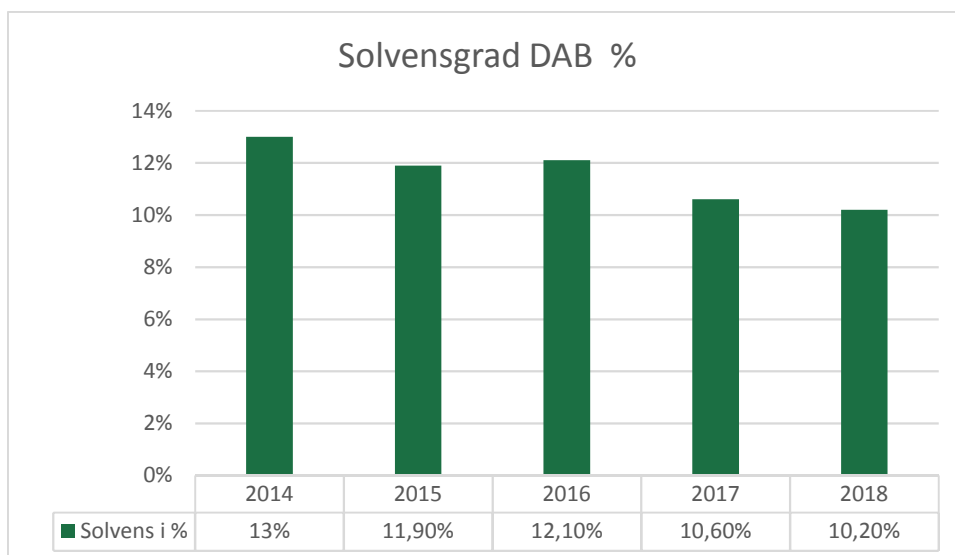
7.3.1 Solvens

Nedenfor ses DAB's udvikling i solvensen gennem analyseperioden. Faldet i solvensbehovet skyldes primært indfrielse af statslig hybrid kernekapital, samt et fald i kreditrisiciene. Et fald i det individuelle solvensbehov er en positiv udvikling for DAB. Solvensbehovet er et tillæg udover de 8%, som er et minimums kapitalkrav.

De 2,2% DAB skal tilsidesætte i 2018 er et tillæg for de risici og forhold, der ikke fuldt ud afspejles i opgørelsen over den samlede risikoeksponering. Nedgangen i DAB's eksponering indenfor landbruget kan derfor have positiv betydning for solvensbehovet i fremtiden, hvis tilsynet vurderer at risiciene er forbedret.

Ud fra oplysningerne i regnskabet 2018, oplyser DAB at NEP-kravet i 2019 er i alt 13,7 (DAB, Årsrapport, 2018, s. 14), da NEP-kravet resulterer summen af samtlige kapitalkrav, kan vi konstatere at det individuelle solvenstillæg derfor er fastsat til 2,6% i 2019 (se bilag 9). Denne stigning kan bl.a. skyldes, at finanstillsynet har påpeget øget eksponering indenfor konjunkturfølsomme brancher, herunder bygge og anlægsbranchen (Finanstillsynet, 2018) Samtidig kan det også skyldes, at DAB har påtaget sig øget risikovillighed.

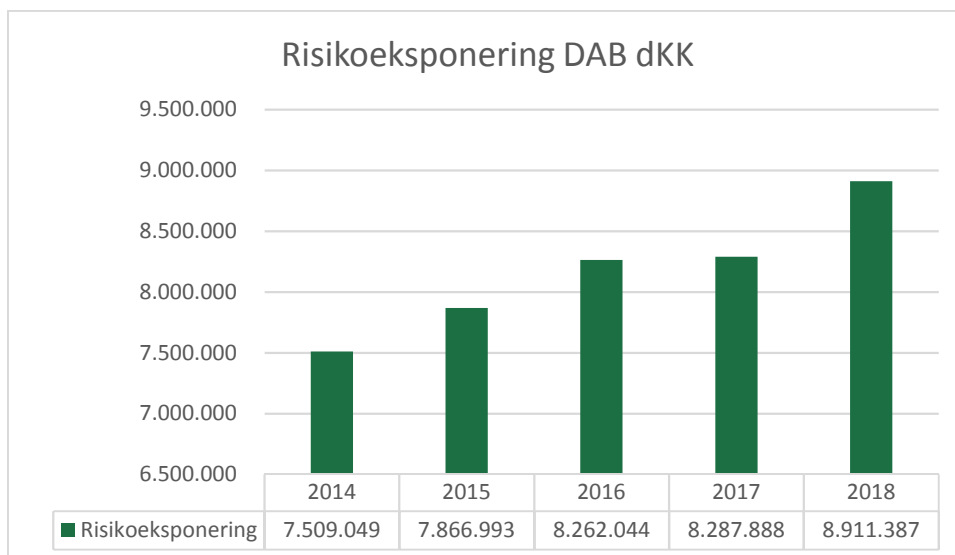
Diagram 1: Udvikling i Solvensbehovet DAB 2014-2018



Kilde: egen tilvirkning

Det er samtidig interessant at se på bankens risikoeksponering i perioden, denne har nemlig været stigende siden 2014. Det tyder derfor ikke på, at DAB har droslet ned i sine aktiviteter, men derimod fået bedre bonitet i deres udlån, i kraft af at det individuelle solvensbehov er faldet i perioden (DAB, Årsrapport, 2014 - 2018). Forbedringen i kreditkvaliteten er også noget ledelsen har lagt meget vægt på de seneste år. Det beskriver direktøren i sine beretninger til regnskaberne bl.a. i 2018 (DAB, Årsrapport, 2018, s. 6).

Diagram 2: Udvikling i risikoeksponering DAB 2014-2018



Kilde, egen tilvirkning

I 2019 er NEP-tillægget og NEP-kravet indfaset med henholdsvis 0,6% og samlet NEP-krav på 13,7% (DAB, Årsrapport, 2018 s. 12) Disse tillæg og krav er stigende frem mod 2023, hvorfor kapitalkravene også er højere for DAB i fremtiden.

I analysen ses det, at DAB pr. 1. januar 2019 havde en underdækning på -999 mio. kr., hvilket betyder at banken skal ud at fremskaffe ny senior kapital eller egenkapital, som kan opfylde de nye NEP-tillæg og NEP-krav. Bankens ledelse nævner selv i deres årsrapport, at de ikke mener at det bliver noget problem at fremskaffe kapitalen, da direktøren vurderer at der er et godt marked for udstedelse af senior kapital. Det antages derfor at banken har bragt disse forhold i orden og derfor efterlever kravene pr. 1. januar 2019.

I forhold til de kapitalkrav DAB skal overholde pr. 30. september 2019, vil kapitalbevaringsbufferen være fuldt indfaset med i alt 2,5%, mens den kontracykliske blot er sat til 1%. Dette medfører at bankens samlede kapitalkrav vil være på 2.826 mio. kr. DAB skal således ud fra regnskabstallene ultimo 2018, fremskaffe yderligere -1.382 mio. kr. for at efterleve samtlige gældende kapitalkrav ved udgangen af september 2019. For at komme i mål med disse krav har banken bl.a. stor mulighed for at inkassere en kursgevinst på den aktiepost som banken har i Spar Invest, hvor banken ejer 13,8%. Hvis den betingede købsaftale gennemføres, vil det medføre en væsentlig styrkelse af DAB's kapitalgrundlag i 2019. Ved gennemførelse af salget vil DAB kunne indtægtsføre en ekstraordinær skattefri indtægt på ca. 161 mio. kr., samt en udbyttebetaling på ca. 21 mio. kr. efter skat. For at opnå de gældende kapitalkrav har DAB foretaget en aktieemission, som ligeledes styrker bankens kapitalgrundlag (DAB, 2019). Ledelsen planlægger at fremskaffe kapitalen i takt med indfasningen og ved udstedelse af Seniorkapital (DAB, Årsrapport, 2018 s. 13-16).

Analysen viser også at DAB pr. 1. januar 2023 vil have et samlet kapitalkrav på i alt 4.173 mio. kr., hvilket betyder at ud fra den ansvarlige kapital DAB er i besiddelse af pr. 31.12.2018 vil banken have en underdækning på i alt - 2.730 mio. kr. DAB skal altså i løbet af 4 år fremskaffe yderligere kapital på i alt 2.730 mio. kr., hvoraf de 1.383 mio. kr. skal fremskaffes her i 2019. Det ses altså at der sker en betydelig stigning i de kapitalkrav som DAB skal efterleve.

I tillæg til ovenstående kapitalkrav har DAB's ledelse selv et ønske om at have en yderligere kapitaloverdækning på minimum 6%. Det betyder således, at med fuldt indfaset kapitalkrav og ønsket overdækning på 6%, at DAB skal fremskaffe yderligere 2.684 mio. kr. ud fra den nuværende ansvarlige kapital ultimo 2018, samt den beregnede risikoeksponering i 2023. Dette giver banken et samlet kapitalkrav på i alt 5.126 mio. kr. i 2023. Med DAB's ønske om en overdækning på 6% betyder det således, at banken kan tåle at tabe 635 mio. kr. inden der bliver behov for ekstra tilførsel af kapital, i forhold til overholdelsen af de regulatoriske kapitalkrav inklusiv de kombinerede bufferkrav.

Bankens bestyrelse har ligeledes vedtaget at der ikke udbetales udbytte for 2018, trods det tilfredsstillende resultat. Denne beslutning skyldes, at banken ønsker at polstre sig yderligere, hvilket også kan forsvares jf. ovenstående analyse. Det vurderes dog, at aktionærene ikke for altid vil se sig tilfredse med nul i udbytte. Det bør derfor være bankens målsætning, at de både bliver i stand til at polstre sig til kommende kapitalkrav og er i stand til at udbetale udbytte til deres aktionærer i fremtiden.

8. Delkonklusion

Gennem analysen er det blevet belyst, hvor store kapitalkrav DAB skal opfylde i 2019 og nær fremtid. I forhold til at opfylde kravene pr. 30. september 2019, vurderes det at DAB skal ud at fremskaffe ny kapital til at dække disse. Ledelsen har hidtil udvist stor evne til at imødekomme og opnå de krav banken er stillet overfor og ledelsen vurderer at der stadig investorer, som er villige til at investere i banken. Det vurderes derfor ikke at blive et problem for banken at opfylde de kommende kapitalkrav pr. september 2019.

Det vurderes ligeledes, at DAB har gode muligheder for at indhente kapital til de kommende NEP-krav via udstedelse af seniorkapital. Det vurderes derfor, at DAB vil være i stand til at fremskaffe den nødvendige kapital frem mod 2023 - så længe aktionærene ikke ser sig utilfredse med nul i udbyttebetaling og banken levere tilfredsstillende resultater. Det vurderes ikke at blive en konstant let opgave for DAB at efterleve de kommende krav, og kravene kan derfor også være i stand til at udfordre bankens selvstændighed i fremtiden.

Når de nuværende storaktionærer accepterer, at banken ikke betaler udbytte, kan det skyldes en mere langsigtet strategi. Det er selvfølgelig klart, at hvis aktionærene pludselig ændre holdning til udbytte og polstring af bankens kapital, vil det have negativ betydning for banken. Med de fremtidige krav banken skal opfylde, formodes der at gå nogle år endnu før end DAB kan være i stand til at udbetale udbytte til dens aktionærer, grundet behov for polstring.

9. Vestjysk Bank

9.1 Historie

Det begyndte tilbage i 1874, da Lemvig Bank blev stiftet. I dag er Vestjysk Bank en af Danmarks største regionalbanker med hovedkontor i Lemvig og med 15 afdelinger i Jylland og en full-service bank.

Vestjysk Bank har ca. 37.000 aktionærer. Aktionærer, der besidder mere end 5% af aktierne og stemmerettighederne, er: AP Pension Livsforsikringsaktieselskab (16,74%), Nykredit Realkredit A/S (13,97%), Aktieselskabet Arbejdernes Landsbank (15,49%) og Novo Holdings A/S (6,44%) (Vestjysk Bank, 2019).

VB har en samlet balance på 21.902 mia. Kr. Heraf har VB deres største eksponering indenfor landbrug og fiskeri med hele 20% af deres samlede udlån i 2017. Dette har medvirket til at banken flere gange har været i problemer og senest har EU været inde og redde banken (Ritzau Finans, 2017). VB har de seneste år arbejdet intenst på at få gennemoprettet en sund forretning, hvilket også til dels er lykkedes for dem.

Banken har bl.a. i 2017 foretaget en større organisationsændring, hvilket har betydet en mere flad organisation, samt en stor besparelse i personaleudgifterne. Banken er gået fra at have 523 fuldtidsmedarbejdere i 2014 til 386 i 2018, hvilket har reduceret bankens omkostninger (VB, 2018, s. 33). VB har ligeledes arbejdet intenst på at slanke deres balance, hvilket de er lykkedes med. Udsigterne til at VB igen kan få frie tøjler ser meget lovende ud og derfor bringer det banken i spil, i evt. nye fusioner i fremtiden (Nielsen & Hedelund, 2019).

9.2 Mission, Vision og Værdier

VB's vision er at være en økonomisk partner, der rådgiver private og erhvervskunder lokalt og regionalt. Banken skal være et anerkendt lokalt og regionalt pengeinstitut, der via et kundetilpasset koncept skaber værdier for kunder og aktionærer. Samtidig skal banken realisere en god basisindtjening gennem kontinuerlige effektiviseringer.

Banken ønsker også at der gennem kontinuerlig fokus på kreditstyringen, sikres kvalitet i udlånsporteføljen, målt såvel på bonitet som lønsomhed. VB ønsker at arbejde aktivt med størrelsen og sammensætningen af deres balance gennem en kontrolleret udvikling af udlånet og tilsvarende udvikling i indlånet, for derved at fastholde en robust likviditet i fremtiden. Dernæst arbejder VB for at tilgodese boniteten i udlånsporteføljen, og derved opnå en nedskrivningsprocent der er i niveau med gennemsnittet for Gruppe 2 pengeinstitutter.

Det er VB's mission at være et pengeinstitut, der med kunden i centrum, rådgiver privat- og erhvervskunder lokalt og regionalt via velfungerende afdelinger i udvalgte destinationer i Jylland. Deres værdier består af 3 vigtige ord Nærvær, Enkelhed og Handling. VB's overordnede værdigrundlag kan sammenfattes i en kernefortælling (www.vestjyskbank.dk, ¶¶Profil; Vision):

”I Vestjysk Bank er der ingen dumme spørgsmål. Vi leverer banksnak, der er til at forstå, og tror på sund fornuft, nærvær og langvarige relationer. Med afsæt i vores stærke (vest)jyske rødder kombinerer vi klassiske dyder som venlighed, ordentlighed og tilgængelighed med moderne, digitale løsninger. Vestjysk Bank er en økonomiskpartner, der via engagerede og handlekraftige medarbejdere sætter kundernes behov i centrum. Vi gør det ikke sværere, end det er.”

9.3 Strategi

Bankens strategi er at opretholde deres forretningsområde til erhverv samt private kunder og tilbyde dem de produkter de efterspørger. Bankens strategi tilstræber at koncentrere sig om deres primære markedsområder og derfor forsøger de at begrænse deres forretninger udenfor for de lokale og regionale områder som de operere i.

Det er også VB's strategi at have højt fokus på deres omkostninger og dermed skabe en solid bonitet i bankens porteføljer. På kort sigt vil VB i særlig grad have fokus rettet mod at skabe en kontrolleret vækst i bankens forretningsomfang og fortsat have fokus på at opnå en omkostningsprocent i ønsket niveau 50 (www.vestjyskbank.dk).

10. Nøgletalsanalyse DAB & VB

Når årets resultat før Skat offentliggøres siger det ikke meget om, hvor effektivt en bank drives. Tallet er blot en bundlinjeberegning af indtægter og omkostninger, som hver for sig spiller en rolle i det samlede billede. Ofte fokuserer medierne på, hvordan årets resultat ser ud, og det samme gør sig gældende for DAB. Første side i regnskabet for 2018 er benyttet til at fremhæve de seks bedste nøgletal for årsregnskabet 2018. Umiddelbart vil dette være glædelig læsning for bankens aktionærer, da det illustrerer fremgang i bl.a. basisindtjening, udlånsvækst og bankens resultat efter skat (DAB, Årsrapport, 2018, s. 5). Derudover stiger bankens indtjening pr. aktie og forretningsomfanget pr. medarbejder samtidigt med, at nedskrivningerne falder. Samme mønster gør sig gældende på første side i årsregnskabet 2018 fra VB.

På baggrund af den følgende regnskabsanalyse vil opgaven analysere regnskabet ud fra udvalgte nøgletal for at undersøge, hvor godt det rent faktisk går i banken – og dermed også om aktionæren gør ret i at glædes ved dette syn. Alle nøgletalsberegninger er skabt ved egen virkning på baggrund af årsrapporterne i DAB og VB. Herudover henvises til bilag 1 – 5.

10.1 Return on equity (ROE)

Egenkapitalforrentningen (ROE) er et væsentligt nøgletal, fordi det fortæller, hvor stor en forrentning banken kan skabe målt på nettoformuen. Fra et aktionærsynspunkt er dette vigtigt, fordi det i princippet er den rente, der opnås på deres investerede kapital.

Desto højere ROE – desto mere attraktivt er pengeinstituttet for både nuværende men også fremtidige potentielle aktionærer. Der kan være forskel på, hvilket krav aktionærerne kan have ift. størrelsen af dette nøgletal fra pengeinstitut til pengeinstitut. Ligesom i mange andre situationer skal et potentielt afkast altid være en afspejling af den risiko, aktionærerne tager for deres investerede kapital. Altså er nøgletallet vigtigt både for pengeinstituttet ifm. at kunne tiltrække fremmedkapital – samt for aktionæren ift. at opnå et tilfredsstillende udbytte.

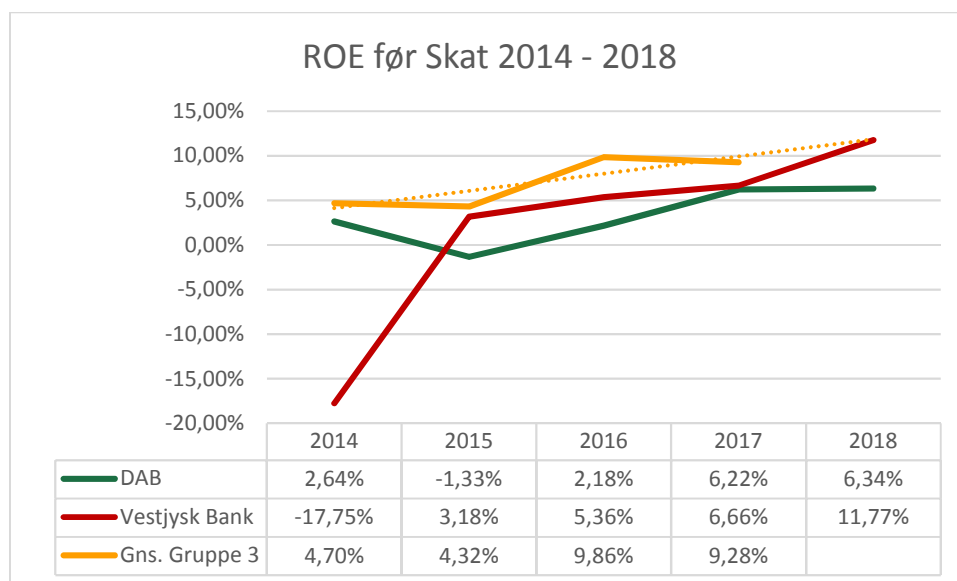
ROE beregnes på følgende måde:

Formel 1: Egenkapitalforrentning

$$\text{Egenkapitalforrentning: } \frac{\text{Årets resultat før skat} \times 100}{\text{Egenkapital (gns. året)}}$$

Som formel 1 viser, udregnes ROE ved at sætte årets resultat før Skat ift. årets gennemsnitlige egenkapital. Dermed får vi et andet billede af, hvor godt et resultat banken har leveret set med aktionærernes øjne. Årsagen til at nøgletallet er beregnet på baggrund af bruttoresultat er, at et eventuelt skatteaktiv på den måde kan undgå at forstyrre resultatet. Til sammenligning er den gennemsnitlige egenkapitalforrentning for gruppe 3 bankerne benyttet, da det giver et tydeligere billede af niveauet for ROE i DAB og VB.

Diagram 3: ROE før SKAT DAB og VB 2014 - 2018



Kilde: Egen tilvirkning, (DAB, Årsrapport, 2018); (VB, Årsrapport, 2018); (Finanstilsynet, 2018)

Diagram 3 viser udviklingen i ROE før Skat for DAB sammenlignet med gennemsnitstal for gruppe 3 bankerne over perioden 2014 – 2018. (Tallene for gruppe 3 bankerne i 2018 er i skrivende stund ikke offentliggjort – deraf er der indsat en tendenslinje).

Graferne i diagrammet tydeliggør med det samme forskellen på niveauet for ROE i DAB og VB sammenlignet med gns. for gruppe 3 banker. DAB ligger hele perioden lavere end gennemsnittet, og den største forskel kan aflæses i 2016 på 7,68 pp. Målt på hele perioden er der samlet set fremgang for DAB, men det er værd at bemærke, at fremgangen for gennemsnittet stadig er større. I 2015 ses en negativ ROE på -1,33%, hvilket kan forklares med, at den gennemsnitlige egenkapital stiger fra 2014 med ca. 63,7 mio. kr., samt at resultatet før Skat faldt med ca. 34,5 mio. kr. til ca. -12 mio. kr. Årsagen til dette var et fald på ca. 100 mio. kr. i basisindtægter, og selvom nedskrivningerne ligeledes faldt, så var det ikke i et matchende niveau. Behovet for at styrke egenkapitalen skyldes kravet om efterlevelse af bankens solvenskrav samt ønsket om at delindfri en del af den statslige hybride kernekapital. Derfor valgte de i 2015 at gennemføre en fortegningsmission samt en obligationsudstedelse, hvilket bragte dem i mål med denne målsætning.

I 2016 lykkes det til gengæld at vende skuden til en ROE på 2,18%. - altså en stigning på 3,51 pp. fra 2015. Dette til trods for at egenkapital igen steg med ca. 60 mio. kr., men årets resultat endte på ca. 49 mio. kr., hvilket procentuelt er en større stigning. Selv tilskriver DAB æren til forbedrede vilkår for især bankens landbrugskunder, hvilket har resulteret i en halvering af nedskrivningerne ift. året før. Antagelsen er korrekt, idet hverken basisindtægter eller basisomkostningerne har ændret sig mærkbart imellem de to år. (se bilag 3)

I 2017 stiger ROE igen med 4,04% ift. 2016, hvilket adskiller sig fra gennemsnitstallene, der i denne periode til sammenligning kun stiger 1,3%. Igen præsterer de et år, hvor nedskrivningerne er lave – ca. 23 mio. kr. lavere end 2016, hvilket igen skyldes gode tider for landbrugskunderne. Basisindtægterne stiger, imens basisomkostningerne falder, og årets resultat før Skat fordobles samlet set til ca. 100 mio. kr.

2018 blev et år, der lignede 2016 på de fleste områder. Her realiserer DAB et resultat før Skat på ca. 104 mio. kr., men havde de ikke nedbragt nedskrivningerne til et samlet niveau på knap 8 mio. kr. var resultatet blevet mindre end i 2017. Årsagen her skal tilskrives landbruget, der havde et presset 2018 ift. de forrige år. ROE ligger sig derfor på niveau med 2017.

Over hele perioden ses en stigning i egenkapitalen, hvilket ligeledes er et sundhedstegn for DAB. De har gennemført flere tiltag for at skaffe fremmedkapital som fx obligationsudstedelse og aktieemission samt salg af DLR-aktier, hvilket samtidigt har kunnet finansiere delindfrielse

af statslig hybrid kernekapital. Derudover er det lykkedes DAB at reducere nedskrivningerne i et væsentligt omfang, hvilket har den største påvirkning på fremgangen. Tendenserne i regnskaberne er, at DAB er meget afhængig af, hvordan det går for landbrugskunderne, hvilket gør dem sårbare ift. fremtidige resultater.

Fra et aktionærsynspunkt kan det alt andet lige ikke være tilfredsstillende resultater, når deres kapital tilsyneladende kan forrentes meget bedre de fleste andre steder uanset, hvor i perioden man kigger. Udviklingen over perioden er dog positiv for DAB ligesom resten af pengeinstitutterne, hvilket trods alt betyder tegn på fremgang for banken.

VB ligger ligeledes under gennemsnittet i hele perioden. Mest iøjnefaldende er 2014, hvor de realiserer en ROE på -17,75%. Årsagen hertil findes ligeledes i nedskrivningerne, der alene optager ca. 65% af basisindtægterne. 36% af nedskrivningerne sker på landbrug, hvilket er ensbetydende med, at de ligesom DAB også er sårbare ift. en høj eksponering mod dette erhverv.

Forenklet set er VB's resultater før Skat stigende for perioden. I 2014 er resultatet negativt med ca. -190 mio. kr., hvilket er vendt til et positivt resultat på ca. 242 mio. kr. i 2018 – altså en fremgang på 432 mio. kr.

Idet deres indtjening pr. omkostningskrone før nedskrivninger for hele perioden ligger i intervallet fra 1,74 kr. til 1,99 kr. er det ikke her, den væsentligste årsag til denne enorme fremgang ligger. Set på niveauet for nedskrivninger er de faldet fra ca. 683 mio. kr. i 2014 til ca. 185. mio. kr. i 2018, hvilket er en nedgang på 498 mio. kr.

Derfor minder udviklingen i VB og DAB meget om hinanden. Begge banker har i perioden fået nedbragt niveauet for nedskrivningerne væsentligt, idet de af den årsag nu kan præsentere positive årsresultater.

10.2 Return on assets (ROA)

Afkastningsgraden (ROA) er et andet vigtigt nøgletal, idet det fortæller hvor høj en forretning banken er i stand til at realisere på baggrund af alle deres aktiver (balancen). For en aktionær beskriver dette nøgletal helhedsbilledet af, hvor god banken er til at tjene penge, og dermed også vigtigt i en vurdering af, om man skal investere sin kapital i pengeinstituttet. Her gælder det selvsagt ikke om at have så stor en balance som muligt, men i stedet så gode aktiver som muligt. Altså kvalitet fremfor kvantitet. Derudover er risikospredningen på aktiverne ligeledes ekstrem vigtig, således banken ikke bliver for sårbar ved at overeksponere sig mod for få områder. Lovgivning fra Finanstilsynet afhjælper dette, men målsætningen for enhver aktivside

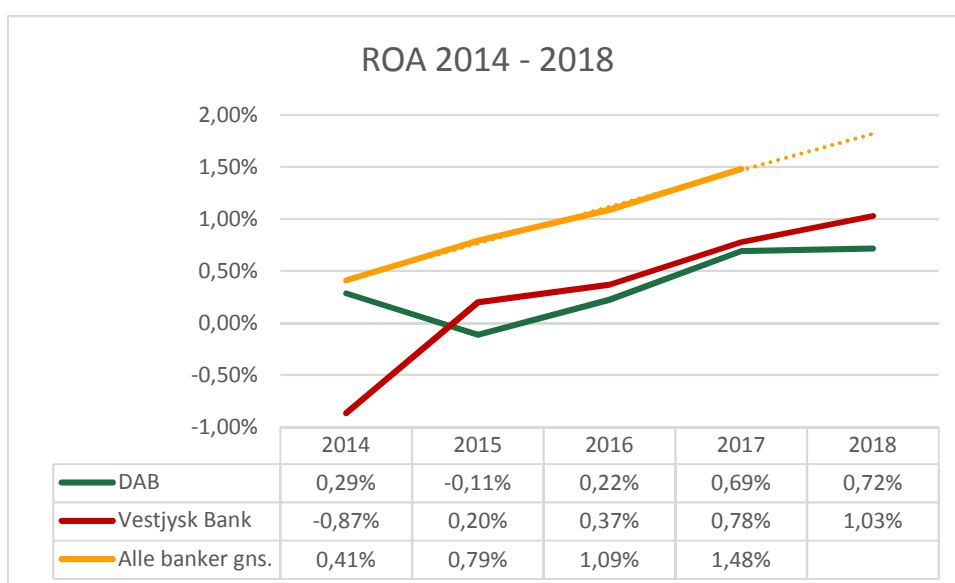
i et regnskab er at opnå en tilfredsstillende risikospredning på aktiverne, således at eventuel korrelering imellem aktivgrupperne minimeres mest muligt. Jo højere ROA – jo bedre. ROA beregnes på følgende måde:

Formel 2: Afkastningsgrad

$$\text{Afkastningsgrad: } \frac{\text{Årets resultat før skat} \times 100}{\text{gns. aktiver}}$$

Som det ses af formel 2, beregnes ROA på baggrund af årets resultat før Skat holdt op imod de gennemsnitlige aktiver for en periode. Altså er årets resultat igen et centralt element for dette nøgletal.

Diagram 4: ROA i DAB og VB 2014 - 2018



Kilde: Egen tilvirkning. Nøgletallene er beregnet vha. årsregnskaberne fra VB og DAB 2014 – 2018.

Nøgletallene fra Alle Banker er fra finansdanmark.dk

Diagram 4 ovenover viser afkastningsgraden for DAB samt gennemsnitniveauet for alle pengeinstitutter i Danmark i perioden 2014 – 2018. Det var ikke muligt at udskille dem fra gruppe 3 bankerne alene. Her har det ligeledes ikke været muligt at finde gennemsnitstallet for 2018 for alle pengeinstitutterne – deraf er der indsat en tendenslinje.

Igen kan det aflæses at niveauet for DAB ligger væsentligt under gennemsnitsniveauet fra alle bankerne i Danmark.

2014 ligger på niveau med branchegennemsnittet, men igen sker der en kraftig negativ udvikling frem til 2015 grundet det negative årsresultat – på trods af de reducerer

balanceposterne med ca. 386 mio. kr. gennemsnitligt. Dette sker primært ved at udlånsposten mindskes.

På baggrund af det positive resultat i 2016, formår de at vende afkastningsgraden til 0,22%. I denne periode forbedres resultatet før skat på grund af et stort fald i nedskrivningerne. Derudover mindskes aktivsiden igen – dog marginalt.

Forbedringen i afkastningsgraden forsætter både i 2017 og 2018 på trods af balancen øges lidt for hvert år, men det skal igen til skrives den store nedgang i nedskrivningerne, der påvirker årets resultat i særdeles positiv retning.

Idet vi tidligere har set, at årsagerne til udviklingen i årets resultat for begge banker ligner hinanden, er udviklingen i ROA for VB meget lig udviklingen i DAB, hvilket også kan aflæses i diagram 4.

Ved siden af den store fremgang i årsresultaterne fra 2014 til 2018 reducerer VB deres gennemsnitlige udlån med ca. 30%, hvilket medfører at balancen mindskes – og derfor bidrager til stigningen i afkastningsgraden på i alt 1,9% for hele perioden. Umiddelbart synes denne reduktion voldsom, men reduktionen svarer til ca. 4.800 mio. kr., hvoraf knap 2.000 mio. kr. udgør nedskrivninger alene.

Ligesom i foregående nøgletalsberegning kan en aktionær heller ikke her være tilfreds med niveauet for DAB. Gennemsnitsniveauet for alle danske banker ligger mere end dobbelt så højt, hvilket er en stor forskel. Det positive for DAB er endnu engang, at udviklingen trods alt går fremad.

10.3 Internal capital generation rate (ICGR)

Nøgletallet fortæller om fremtidens vækstmuligheder, altså potentialet til at forøge egenkapitalen ved egen virkning. Jo bedre banken er til at vækste af sig selv – des mindre behov er der for at skulle hente kapital udefra. Derudover viser tallene ligeledes, hvor meget udlånssiden kan øges, uden det solvensen påvirkes. ICGR bør som minimum følge udlånsvæksten med bankens solvenskrav for øje. Der er ingen faste krav til, hvordan størrelsen på ICGR skal være for bankerne. Ligger udlånsvæksten over ICGR har det effekt på størrelsen af solvenskravet, hvilket stiller krav til boniteten af udlånene. Ligger udlånsvæksten modsat under ICGR, udnytter banken ikke potentialet for merindtjening.

ICGR beregnes på følgende måde:

Formel 3A:

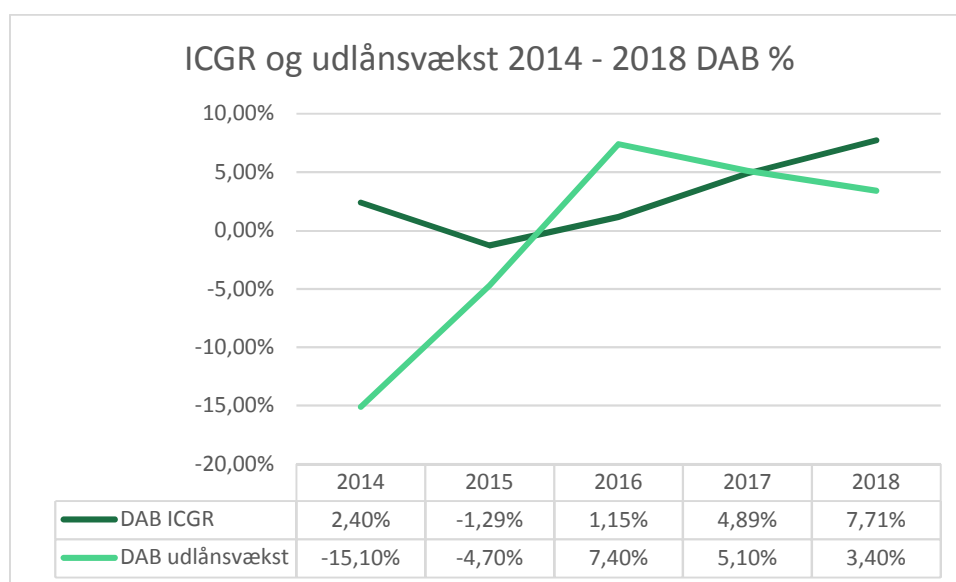
$$\frac{1}{\text{Egenkapital/Aktiver}} * \frac{\text{Årets resultat efter skat}}{\text{Aktiver}} * \frac{\text{Årets resultat efter skat} - \text{udbytte}}{\text{Årets resultat efter skat}}$$

Formel 3B: Simplificeret formel:

$$\frac{(\text{Åretsresultat efter skat} - \text{udbytte})}{\text{Egenkapital}}$$

Som det ses i formel 3B kan beregningen af ICGR omskrives til en mere enkel formel, der minder meget om formelen for ROE – bort set fra, at eventuelle udbytter fratrækkes, samt årets resultat beregnes ud fra nettobeløbet. Såfremt et pengeinstitut beslutter at udbetale udbytte til aktionærene, vil det påvirke ICGR i negativ retning. Selvsagt er der mindre kapital at imødekomme kapitalkrav med, men muligheden for at forrente denne er ligeledes mistet. Altså er dette nøgletal en balance af, hvordan aktionærene tilgodeses ift. at skabe en højere ROE. DAB har efter krav fra Finanstilsynet ikke haft tilladelse til at udbetale udbytte til aktionærene i perioden, hvilket gør ICGR højere end ved normale omstændigheder.

Diagram 5: ICGR og udlånsvækst DAB 2014 - 2018

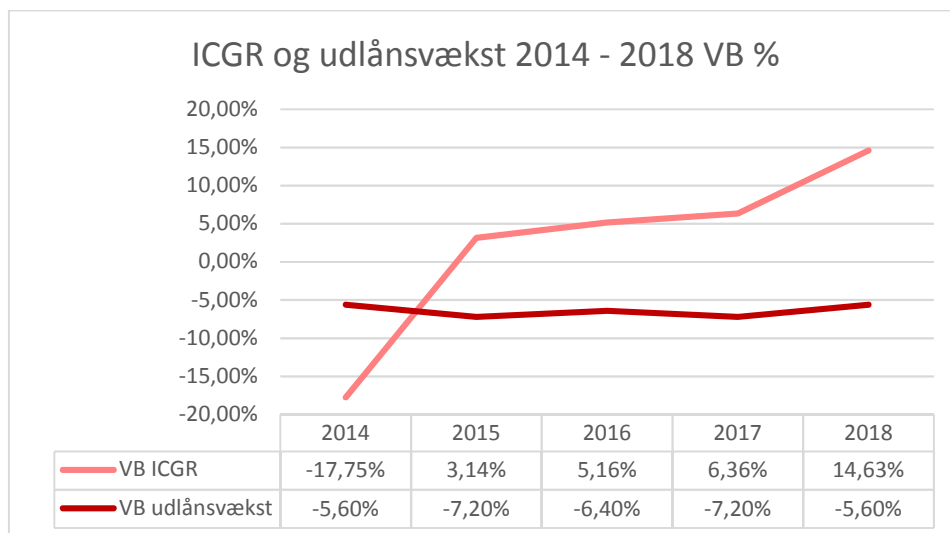


Kilde: Egen tilvirkning pba. årsregnskaberne i DAB

Udviklingen i bankens udlånsvækst er meget svingende fra et lavpunkt på -15,1% i 2014 til højdepunktet på 7,4% i 2016, hvorefter det falder til 3,4% i 2018. Sammenlignet med bankens ICGR følges de to nøgletal ikke ad, hvilket de burde gøre i den optimale verden, fordi ICGR er

et udtryk for potentiale. Ved udgangen af 2018 ligger DAB's ICGR over udlånsvæksten med 4,31 pp., så der er rigelig plads til at låne flere penge ud til kunderne.

Diagram 6: ICGR og udlånsvækst VB 2014 - 2018



Kilde: Egen til virkning pba. årsregnskaber i VB

Diagram 4 viser udviklingen for ICGR samt udlånsvæksten for VB. Idet udgangspunktet i perioden er en negativ ICGR på -17,75% i 2014, stiller det naturligvis krav til VB om at reducere deres balance, hvilket også afspejles i den negative udlånsvækst igennem alle fem år. Dog vendes ICGR til 3,14% allerede året efter og stiger med ca. 11,5% frem til 2018. Baggrunden for denne udvikling skal findes i årets resultat, der som tidligere set forbedres væsentligt i perioden – men kun fordi de nedskriver på udlånssiden.

10.4 Weighted average cost of capital (WACC)

Nøgletallet beregner, den vægtede gennemsnitlige kapitalomkostning, som samlet set fortæller, hvilken pris et pengeinstitut betaler for sin kapital. Af den grund er det vigtigt at kunne realisere en så lav WACC som muligt. Jo mindre omkostningerne er for bankernes kapital – jo lavere pris på fx udlån kan de tilbyde kunderne. Derudover afspejler pris og risiko ligeledes hinanden, fordi udefrakommende investorer vil forlange en højere pris for deres kapital, hvis pengeinstituttet er i vanskeligheder. En lav WACC kan dermed signalere en kapitalstærk bank.

Der er to måder for en bank at finansiere sig på. Enten via egen- eller fremmedkapital. WACC-formlen er derfor opdelt i to led, der hhv. beregner prisen på hver sin del.

Formel 4:

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

De to led forklares på følgende måde:

Første led $k_d(1 - T)L$ viser udgifter ved at finansiere sig ved fremmedkapital.

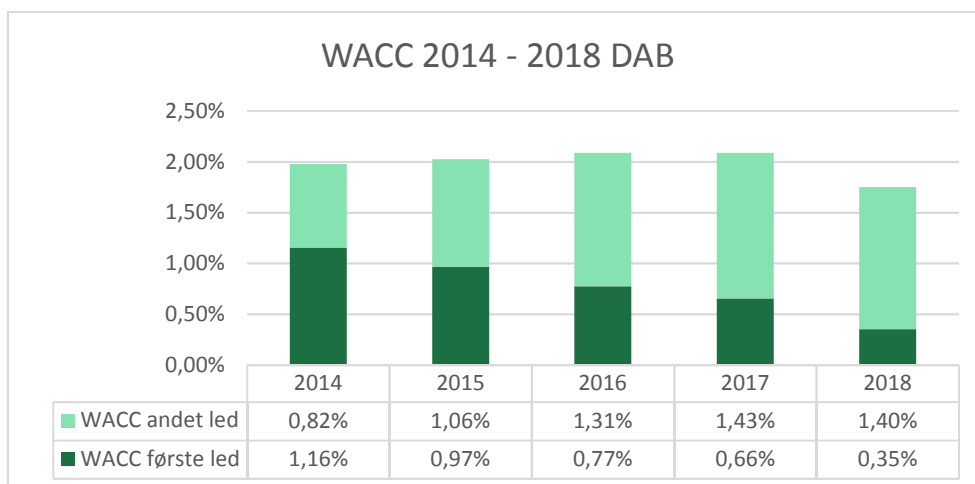
Sidste led $k_e(1 - L)$ viser udgiften ved at benytte egenkapital til finansiering.

- K_d er kapitalomkostninger for fremmedkapital. Beregnes ved; $\frac{\text{Renteudgifter}}{\text{Rentebærende gæld}}$
- T er selskabsskatten i Danmark
- L er forholdet mellem egen- og fremmedkapital. Beregnes ved; $\frac{\text{Balancen} - \text{Egenkapital}}{\text{Balancen}}$
- K_e er også kendt som CAPM, som er krav til egenkapitalens forrentning. Beregnes ved;
 $r_f + \beta(k_m - r_f)$
 - r_f er den risikofrie rente – her benyttes Danmarks Nationalbanks rentesatser for obligationsrentegennemsnit.
 - β fortæller hvordan den systematiske risiko er i forhold til markedet. Jo lavere beta – jo lavere systematisk risiko. Betaværdien for DAB er 0,26 og 0,52 for VB (www.reuters.com, 2019), hvilket ikke findes retvisende, idet aktierne ikke er volatile nok til at beta kan beregnes retvisende. Derfor tager beregningerne i denne analyse udgangspunkt i et beta på 1,1, idet beregningerne kun benyttes til grundlag for sammenligning i denne opgave.
 - k_m er markedskrav til afkast. I denne analyse er der benyttet 8%, da afkastet som minimum har ligget på dette niveau i gennemsnit over en 30-årige periode (Juel & Skovgaard, 2015).

Rente og risikoforhold er i konstant bevægelse, hvilket man er nødt til at tage forbehold for, og derfor giver CAPM en usikkerhed, idet den indgår i formlens sidste led.

Der, hvor bankerne selv har indflydelse på niveauet for WACC, er ved at påvirke størrelserne på balancen og egenkapitalen ved fx ikke at udbetale udbytte til investorerne, hvis de eksempelvis er pålagt det fra Finanstilsynet. Udefrakommende faktorer som selskabsskat og investorernes afkastkrav kan bankerne ikke selv påvirke.

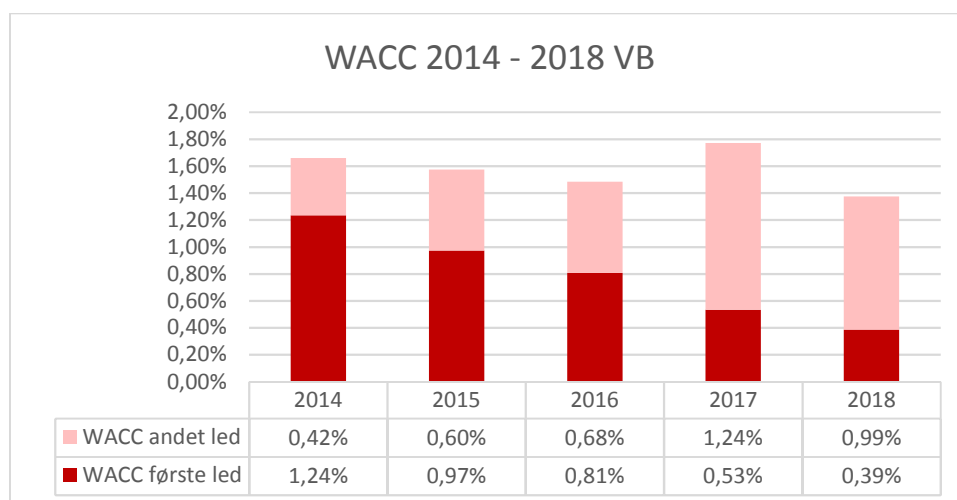
Diagram 7: WACC i DAB 2014 - 2018



Kilde: Egen tilvirkning pba. årsregnskaberne i DAB

Diagram 7 viser udviklingen i WACC fordelt på første og andet led for DAB. Overordnet set går udviklingen i den positive retning for DAB, idet niveauet er faldende i perioden. Dermed illustrerer det, at det er lykkedes for DAB samlet set at kunne finansiere deres udlån billigere end tidligere, hvilket skaber en højere marginal imellem den pris, de betaler for deres kapital og den, de låner ud til kunderne. Den største årsag til den faldende WACC skal findes i det første led – altså prisen på deres fremmedkapital, idet den falder med 0,85 pp. i løbet af hele perioden, hvor prisen på deres egenkapital faktisk stiger med ca. 0,48 pp. Grunden til stigningen på egenkapitalen skal findes i kapitaludvidelserne i form af obligationsudstedelser og aktiekapitalsudvidelser banken gennemfører i løbet af regnskabsperioderne. Besparelserne på fremmedkapitalen kan forklares med den statslige hybride kernekapital, som de løbende indfrier i perioden.

Diagram 8: WACC i VB 2014 - 2018



Kilde: Egen tilvirkning pba. årsregnskaberne i VB

Diagram 8 viser udviklingen i WACC for VB. Samme overordnede tendens ift. DAB ses her, idet den ligeledes er faldende for over perioden med udtagelse af 2017, hvor den stiger. VB formår også at opnå en lavere pris for deres fremmedkapital – men en højere pris på deres egenkapital, fordi de i takt med de positive resultater indfrier dyrere fremmedkapital.

Afhængigt af hvordan WACC udvikler sig henover en periode, er det nødvendigt for bankerne løbende at justere prisen på udlånene til deres kunder. En faldende WACC betyder mulighed for at give udlånskunderne en lavere rente, hvilket er nyttigt i en presset konkurrencesituation. Alternativt er muligheden også at fastholde udlånsrenterne for at skabe en højere indtjening til banken og investorerne. Denne balance kan vise sig svær at navigere i, da fordelene ved begge muligheder gavner hver sin interessentgruppe. Det afgørende er, om bankerne vælger en kort eller langsigtet strategi. Den kortsigtede strategi vil prioritere et ”her-og-nu-behov” i form af øget indtjening, hvilket begge banker har et stort behov for trods de seneste års forbedrede regnskaber. Dermed giver det ikke plads til den langsigtede strategi med lavere og mere konkurrencedygtige priser, som vil kunne øge mulighederne for at tiltrække flere nye kunder – og dermed en stigende indtjening på sigt.

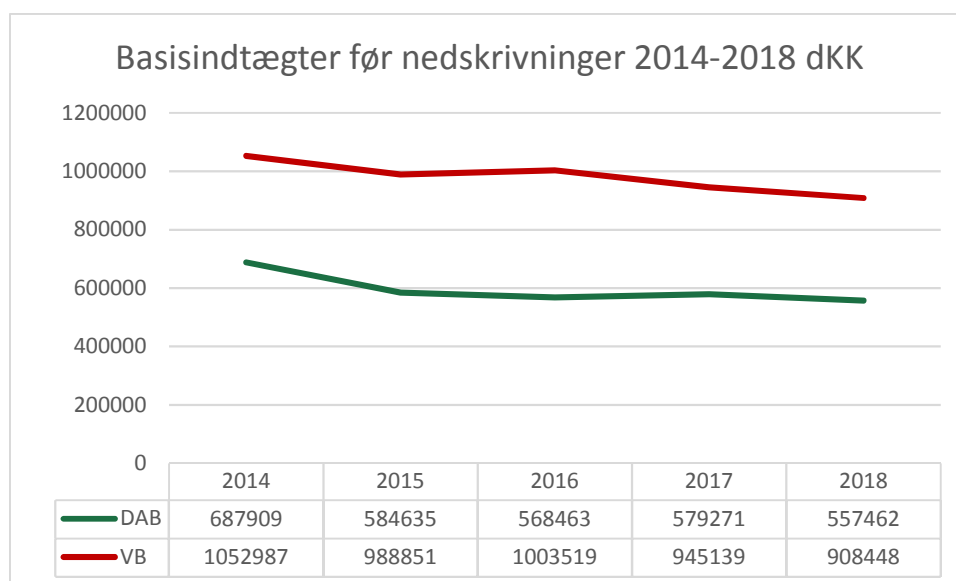
11. Dækningsbidragsanalyse DAB og VB

Opgaven vil nu analysere dybere ind i udviklingen af hhv. de indtægter og omkostninger der ligger bag ved årenes resultater for DAB og VB. Derudover suppleres med en analyse af forskellige dækningsbidrag for at give et billede af fordelingen af den samlede nettoindtjening for bankerne i de enkelte år. Alle beregninger i dette afsnit findes i bilag 1 – 5.

11.1 Basisindtægter

Afhængigt af, hvordan man vil anskue basisindtægterne, kan det beregnes med eller uden bankernes nedskrivninger. Opgaven tager udgangspunkt i tallene før nedskrivninger (bruttofortjenesten), selvom det er nettofortjenesten, der skal dække de faste og indirekte omkostninger samt fortjeneste til aktionærerne (Raaballe, Jeppesen, & Sahin, 2014, s. 5-16). Basisindtægterne beregnes som summen af netto rente- og gebyrindtægter, kursreguleringer og andre driftsindtægter.

Diagram 9: Basisindtægter før nedskrivninger DAB og VB 2014 - 2018



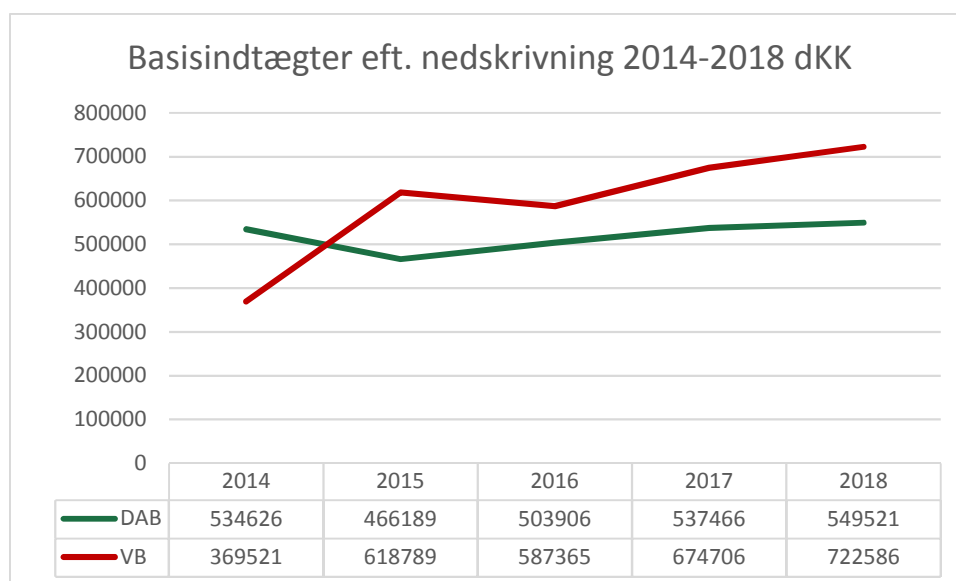
Kilde: Egen tilvirkning pba. årsregnskaberne fra VB og DAB 2014 - 2018

Overordnet set falder basisindtægterne før nedskrivninger over hele perioden for begge bankers vedkommende. Idet kursreguleringer og andre driftsindtægter udgør imellem 3% - 10% af de samlede basisindtægter, er det naturligvis udviklingen af netto rente- og gebyrindtægter, der vægter mest.

I DAB ses udviklingen i netto renteindtægter at falde med 13,6% i løbet af den femårige periode, imens gebyr- og provisionsindtægter stiger med 6,6%. Altså forsøger DAB at kompensere for de faldende renteindtægter ved at øge indtjeningen på gebyrsiden (DAB, Årsrapport, 2018, s.101). Det lykkes et lille stykke henad vejen, men i en periode med faldende markedsrenter, spiller konkurrencesituationen naturligvis også en rolle, idet de ikke kan fastholde et højere udlånsrenteniveau, når konkurrenterne justerer priserne.

I VB tegner udviklingen i basisindtjeningen sig på samme måde. Udover en marginal stigning i 2016 falder basisindtjeningen samlet set med ca. 13,7% over hele perioden. Ligeledes viser samme mønster sig igen ift. fordelingen af hhv. renteindtægter og gebyrindtægter (VB, Årsrapport, 2018, s.84). Renteindtægterne er faldende henover årene, imens gebyrindtægterne er stigende. Konkurrencesituationen er den samme for VB som for DAB, og derfor kan begge banker heller ikke tillade sig at ignorere den faldende markedsrente.

Diagram 10: Basisindtægter efter nedskrivninger DAB og VB 2014 - 2018



Kilde: Egen tilvirkning pba. årsregnskaber i VB og DAB 2014 – 2018

Diagram 10 viser Basisindtægterne for begge banker, når nedskrivningerne er modregnet. Som tidligere set i opgaven har både DAB og VB formået at mindske størrelse på deres nedskrivninger henover perioden. Af den grund ses begge kurver samlet set at stige.

Årsagen til kurvens fald i 2015 skyldes dette et negativt resultat grundet store nedskrivninger samt et fald i bruttofortjenesten. I takt med at nedskrivningsprocenten falder, stiger kurven i periode 2016 - 2018, hvilket er tegn på en forbedret kvalitet på deres udlån. Trods det kan det alligevel ikke udelukkes, at nedskrivningsprocenten igen kan stige, da det afhænger af, om de indtil videre ”kun” har foretaget nedskrivninger på de mest kritiske engagementer – eller om de har været meget fremsynede, så de næste par år kan blive ligeså stabile.

I VB ses det at kurven har været mere svingende. I 2014 hvor nedskrivningerne udgjorde ca. 65% af basisindtjeningen, nåede de ned på et niveau under DAB – trods deres balance er ca. dobbelt så stor, hvilket igen vidner om en ret alvorlig situation for banken det år. Herefter stiger kurven i 2015 grundet mindre nedskrivninger ift. 2014, men den får igen et lille knæk nedad i 2016, idet nedskrivningerne stiger ift. 2015. I 2017 og 2018 stiger udviklingen igen på trods af en faldende bruttofortjeneste, men holdes i opadgående retning, fordi nedskrivningerne igen reduceres væsentligt.

Begge banker har efter nedskrivningerne stadig den største eksponering rettet mod landbruget (DAB, Årsrapport, 2018 s. 10). Af den grund bør de stadig have et skærpet fokus imod kreditkvaliteten for dette segment, idet vilkårene for branchen påvirkes af mange forskellige udefrakommende faktorer. Fx kan et forestående Brexit nævnes, idet Storbritannien er

Danmarks 4. største eksportland, hvor produkter som grise- og oksekød samt fjerkræ ligger højt på eksportvarelisten (Landbrug & fødevarer, 2018, s. 4). Vælger briterne at sætte told på danske landbrugsvarer, kan det andet lige have betydning for efterspørgslen og dermed også prisen, hvilket kan få negative konsekvenser for landmændenes fortjenester og dermed påvirke evnen til at opretholde deres forpligtelser for bankerne.

11.1.1 Puljeordninger

En naturlig del på indtægtssiden for et pengeinstitut er puljeinvesteringer. Det har flere fordele ved sig. Jo flere midler der kan flyttes fra kontant placering til investering i puljeordninger – jo bedre for banken. Det skyldes, at kontantindestående medfører omkostninger, fordi indskudsbevisrenten er negativ. Hvis midlerne derimod kanaliseres over i puljeordninger, vil bankerne opnå en indtægt i form af gebyrer og provisioner. Samtidigt er det en manøvre, der ikke pålægger banken nogen direkte risiko.

Tabel 1: Summen af puljeordninger DAB og VB 2014 - 2018

Summen af puljeordninger DAB og VB 2014 – 2018 (1.000 kr.)					
År	2014	2015	2016	2017	2018
DAB	3.230.296	3.117.660	3.331.745	3.403.921	3.165.032
VB	1.653.626	1.914.765	2.260.210	3.650.993	4.785.791

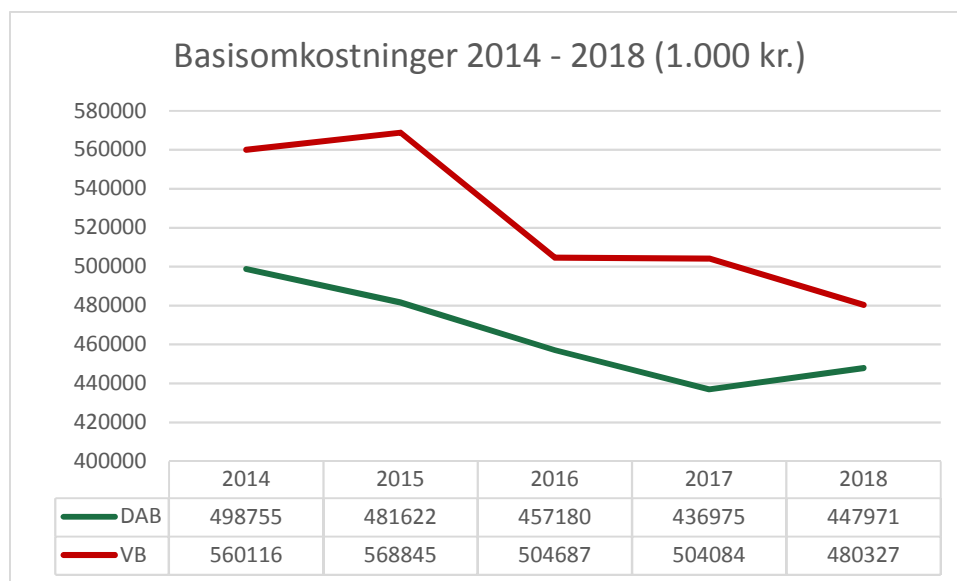
Kilde: Egen tilvirkning

I tabel 1 ses det tydeligt, at DAB ikke har formået at øge volumen i deres puljeordninger i samme grad som VB. Samlet set har VB over hele perioden næsten tredoblet mængden af kapital, hvilket DAB slet ikke har præsteret. Dermed har VB været i bedre stand til at øge fokus på denne manøvre, hvilket DAB ønsker at efterligne.

11.2 Basisomkostninger

Udgifterne til personale og administration, af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver samt andre driftsudgifter udgør tilsammen summen af basisomkostninger i et pengeinstitut. I dette regnestykke er det omkostningerne til personale og administration, der vægter mest med ca. 95% - 97% af den samlede udgift.

Diagram 11: Basisomkostninger DAB og VB 2014 - 2018



Kilde: Egen tilvirkning pba. årsregnskaberne i DAB og VB 2014 – 2018

Overordnet set falder basisomkostningerne for begge bankers vedkommende for hele perioden, hvilket er vigtigt i forhold til en positiv bundlinje.

Tabel 2: Gennemsnitligt antal medarbejdere pr. år i DAB og VB 2014 - 2018

Gns. antal medarbejdere i DAB og VB 2014 - 2018					
År	2014	2015	2016	2017	2018
DAB	405	382	361	336	328
VB	523	500	459	422	486

Kilde: Egen tilvirkning pba. årsregnskaberne i DAB og VB 2014 – 2018

Den primære forklaring bag de faldende basisomkostninger kan i begge banker findes i det reducerede antal medarbejder over hele perioden. I DAB er antallet af medarbejdere samlet set faldet med ca. 19%, hvilket svarer til hver 5. medarbejder i løbet af fem år. I VB er antallet af medarbejdere kun faldet med ca. 7% i samme periode. Det tyder på ”effektivisering” af bankernes personale. Investering i kompetenceløft er blevet prioriteret, så medarbejderne er i stand til at arbejde bedre og mere ”effektivt”, og således kan honorere det i kraft af en højere indtjening til banken pr. medarbejder.

Laver man en sammenligning imellem de to banker, hvor de samlede udgifter medarbejdere holdes op imod den gennemsnitlige balance, er det tydeligt hvor ”effektive” hver bank er målt pr. medarbejder.

Tabel 3: Gennemsnitligt antal medarbejdere pr. gns balancekrone i DAB og VB 2014 - 2018

Gns. antal medarbejdere pr. gns. Balancekrone i DAB og VB 2014 - 2018					
År	2014	2015	2016	2017	2018
DAB	27.303	27.935	29.419	31.982	33.402
VB	45.809	42.918	44.672	49.523	44.342

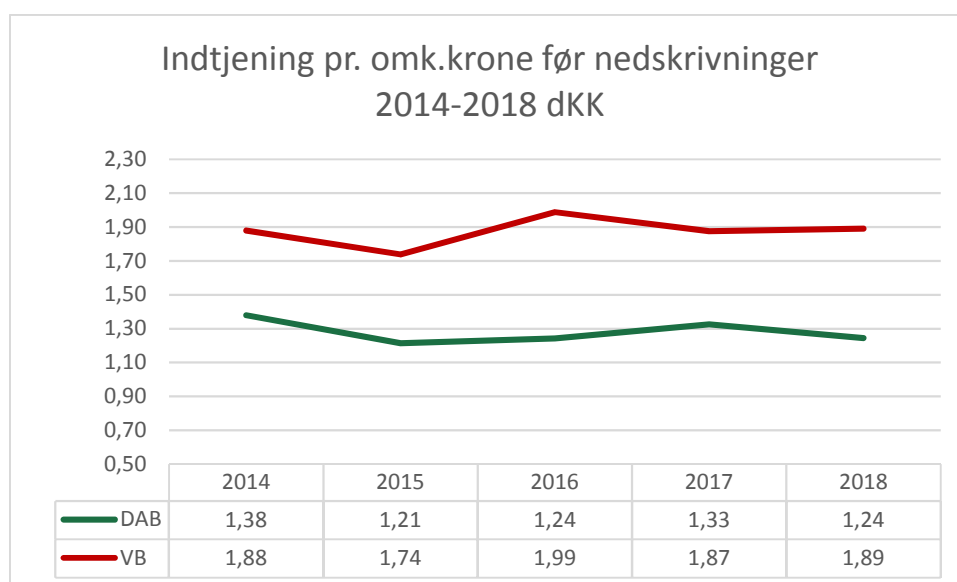
Kilde: Egen tilvirkning pba. årsregnskaberne i DAB og VB 2014 – 2018

I tabel 3 ses sammenligningen af ”effektiviteten” pr. medarbejder i DAB og VB. Over hele perioden er medarbejderne i VB næsten tre gange så effektive ift. de ansatte i DAB. Altså indikerer tallene, at der er potentiale for yderligere omkostningsbesparelser i DAB ligeså snart, at medarbejderne bliver kompetencemæssigt dygtigere og dermed mere omkostningseffektive.

11.3 Indtjening pr. omkostningskrone (I/O)

Forholdet imellem indtægter og omkostninger viser omkostningseffektiviteten for et pengeinstitut. I/O er altså endnu et interessant nøgletal for en aktionær, fordi det viser, hvordan udviklingen i evnen til at tjene penge ser ud, hvis der ingen nedskrivninger er til at påvirke årets resultat. Idet opgaven flere gange har påvist begge bankers store nedskrivninger, er det på baggrund af en beregning, hvor disse er udeladt. I tilfælde af omkostningerne er større end indtægterne, vil nøgletallet blive negativt. Derfor er det vigtigt, at I/O er så højt, som muligt.

Diagram 12: I/O før nedskrivninger DAB og VB 2014 - 2018



Kilde: Egen tilvirkning pba. årsregnskaberne i DAB og VB 2014 – 2018

Diagram 12 viser udviklingen af indtjeningen pr. omkostningskrone for begge banker før nedskrivninger.

Overordnet set er niveauet ret stabilt henover perioden for DAB, idet det kun svinger med 0,17 pp. Altså kan det udledes, at de trods alt formår at reducere udgifterne i nogenlunde takt med de faldende indtægter – men heller ikke meget mere end det.

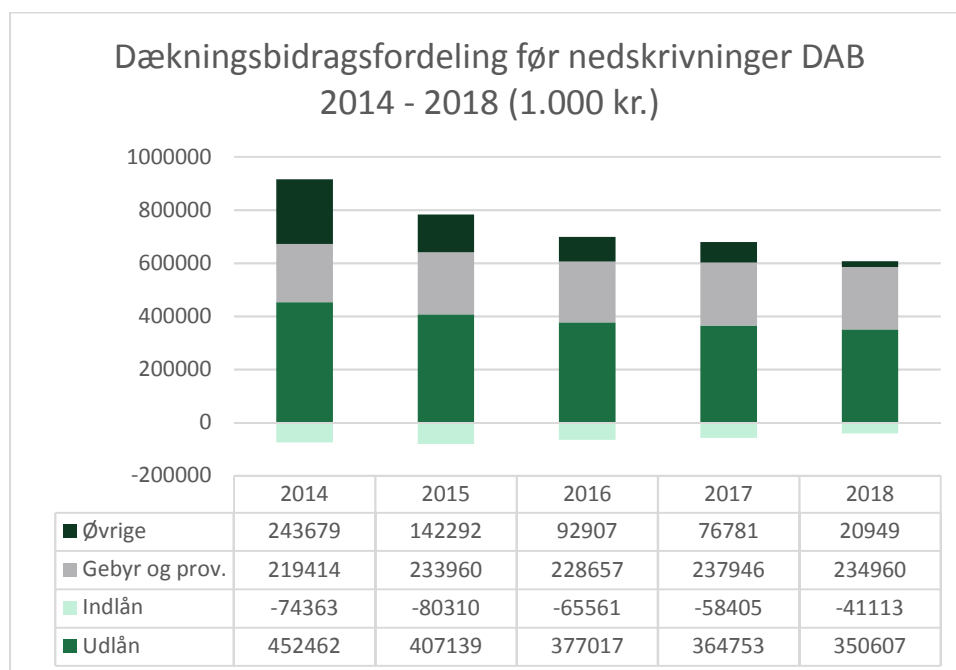
Omvendt er kurvene en anelse mere svingende for VB. Forskellen mellem det bedste og det dårligste år er 0,24 pp. Udviklingen er skiftende fra år til år, hvor den enten stiger eller falder ift. året før – meget i samme takt med WACC, hvilket kan være en forklaring på det.

Ønskescenariet for en investor er naturligvis stigende kurver, men på baggrund af en et konkurrencemæssigt presset marked og et faldende renteniveau kan det diskuteres, om hvorvidt man måske bør stille sig tilfreds med en forholdsvis uændret indtjening pr. omkostningskrone.

11.4 Dækningsbidrag

I nedenstående tabeller er bankernes samlede dækningsbidrag fordelt hver for sig i fire forretningsområder hhv. indlån, udlån, gebyrer og provisioner samt øvrige poster. Således bliver overblikket over, hvad der bidrager mest og mindst til bundlinjen mere tydeligt. Metoden, der er benyttet til beregningerne, er hentet fra en artikel i Finans/Invest i 2014 (Raaballe, Jeppesen, & Sahin, 2014, s. 5-16).

Diagram 13: Dækningsbidragsfordeling før nedskrivninger DAB 2014 - 2018



Kilde: Egen tilvirkning pba. årsregnskaberne i DAB og VB 2014 – 2018

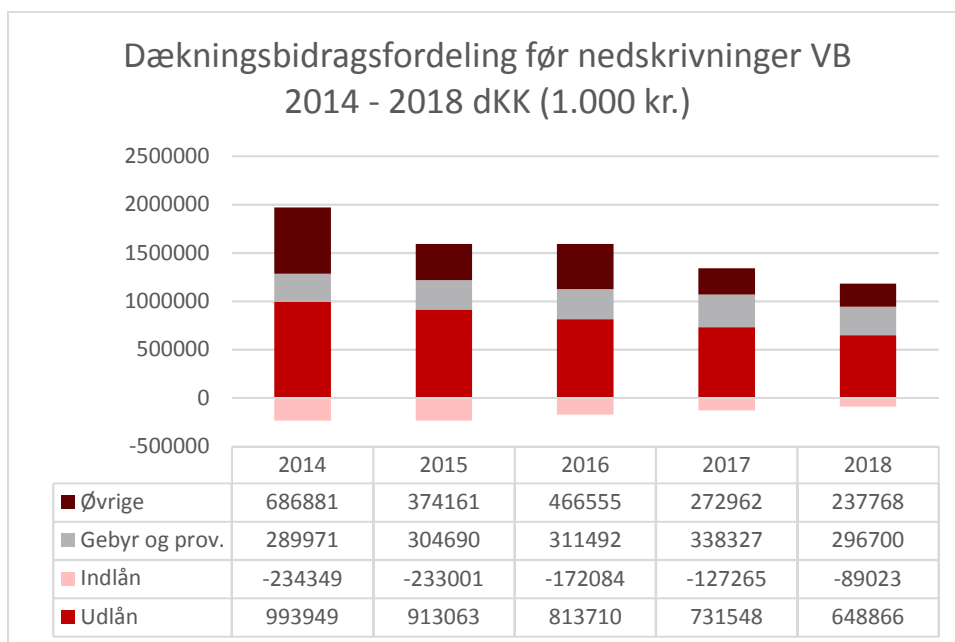
Diagram 13 viser fordelingen af dækningsbidrag for DAB. Overordnet set er det tydeligt, at det samlede dækningsbidrag falder med ca. 275 mio. kr., hvilket svarer til et fald på ca. 32% fra 2014 til 2018. Med tiden er der altså blevet færre penge til at betale for bankens faste omkostninger samt udbytte til aktionærerne.

Dækningsbidraget for udlån, hvilket historisk set altid har været bankernes primære indtjeningskilde, ses at falde med ca. 22% for hele perioden. Årsagen til dette findes i DAB's faldende udlånsmarginal, idet summen af deres udlån i mellem 2014 og 2018 er nogenlunde uændret. Ikke overraskende stiger dækningsbidraget for gebyrer og provisioner til gengæld. Her ses en stigning på ca. 7 pp. i løbet af perioden. Altså er det måden at kompensere for de faldende udlånsrenter.

Dækningsbidraget for indlån ses negativt, hvilket skyldes indskudsbevisrenten på -0,65%, som bankerne betaler for den indskudte kapital til nationalbanken (www.nationalbanken.dk). Derfor er det et positivt tegn, at udviklingen for dette nøgletal falder med ca. 44% i DAB. De formår at reducere indlånssaldiene med knap 2% over hele perioden, og samtidigt falder indlånsmarginale, hvilket tyder på en rentenedsættelse for kundernes indlån.

Dækningsbidraget for de øvrige poster ses at falde med ca. 222 mio. kr., hvilket svarer til ca. 91%. Den primære årsag til dette findes i faldende indtægter vedrørende kursgevinster på egne investeringer i aktier og obligationer.

Diagram 14: Dækningsbidragsfordeling før nedskrivninger VB 2014 - 2018



Kilde: Egen tilvirkning pba. årsregnskaberne i DAB og VB 2014 – 2018

I diagram 14 ses en tilsvarende beregning af de fire dækningsbidrag for VB. Overordnet set er tendenserne i udviklingen meget lig DAB.

Dækningsbidraget for udlån falder med ca. 34% over perioden. Her falder udlånsmarginalen ligeledes, og den samlede udlånssaldo reduceres med ca. 30% fra 2014 – 2018. På gebyr og provisionssiden stiger dækningsbidraget støt imellem 2014 og 2017, hvilket er positivt. I 2018 falder dette dækningsbidrag dog med ca. 12% ift. niveauet i 2017. Derfor bliver den samlede udvikling ca. 2% i løbet af de fem år, hvilket er lavt ift. DAB. VB formår altså ikke at kompensere for de faldende renteindtægter ved at hæve gebyrsatserne i samme omfang, som DAB gør.

Dækningsbidraget for de øvrige poster reduceres ligeledes henover perioden af de samme årsager som i DAB. Det mest positive ses ved dækningsbidraget for indlån, idet det samlet set falder med ca. 62%. VB formår at reducere bankens indlånssaldo med ca. 20%, ligesom deres rentemarginal for indlån falder henover perioden. Målsætningen er at reducere indlånssaldiene mest muligt, idet det er direkte tabsgivende for bankerne.

12. Delkonklusion

På baggrund af foregående regnskabsanalyse af DAB og VB kan det konkluderes, at der er mange ligheder i regnskaberne imellem de to pengeinstitutter. Det helt åbenlyse er, at de hver især har haft store udfordringer ift. til deres risikoeksponering imod landbruget. Begge banker har realiseret langt størstedelen af deres nedskrivninger i dette segment i løbet af de sidste fem år. Dette har bl.a. medført år, hvor der har været negative resultater på bundlinjen. Dog tyder meget på, at begge banker indtil nu har ryddet op i de dårligste udlån én gang for alle, idet nedskrivningsprocenten for begge parter vedkommende har været faldende over perioden fra 2014 – 2018. Fælles for både VB og DAB er dog, at de begge stadig er meget eksponerede mod landbruget, hvilket kan være risikabelt, idet branchen er yderst følsom for mange udefrakommende faktorer. De stigende solvenskrav fra Finanstilsynet har samtidigt tvunget begge banker til at have det primære fokus på at styrke deres egenkapitalforhold, hvilket har medført en mere kritisk og forbedret holdning til deres kreditpolitikker. Altså mere kvalitet frem for kvantitet. I DAB har der været et tydeligt mål mht. forbedring af medarbejdernes rådgivningskompetencer, således der kunne tiltrækkes flere kvalitetskunder til banken med flere forretningsmuligheder for øje (DAB, Årsrapport, 2018 s. 6-7).

De store nedskrivninger har sat sine tydelige spor i regnskaberne for begge bankers vedkommende. I takt med nedskrivningsprocenten falder begge steder, ses det øjeblikkeligt på en forbedret bundlinje. Altså har det indtil nu været den faktor, der har påvirket årets resultat allermest. I 2018, hvor både DAB og VB har haft periodens laveste nedskrivninger, har begge pengeinstitutter præsteret relativt rimelige nøgletal i form af ROE og ROA for en aktionær. Samtidig har der været fokus på reducere af medarbejderstaben i bankerne med det formål at reducere omkostningerne, der følger med. I et marked, hvor konkurrencen om de gode kunder er meget presset, er det ofte prisen for kunderne, der i sidste ende afgør, hvor de vælger at have bank. Det lave renteniveau og mediernes fokus gør ikke denne konkurrence nemmere for pengeinstitutterne. Dermed er det særdeles vigtigt at være så omkostningseffektiv som muligt, idet bankerne derved kan tilbyde en lavere pris til kunderne. Denne konkurrencesituation befinder både VB og DAB sig i.

Generelt set har begge banker taget de vigtigste skridt på vejen mod at forbedre regnskaberne i de kommende år. Af den grund bliver det interessant at se, hvordan et fusionsscenario vil se ud.

13. Fusionsanalyse af DAB og VB

Til brug for aktionærernes vurdering af VB som en oplagt fusionspartner er det vigtigt at få indblik i, hvilke interessenter, der påvirkes ved fusionen – samt hvilke fordele og ulemper der medfølger.

13.1 Interessentanalyse

I forbindelse med en mulig fusion mellem VB og DAB er det særligt vigtigt for ledelsen at være opmærksomme på, hvilke interessenter, der bliver påvirket og hvordan deres reaktion på forandringerne kan forventes at blive. I denne analyse ser vi både på de fælles interessenter, der er i bankerne samt evt. individuelle interessenter fra hhv. DAB og VB. Der findes både interne og eksterne interessenter. De interne består primært af aktionærerne, ledelsen og medarbejderne. De eksterne består bl.a. medierne, leverandørerne, myndigheder, kunderne og konkurrenter mv. Når ledelsen ved, hvilke interessenter de skal rette deres fokus på, kan projektet opnå en højere grad af succes og dermed begrænse konflikter og modstand i fusionsforløbet (Bakka & Fivelsdal, 2014).

13.1.1 Kunder

Kunderne har stor betydning for fusionen, idet de vil blive påvirket i begge banker. Dette skyldtes, at de står overfor en række ukendte forandringer, hvilket kan gøre dem usikre. Risikoen er derfor, at de kan have lettere ved at træffe beslutning om et bankskifte. Det er vigtigt, at der

tages godt imod kunderne fra DAB i den nye fusionsbank. Her vurderer vi, at det er vigtigt med kundernes relation til deres personlige rådgivere. De fortsættende rådgivere fra DAB bør derfor være de ledede personer til at introducere deres kunder for den nye fusionsbank.

Der vurderes at være øget risiko for, at nogle af DAB's kunder skifter pengeinstitut, ved en fusion, idet deres bank ikke videreføres. Når vi ser på VB og DAB's placering af filialer, vil der som minimum være fem steder i landet, hvor bankerne har sammenfald af filialer. Det betyder, at de fem filialer bør reduceres fra to til en filial. Det vil sandsynligvis være kunder i disse berørte filialer, som vil reagere kraftigst, idet deres kendte filial nedlægges og flyttes. Her kan der både være tale om kunder fra VB og DAB, da videreførende filial endnu ikke er fastbesluttet.

Kundernes indflydelse på projektet vurderes lille, men alligevel tilstede. Årsagen til dette skyldes, at nogle af DAB'S filialer befinder sig i små lokalsamfund, hvor bankens tilstedeværelse kan være årsag til valg af bank. Risikoen ved at lukke filialer i et lille lokalsamfund, er at kunder der vægter lokal tilstedeværelse højt, finder en anden bank. Gode kundeoplevelser kan derfor gøre, at kunderne yder mindre modstand og fusionen derfor bliver bedre taget imod.

13.1.2 Medarbejdere

Medarbejderne er en af de interessentgrupper, der har størst indflydelse på fusionens succesrate. Mange af medarbejderne risikerer at blive urolige over forandringerne - specielt medarbejderne fra DAB. Fusioner sker som oftest for at styrke en virksomhed samt minimere virksomhedens omkostninger (Investment Panel Aarhus (IPA), 2018). I forbindelse med en fusion ses det ofte, at der vil være nogle medarbejdere, der må afskediges. Dette så vi også i den seneste fusion mellem Nordjyske og Ringkøbing Landbobank (Kryger, 2018). Risikoen for at medarbejderne i VB føler sig truet i deres fremtidige ansættelse vurderes tilstede, fordi at nogle filialer vil have samme beliggenhed. Derudover vil nogle af medarbejderne på hovedsæderne også føle sig særlig truet og evt. yde modstand, idet vores anbefaling går på at sammenlægge Lemvig og Hammershøj. Det vurderes som udgangspunkt at blive VB's hovedkontor, der vil blive den fortsættende, da de er den videreførende bank. Til trods for at medarbejderne har den største indflydelse på fusionens succes, vurderes det også, at nogle medarbejdere har mere værdi end andre. Her tænker vi på de medarbejdere, der sidder inde med en specialviden eller har specielle tilknytninger/netværk. Det er derfor vigtigt at understrege, at ikke alle medarbejdere vurderes lige vigtige at have fokus på i fusionen. Almindelige bankrådgivere vurderes lettere at erstatte, hvis nogle af rådgiverne skulle vælge at opsiges deres stillinger.

Begge banker er ligeledes højt disponerede i dansk landbrug, og derfor har hvert pengeinstitut etableret et landbrugscenter. Det vil være oplagt for ledelsen at samle disse kompetencer for bedst mulig optimering indenfor området. Landbrugscenteret i VB består af 18 medarbejdere, fordelt på specialviden indenfor svin/mink og kvæg, hvilket anses som værende en stor fordel ift. kompetence samt viden. I øvrigt er landbrugscentret placeret i Holstebro og beliggende sammen med privatafdelingen. DAB's landbrugscenter er derimod placeret i Nordenskov med blot 690 indbyggere (Wikipedia, 2018). Det vurderes derfor, at Landbrugscenteret i Holstebro har den bedste beliggenhed i forhold til at tiltrække ny arbejdskraft. Der er derfor øget risiko for, at medarbejderne i landbrugsafdelingerne vil være berørte af en fusion og medføre risiko for modstand. Modstanden kan få betydning for banken, da denne gruppe af medarbejdere har en specialistfunktion indenfor landbrug. Dette er et særligt vigtigt område indenfor kreditgivning/vurdering for den fremtidige bank, da eksponeringen imod dette erhverv er stor. Det er derfor også vigtigt at ledelsen ikke blot ser på beliggenheden – men ligeledes på, hvilke medarbejdere der har de stærkeste kompetencer. Disse medarbejdere er vigtige at få med i fusionen, så deres kompetencer ikke går tabt.

I forhold til medarbejdere med specialistfunktioner indenfor IT og compliance ses der også en risiko for fremtidig mangel på disse, idet det ikke vil være alle medarbejdere, der er flytbare. Ledelsen bør derfor også være opmærksom på mulighederne for at tiltrække kompetent arbejdskraft indenfor disse områder, hvilket vurderes at kunne blive en udfordring, grundet høj efterspørgsel på denne kompetence i branchen (Anker, 2015).

13.1.3 Ledelsen

Det er klart, at ledelsen er én af de største interessenter i fusionen, idet disse nøglepersoner skal drive fusionsprocessen. I begyndelsen kan der være visse udfordringer i at finde ud af hvem, der skal have den ledende stilling. Her kan ledernes personprofiler vurderes, til brug for denne beslutning. Samtidig er det oplagt at se på hvem, der har leveret de bedste resultater hidtil, da dette er et afgørende element fremadrettet for den nye fusionsbank. Valget vil formentlig falde på direktør Jan Ulsø fra VB, da det er den videreførende bank. Nuværende administrerende direktør i DAB Jan Pedersen vil derfor blive overflødig og hans fremtidige rolle i fusionsbanken er ukendt. I alt ligger der en besparelse ved opsigelse af Jan Pedersen på 5 mio. kr. i løn og pension om året. Derudover er der aftalt en særlig fratrædelsesgodtgørelse på tre års gage, hvis Jan Pedersens stilling ændres f.eks. i forbindelse med en overdragelse. Altså være udgifter forbundet med at opsiges Jan Pedersen ved en evt. fusion, hvilket er en omkostning,

fusionsbanken vil have det første år. Herefter skal besparelsen gerne ses i de efterfølgende år (DAB, Årsrapport, 2018, s. 28 og 56).

13.1.4 Bestyrelsen

Aktionærerne skal beslutte, hvordan bestyrelsen for den nye bank skal se ud. Altså hvor stor bestyrelsen skal være, og hvilke personer der skal tiltræde. Det er klart, at nogle af bestyrelsernes repræsentanter vil blive afskediget, idet der skal reduceres fra to til en bank. De folk, der sidder i bestyrelsen, er ofte folk med en kompetent baggrund samt store berøringsflader. Derfor er det vigtigt, at ledelsen nøje udvælger sin bestyrelse. I forhold til kønsfordelingen i bestyrelsen, har Finanstilsynet flere gange påpeget ulighed mellem kønnene, og derfor formodes det, at kvinderne i de to bestyrelser kan have fortrinsret. Bestyrelsen er en vigtig interessentgruppe i forhold til bankens retning. I forhold til de to bankers bestyrelser vil der klart blive en gruppe, som vil have indflydelse på fusionen. I dag er der i alt 22 bestyrelsesmedlemmer i de to banker, og dette skal reduceres kraftigt efter vores anbefaling. Den nye fusionsbanks bestyrelse bør bestå af 10-12 medlemmer, og derfor skal bestyrelsen reduceres med 10-12 personer. Sammensætningen af bestyrelsen vurderes at være et af de første punkter der skal tages stilling til i fusionen, fordi bestyrelsen er en vigtig sparringspartner til direktionen. (DAB & VB-årsrapport 2018, s. 56 og 28-30).

13.1.5 Aktionærer

Bankens aktionærer har den afgørende mening om, hvorvidt en fusion kan blive en realitet. I DAB har aktionærerne tidligere takket nej til opkøbsinteresse samt tilbud fra Spar Nord Bank. I dag er der ingen af aktionærerne, der får udbetalt afkast, idet bankerne har skullet konsolidere sig jf. krav fra Finanstilsynet. Dog har DAB aktionærer udsigt til udlodning af udbytte i fremtiden, hvilket er et positivt tegn for bankens udvikling. Det vurderes dog, at nogle aktionærer kan acceptere nul i afkast, mod at opnå en evt. fremtidig kursgevinst som kompensation for dette. (DAB, Årsrapport, 2018, s. 28).

13.1.6 Ejerfonde i DAB Syd og Nord

Ejerfondene i DAB ejer tilsammen 26% og har siden opkøbsinteressen fra Spar Nord, ikke været interesseret i at acceptere dette købstilbud. De vurderer, at prisen ikke er god nok, og de er samtidigt nervøse for, at DAB vil miste den lokaleforankring. Derfor takkede ejerfondene tidligere på året nej til et opkøbstilbud fra Spar Nord. Ejerfondene er levn fra tidligere andelskasser og flere af bestyrelsesmedlemmerne er medarbejdere i DAB. Derfor har de stor interesse i DAB's fremtidige videreføring - og ikke kun ren profit (Hedelund, 2019, B). Det

betyder, at ejerfondenes bestyrelsesmedlemmer, som er ansat i DAB, kan have stor indflydelse på, om banken skal lade sig fusionere. Det skyldes frygt for at miste deres egne stillinger, hvis banken fusioneres. Ejerfondene oplyser dog i flere interviews, at alt er til salg til den rigtige pris. Derfor vurderes det, at VB skal imødekomme ejerfondenes krav og formentligt betale en højere pris, end Spar Nord Banks tidligere tilbud (Ejerfondene nord og syd, 2017).

13.1.7 Spar Nord

Spar Nord ejer i dag 30,1% af aktierne i DAB og går målrettet efter at opkøbe banken (Ritzau Finans, C, 2018). Derfor er de en vigtig interessent i forhold til fusionen. Idet Spar Nord selv har interesse i at opkøbe DAB, må det formodes, at de vil forsøge at forhindre en fusion mellem VB og DAB. Det vurderes også, at en fusion vil give Spar Nord en større konkurrent på markedet, og derfor bør de ikke vise stor begejstring for en fusion mellem disse to parter.

13.1.8 Købstædernes forsikring

Købstædernes forsikringsselskab ejer 6,1% af aktierne i DAB og har et tæt samarbejde med banken på forsikringssiden. Denne forretning står de evt. til at miste, hvis DAB og VB fusionerer, da VB benytter Vestjyllands forsikringsselskab. Vi vurderer derfor, at købstædernes forsikring ikke vil være fortalende for fusionen, men samtidig vil se sig tilfredse med en god fortjeneste på deres aktier, hvis det rette tilbud kommer. Købstædernes forsikring mister ikke i første omgang deres kunder, som de har fået gennem DAB. Det vil ske gradvist, eftersom VB tilbyder et nyt produkt via Vestjyllands forsikring til kunderne (DAB, Årsrapport, 2018, s. 26).

13.1.9 AP-pension

AP-pension ejer 5,6% af aktierne i DAB og er derfor også en interessentgruppe. Pensionsselskabet forventes ikke at have nogen særlig indflydelse på fusionen. Såfremt de opnår en kursgevinst, vurderes det, at de er tilfredse. AP-pension har ligeledes aktier i VB i alt 16,74%.

13.1.10.Finanstilsynet/EU

Finanstilsynet og EU har stor indflydelse på fusionen. Blandt andet skal de godkende en fusion, før den kan blive en realitet. Det betyder også, at de kan påvirke projektet, hvis ikke Finanstilsynet finder fusionen tilfredsstillende i forhold til alle kravene, den nye bank skal efterleve. Inden fusionen af de to pengeinstitutter kan gennemføres, skal Finanstilsynets tilladelse til fusionen foreligge. Finanstilsynets endelige tilladelse vil først foreligge, når generalforsamlingen i hvert af de fusionerende pengeinstitutter har vedtaget fusionen. I praksis bør der dog være en forudgående dialog med Finanstilsynet om, hvorvidt Finanstilsynet

forventer at kunne give sin tilladelse til fusionen (Møgelmosen & Nielsen, 2015, s. 39-40). Et punkt som ledelsen skal være opmærksom på, er bankernes summer af store eksponeringer jf. Tilsynsdiamanten. På dette område ligger begge banker højt, og det vurderes, at der kan være udfordringer med hensyn til at kunne overholde tilsynsdiamanten. Grænsen for summen af store eksponeringer er max 125% ved en eventuel fusion (DAB & VB, Risikorapport 2018, s. 25 & s. 11).

13.1.11 BEC

BEC er dataleverandør for begge banker, og derfor vurderes de at have stor interesse i, at få en større samarbejdspartner, der evt. efterspørger yderligere løsninger, som kan være med til at effektivisere bankens arbejdsprocesser. VB og DAB kan muligvis opnå en reduktion i sine samlede udgifter til datacentralen idet de bliver en større og mere betydningsfuld kunde ved en fusion. Ud fra VB's regnskabsoplysninger synliggør banken deres prioritering indenfor den digitale udvikling, hvilket vi vurderer, at de vil fortsætte med i fremtidens fusionsbank (VB, Årsrapport, 2018, s. 18).

13.1.12 Totalkredit/DLR

Både DAB og VB benytter Totalkredit og DLR til at yde udlån til deres kunder. Det vurderes derfor ikke, at disse to parter vil have den store indflydelse på fusionen, udover at kunne opnå en stærkere partner. Fusionsbanken bliver konkurrencemæssigt større og opnår ved fusionen øget markedsandel. Dermed kan dette tiltrække flere kunder i fremtiden samt medføre øget efterspørgsel på Totalkredit og DLR's produkter. En sådan situation vil derfor være gunstig.

13.1.13 Konkurrenter

I en fusion mellem de to banker, kan konkurrenterne udnytte usikkerheden blandt eksisterende kunder ved at gøre dem usikre på det nye fremtidige koncept. Dermed kan konkurrenterne være heldige at tage kunder fra DAB og VB. Det er derfor vigtigt, at ledelsen og medarbejderne skaber en god dialog med kunderne samt sørger for at oplyse om, hvad planerne for fusionen er, så kunderne får svar på de spørgsmål de måtte have.

Konkurrenterne i nærområdet vil muligvis kunne tiltrække nogle medarbejdere i forbindelse med fusionen. Særligt de personlige rådgivere kan trække eksisterende kunder med sig ved jobskifte.

Konkurrenterne er derfor en vigtig interesse at have sit fokus rettet mod, så færrest medarbejdere og kunder går tab i forbindelsen med fusionen.

13.2 Regnskabsanalyse

Efter analyse af de foregående nøgletal for hver bank individuelt, vil opgaven analysere på udvalgte nøgletal beregnet på baggrund af en fusion imellem DAB og VB. Dette vil give aktionærerne i DAB en bedre forståelse af, hvorvidt beslutningen om en fusion skal godkendes eller ej.

Tabel 4: Resultatopgørelse efter fusion af DAB og VB pr. 31.12.2018

Resultatopgørelse 2018 (1.000 kr)	2018	2018	2018
	DAB	VB	Fusion
Renteindtægter	341.650	610.538	952.188
Renteudgifter	9.038	62.533	71.571
Netto renteindtægter	332.612	548.005	880.617
Udbytte af aktier m.v.	8.938	11.939	20.877
Gebyr og provisionsindtægter	246.897	324.635	571.532
Afgivne gebyrer og provisionsindtægter	11.937	27.935	39.872
Netto rente- og gebyrindtægter	576.510	856.644	1.433.154
Kursreguleringer	-20.398	34.623	14.225
Andre driftsindtægter	1.350	17.181	18.531
Udgifter til personale og administration	439.274	470.128	909.402
Af- og nedskrivninger på immatrielle og materielle aktiver	5.189	8.178	13.367
Andre driftsudgifter	3.454	2.021	5.475
Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender	7.941	185.862	193.803
Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder	3.276		3.276
Resultat før skat	104.880	242.259	347.139
Skat	16.993	53.895	70.888
Årets resultat	121.873	296.154	418.027

Kilde: Egen tilvirkning pba. årsregnskaberne i DAB og VB 2014 – 2018

Tabel 4 viser en sammenlægning af resultatopgørelserne for DAB og VB pr. 31.12.18. Igen fokuseres på resultatet før Skat, således skatteaktiver ikke forvrænger billedet. På baggrund af denne beregnes følgende nøgletal, så der derved kan sammenlignes på et før- og efterbillede.

Tabel 5: Nøgletal før og efter en fusion pr. 31.12.18

Pr. 31.12.2018	DAB	VB	Fusion
ROE	6,34%	11,77%	9,61%
ROA	0,72%	1,03%	1,22%
ICGR (Skat er trukket fra)	7,71%	14,63%	11,88%
WACC første led	0,35%	0,39%	0,38%
WACC andet led	1,40%	0,99%	1,12%
WACC i alt	1,75%	1,37%	1,49%

Kilde: Egen tilvirkning pba. årsregnskaberne i DAB og VB 2014 – 2018. Gennemsnitstallene for gruppe 3 og alle banker er pba. tendenslinjerne tidligere i opgaven.

13.2.1 Return on Equity (ROE)

Igen ser vi på, hvordan egenkapitalforrentningen før skat ser ud sammenlignet med gennemsnittet for gruppe 3 bankerne samt VB og DAB hver for sig.

Ud fra tabel 5 kan det hurtigt konkluderes, at en fusion imellem de to banker ikke vil resultere i, at egenkapitalforretningen bliver nær så attraktiv for en investor, som hvis han placerede sine midler hos en gennemsnits gruppe 3 bank. Når valget står imellem fusionen med VB eller ej, vil det være en fordel at vælge fusionen, da ROE stiger til 9,61%. I denne situation er det DAB, der trækker nøgletallet ned i en sammenlægning. VB ville i sig selv være nået op på niveau med gennemsnittet uden en fusion, og dermed er det de nuværende investorer i VB, der ved en fusion kommer til at "lide" på egenkapitalforrentningen.

13.2.2 Return on Assets (ROA)

Afkastningsgraden er ligeledes beregnet ved en fusion samt hver for sig, og sammenligningsgrundlaget er igen gennemsnittet af alle danske pengeinstitutter.

Ud fra et investorsynspunkt i DAB er det igen ikke attraktivt for investor at vælge fusionsbanken, når der sammenlignes med gennemsnitstal for sektoren. Dog forbedres ROA ved at vælge fusionsbanken for aktionærerne i begge banker. Her er det DAB, der trækker nøgletallet i positiv retning, fordi de øger det samlede resultat før Skat med ca. 30%, hvilket er en procentuel større stigning, idet balancen "kun" øges med 34%.

13.2.3 Internal capital generation rate (ICGR)

Som tidligere nævnt bør ICGR som minimum følge udlånsvæksten for et pengeinstitut. For fusionsbankens vedkommende opnår de som udgangspunkt i 2018 en samlet udlånsvækst på -1,1%, hvilket ikke er tilfredsstillende for aktionærerne i DAB, da de i sig selv har opnået en positiv udlånsvækst på 3,4% i 2018. Her er den omvendte situation gældende, idet det er DAB

der trækker dette nøgletal opad. Årsagen til dette er, at andelen af DAB's nedskrivninger har været markant mindre end for VB, hvilket har reduceret deres balancevæsentligt. DAB har i perioden formået at øge deres udlån, hvorimod VB har mindsket dem. ICGR beregnes til 11,88% for fusionsbanken, hvilket er positivt, idet det giver gode muligheder for at vækste på udlånssiden, uden at det påvirker solvensen.

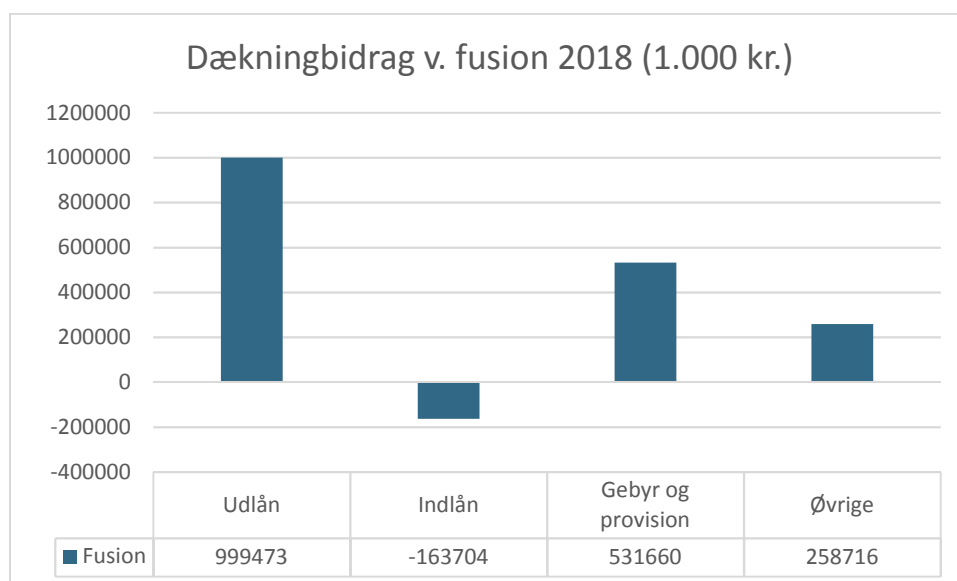
13.2.4 Weighted average cost of capital (WACC)

Som tidligere nævnt i opgaven er målsætningen for et pengeinstitut at have en så lav WACC som muligt. I tabel 5 ses det, at WACC for fusionsbanken fremadrettet bliver på 1,49%, hvilket er positivt for aktionærerne i DAB, idet deres egen ligger på 1,75%. Når WACC deles op i første og andet led, ses det, at prisen på egenkapitalen bliver lavere i fusionsbanken. Omvendt stiger prisen på fremmedkapitalen ved en fusion.

13.2.5 Dækningsbidrag

De fire forskellige dækningsbidrag på hvert deres forretningsområde er ligeledes beregnet for fusionsbanken i nedenstående tabel.

Diagram 15: Dækningsbidrag for fusionsbanken pr. 31.12.18.



Kilde: Egen tilvirkning pba. årsregnskaberne i DAB og VB 2014 – 2018

Udgangspunktet for fusionsbankens dækningsbidrag vil se ud som vist i diagram 15. Forinden fusionen viste begge banker evne til at fokusere på at øge gebyr- og provisionsindtægterne, hvilket er en øvelse, de skal forsætte med i fremtiden. Dækningsbidraget for udlån er for både VB og DAB blevet reduceret indtil nu. VB har reduceret deres udlån kraftigt, hvorimod DAB har øget dem – men nødvendigvis ikke taget den rigtige pris hos kunderne. Her er konkurrencen stadig hård for begge banker i dag, og vil sandsynligvis blive ved med at være det fremover.

Dækningsbidraget for fusionsbanken vil fra begyndelsen ligge på ca. -163 mio. kr. Her er det ligeledes øvelsen i at mindske dette fremadrettet, der gør sig gældende for fusionsbanken. Indtil nu har begge banker formået at gøre dette, hvilket er positivt ses med aktionærernes øjne. Kunsten for de ansatte i fusionsbanken består i at dirigere de kontante indlånskroner over i fx puljeordninger. Dermed ændres det til en indtægt på gebyrsiden frem for en udgift for banken fremover.

Et andet interessant nøgletal at supplere med er den fremtidige I/O, hvilket bliver 1,58, når der tages højde for omkostningsbesparelserne ved fusionen. Årsagen til en stigende I/O skyldes bl.a. anslået reducere af antallet af medarbejdere. Dermed ændres "effektiviteten" pr. medarbejder til 48.955 pr. balancekrone, hvilket er en forbedring på 15.553 kr. ift. DAB's nuværende "effektivitet" (se bilag 7 og 8).

13.3 Kapitalkrav

Nu er det beskrevet hvordan nogle af nøgletallene ser ud ift. en fusion mellem de to parter. Det er samtidigt interessant at se på kapitalkravene for fusionsbanken. Her beregnes det, hvorledes de bliver i stand til at efterleve de kommende krav, hvis de to banker fusionerer. Tallene er beregnet ved at sammenlægge bankernes kapitalopgørelser og risikoeksponeringer. I denne analyse er der først foretaget en beregning på en direkte sammenlægning og derefter en beregning, hvor den anslåede prisfastsættelse er inkluderet. Beregningen er med en vis form for usikkerhed, idet det endnu ikke vides med sikkerhed, om aktionærerne i DAB godkender den beregnede prisfastsættelse.

Vi har tidligere vist, hvilke kapitalkrav de to banker skal opfylde pr. 30. september 2019. Disse kapitalkrav vil også gøre sig gældende ved en fusion. Derfor er beregningen foretaget ud fra samme forudsætninger.

Analysen viser, at fusionsbanken samlet set vil have kapitalkrav på i alt 6.837 mio. kr. Disse krav er uden eget ønske om buffer på 6% som bankerne tidligere har givet udtryk for, at de ønsker. Med disse krav viser det, at fusionsbanken mangler i alt -2.591 mio. kr. i underdækning for at opfylde alle krav pr. 30. september 2019. Det ses også, at fusionsbanken skal udstede ny seniorkapital til opfyldelse af NEP-tillæg samt NEP-krav for at komme i mål med opfyldelsen (se bilag 12).

I forbindelse med at fusionen mellem de to banker ikke kan gå lige op med aktiebytte, skal der ligeledes tages højde for, at VB benytter en del af deres egenkapital til kontant afregning. Derfor må det antages, at underdækningen alt andet lige vil forventes højere end de -2.591 mio. kr.

Ses der på kapitalunderdækningen, såfremt VB benytter 42 mio. kr. til betaling af DAB's aktionærer samt udsteder 1.268.508.508 antal nye aktier til 1 kr. stk., vil den samlede underdækning blive 2.323 mio. kr. Dette skyldes, at en del af DAB's tidligere kapital omdannes til ny aktiekapital, som kan opfylde alle samtlige kapitalkrav for fusionsbanken, hvilket er positivt. Det vurderes, at fusionsbanken vil være i stand til at fremskaffe den nødvendige kapital samt være i stand til at efterleve kravene. Derfor vurderes det ikke at blive en udfordring at overholde kommende kapitalkrav i forbindelse med fusionen (se bilag 12 jf. prisfastsættelse).

14. Synergier ved fusion

I forbindelse med fusionen er der regnet på synergier i størrelsesorden 61 mio. kr. årligt. Hovedparten af synergierne vil komme fra nedlæggelse af hovedkontorfunktioner i Hammershøj, filialsammenlægninger og dobbelte udgifter. Nedenfor gives en vurdering af, hvor ledelsen med fordel kan opnå besparelser/synergier. Til trods for en reduktion i omkostningerne, som er et af de største synergier i fusionen, er de synergier, som ikke kan opgøres i kroner og ører belyst. Hermed menes de kvalifikationer, der bliver sammensat fra de to banker.

14.4.1 Sammenlægning af filialer

Det er forventeligt, at der kan hentes betydelige besparelser ved fusionen mellem DAB og VB. Størstedelen af synergierne forventes at være sammenlægning af flere filialer samt hovedsædet. Når der ses på filialplaceringer i de to banker, ses der bl.a. en oplagt mulighed for at sammenlægge de filialer, der er beliggende i samme byer. Her er der tale om bl.a. Esbjerg, Århus, Randers, Skjern og Viborg.

En analyse af de fem filialer viser, at de tilsammen har 114 medarbejdere fordelt på hhv. direktører, chefer, rådgiver og servicemedarbejdere (www.andelskassen.dk). Her anslås en samlet besparelse på i alt 38 medarbejdere fra disse filialer. Ved sammenlægningen bortfalder souschefstillingerne, og der opfordres til, at hver privat- og erhvervsenhed får en leder, som skal referere direkte til en områdedirektør. Dette svarer til en samlet besparelse i lønomkostninger på ca. 24 mio. kr. årligt (se bilag 13). Altså en total besparelse på 2,65% ud fra den fusionerede banks nuværende personale/lønomkostninger ved sammenlægning.

Sammen med DAB's 14 filialer vil den fusionerede bank tilsammen få 29 filialer ved fusionstidspunktet. Dette kan dermed reduceres til 24 filialer ved foreslået sammenlægning. I tillæg til personalebesparelsen, vil udgifterne til husleje, ejendomme også blive en besparelse.

I forbindelse med fusionen vil VB sprede sig til flere nye områder såsom Varde, Ikast, Hobro, Koldby, Fyn og Ribe (www.andelskassen.dk). Det fremgår ikke af DAB's regnskab, hvilke ejendomme, de er i besiddelse af. Derfor vides det ikke, hvorvidt de selv ejer bygningerne, de benytter. Hvis ejendommene ejes af DAB, vil disse også kunne indbringe en indtjening ved salg.

14.4.2 Hovedsædet

En del af synergierne ved en sammenlægning henføres til stabs- og supportenhederne i de to hovedsæder, hvor der forventes at ligge en langt større besparelse end ude i filialerne. Når DAB's hovedsæde sammenlægges med VB's, vil denne domicilejendom skulle sælges, hvilket vil give en omkostningsbesparelse samt en indtjening i salgsåret. I dag har DAB 103 medarbejdere ansat på deres hovedsæde og VB har 139 personer.

Hvis det antages, at fusionsbanken kan effektivisere nogle arbejdsgange, øge produktiviteten og dermed spare 10-15% af personalet, vil det betyde en besparelse på i alt 24-36 medarbejdere. Den tidligere beregning på filialsammenlægninger viste, at 38 medarbejdere gav ca. 24 mio. kr. i årlig besparelse. En nedskæring på 24-36 medarbejdere vurderes derfor at give den nye fusionsbank en årlig besparelse på ca. 30 mio. kr. plus driftsomkostninger på ejendomme alene ved at sammenlægge de to hovedsæder.

14.4.3 Ledelsen

I en ny fusionsbank skal ledelsen selvfølgelig sammensættes. I denne opgave er det antaget at Jan Ulsø bliver den fortsættende administrerende direktør for fusionsbanken. Det betyder at Jan Pedersen skal afskediges, og dette vil berette ham til 36 mdr. løn i alt 15 mio. kr. Herefter spares der ca. 5 mio. kr. årligt. Derudover ses en tendens til at DAB har udnævnt mange mellemledere, hvilket fremgik af den analyse ovenfor.

I VB har de i dag ansat Michael N. Petersen, hvilket også anbefales fremadrettet. Samtidigt vurderes det at være vigtigt for Jan Ulsø at have en sparringspartner - også i takt med bankens fremtidige størrelse. Af den grund vurderes det rimeligt at have to personer i det øverste ledelseslag. I forhold til VB's organisation vil de nye og flere filialer medføre behov for ansættelse af tre områdedirektører. Eksempelvis kan vest, øst og syd få hver deres direktør at referere til. Banken skal dermed opnå en enkel og strømlinet organisation, hvor beslutningskompetencerne ligger lokalt, for hurtigere at imødekomme kundernes efterspørgsel.

14.4.4 Bestyrelsen

Det vurderes, at de nuværende to bestyrelser bør reduceres til én. Her ligger ligeledes en stor besparelse og samtidig skal bestyrelsens størrelse også afspejle bankens størrelse. DAB's

nuværende bestyrelse er på ti personer og VB, som er dobbelt så stor har otte personer. Derfor anbefales en reduktion på i alt otte bestyrelsesmedlemmer.

Det er vigtigt, at bestyrelsen bliver sammensat bedst muligt. Derfor opfordres aktionærerne til at se ind i de forskellige bestyrelsesmedlemmers kompetencer og baggrundsviden ved etableringen. Den første anbefaling er en differentieret kønsfordeling, så kvinderne også bliver repræsenteret, hvilket begge banker har fået påtalt af Finanstilsynet de seneste år.

I forhold til DAB's bestyrelse anbefales det, at Klaus Moltesen Ravn og Bent Andersen bliver valgt. Klaus Moltesen er jordbrugsteknolog og gårdejer og vil bidrage positivt til en bank med store udlån til landbruget. Hans kompetencer vurderes derfor som nødvendige og som et godt bidrag til den nye banks bestyrelse. Bent Andersen har ligeledes en bred viden indenfor DLR, som yder udlån til bl.a. landbruget. Bent Andersen vurderes at have mange års erfaring, der vil være betydningsfulde for en ny sammentømret bestyrelse. Blandt VB's bestyrelse påpeges også et par vigtige personer i forhold til sammensætningen af den nye bestyrelse (DAB, Årsrapport, 2018 s. 22).

Det anbefales samtidigt, at Lars Holst og Karina Boldsen fra VB kommer med i den nye bestyrelse. Lars Holst anses som en stærk kompetence - eksempelvis på baggrund af bestyrelsesposten i vækstfonden. Derudover har Karina Boldsen erfaring med IT og samtidigt med hendes bestyrelsesposter, vurderes hun at have et potentielt godt netværk. I forhold til fusionsbankens fremtid vurderes det derfor at være særlig vigtigt med kompetencer indenfor IT og digitalisering. Ud fra de nuværende bestyrelsesmedlemmer i de to banker, vurderes der at være rig mulighed for at sammensætte en ny bestyrelse med de helt rigtige kvalifikationer og kompetencer til den nye bank.

I DAB har den gennemsnitlige udgift pr. bestyrelsesmedlem i 2018 været 275.500 kr. og i VB 239.500 kr. Et gennemsnit af de to udgifter vil tilsammen blive 257.500 kr. og med otte bestyrelsesmedlemmer mindre vil betyde en årlig besparelse på 2 mio. kr. (DAB, Årsrapport, 2018 s. 22-24).

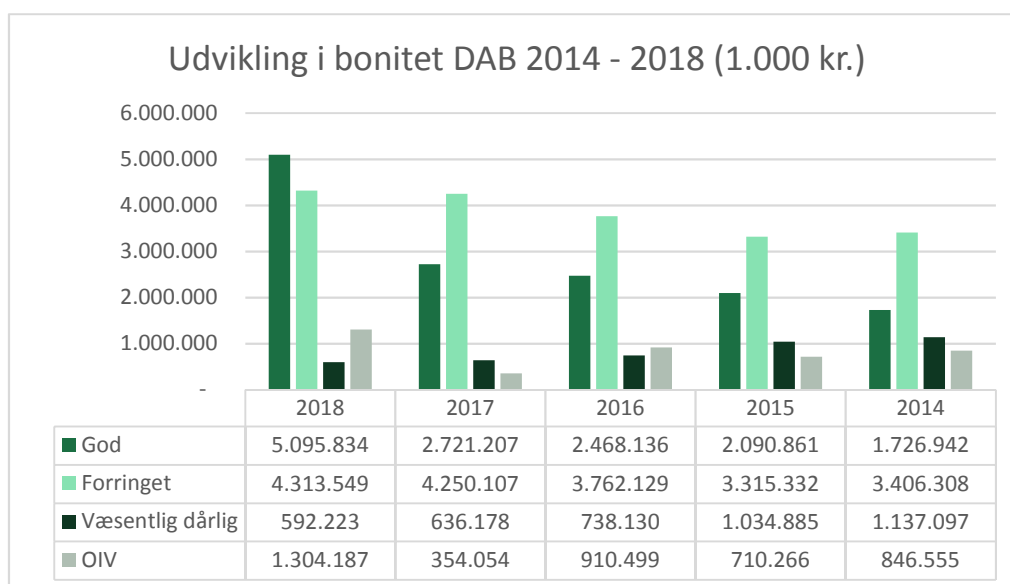
14.4.5 Landbrugscenter

I forbindelse med fusionen vurderes det nødvendigt at VB og DB sammenlægger de to landbrugscentre, som også tidligere beskrevet i opgaven. Begge banker har betydelige eksponeringer indenfor landbrug og har kæmpet med at mindske udlån/tab de sidste mange år. Begge enheder har arbejdet på at øge dens kompetencer, og dette har sikret, at begge banker oplever fremgang indenfor håndteringen af landbrugsengagementerne.

For at der kan drages en beslutning om, hvilken filial, der bør blive den fortsættende, bør der vurderes på, hvilket center, der performer bedst. Til denne vurdering er de seneste årsregnskaber fra begge banker benyttet for at se, hvordan de klarer sig ift. hinanden.

Jf. udviklingen i DAB's landbrugseksponering, samt deres udvikling i kreditkvaliteten, ses det, at DAB i analyseperioden har forbedret kvaliteten af deres gode udlån med 58 pp. i forhold til 2014, og andelen er OIV-engagementer er nedbragt med 68 pp., hvilket er en tilfredsstillende udvikling (se bilag 14).

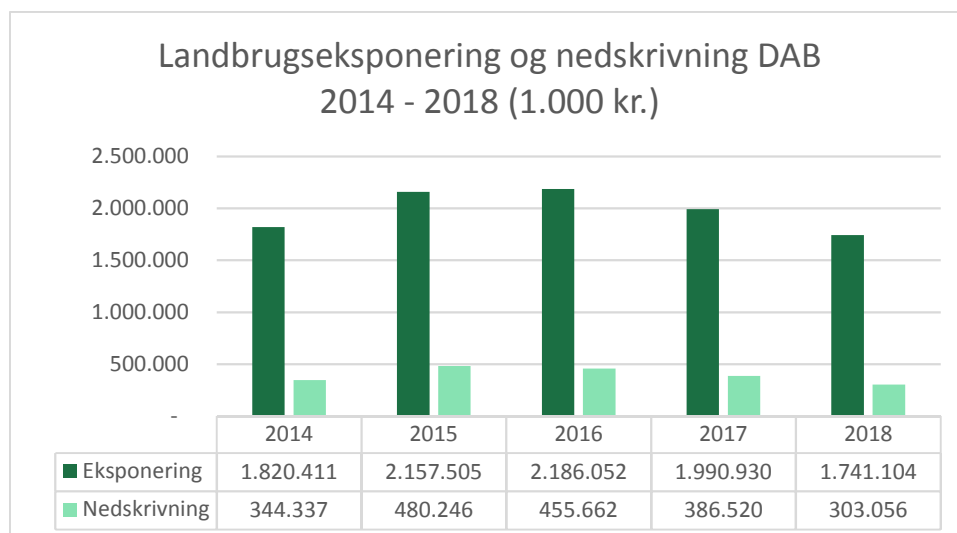
Diagram 16: Udvikling i DAB's bonitet 2014-2018



Kilde: Egen tilvirkning pba. årsregnskaber

Ud fra ovenstående har der i analyseperioden været ændringer i regnskabsmetoden og indfasning af IFSR9, og derfor opgøres regnskabsåret 2018 anderledes. Derfor er det ikke 100% sammenligneligt (DAB, Årsrapport, 2018, s. 85). I analyseperioden ses det også, at DAB's antal af forringede engagementer er stigende, hvilket også bliver påpeget af Finanstilsynet i september 2018 ved inspektion (www.finanstilsynet.dk). Dette er en negativ udvikling for DAB og kan betyde, at de påtager sig højere risiko end tidligere. Landbrugseksponeringen i DAB fylder stadig meget, hvilket også ses nedenfor.

Diagram 17: Eksponering og nedskrivninger i landbrug DAB 2014 - 2018

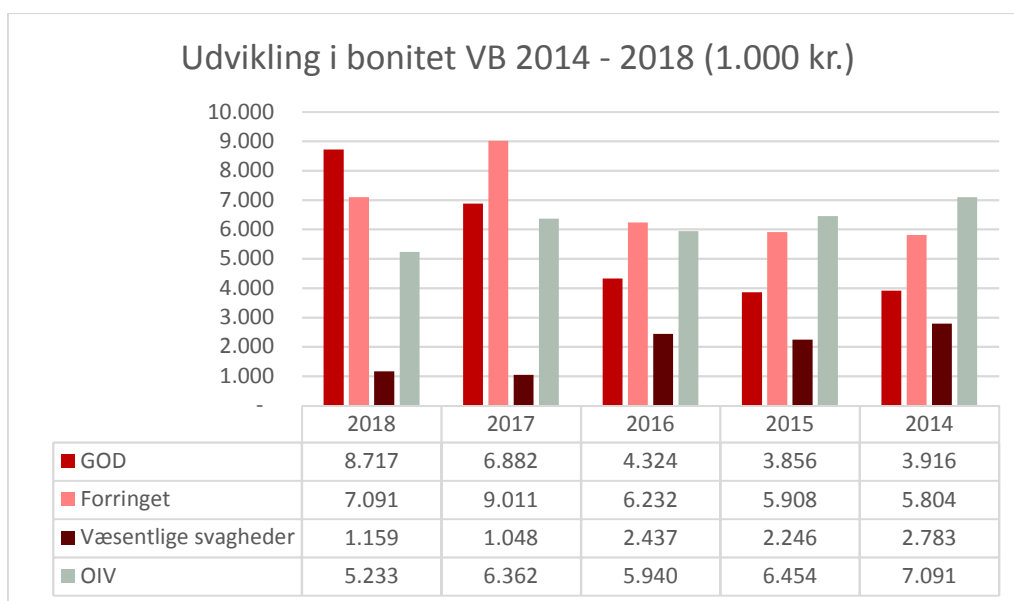


Kilde: Egen tilvirkning

I DAB ses det ligeledes, at eksponeringen indenfor landbruget er faldet fra 1.820 mio. kr. til 1.741 mio. kr. - i alt et fald på 4,55%, hvilket er positivt, idet landbruget er sårbart og præget af flere udefrakommende faktorer, som kan have indflydelse på den økonomiske udvikling i DAB. Der ses ligeledes et fald i bankens nedskrivninger på -11,98%, hvilket både kan skyldes forbedret kreditkvalitet samt forbedrede konjunkturer, der medfører højere priser på jord, ejendomme og materielle goder og derfor lavere nedskrivninger.

Ses der på udviklingen i VB's landbrug og deres kreditkvalitet, går de samme tendenser igen som hos DAB.

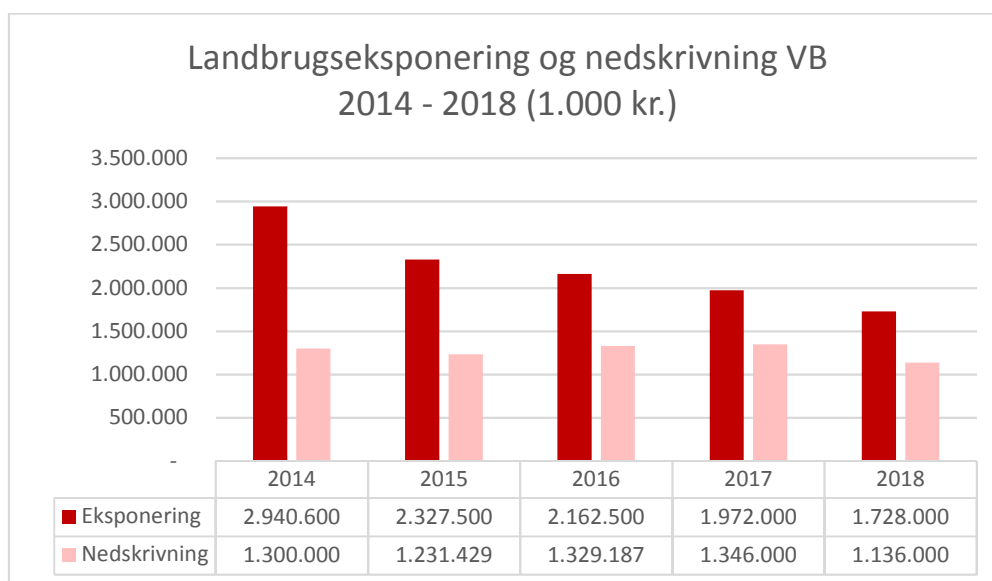
Diagram 18: Udvikling i VB's bonitet 2014-2018



Kilde: Egen tilvirkning

VB's bonitet er ligeledes forbedret. I analyseperioden fra 2014 til 2018 har VB fordoblet andelen af gode engagementer. Antallet af OIV-engagementer er faldet i perioden til indeks 74 i alt 26 pp, hvilket er meget positivt. Samtidig ses der også i VB, at andelen af forringede engagementer er stigende, hvilket kan skyldes, at de løber en højere risiko på flere engagementer. I hele analyseperioden har VB en højere nedskrivningsprocent end DAB, hvilket kan betyde to ting; enten har VB en væsentlig dårligere landbrugseksponering end DAB, eller også er VB bedre til at få nedskrevet de dårlige engagementer rettidigt end DAB.

Diagram 19: Eksponering og nedskrivninger i landbrug VB 2014 - 2018



Kilde: Egen tilvirkning

Udviklingen i landbrugseksponeringen samt nedskrivninger viser, at VB har formået at reducere deres eksponeringer mod landbruget i de seneste fem år med i alt 41%, hvilket er meget positivt. VB's nedskrivninger har ligget på et stabilt niveau i stort set hele perioden - dog ses et betydeligt fald på 16% i 2018, hvilket også er positivt for VB. Sammenholdes nedskrivningerne i 2018 med eksponeringen er tallet dog stort og derfor ikke faldet i perioden.

Begge banker har de seneste år haft fokus på at nedbringe deres eksponeringer med succes. Samtidig har begge banker også formået at have færre nedskrivninger - dog vurderes nedskrivningerne fortsat at være på et højt niveau. Det vurderes derfor, at man med fordel bør samle de to enheder og evt. frasælge de dårligste engagementer, for at nedbringe volumen af landbrugsudlån i den nye fusionsbank, hvis Finanstilsynet påpeger eksponeringens samlede størrelse.

Anbefalingen til den fremtidige ledelse er, at VB's landbrugscenter i Holstebro bliver den fortsættende pga; placering, tiltrækning af ny arbejdskraft, antal medarbejdere, opdelte kvalifikationer samt udvikling i landbrugseksponering.

14.4.6 IT & digitalisering

I forhold til IT & digitalisering er dette ligeledes vigtigt for fremtidens fusionsbank. Til trods for, at det ikke er VB & DAB's entydige strategi at være digitale, skal de alligevel formå at følge med den digitale udvikling samt efterspørgsel, som er en stigende tendens blandt den danske befolkning. Derfor vurderes en fusion at være en fordel for banken indenfor udviklingen af IT og digitalisering. DAB's udgifter til IT er i analyseperioden vokset med 18.7% til i alt 115.926 mio. kr. i 2018. VB's omkostninger ligger derimod på 104.409 mio. kr. i 2018, hvilket er mindre end DAB. Desværre er det ikke muligt at se, hvordan VB's udgifter har udviklet sig, idet det først er fra 2017, at de har oplyst den individuelle udgift til IT. Dog tyder det på at IT-udgifter er kommet for at blive, og at de er stigende i takt med at verden digitaliseres mere og mere. Derfor vurderes det at være en stærk synergi at benytte de samlede udgifter til at udvikle IT og digitaliseringen i den nye fusionsbank. Formentlig vil den nye fusionsbank også være i stand til at øge sin forhandlingsstyrke hos BEC, idet banken bliver en større spiller på markedet.

14.4.7 Compliance og hvidvask

I forhold til bekæmpelse af hvidvask, ses der en stigende behov for medarbejdere til denne opgave. Derfor vurderes det, at en fusion vil være med til at styrke bankernes kompetencer indenfor området. I dag har DAB én ansat og VB har tre. En samling af disse medarbejdere vurderes være en fordel, for sparring og udvikling. I takt med at compliance og hvidvask bliver et mere krævende område, anbefales det at rekruttere medarbejdere til dette område ifm. En fremtidssikring af banken (Ritzau, 2016). Virksomheden kan med fordel benytte sig af finanskompetencepuljen til uddannelse af sine medarbejdere uden omkostninger, hvis de er medlem af finansforbundet (Finanskompetencepuljen, 2019). Dette vil bidrage positivt i form af øgede kvalifikationer og færdigheder hos de enkelte medarbejdere, hvilket samtidigt giver en betydelig besparelse i omkostninger til uddannelse. Et sådant tiltag vil bidrage positivt til at reducere omkostningsprocenten, som VB har stor fokus på i deres strategi, hvilket de formentlig også vil have fremadrettet i en evt. fusion.

15. Delkonklusion

Samlet set vil den nye fusionsbank opnå mange forskellige synergier ved at fusionere. Den største motivation for fusionen, peger imod de mange omkostningsbesparelser som bankerne tilsammen vil opnå. Det er dog også vigtigt at understrege, at der vil gå nogle omkostninger til ved at gennemføre en fusion. Det er derfor også vigtigt at de langsigtede synergier også vægtes højt når aktionærene skal tage stilling til fusionen. De største synergier vurderes at ligge i filial sammenlægninger og medarbejder reducere.

16. Prisfastsættelse af Danske Andelskassers Bank

I forbindelse med en fusion mellem DAB og VB vil det være interessant for DB's aktionærer at se hvad deres prisfastsættelse bør være. Til dette benyttes to forskellige metoder til prisfastsættelse. Den første er baseret på en beregning ud fra markedskursen, antal aktier og understøttet af en række multiple nøgletal for aktier. Denne relative værdiansættelsesmodel fokuserer på historisk data, primært de seneste års resultater og er dermed relativt simpel at udregne.

Tabel 6: Aktieinfo DAB pr. 31.12.18

31.12.2018	Egenkapital	Aktiekurs	Antal aktier
DAB	1.426.551.000	5,82	145.358.390

Kilde: Egen tilvirkning pba. Årsrapporter 2016-2018

I tabel 6 ses det at den nuværende egenkapital er på 1.427 mio.kr., hvilket er den bogførte værdi af bankens egenkapital. For en aktionær er det vigtigere at tage udgangspunkt i bankens reelle markedsværdi hvilket kan beregnes ud fra aktiekursen. Alene ud fra aktiekursen vil den samlede markedsværdi af DAB beløbe sig til i alt: $145.358.390 \cdot 5,82 = 845.985.830$ kr. Ulempen ved denne metode er, at når udgangspunktet i beregningen er en aktiekurs, er det ensbetydende med, at værdiansættelsen er baseret på et øjebliksbillede på en given dato.

Den samlede kursværdi ses nu som ca. 69% af DAB's samlede egenkapital, hvilket giver et andet billede af bankens reelle værdi, sammenlignet med størrelsen af egenkapitalen. kursværdien på aktien afhænger af udbud og efterspørgsel, men idet aktien anses som illikvid grundet lav volatilitet, skal der tages hensyn til dette i en prisfastsættelse.

Derfor er det relevant at beregne K/I på aktien, idet den er udtryk for hvad investorerne er villige til at betale for en krone af egenkapitalen. Såfremt at K/I ligger under 1, er det ensbetydende med, at markedet vurderer at banken er mindre værd end dens egenkapital.

Tabel 7: Aktienøgletal DAB pr. 31.12.18

31.12.2018.	P/E	K/I	Earning pr. share	ROE
DAB	6,94	0,59	0,84	6,34

Kilde: Egen tilvirkning

K/I er beregnet til 0,59 i 2018 jf. tabel 7. DAB's markedsværdi er derfor svarende til 59% af deres egenkapital, og dermed bør prisen på banken ligge under værdien af deres egenkapital.

Med i prisfastsættelsen af DAB er det ligeledes vigtigt at tage højde for bankens forventninger til fremtidig vækst, som kommer til udtryk i P/E. Tallet er beregnet til 6,94 jf. tabel 7, hvilket er et udtryk for at investorerne er villige til at betale 6,94 kr. for 1 kroners overskud. Det kan holdes op mod egenkapitalforrentningen som i 2018 var på 6,34%. Jf. diagram 3 ses der en positiv udvikling i ROE, idet den er stigende, hvilket indikerer en fremtidig fremgang i egenkapitalforretningen. Samtidigt er P/E faldende, hvilket betyder en lavere pris for 1 kroners overskud. Dette er med til at gøre aktien attraktiv for fremtidige aktionærer.

Ud fra de nøgletal kan et spænd dermed anslås for prisen på DAB, idet værdien af egenkapitalen er 1.427 mio. kr. og markedsværdien jf. aktiekursen er 846 mio. kr.

For at komme nærmere en mere præcis pris på DAB, har vi benyttet Gordons metode til værdiansættelse, da den tager hensyn til det forventede afkast markedet har, samt det overskud DAB generer (Beide & Dalgaard, 2014, s.126-129).

Tabel 8: Beregningsnøgletal til brug for værdiansættelse DAB

CAPM	0,08
Risk free rate	0,0174
BETA	1,1
Market risk premium	0,078
Stable growth rate (g) *	0,014
Kurs	5,82
Antal aktier	145.358.390
Egenkapital i alt	1.426.551.000

* Vækstrate i bnp 2018

Kilde: Egen tilvirkning

$$\text{Value of equity} = \frac{(\text{Net income} * \text{Payout ratio})}{(\text{Cost of equity} * \text{Stable growth rate})}$$

Payout ratio

Nøgletallet fortæller hvor meget aktionærerne kan forvente at få tilbagebetalt af overskuddet. I DAB er udbyttet beregnet til 78%, men i kraft af at der ikke har været udbetalt udbytte de sidste 5 år, så derfor kan aktionærerne ikke forvente denne tilbagebetaling, hvilket ledelsen også oplyser i regnskaberne. DAB har benyttet de sidste års overskud til konsolidering af egenkapitalen.

Cost of equity

Metoden skal afspejle den risiko investor påtager sig ved at investere i banken, dvs. at jo højere risiko en bank påtager sig, desto højere vil cost of equity være. For at udregne risikoen benyttes betaværdien som også benyttes i CAPM (Damodaran, Valuing Financial Service Firms, 2009, s. 11-26).

Benytter vi ovenstående formel, kommer vi frem til følgende:

Formel 6: Value of equity (Værdiansættelse af DAB)

$$\text{Value of equity} = \frac{(121.873.000 * 0,78)}{(0,0863 - 0,140)} = 1.310.598.670 \text{ kr.}$$

Formlen viser at værdien af DAB's egenkapital beregnes til i alt 1.311 mio. kr. (svarede til 92% af den bogførte værdi pr. 31.12.2018). Værdien af egenkapital efter denne metode ligger indenfor spændet som tidligere blev beregnet ved hjælp af aktienøgletallene K/I og P/E. Ud fra samme Gordons metode beregnes værdien af VB, idet udgangspunktet for et fremtidigt aktiebytte skal være så fair som muligt overfor aktionærerne i begge banker.

Formel 7: Value of equity (Værdiansættelse af VB)

$$\text{Value of equity} = \frac{(296.154.000 * 0,85)}{(0,0863 - 0,140)} = 3.475.788.071 \text{ kr.}$$

Værdien af VB beregnes dermed til 3.476 mio. kr., hvilket er højere end værdien af deres egenkapital. Værdien af VB kan ikke stå alene og det vil være vigtigt at flere forhold tages i

betragtning. Værdien er dog benyttet i denne fusion, da det er det resultat metoden afspejler. Værdien afspejler i høj grad de resultater VB de seneste år har leveret.

I forbindelse med fusionen antages det, at VB laver et aktiebytte med DAB's aktionærer. Ud fra den beregnede værdi af egenkapitalen, svarer det til kurs på 9,02 kr. pr. DAB-aktie.

16.1 Prisen

I en situation hvor bytteforholdet ikke går lige op, skal der udbetales et kontantbeløb pr. aktie. Optimalt set skal kontantbeløbet være så lille som muligt for ikke at udhule egenkapitalen for VB, dermed skal det mest præcise bytteforhold beregnes. På baggrund af dette, er bytteforholdet beregnet til 9:4, hvilket er ensbetydende med at der skal udbetales et kontantbeløb svarende til 0,29 kr. pr. DAB-aktie. En aktionær i DAB får altså 9 VB-aktier for 4 stk. DAB-aktier plus 1,16 kr. i kontant afregning (se bilag 18)

Det betyder således, at VB skal udstede 1.268.508.508 nye aktier a' stk. størrelse 1 dKK samt betale 42.090.161 dKK i kontantbeløb til DAB's aktionærer. Derefter vil aktionærerne være ligestillet med aktionærerne i VB, hvilket er formålet med dette bytteforhold (Investeringsrådgiver Per Najbjerg, Spar Nord, 2019).

17. SWOT-analyse

Analyse ud fra SWOT-metode benyttes til at afdække fusionsbankens position i markedet. Aktionærerne vil se en opsamling over ovenstående fusionsanalyser omdannet til bankens styrker/svagheder samt muligheder/trusler. Analysen skal gerne give et strategisk overblik, som skal afhjælpe visse bekymringer i forbindelse med at aktionærerne skal træffe beslutning om et evt. fremtidigt samarbejde med Vestjysk Bank (Bakka & Fivelsdal, 2014).

Figur 7: SWOT-analyse af fusionsbanken

Styrker	Svagheder
Større markedsposition	Stor landbrugs eksponering
Gode muligheder for efterlevelse af kapitalkrav	Lokalbanks strategi
Forbedrede nøgletal i regnskabsanalysen	To banker med samme udfordringer
Reducerede personaleudgifter	Beliggenheder filialer
Videns samling og deling	
Bestyrelse sammensætning	
Muligheder	Trusler
Højere I/O	Landbrugs eksponeringen
Øget forhandlingsstyrke med leverandører	Kundeflugt
Vækst muligheder	Tab af vigtige medarbejdere
Styrkelse af compliance og hvidvask området	Beliggenheder filialer
Mulighed for øgede markedsandele	

Kilde: Egen tilvirkning

17.1 Styrker

Samlet set vurderes der at være gode styrker i forbindelse med en fusion for VB og DAB. Bankerne opnår en større markedsposition og deres spredning i landet bliver større, hvilket giver muligheder for øget tilvækst. Samtidig viser den gennemgående regnskabsanalyse også, at bankens nøgletal samlet set forbedres ved en fusion, hvilket er positivt både for banken samt

investorer. Dernæst vil den største styrke ligge i bankens mulige synergieffekter i form af filialsammenlægning, samling af kompetencer og ikke mindst reducerede omkostninger. Dette vil gavne begge banker meget. Det er også vurderingen, at banken er i stand til at sammensætte en yderst kompetent bestyrelse, som skal lede banken fremadrettet.

En anden styrkelse, der ses ift. fusionen, er samlingen af de to landbrugscentre, hvor det vurderes at placering, vidensdeling og samling af kompetencer styrker rådgivningscentret. Det er samtidig også et rigtig vigtigt område for fusionsbanken, idet størrelsen af deres eksponering mod landbruget, truer dem mest. I forbindelse med beregningen af fusionsbankens samlede kapitalkrav forventes det ligeledes at de kan fremskaffe kapital til at efterleve de kommende krav i fremtiden. Det vurderes samtidigt at fusionsbanken har gode muligheder for at sammensætte en yderst kompetent bestyrelse, der kan bidrage positivt til fusionsbankens fremtid. Der ses således gode styrker i forhold til en fremtid som ny fusionsbank.

17.2 Svagheder

Fusionsbankens største svaghed vurderes at være deres store eksponering mod landbruget, som tynger banken markant. Landbruget har i begge banker været årsag til markante nedskrivninger i de forgangne år og været en direkte trussel for bankernes eksistensgrundlag. Ud fra foregående analyser ses det, at nedskrivningerne i landbruget er markant forbedret i begge banker, og hver banks tiltag har medført, at de arbejder sig i den rigtige retning. Opgaven vedrørende håndteringen af så store mængder landbrug vurderes dog stadig som en væsentlig svaghed ved en fusion.

Det vurderes også at bankens lokale strategi kan udgøre en svaghed, idet målgruppen begrænses.

Det vurderes ligeledes, at en fusion mellem disse to banker, har den svaghed at begge banker har udfordringer med de samme ting, hvilket i en fusion ikke er positivt.

17.3 Muligheder

Med de reducerede personaleomkostninger vil banken have en oplagt mulighed for at øge deres indtjening pr. omkostningskrone. Fusionsbanken vil have en samlet ROE på 9,61%, hvilket var under gns. for gruppe 3 banker. Ser vi på bankens muligheder kan dele af disse medføre en stigende ROE på sigt. Her vurderes det, at reducerede omkostninger samt muligheden for at vækste med yderligere 11,88%. Dette vil kunne bidrage positivt til en øget indtjening på sigt.

I og med at banken bliver en større spiller på markedet vurderes det også at deres forhandlingsstyrke med leverandørerne vil stige. Det vil være en fordel for banken, at de er i stand til at forhandle bedre aftaler og provisioner på de produkter, som de benytter sig af. Dette er en mulighed for at øge deres indtægter og samtidig reducere deres omkostninger. Det vurderes også at være en mulighed for fusionsbanken at styrke deres hvidvask og compliance stab, så banken kan efterleve kravene indenfor dette område.

Banken opnår mulighed for øgede markedsandele i form af nye og flere filialer.

17.4 Trusler

I dag befinder Danmark sig i en økonomisk højkonjunktur. Erfaringer fra finanskrisen viste hvor galt, det kan gå, hvis konjunkturerne vender. Derfor er det vurderingen, at bankernes positive udvikling samt lave nedskrivninger er båret på vej af denne økonomiske optur. På baggrund af dette ses det derfor som en stor trussel til fusionsbanken, hvis konjunkturerne vender og efterspørgslen på sigt falder. Sker dette, vil det have stor indflydelse på bankens fremtidige indtjeningspotentiale. Lavere efterspørgsel kan desuden medføre øgede nedskrivninger, hvilket ligeledes kan påvirke bankens resultat.

Landbruget er som tidligere beskrevet følsomt overfor mange forskellige udefrakommende faktorer, som gør det svært kontrollere. Derfor er vurderingen, at banken er særlig udsat for øget nedskrivninger, idet landbruget hurtigt kan påvirkes negativt af en eller flere årsager.

Når to banker fusionerer, vil der altid være en risiko for, at nogle af kunderne vil skifte bank. Dette kan være en trussel for banken, hvis kunderne ikke vælger at følge med. Det vurderes ligeledes, at filialernes beliggenheder kan udgøre en trussel, da de fleste befinder sig udenfor de større byer.

En anden trussel for banken kan være tab af vigtige medarbejdere. Her tænkes der på medarbejdere med en specialviden. I denne fusion kan det evt. være filialdirektører med indgroet kendskab til byer/kundekendskab, som kan have mulighed for et nyt job i en nærliggende filial og derfor trække en del kunder med sig. Det kan også være compliancemedarbejdere, ledere eller de landbrugsrådgivere. Disse personer kan sidde inde med kompetencer eller specialviden, som er svære at erstatte og derfor udgøre en trussel mod banken.

18. Konklusion

Formålet med denne opgave var at undersøge, om det ville være en fordel for DAB's aktionærer at fortsætte som selvstændigt pengeinstitut eller indgå i en fusion med VB.

Gennem ovenstående analyser ses det, at den omverden og konkurrencesituation DAB befinder sig i, viser flere faktorer, som kan udfordre bankens evne til at fortsætte som selvstændigt pengeinstitut. Herunder den stigende digitalisering, som har medført, at behovet for en lokalbank i nærheden af kundernes bopæl ikke længere vurderes nødvendigt i samme grad som tidligere. Det ses dog stadig, at flere unge kunder skifter til de små banker, idet den personlige kontakt vægtes højt. Det betyder, at DAB kan have en fordel med deres nuværende strategi -i hvert fald på kort sigt. På længere sigt og i takt med, at den digitale udvikling stadig vinder frem, vurderes det, at dette kan blive en udfordring for DAB's selvstændige fremtid.

Konkurrencesituationen i branchen er hård, og flere udenlandske indtrængere kan true de danske banker. Den stigende konkurrence i branchen, afspejles i DAB's faldene rentemarginal. Via den teknologiske udvikling har kunderne fået lettere ved at indhente tilbud fra øvrige konkurrenter. Dette medfører, at kundernes forhandlingsstyrke er forbedret, hvilket er med til at presse DAB's indtjeningsevne. Banken presses ligeledes af de stigende kapitalkrav, hvilket gør det dyrere at drive bank. Disse krav om polstring af bankernes egenkapital kan medføre at DAB i fremtiden ser sig nødsaget til at fusionere, hvis ikke disse kan opfyldes. DAB's ledelse har dog vist sig at være beslutningsdygtig igennem de seneste år, idet de har klaret udfordringerne vedrørende opfyldelse af kapitalkrav indtil nu. Den underdækning DAB vil have pr. 30. september 2019, vil banken formentligt også være i stand til at fremskaffe vha. fx seniorkapital.

Et af DAB's største udfordringer er den store eksponering indenfor landbruget. Landbruget påvirkes af mange udefrakommende faktorer, der betyder, at branchen er svær at risikoafdække. Faktum er, at DAB er klart overeksponeret mod dette erhverv sammenlignet med gennemsnittet af danske pengeinstitutter, hvilket ligeledes kan koste DAB store nedskrivninger i fremtiden. Dette er en dog udfordring både i et selvstændigt scenarie og et fusionsscenario med VB, idet begge banker har betydelige eksponeringer i branchen.

Derudover halter DAB gevaldigt efter, når nøgletallene fra regnskabsanalysen sammenlignes med andre banker. Både egenkapitalforrentning og afkastningsgraden kan ikke på nogen måde være tilfredsstillende for en aktionær i DAB, idet deres kapital forrentes dårligere end gennemsnittet. Selve bankens egne kapitalomkostninger ligger ligeledes i den høje ende, hvilket

afspejler en større risiko ved at investere i DAB fremfor i fx VB. På trods af at DAB ønsker at prioritere kompetenceløft af medarbejdere samt udvikling af den digitale platform, vil der gå lang tid, før besparelserne ved disse omkostninger henter sig hjem igen. Derfor kan aktionærerne i DAB risikere, at der går lang tid, før de igen får udbetalt udbytte.

I forhold til vurderingen af VB som fusionspartner, kan følgende konkluderes. I forbindelse med en fusion vil bankerne opleve, at flere interessenter påvirkes i større eller mindre grad. Dette er en uundgåelig effekt af en sammenlægning af to banker. Alligevel vurderes fordelene større end ulemperne, hvilket taler for en fusion.

Den nye fusionsbank vil ligeledes opnå betydelige synergier i form af reducerede medarbejderomkostninger, filialsammenlægninger og stordriftsfordele. Dette vil bidrage positivt til bankens egenkapitalforretning, hvilket ses, idet denne stiger med ca. 3,3% til 9,61% ved en sammenlægning. Det ses også, at banken kan indhente fremmedkapital billigere end tidligere. Fusionsbanken opnår ligeledes øget mulighed for at vækste med i alt 11,88% uden at det ville påvirke solvensen. WACC falder ligeledes, og kapitalen i fusionsbanken medfører derfor lavere omkostninger, som kan benyttes til andre formål.

I forhold til at overholde kommende kapitalkrav, vurderer vi at banken ud fra kapitalkravsanalysen vil være i stand til at opfylde disse. Det vurderes også at banken på sigt ville stå stærke og derfor have forbedrede muligheder for efterlevelse af kravene, der ikke vurderes at blive mindre i fremtiden.

Fusionen vil også betyde at DAB's aktionærer får en pris, der vurderes fair ud fra de benyttede prisfastsættelses modeller. Der vil være en kortsigtet gevinst for aktionærerne i form af aktiekursgevinsten. Den langsigtede gevinst skal ses som en tryghed i at stå stærkere i den meget konkurrenceprægede branche.

Ud fra den strategiske og økonomiske analyse vurderes det, at der ikke er noget til hindring for at DAB kan fortsætte som selvstændigt pengeinstitut, idet banken har leveret fine resultater de seneste år samt efterlever nuværende kapitalkrav. Dog ses flere kort- og langsigtede fordele ved en fusion med VB. Derfor anbefales DAB's aktionærer at indgå i en fusion med VB, fremfor at forblive selvstændig. Hvorvidt de herefter finder VB som en ligeværdig fusionspartner skal stå hen i det uvisse, idet ligeværdighed er et vidt begreb.

19. Diskussion

I september 2018 udtaler bestyrelsesformanden i Danske Andelskasser Bank Anders Hestbech, at bestyrelsens opgave er at varetage alle aktionærers interesser samt vurdere, hvad der er den bedste løsning for banken på kort og lang sigt (Ritzau Finans, 2018, B). Set med deres øjne lægger de vægt på ligestilling med en fremtidig fusionspartner, hvis ikke de kan forblive uafhængige af andre pengeinstitutter (Ritzau Finans, 2019, E).

I forhold til problemstillingen henleder det os til at se kritisk på bestyrelsens beslutning vedrørende afslaget på købstilbuddet fra Spar Nord, som, ud fra vores værdiansættelse, er et tilfredsstillende tilbud. Det leder os ind på diskussionen om hvorvidt bankens ledelse og bestyrelse trækker beslutningen til egen fordel, pga. frykten for at miste deres egne poster. På baggrund af artiklen Den nordjysk bankkrig beskriver i artiklen ligeledes, hvordan de største aktionærer, som i dette eksempel er Spar Nord, Ejerfondene mv. typisk har en større indsigt end de små aktionærer grundet stemmeretsbegrænsninger. Artiklen understreger, at der er risiko for, at ledelsen varetager egne interesser. Dette kan resultere i, at bestyrelser kæmper imod en fusion, hvor deres selskab bliver opkøbt af et større selskab - til trods for at fusionen i virkeligheden tilgodeser den enkelte aktionær på både kort og lang sigt. Derfor kan vi være usikre på om DAB's bestyrelse er i stand til at vurdere, hvad der i virkeligheden tjener DAB's aktionærer bedst, eller om de er sig selv nærmest.

20. Kildefortegnelse:

Bøger:

Andersen, J. J. (2017). *Finansiell risikostyring* (2. udgave, 1. oplag). Jurist- og økonomforbundets forlag. Retrieved 2019, Hentet 14-marts

Bakka, J. F., & Fivelsdal, E. (2014). *Organisationsteori, struktur, kultur, processer* (6. udgave, 1. oplag). Handelshøjskolens forlag. Hentet 18-20. marts 2019

Beide, H. J., & Dalgaard, M. H. (2014, s.126-129). *En grundbog finansielle markeder og investering for private*. Hans Reitzels forlag. Retrieved 2019, 20 - 26-marts

Christiansen, H. B., Dolberg, S., Hove, S., Rostrup-Nielsen, P., & Stage, L. (2017 s. 260). *Pengeinstitutter i Danmark - Virksomhed og regulering* (1. udgave). Karnov Group. Retrieved 2019, 14-marts

Rapporter:

Danmarks Nationalbank. (2018). *Udsigter for dansk økonomi*.

Danmarks Nationalbank. (2018). *Højkonjunktur uden tegn på ubalancer*.

Danske Andelskassers Bank & Vestjysk Bank. (2018, s. 25 & s. 11). *Risikorapport*.

Danske Andelskassers Bank (2014 - 2018) *CSR Rapport*.

Vestjysk Bank årsrapporter 2014, 2015, 2016, 2017 og 2018

Danske Andelskassers Bank årsrapporter 2014, 2015, 2016, 2017 og 2018

De Økonomiske Råds Formandskab. (2018). *Dansk økonomi*.

Ejerfondene nord og syd. (2017). *Årsrapport*.

Landbrug & fødevarer. (2018, oktober, s. 4). *Så vigtig er Storbritannien for dansk eksport*. Økonomisk analyse

Accenture (2014). *The digital disruption in banking*, s. 5

Artikler:

Anker, M. D. (11. november 2015). Mangel på dygtige compliancefolk. *Finansforbundet*, s. 2. Hentet 17. marts 2019 fra <https://www.finansforbundet.dk/da/nyheder-aktuelt/Sider/Mangelp%C3%A5dygtigecompliancefolk.aspx>

Astrup, E. (26. august 2018). Klimabevidsthed er hip blandt unge. På få år har de rykket sig markant. *Politiken*, s. 3. Hentet 25. februar 2019 fra <https://politiken.dk/indland/art6674446/Klimabevidsthed-er-hip-blandt-unge.-P%C3%A5-f%C3%A5-%C3%A5r-har-de-rykket-sig-markant>

Damodaran, A. (2009, April, s. 20). In *Valuing Financial Service Firms*. Hentet 3. marts 2019

Damodaran, A. (2009, s. 11-26). In *Valuing Financial Service Firms* (s. 33). Hentet 3. marts 2019

Finans Danmark. (2019). Hentet fra <http://www.finansdanmark.dk/aktuelle-emner/brexit/hvad-betyder-brexit-for-den-finansielle-sektor/>

Finanskompetencepuljen. (2019, 2-April). *www.finanskompetencepuljen.dk*. Retrieved 2019, 2-April from <https://www.finanskompetencepuljen.dk/individualcourses/d5529edb-2d96-47f7-9aa4-37f8322d4138/>

Finanstilsynet. (30. oktober 2017). *www.finanstilsynet.dk*. Hentet 11. marts 2019 fra <https://www.finanstilsynet.dk/Nyheder-og-Presse/Pressemeddelelser/2017/PM-nepkrav301017>

Finanstilsynet. (2018). *Nøgletal*. From <https://www.finanstilsynet.dk/Tal-og-Fakta/Statistik/Noegletal>

Finanstilsynet. (14. marts 2018). *www.finanstilsynet.dk*. Hentet 11. marts 2019 fra <https://www.finanstilsynet.dk/Tilsyn/Vurderinger-af-finansielle-virksomheder/2018/DanskeAndelskassersBank-140318>

Futures, H. S. (2018). *Udviklingstrends i den finansielle sektor*. Finansforbundet. Hentet 8. marts 2019 fra <https://issuu.com/magasinetfinans/docs/udviklingstrends>

Gregersen, K. (19. april 2018). Så mange bor der i din by. *Bolius*, s. 2. Hentet 2. Marts 2019 fra www.bolius.dk/saa-mange-bor-der-i-din-by-46637/

Hedelund, D. – A (2019, 8-april). Jysk bank slipper fri af EU-lænker. *Finanswatch*, p. 2. Retrieved 2019 11-april from https://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/Vestjysk_Bank_/article11307035.ece

Hedelund, D. – B (2019, 1-marts). Spar Nord sender presbold til DAB-fonde. *Finans watch*, p. 3. Retrieved 2019 18-Marts from Finans watch:

<https://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/article11224492.ece>

Investment Panel Aarhus (IPA). (2018 20. oktober). Danske Andelskassers Bank- potentiel kursgevinst ved overtagelse. *Financelab*, p. 6. Retrieved 2019 01-april from

<http://www.financelab.dk/2018/10/20/danske-andelskassers-bank-potentiel-kursgevinst-ved-overtagelse/>

Jensen, D. (5. december 2018). Bankboss: Internet-giganter udgør en 'eksistentiel trussel' mod bankerne. *www.computerworld.dk*, s. 2. Hentet 14. marts 2019 fra

<https://www.computerworld.dk/art/245664/bankboss-internet-giganter-udgoer-en-eksistentiel-trussel-mod-bankerne>

Juel, F. M., & Skovgaard, L. E. (2015). Aktier giver gode afkast – hvis der går mere end ti år. *Berlingske*.

Hentet 14. marts fra <https://www.berlingske.dk/privatoekonomi/aktier-giver-gode-afkast-hvis-der-gaar-mere-end-ti-aar>

Jung, E., Lund, M., & Bendtsen, S. (2017 20 marts). Hvidvaskede milliarder fossede gennem danske banker. (Berlingske, Ed.) *Berlingske*, p. 4. Retrieved 2019 2-marts from

<https://www.berlingske.dk/virksomheder/hvidvaskede-milliarder-fossede-gennem-danske-banker>

Kryger, L. (2018 29-August). 26 medarbejdere fyret i Landbobankens fusionsbank. *Jyske Vestkysten*, p. 1.

Retrieved 2019, 17. marts from <https://www.jv.dk/tarm/26-medarbejdere-fyret-i-Landbobankens-fusionsbank/artikel/2639124>

Landbrugsavisen.dk. (2018, 21-Marts). Derfor frygter landbruget Brexit. *Landbrugsavisen*, p. 2. Retrieved 2019, 23-Marts from <https://landbrugsavisen.dk/derfor-frygter-landbruget-brexit>

Larssen, P. R. (2016, 1-april). *www.pwc.dk*. Retrieved 2019, 25-Februar from

<https://www.pwc.dk/da/artikler/2016/04/hvordan-bliver-kapitalreglerne-for-banker-i-fremtiden-.html>

Lindqvist, A. (2019, 4-Marts). Løkke skifter kurs: Vil have fælles minimum for selskabsskat i EU. *DR*, p. 5.

Retrieved 2019, Fredag-Marst from <https://www.dr.dk/nyheder/politik/loekke-skifter-kurs-vil-have-faelles-minimum-selskabsskat-i-eu>

Madsen, P. G. (2017, 27-januar). "Vi har næppe set den sidste finanskrise". *DI Business*, p. 3. Retrieved

2019, 22-Marts from DI Business: <http://di.dk/dibusiness/nyheder/Pages/Vi-har-naeppe-set-den-sidste-finanskrise.aspx>

Moses, S. (22. maj 2018). Regelræs og massive forandringer stiller større krav til finansansatte. *Finanswatch*, s. 3. Hentet 26. februar 2019 fra <https://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/article10603519.ece>

Møgelmoose, H., & Nielsen, L. (2015, s. 39-40). *Sammenlægning af pengeinstitutter*. Kromann Reumert. Retrieved 2019, 20-marts from <https://www.kromannreumert.com/~media/Viden/Sammenl%C3%A6gning-af-pengeinstitutter.pdf>

Nielsen, S. R., & Hedelund, D. (2019 2. februar). Vestjysk bank kan være nøglen til ny opkøbsbølge. *Finanswatch*, p. 3. Retrieved 2019 14-marts from https://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/Vestjysk_Bank_/article11193926.ece

Nyholm, J. (19. februar 2019). *www.sparnord.dk*. Hentet 1. marts 2019 fra <https://nyheder.sparnord.dk/nyhedsrum/nyheder/investering/realitetstjek-af-den-europaeiske-oekonomi/>

Overgaard, M. (2018, 29-oktober). Tidligere minister vil fjerne skatter og afgifter: Landbruget jubler over forslag. *Jyske Vestkysten*, p. 3. Retrieved 2019 6-Marts from <https://www.jv.dk/danmark/Tidligere-minister-vil-fjerne-skatter-og-afgifter-Landbruget-jubler-over-forslag/artikel/2657334>

Plesner, M. (24. september 2015). Compliance-omkostninger er fordoblet i flere banker. *Finanswatch*, s. 2. Hentet 2. marts 2019 fra <https://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/article8047484.ece>

Plesner, M. (5. januar 2016). Danske Banks fremtidige konkurrenter: Facebook, Google og Apple. *Finanswatch*, s. 1. Hentet 8. marts 2019 fra https://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/Danske_Bank/article8344169.ece

Reintoft, H. (25. oktober 2018). Bankeksptert tvivler på, at Danske Andelskassers Bank eksisterer om fem år. *Jyske Vestkysten*, p. 3. Retrieved 2019 15-marts from <https://www.jv.dk/erhverv/Bankeksptert-tvivler-paa-at-Danske-Andelskassers-Bank-eksisterer-om-fem-aar/artikel/2655912>

Ritzau. (2016 йил 29-September). Banker ansætter hundredvis til at bekæmpe hvidvask. *Berlingske*, p. 2. Retrieved 2019 20-marts from <https://www.berlingske.dk/virksomheder/banker-ansætter-hundredvis-til-at-bekaempe-hvidvask>

Ritzau. B (10. november 2018). De små banker snupper kunder fra de største. *BT*, s. 3. Hentet 15. marts 2019 fra <https://www.bt.dk/erhverv/de-smaa-banker-snupper-kunder-fra-de-stoerste>

Ritzau. A (2018, 27-August). *Tørken har været hård for landbruget - så stor er gælden*. Retrieved 2019, 27-februar from [www.tvmidtvest.dk: https://www.tvmidtvest.dk/artikel/toerken-har-vaeret-haard-landbruget-saa-stor-er-gaelden](https://www.tvmidtvest.dk/artikel/toerken-har-vaeret-haard-landbruget-saa-stor-er-gaelden)

Ritzau Finans. (2017, 18-juli). Vestjysk Bank får godkendt redningsplan af EU-Kommissionen. *Berlingske*, p. 2. Retrieved 2019, 6-marts from <https://www.berlingske.dk/virksomheder/vestjysk-bank-faar-godkendt-redningsplan-af-eu-kommissionen>

Ritzau Finans – D (14. juni 2018). Stor dag for Danske Andelskassers Bank: Klar til at slippe fra statsligt lån fredag. *Berlingske*, s. 2. Hentet 14. marts 2019 fra <https://www.berlingske.dk/virksomheder/stor-dag-for-danske-andelskassers-bank-klar-til-at-slippe-fra-statsligt-lan>

Ritzau Finans – A (10. juli 2018). *www.finans.dk*. Hentet 15. marts 2019 fra <https://finans.dk/finans2/ECE10744518/antallet-af-pengeinstitutter-er-mere-end-halveret-paa-bare-ti-aar/?ctxref=ext>

Ritzau Finans – B (2018 26. september). DAB-formand om overtagelsesinteresse: Altid åbne for henvendelser. *Finanswatch*, p. 2. Retrieved 2019, 3-marts from <https://finanswatch.dk/Finansnyt/article10898264.ece>

Ritzau Finans – C (26. september 2018). *www.euroinvestor.dk*. Hentet 19. marts 2019 fra <https://www.euroinvestor.dk/nyheder/2018/09/26/spar-nord-koeber-stor-luns-af-dab-gaar-efter-fuld-overtagelse-ny/13899607>

Ritzau Finans – E (2019, 25-marts). DAB afviser Spar Nords købstilbud - og opjusterer forventningerne. *Finanswatch*, p. 2. Retrieved 2019 27-marts from <https://finanswatch.dk/Finansnyt/article11276662.ece>

Ritzaus bureau. (2017, 20-april). Bankerne opruster mod øget trussel fra it-kriminelle. *Finanswatch*, p. 2. Retrieved 2019, 26-Februar from <https://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article9516458.ece>

Raaballe, J., Jeppesen, M. H., & Sahin, S. (2014, s. 5-16, August). Danske Børsnoterede indtægts- og omkostningsstruktur under forvandling. *Finans Invest Nr. 4*, 11. Retrieved 2019 1-marts

Simonsen, P. (14. juni 2018). Advarsel: Disse fem danske banker lever livet farligt. *Finans*, s. 2. Hentet 21. marts 2019 fra <https://finans.dk/finans2/ECE10685226/advarsel-disse-fem-danske-banker-lever-livet-farligt/?ctxref=ext>

Sørensen, L. B., & Ryborg, O. (2018, 1-Maj). Landmand får millionstøtte fra EU: Uden den kan jeg ikke overleve. *DR*, p. 1. Retrieved 2019, 2-April from <https://www.dr.dk/nyheder/udland/landmand-faar-millionstoette-fra-eu-uden-den-kan-jeg-ikke-overleve>

Sørensen, S. M. (18. december 2018). *www.Boligsiden.dk*. Hentet 11. marts 2019 fra <https://bolignyheder.boligsiden.dk/2018/12/top-10-her-stiger-og-falder-huspriserne-mest/>

Vestjysk Bank. (15. februar 2019). www.vestjyskbank.dk. Hentet 15. februar 2019 fra <https://www.vestjyskbank.dk/om-banken/fakta-og-tal>

WEBSTEDER:

www.andelskassen.dk. (2019 9-Marts). Retrieved 2019 9. marts from <https://www.andelskassen.dk/om-os/oversigtskort/>

[www.betabox.dk](http://betabox.dk). (15. april 2019). Porters Five Forces. Hentet 15. april 2019 fra <http://betabox.dk/2016/08/04/porters-five-forces/>

www.dst.dk. (2016, 13-marts). Retrieved 2019 7. marts from Danmarks statistik: <https://www.dst.dk/da/informationsservice/blog/2016/05/udkantsdanmark>

www.finansraadet.dk. (24. marts 2019). Hentet 24. marts 2019 fra <http://www.finansraadet.dk/Media/Other/bankernekortfortalt>

www.finanstilsynet.dk. (2018, 14-marts). From www.finanstilsynet.dk/Tilsyn/Vurderinger-af-finansielle-virksomheder/2018/DanskeAndelskassersBank-140318

www.finanstilsynet.dk. (2019, 14-marts). Retrieved 2019 14. marts from https://www.finanstilsynet.dk/~media/Indberetning/2015/Vejledninger/KAKS_Vejledning_20150122.pdf?la=da

www.euroinvestor.dk. Hentet 14. marts 2019 fra <https://www.euroinvestor.dk/nyheder/2019/03/01/danske-andelskassers-bank-salg-af-sparinvest-holdings-se-vil-styrke-vores-kapitalgrundlag-betydeligt-og-forbedre-mulighederne-for-at-gennemfoere/13982869>

[www.marketingteorier.dk](http://marketingteorier.dk). (28. april 2019). PESTEL Analyse. Hentet 28. april 2019 fra <http://marketingteorier.dk/pestel-analyse>

www.merkur.dk. (7. marts 2019). Hentet 28. marts 2019 fra <https://www.merkur.dk/om-merkur/profil/udlaansomraader/>

www.mybanker.dk. (1. marts 2019). Hentet 1. marts 2019 fra • www.mybanker.dk/skift-bank/?affiliate_key=adwords&gclid=EAIaIQobChMI-tDg1I3w4AIvhuiaCh1RqA-BEAYASAAEgIko_D_BwE

www.nationalbanken.dk. (2019, 15-marts). Retrieved 2019, 15-marts from <http://www.nationalbanken.dk/da/finansielstabilitet/Hvaderfinansielstabilitet/Sider/default.aspx>

www.nationalbanken.dk. (2019, 1-April). Retrieved 2019, 1-april from Nationalbanken: <http://www.nationalbanken.dk/da/markedsinfo/officialerentesatser/Sider/Default.aspx>

www.reuters.com. (2019). From <https://www.reuters.com/finance/stocks/overview/VJBA.CO>

www.vestjyskbank.dk. (27. april 2019). Hentet fra <https://www.vestjyskbank.dk/om-banken/profil>
(2018, 18-december).

www.wikipedia.org (Retrieved 2019 17. marts) from Wikipedia: <https://da.wikipedia.org/wiki/Nordenskov>

Vejledninger:

Investeringsrådgiver Per Najbjerg, Spar Nord. (19. april 2019). Investeringsrådgiver i Spar Nord område vest. Holstebro

21. Figurliste:

Figurer:

Figur 1:	PESTEL-model	side 6
Figur 2:	Konjunktur historik Danmark	side 8
Figur 3:	Filialer i DAB og yderkommuner i Danmark	side 10
Figur 4:	Porters five forces	side 12
Figur 5:	Populære alternativer til den traditionelle bank	side 13
Figur 6:	Kapitalgrundlag udvikling gamle vs. nye regler	side 17
Figur 7:	Udvikling i kapitalkrav for DAB 2019 – 2023	side 21
Figur 8:	SWOT-analyse af fusionsbanken	side 66

Tabeller:

Tabel 1:	Summen af puljeordninger DAB og VB 2014 – 2018	side 39
Tabel 2:	Gennemsnitligt antal medarbejdere pr. år i DAB og VB 2014 - 2018	side 40
Tabel 3:	Gennemsnitligt antal medarbejdere pr. balancekrone i DAB og VB	side 41
Tabel 4:	Resultatopgørelse efter fusion af DAB og VB pr. 31.12.18	side 51
Tabel 5:	Nøgletal før og efter en fusion pr. 31.12.18	side 52
Tabel 6:	Aktieinfo DAB 2018 pr. 31.12.18	side 62
Tabel 7:	Aktienøgletal for DAB pr. 31.12.18	side 63
Tabel 8:	Beregningsnøgletal til brug for værdiansættelse DAB	side 63

Diagrammer:

Diagram 1:	Udvikling i solvensbehovet DAB 2014 – 2018	side 22
Diagram 2:	Udvikling risikoeksponering DAB 2014 – 2018	side 22
Diagram 3:	ROE før skat DAG og VB 2014 – 2018	side 27
Diagram 4:	ROA i DAB og VB 2014 – 2018	side 30
Diagram 5:	ICGR og udlånsvækst DAB 2014 – 2018	side 32
Diagram 6:	ICGR og udlånsvækst VB 2014 – 2018	side 33
Diagram 7:	WACC i DAB 2014 – 2018	side 35
Diagram 8:	WACC i VB 2014 – 2018	side 35
Diagram 9:	Basisindtægter før nedskrivninger 2014 – 2018	side 37
Diagram 10:	Basisindtægter efter nedskrivninger DAB og VB 2014 – 2018	side 38
Diagram 11:	Basisomkostninger DAB og VB 2014 – 2018	side 40
Diagram 12:	I/O før nedskrivninger DAB og VB 2014 – 2018	side 41
Diagram 13:	Dækningsbidragsfordeling før nedskrivninger DAB 2014 – 2018	side 42

Diagram 14: Dækningsbidragsfordeling før nedskrivninger VB 2014 – 2018	side 43
Diagram 15: Dækningsbidrag for fusionsbanken pr. 31.12.18	side 53
Diagram 16: Udvikling i DAB's 2014 – 2018	side 58
Diagram 17: Eksponering og nedskrivninger i landbrug DAB 2014 – 2018	side 59
Diagram 18: Udvikling i VB's bonitet 2014 – 2018	side 59
Diagram 19: Eksponering og nedskrivninger i landbrug VB 2014 – 2018	side 60

Bilag 1: Nøgletalsberegninger DAB

(1.000 kr.)	2014	2015	2016	2017	2018
Renteudgifter	120.663	96.617	48239	35806	9038
Rente hybrid	0	0	25483	25900	26254
Rente i alt	120.663	96.617	73.722	61.706	35.292
Resultat før skat	22.454	-12.159	49262	100400	104880
Rente hybrid	0	0	25.483	25.900	26.254
Resultat før skat og efter rente hybrid	22.454	-12.159	23.779	74.500	78.626
Skat	2.083	-419	11.282	15.939	-16.993
Egenkapital gns uden HKK	849.701	913.421	1.089.743	1.198.064	1.240.159
Balance gns	11.057.751	10.671.136	10.620.147	10.746.045	10.955.830
Pulje gns.	3.230.296	3.117.660	3.331.745	3.403.921	3.165.032
Selskabsskat	0,25	0,245	0,235	0,22	0,22
10 - årig statsobligation - rf ₁)	0,0119	0,0051	0,0027	0,0026	0,0017
Udbytte	0	0	0	0	0
Markedskrav til afkast	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08
Beta	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Kd	1,73%	1,46%	1,19%	1,00%	0,54%
Ke	7,57%	8,75%	8,77%	8,77%	8,78%
L	0,89	0,88	0,85	0,84	0,84

	2014	2015	2016	2017	2018
ROE	2,64%	-1,33%	2,18%	6,22%	6,34%
ROE, efter skat	2,40%	-1,29%	1,15%	4,89%	7,71%
ROA	0,29%	-0,11%	0,22%	0,69%	0,72%
ICGR (Skat er trukket fra)	2,40%	-1,29%	1,15%	4,89%	7,71%
WACC	1,98%	2,02%	2,09%	2,09%	1,75%
WACC første led	1,16%	0,97%	0,77%	0,66%	0,35%
WACC andet led	0,82%	1,06%	1,31%	1,43%	1,40%
WACC i alt	1,98%	2,02%	2,09%	2,09%	1,75%

1) Danmarks Nationalbanks rentesatser obligationsrentegennemsnit

2) Der er ændret regnskabsprincip fra 2014 - 2015, men forskellene er minimale, så der er regnet ud fra de oplyste regnskabstal i daværende regnskabsår.

Bilag 2: Nøgletalsberegninger VB

(1.000 kr.)	2014	2015	2016	2017	2018
Renteudgifter	365.021	244.558	185198	109544	62533
Rente hybrid	2397	7171	7191	8223	20310
Rente i alt	367.418	251.729	192.389	117.767	82.843
Resultat før skat	-190.595	49.944	82678	170622	242259
Rente hybrid	2.397	7.171	7.191	8.223	20.310
Resultat før skat og efter rente hybrid	-192.992	42.773	75.487	162.399	221.949
Skat	0	521	2.830	7.466	-53.895
Egenkapital gns uden HKK	1.087.080	1.345.438	1.407.803	2.437.077	1.886.102
Balance gns	23.957.899	21.458.809	20.504.348	20.898.520	21.550.306
Pulje gns.	1.653.626	1.914.765	2.260.210	3.650.993	4.785.791
Selskabsskat	0,25	0,245	0,235	0,22	0,22
10 - årig statsobligation - rf ₁)	0,0119	0,0051	0,0027	0,0026	0,0017
Udbytte	0	0	0	0	0
Markedskrav til afkast	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08
Beta	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Kd	1,73%	1,38%	1,14%	0,80%	0,56%
Ke	8,68%	8,75%	8,77%	8,77%	8,78%
L	0,95	0,93	0,92	0,86	0,89

	2014	2015	2016	2017	2018
ROE	-17,75%	3,18%	5,36%	6,66%	11,77%
ROE, efter skat	-17,75%	3,14%	5,16%	6,36%	14,63%
ROA	-0,87%	0,20%	0,37%	0,78%	1,03%
ICGR (Skat er trukket fra)	-17,75%	3,14%	5,16%	6,36%	14,63%
WACC	1,66%	1,57%	1,48%	1,77%	1,37%
WACC første led	1,24%	0,97%	0,81%	0,53%	0,39%
WACC andet led	0,42%	0,60%	0,68%	1,24%	0,99%
WACC i alt	1,66%	1,57%	1,48%	1,77%	1,37%

1) Danmarks Nationalbanks rentesatser obligationsrentegennemsnit

2) Der er ændret regnskabsprincip fra 2014 - 2015, men forskellene er minimale, så der er regnet ud fra de oplyste regnskabstal i daværende regnskabsår.

Bilag 3: Dækningsbidragsberegninger DAB

Moderselskab (1.000 DKK) ultimotal	2014	2015	2016	2017	2018
Basisindtægter før nedskrivninger	687909	584635	568463	579271	557462
Nedskrivninger	153283	118446	64557	41805	7941
Basisindtægter efter nedskriv.	534626	466189	503906	537466	549521
Basisomkostninger	498755	481622	457180	436975	447971
Indtj. pr. omk.krone før nedskriv.	1,38	1,21	1,24	1,33	1,24
Indtj. Pr. omk.krone efter nedsk.	1,07	0,97	1,10	1,23	1,23

	2014	2015	2016	2017	2018
Renteudlån	0,074	0,069	0,063	0,057	0,053
Gns. Udlån.	6214896	5571577,5	5636473,5	5985256,5	6192554
Pengemarkedsrente gns.	0,0015	-0,003625	-0,00345	-0,003975	-0,004025
Udlåns marginal	0,073	0,073	0,067	0,061	0,057
Dækningsbidrag for udlån	452462	407139	377017	364753	350607
Dækningsbidrag for udlån efter nedsk.	299179	288693	312460	322948	342666

	2014	2015	2016	2017	2018
Renteindlån	0,010	0,006	0,004	0,003	0,001
Gns. Indlån	8720270	8440743	8361911	8444723	8551937
Pengemarkedsrente gns.	0,0015	-0,003625	-0,00345	-0,003975	-0,004025
Indlåns marginal	-0,009	-0,010	-0,008	-0,007	-0,005
Dækningsbidrag for indlån	-74363	-80310	-65561	-58405	-41113

	2014	2015	2016	2017	2018
Gebyr og provisionsindtægter	229413	246389	240786	250022	246897
Gebyr og provisionsudgifter	9999	12429	12129	12076	11937
Dækningsbidrag Gebyrer og Provisioner	219414	233960	228657	237946	234960

	2014	2015	2016	2017	2018
Dækningsbidrag øvrige	243679	142292	92907	76781	20949

	2014	2015	2016	2017	2018
Nedskrivningsprocent	0,025	0,021	0,011	0,007	0,001
Udlånsvækst	-15,10%	-4,70%	7,40%	5,10%	3,40%

Bilag 4: Dækningsbidragsberegninger VB

(1.000 DKK) ultimotal	2014	2015	2016	2017	2018
Basisindtægter før nedskrivninger	1052987	988851	1003519	945139	908448
Nedskrivninger	683466	370062	416154	270433	185862
Basisindtægter efter nedskriv.	369521	618789	587365	674706	722586
Basisomkostninger	560116	568845	504687	504084	480327
Indtj. pr. omk.krone før nedskriv.	1,88	1,74	1,99	1,87	1,89
Indtj. Pr. omk.krone efter nedsk.	0,66	1,09	1,16	1,34	1,50

	2014	2015	2016	2017	2018
Renteudlån	0,063	0,061	0,059	0,057	0,054
Gns. Udlån.	16037114	14046410	12953971	12078880	11213090
Pengemarkedsrente	0,0015	-0,003625	-0,00345	-0,003975	-0,004025
Udlåns marginal	0,062	0,065	0,063	0,061	0,058
Dækningsbidrag for udlån	993949	913063	813710	731548	648866
Dækningsbidrag for udlån efter nedsk.	310483	543001	397556	461115	463004

	2014	2015	2016	2017	2018
Renteindlån	0,016	0,010	0,008	0,005	0,003
Gns. Indlån	16668843	16514167	15270256	14032439	13203794
Pengemarkedsrente gns.	0,0015	-0,003625	-0,00345	-0,003975	-0,004025
Indlåns marginal	-0,014	-0,014	-0,011	-0,009	-0,007
Dækningsbidrag for indlån	-234349	-233001	-172084	-127265	-89023

	2014	2015	2016	2017	2018
Gebyr og provisionsindtægter	317091	339645	346704	371100	324635
Gebyr og provisionsudgifter	27120	34955	35212	32773	27935
Dækningsbidrag Gebyrer og Provisioner	289971	304690	311492	338327	296700

	2014	2015	2016	2017	2018
Dækningsbidrag øvrige	686881	374161	466555	272962	237768

	2014	2015	2016	2017	2018
Nedskrivningsprocent	0,043	0,026	0,032	0,022	0,017
Udlånsvækst	-5,60%	-7,20%	-6,40%	-7,20%	-5,60%

Bilag 5: Antal medarbejdere vs. Balancekroner

DAB:

	2014	2015	2016	2017	2018
Antal medarbejdere gns.	405	382	361	336	328
Personale + direktionudgifter	448980	428396	420100	426831	439274
Gennemsnitsløn pr. medarbejder	1109	1121	1164	1270	1339
Balance gns	11.057.751	10.671.136	10.620.147	10.746.045	10.955.830
Personale + direktionsudg. vs. Balance	24,63	24,91	25,28	25,18	24,94
Medarbejdere pr balancekrone	27303	27935	29419	31982	33402

VB:

	2014	2015	2016	2017	2018
Antal medarbejdere gns.	523	500	459	422	486
Personale + direktionudgifter	319005	334546	309787	313476	316978
Gennemsnitsløn pr. medarbejder	610	669	675	743	652
Balance gns	23.957.899	21.458.809	20.504.348	20.898.520	21.550.306
Personale + direktionsudg. pr. Balance	75,10	64,14	66,19	66,67	67,99
Medarbejdere pr balancekrone	45809	42918	44672	49523	44342

Bilag 6: Fusionsbankens nøgletal

(1.000 kr.)	
Renteudgifter	71.571
Rente hybrid	46.564
Rente i alt	118.135
Resultat før skat	347.139
Rente hybrid	46.564
Resultat før skat og efter rente hybrid	300.575
Skat	-70.888
Egenkapital gns uden HKK	3.126.261
Balance gns	32.506.136
Pulje gns.	7.950.823
Selskabsskat	0,22
10 - årig statsobligation - rf 1)	0,0174
Udbytte	0
Markedskrav til afkast	0,08
Beta	1,1
Kd	0,005512843
Ke	0,08626
L	0,872684949
ROE	9,61%
ROE, efter skat	11,88%
ROA	0,92%
ICGR (Skat er trukket fra)	11,88%
WACC	1,47%
WACC første led	0,38%
WACC andet led	1,10%
WACC i alt	1,47%

Bilag 7: Fusionsbankens dækningsbidragsberegninger

(1.000 DKK)	2018
Basisindtægter før nedskrivninger	1.465.910
Nedskrivninger	193.803
Basisindtægter efter nedskriv.	1.272.107
Basisomkostninger	928.298
Indtj. pr. omk.krone før nedskriv.	1,579137303
Indtj. Pr. omk.krone efter nedsk.	1,370364904
Renteudlån	0,053
Gns. Udlån.	17.405.644
Pengemarkedsrente	-0,004025
Udlåns marginal	0,057
Dækningsbidrag for udlån	999.473
Dækningsbidrag for udlån efter nedsk.	805.670
Renteindlån	0,003499645
Gns. Indlån	21.755.731
Pengemarkedsrente gns.	-0,004025
Indlåns marginal	-0,008
Dækningsbidrag for indlån	-163704
Gebyr og provisionsindtægter	571.532
Gebyr og provisionsudgifter	39.872
Dækningbidrag Gebyrer og Provisioner	531.660
Dækningsbidrag øvrige	258.716
Nedskrivningsprocent	0,011
Udlånsvækst	-0,056

Bilag 8: Fusionsbank medarbejdere vs. Balancekroner

Antal medarbejdere gns.	664
Personale + direktionudgifter	529.376
Gennemsnitsløn pr. medarbejder	797
Balance gns	32.506.136
Personale + direktionsudg. pr. Balance	61,40
Medarbejdere pr. balancekrone	48.955

Bilag 9: Kapitalkrav DAB

Pr. 1. januar 2019

Danske Andelskassers Bank	Estimat							
Regnskab 2018 side 12	Indhentet information							
Regnskab 2018	Individuelt solvensbehov 10,2%							
I tkr.								
Egentlig kernekapital		1.076.880	-401.012	-130.329	-222.785	0		322.754
Hybrid kernekapital		262.213	-133.671	-43.443				85.099
Kernekapital i alt		1.339.093						
Supplerendekapital		103.837	-178.228	-57.924				-132.315
Ansvarlig kapital i alt		1.442.930						275.538
NY seniorkapital			-53.468	-1.220.860				-1.274.328
Underdækning i forhold til nye krav								-998.790
Risikoeksponering	8.911.387	Opfyldes med:						
		Krav	Beløb	EK	HK	SK	Senior kapital	
Egentlig kernekapital		0,045	401.012	401.012				401.012
Hybrid Kernekapital		0,015	133.671		133.671			133.671
Supplerende kapital		0,020	178.228			178.228		178.228
Solvenstillæg		0,026	231.696					
	EK	0,015	130.329	130.329				130.329
	HK	0,005	43.443		43.443			43.443
	SK	0,007	57.924			57.924		57.924
Kapitalbevaringsbuffer	EK	0,025	222.785	222.785				222.785
Modcykliskbuffer indf. 1/9-2019	EK	0,000	0	0				0
NEP-Tillæg	Sen. Kap	0,006	53.468				53.468	53.468
NEP-krav	Sen. Kap	0,137	1.220.860				1.220.860	1.220.860
Kapitalkrav i alt i forhold til 2019								2.441.720

Pr. 1. september 2019

Danske Andelskassers Bank	Estimat							
Regnskab 2018 side 12	Indhentet information							
Regnskab 2018	Individuelt solvensbehov 10,2%							
I tkr.								
Egentlig kernekapital		1.076.880	-432.514	-140.567	-240.286	-96.114		167.399
Hybrid kernekapital		262.213	-144.171	-46.856				71.186
Kernekapital i alt		1.339.093						
Supplerendekapital		103.837	-192.228	-62.474				-150.866
Ansvarlig kapital i alt		1.442.930						87.719
NY seniorkapital			-57.669	-1.412.879				-1.470.548
Underdækning i forhold til nye krav								-1.382.829
Risikoeksponering	9.611.424	Opfyldes med:						
		Krav	Beløb	EK	HK	SK	Senior kapital	
Egentlig kernekapital		0,045	432.514	432.514				432.514
Hybrid Kernekapital		0,015	144.171		144.171			144.171
Supplerende kapital		0,020	192.228			192.228		192.228
Solvenstillæg		0,026	249.897					
	EK	0,015	140.567	140.567				140.567
	HK	0,005	46.856		46.856			46.856
	SK	0,007	62.474			62.474		62.474
Kapitalbevaringsbuffer	EK	0,025	240.286	240.286				240.286
Modcykliskbuffer indf. 1/9-2019	EK	0,010	96.114	96.114				96.114
NEP-Tillæg	Sen. Kap	0,006	57.669				57.669	57.669
NEP-krav	Sen. Kap	0,147	1.412.879				1.412.879	1.412.879
Kapitalkrav i alt i forhold til 2019								2.825.759

Krav 2023

Danske Andelskassers Bank	Estimat							
Indhentet information								
Regnskab 2018, side 12	Individuelt solvensbehov 10,2%							
I 1.000 kr.								
Egentlig kernekapital		1.076.880	-476.569	-154.885	-264.761	-105.904		74.760
Hybrid kernekapital		262.213	-158.856	-51.628				51.728
Kernekapital i alt		1.339.093						
Supplerendekapital		103.837	-211.809	-68.838				-176.809
Ansvarlig kapital i alt		1.442.930						-50.321
NY seniorkapital			-593.064	-2.086.315				-2.679.379
Underdækning i forhold til nye krav								-2.729.700
Risikoeksponering	10.590.432	Opfyldes med:						
		Krav	Beløb	EK	HK	SK	Senior kapital	
Egentlig kernekapital		0,045	476.569	476.569				476.569
Hybrid Kernekapital		0,015	158.856		158.856			158.856
Supplerende kapital		0,020	211.809			211.809		211.809
Solvenstillæg		0,026	275.351					
	EK	0,015	154.885	154.885				154.885
	HK	0,005	51.628		51.628			51.628
	SK	0,007	68.838			68.838		68.838
Kapitalbevaringsbuffer	EK	0,025	264.761	264.761				264.761
Modcykliskbuffer	EK	0,010	105.904	105.904				105.904
NEP-Tillæg	Sen. Kap	0,056	593.064				593.064	593.064
NEP-krav	Sen. Kap	0,197	2.086.315				2.086.315	2.086.315
Kapitalkrav i alt i forhold til 2023								4.172.630

Krav 2023 + 6% buffer

Danske Andelskassers Bank Regnskab 2018 side 12 Individuelt solvensbehov	Estimat Indhentet information 10,2%							
I 1.000 kr.								
Egentlig kernekapital		1.076.880	-476.569	-154.885	-264.761	-264.761		-84.096
Hybrid kernekapital		262.213	-158.856	-51.628				51.728
Kernekapital i alt		1.339.093						
Supplerendekapital		103.837	-211.809	-68.838				-176.809
Ansvarlig kapital i alt		1.442.930						-209.177
NY seniorkapital			-593.064	-2.245.172				-2.838.236
6% eget krav			-635.426					-635.426
Underdækning i forhold til nye krav								-3.682.839
Risikoeksponering	10.590.432	Opfyldes med:						
		Krav	Beløb	EK	HK	SK	Senior kapital	
Egentlig kernekapital		0,045	476.569	476.569				476.569
Hybrid Kernekapital		0,015	158.856		158.856			158.856
Supplerende kapital		0,020	211.809			211.809		211.809
Solvenstillæg		0,026	275.351					
	EK	0,015	154.885	154.885				154.885
	HK	0,005	51.628		51.628			51.628
	SK	0,007	68.838			68.838		68.838
Kapitalbevaringsbuffer	EK	0,025	264.761	264.761				264.761
Modcykliskbuffer	EK	0,025	264.761	264.761				264.761
NEP-Tillæg	Sen. Kap	0,056	593.064				593.064	593.064
NEP-krav	Sen. Kap	0,212	2.245.172				2.245.172	2.245.172
6% eget krav		0,060	635.426					635.426
Kapitalkrav i alt i forhold til 2023								5.125.769

Bilag 10: Risikoeksponering og nedskrivninger DAB

I 1.000 kr.	2014	2015	2016	2017	2018
Risikoeksponering	7.509.049	7.866.993	8.262.044	8.287.888	8.911.387
Nedskrivninger	153.283	118.446	64.557	41.805	7.941
Risikoeksponering					
2014	7.509.049				
2015	7.866.993				
2016	8.262.044				
2017	8.287.888				
2018	8.911.387				
Procentvis stigning pr. år					
2014 -2015	4,77				
2015-2016	5,02				
2016-2017	0,31				
2017-2018	7,52				
I alt	17,62				
Gns. stigning pr. år	4,41				
Risikoeksponering pr. 30 sept. 2019					
3,30	9.611.424	Da indførsel sker pr. 1 sept. Antages det at risikoeksponeringen er vokset med 2,94% ultimo august 2019.			
Risikoeksponering Ultimo året					
9.304.379	2019				
9.714.702	2020				
10.143.121	2021				
10.590.432	2022	Det vil være dette beløb der skal benyttes til risikoeksponering for opfyldelse af kapitalkravne 1. januar 2023			

Bilag 11: Resultatopgørelse DAB, VB og fusionsbank

Resultatopgørelse 2018 i tkr.	2018	2018	2018
	DAB	VB	Sammenlagt
Renteindtægter	341.650	610.538	952.188
Renteudgifter	9.038	62.533	71.571
Netto renteindtægter	332.612	548.005	880.617
Udbytte af aktier m.v.	8.938	11.939	20.877
Gebyr og provisionsindtægter	246.897	324.635	571.532
Afgivne gebyrer og provisionsudgifter	11.937	27.935	39.872
Netto rente- og gebyrindtægter	576.510	856.644	1.433.154
Kursreguleringer	-20.398	34.623	14.225
Andre driftsindtægter	1.350	17.181	18.531
Udgifter til personale og administration	439.274	470.128	909.402
AF- og nedskrivninger på immatrielle og materielle aktiver	5.189	8.178	13.367
Andre driftsudgifter	3.454	2.021	5.475
Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender	7.941	185.862	193.803
Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder	3.276		3.276
Resultat før skat	104.880	242.259	347.139
Skat	16.993	53.895	70.888
Årets resultat	121.873	296.154	418.027
	2018	2018	2018
	DAB	VB	Sammenlagt
Aktiver Balance			
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender hos ce	197.192	386.781	583.973
tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	714.737	580.779	1.295.516
Udlån og andre tilgodehavender til amortiseret kostpri	6.250.219	10.797.340	17.047.559
Obligationer til dagsværdi	2.858.015	3.533.714	6.391.729
Aktier M.v	552.277	441.928	994.205
kapitalandele i tilknyttede virksomheder	48.688	-	48.688
aktiver tilknyttet pulje ordninger	-	4.681.410	4.681.410
imatrielle aktiver	-	466	466
Grunde og bygninger i alt	25.704	310.806	336.510
Investeringsejendomme	6.147	425	6.572
Domicil ejendomme	19.557	310.381	329.938
øvrige materielle aktiver	7.417	5.910	13.327
Aktuelle skatteaktiver	7.280	1.094	8.374
Uskudte skatteaktiver	40.478	75.000	115.478
aktiver i midlertidig besiddelse	3.950		3.950
Andre aktiver	394.256	367.203	761.459
Periodeafgrænsningsposter	10.844	15.781	26.625
Aktiver i alt	11.111.057	21.198.212	32.309.269
	2018	2018	2018
	DAB	VB	Sammenlagt
Passiver Balance			
Gæld til kreditinstitutter	450.728	28.956	479.684
Indlån og anden gæld	8.613.912	12.901.985	21.515.897
Indlån i puljeordning	-	4.681.410	4.681.410
Andre Passiver	432.383	529.523	961.906
Periodeafgrænsningsposter	5	37	42
Gæld i alt	9.497.028	18.141.911	27.638.939
Hensatteforpligtelser			
Hensættelser til pensioner og lignede	44.996	15.479	60.475
Hensættelser på tab og garantier	34.185	32.814	66.999
Andre hensatte forpligtelser	4.460	46.604	51.064
Hensatte forpligtelser i alt	83.641	94.897	178.538
Efterstilletkapitalindskud	103.837	372.581	476.418
Egenkapital			
Aktiekapital	290.717	895.982	1.186.699
Opskrivningshenlæggelser	-	64.563	64.563
Vedtægtsmæssige reserver	440.480	551.600	992.080
Overført overskud	433.141	846.678	1.279.819
Aktionærernes egenkapital	1.164.338	2.358.823	3.523.161
Indehavere af hybrid kernekapital	262.213,0	230.000,0	492.213
Egenkapital i alt	1.426.551	2.588.823	4.015.374
Passiver i alt	11.111.057	21.198.212	32.309.269

Bilag 12: Kapitalkrav fusionsbank

2019

Fusionsbank	I tkr.							
Regnskaberne 2018 for VB & DB	side 70 og 73							
Antagelse	Individuelt solvensbehov	10,6%						
Egentlig kernekapital		3.317.278	-1.046.541	-340.126	-581.412	-232.565		1.116.635
Hybrid kernekapital		492.213	-348.847	-113.375				29.991
Kernekapital i alt		3.809.491						
Supplerendekapital		436.495	-465.129	-151.167				-179.801
Ansvarlig kapital i alt		4.245.986						966.825
NY seniorkapital			-139.539	-3.418.700				-3.558.239
Underdækning								-2.591.414
Risikoeksponering		23.256.461						
		Opfyldes med:						
		Krav	Beløb	EK	HK	SK	Senior kapital	
Egentlig kernekapital		0,045	1.046.541	1.046.541				1.046.541
Hybrid Kernekapital		0,015	348.847		348.847			348.847
Supplerende kapital		0,020	465.129			465.129		465.129
Solvenstillæg		0,026	604.668					
	EK	0,015	340.126	340.126				340.126
	HK	0,005	113.375		113.375			113.375
	SK	0,007	151.167			151.167		151.167
Kapitalbevaringsbuffer	EK	0,025	581.412	581.412				581.412
Modcykliskbuffer	EK	0,010	232.565	232.565				232.565
NEP-Tillæg	Sen. Kap	0,006	139.539				139.539	139.539
NEP-krav	Sen. Kap	0,147	3.418.700				3.418.700	3.418.700
Kapitalkrav i alt i forhold til 2019								6.837.400

Kapitalkrav jf. prisfastsættelse af DAB

Fusionsbank	I tkr.							
Regnskaberne 2018 for VB & DB	side 70 og 73							
Antagelse	Individuelt solvensbehov	10,6%						
Egentlig kernekapital		3.585.241	-1.046.541	-340.126	-581.412	-232.565		1.384.598
Hybrid kernekapital		492.213	-348.847	-113.375				29.991
Kernekapital i alt		4.077.454						
Supplerendekapital		436.495	-465.129	-151.167				-179.801
Ansvarlig kapital i alt		4.513.949						1.234.788
NY seniorkapital			-139.539	-3.418.700				-3.558.239
Underdækning								-2.323.451
Risikoeksponering		23.256.461						
		Opfyldes med:						
		Krav	Beløb	EK	HK	SK	Senior kapital	
Egentlig kernekapital		0,045	1.046.541	1.046.541				1.046.541
Hybrid Kernekapital		0,015	348.847		348.847			348.847
Supplerende kapital		0,020	465.129			465.129		465.129
Solvenstillæg		0,026	604.668					
	EK	0,015	340.126	340.126				340.126
	HK	0,005	113.375		113.375			113.375
	SK	0,007	151.167			151.167		151.167
Kapitalbevaringsbuffer	EK	0,025	581.412	581.412				581.412
Modcykliskbuffer	EK	0,010	232.565	232.565				232.565
NEP-Tillæg	Sen. Kap	0,006	139.539				139.539	139.539
NEP-krav	Sen. Kap	0,147	3.418.700				3.418.700	3.418.700
Kapitalkrav i alt i forhold til 2019								6.837.400

Bilag 13: Analyse af synergier og besparelser

Beregnete synergier ved filialsammenlægning				
Viborg	DAB	VB	Sum i alt	Forslag til reducere
Kundemedarbejdere	1		1	1
Kunderådgivere	7	5	12	2
Erhvervschefer	2		2	1
erhvervsrådgivere	1	1	2	0
Privatebanking	1		1	1
Investering	-	1	1	1
kundemedarbejdere erherv	1		1	0
servicemedarbejdere		2	2	0
Centerdirektører	-		0	
filialdirektører		1	1	0
Områdedirektører		1	1	1
Storkundechef	1		1	1
Medarbejdere reducere				8
Antal medarbejdere i dag			25	

Randers	DAB	VB	Sum i alt	Forslag til reducere
Kundemedarbejdere	1	1	2	1
Kunderådgivere	5	4	9	0
Erhvervschefer	4		4	3
erhvervsrådgivere		2	2	0
Privatebanking	1+århus		1	0
Investering	2 + områder		2	0
kundemedarbejdere erherv	1		1	0
servicemedarbejdere			0	
Centerdirektører	1+århus+vibo	1	2	2
filialdirektører	1	1	2	1
Områdedirektører				
Storkundechef	1		1	1
Servicerådgiver				
Medarbejdere reducere				8
Antal medarbejdere i dag	17	9	26	

Skjern	DAB	VB	Sum i alt	Forslag til reducere
Kundemedarbejdere	1	1	2	0
Kunderådgivere	8	6	14	2
Erhvervschefer	2		2	1
Erhvervsrådgivere		5 inkl ringkøbing 5		1
Privatebanking				
Investering				
kundemedarbejdere erhverv	1		1	0
servicemedarbejdere				
Centerdirektører	1		1	1
filioldirektører		2	2	1
områdedirektører	1		1	1
Storkundechef				
Servicerådgiver				
Trainee		1	1	0
Medarbejdere reducere				7
Antal medarbejdere i dag			24	

Landbrugscentre	DAB	VB	Sum i alt	Forslag til reducere
Rådgivere	6	11	17	1
kundemedarbejdere	3	2	5	1
chefer	1	2	3	1
Direktør		1	1	0
Kundeservicechef		1	1	1
Medarbejdere reducere				4
Antal medarbejdere i dag			27	

Esbjerg	DAB	VB	Sum i alt	Forslag til reducere
Kundemedarbejdere	1	2	3	1
Kunderådgivere	5	6	11	1
Erhvervschefer	4		4	3
Erhvervsrådgivere		1	1	0
Privatebanking	1	1	2	1
Investering	-		0	0
kundemedarbejdere erhverv	3		3	1
servicemedarbejdere			0	0
Centerdirektører	1		1	1
filioldirektører		1	1	0
områdedirektører	1	1	2	1
Storkundechef				
Servicerådgiver				
Souschef	1		1	1
Medarbejdere reducere				10
Antal medarbejdere i dag			29	

Århus	DAB	VB	Sum i alt	Forslag til reducere
Kundemedarbejdere				0
Kunderådgivere	4	12	16	0
Erhvervschefer	2		2	1
erhvervsrådgivere		8	8	0
Privatebanking	-	1	1	1
Investering	-		0	0
kundemedarbejdere erherv	1		1	0
servicemedarbejdere		1	1	1
Centerdirektører	1		0	1
filioldirektører		1	1	0
Områdedirektører		1	1	0
Storkundechef			0	0
Servicerådgivere		3	3	1
Medarbejdere reducere				5
Antal medarbejdere i dag			34	

4 filialer	antal	Løn	i alt	
Kundemedarbejdere	3	35.000	105.000	
Kunderådgivere	5	40.300	201.500	
Erhvervschefer	9	57.100	513.900	
Erhvervsrådgivere	1	47.800	47.800	
Privatebanking	3	48.600	145.800	
Investering	1	48.600	48.600	
kundemedarbejdere erherv	1	35.000	35.000	
servicemedarbejdere			-	
Centerdirektører	6	58.200	349.200	
filioldirektører	2	58.200	116.400	
områdedirektører	3	76.700	230.100	
Storkundechef	2	62.700	125.400	
Servicerådgiver	1	35.000	35.000	
Souschef	1	53.200	53.200	
reducere	38		2.006.900	besparelse pr. måned

Bilag 14: Landbrugseksposering og nedskrivninger DAB

DAB Landbrugseksposering samt nedskrivninger brutto					
I 1.000 kr.	2014	2015	2016	2017	2018
Eksponering	1.820.411	2.157.505	2.186.052	1.990.930	1.741.104
Nedskrivning	344.337	480.246	455.662	386.520	303.056
%	18,9	22,3	20,8	19,4	17,4

Udvikling i bonitet							
I 1.000 kr.	God	Forringet	Væsentlige svagheder	OIV	SUM	Indeks god bonitet	Indeks OIV
2018	5.095.834	4.313.549	592.223	1.304.187	10.001.606	295	154
2017	2.721.207	4.250.107	636.178	354.054	7.961.546	158	42
2016	2.468.136	3.762.129	738.130	910.499	7.878.894	143	108
2015	2.090.861	3.315.332	1.034.885	710.266	6.441.078	121	84
2014	1.726.942	3.406.308	1.137.097	846.555	7.116.902	100	100

Bilag 15: Landbrugseksposering og nedskrivninger VB

DAB Landbrugseksposering samt nedskrivninger brutto					
I 1.000 kr.	2014	2015	2016	2017	2018
Eksponering	2.940.600	2.327.500	2.162.500	1.972.000	1.728.000
Nedskrivning	1.300.000	1.231.429	1.329.187	1.346.000	1.136.000
%	44,2	52,9	61,5	68,3	65,7

Udvikling i bonitet							
I 1.000 kr.	God	Forringet	Essentielle svagheder	OIV	SUM	Indeks god bonitet	Indeks OIV
2018	8.717	7.091	1.159	5.233	22.200	223	74
2017	6.882	9.011	1.048	6.362	23.303	176	90
2016	4.324	6.232	2.437	5.940	18.933	110	84
2015	3.856	5.908	2.246	6.454	18.464	98	91
2014	3.916	5.804	2.783	7.091	19.594	100	100

Bilag 16: Værdiansættelse af DAB

			Pr. aktie
Earning pr. share	Overskud efter skat/Antal aktier	0,838	
P/E	Kurs/EPS	6,942	
K/i	Kurs/(Egenkapital/antal aktier)	0,593	
Indre værdi	EK/Antal aktier	9,814	
Divident Payout ratio	1-(g/ROE)	0,777	
g = væksten i bmp for 2018 jf. Danamrks statistik		0,014	
Value of equity	(net income*payout ratio)/(cost of equity-stable growth rate)	1.310.598.670	9,02
Cost of equity	Rf +beta(Rm-Rf)	0,086	9%
Implied return on equity	g/(1-payout ratio)	0,063	
Book value pr. share	Omsættelige aktiver-gæld	1.614.029.000	

31.12.2018	Net income	ROE*	Dividend Payout	Value of equity	Cost of equity	Book value	Marketprice pr. share	K/I
Nøgletal	121.873.000	0,063	0,777	1.310.598.670	0,086	1.614.029.000	5,82	0,59

Bilag 17: Værdiansættelse af VB

			Pr. aktie
Earning pr. share	Overskud efter skat/Antal aktier	0,331	
P/E	Kurs/EPS	6,050	
K/i	Kurs/(Egenkapital/antal aktier)	0,692	
Indre værdi	EK/Antal aktier	2,890	
Divident Payout ratio	1-(g/ROE)	0,848	
g = væksten i bmp for 2018 jf. Danamrks statistik		0,014	
Value of equity	(net income*payout ratio)/(cost of equity-stable growth rate)	3.474.772.861	3,88
Cost of equity	Rf +beta(Rm-Rf)	0,086	9%
Implied return on equity	g/(1-payout ratio)	0,092	
Book value pr. share	Omsættelige aktiver-gæld	3.056.301.000	

CAPM	0,08
Risk free rate	0,0174
BETA	1,1
Market risk premium	0,078
Stable growth rate (g) *	0,014
Kurs	2
Antal aktier	895.892.000
Egenkapital i alt	2.588.823.000
* Vækstrate i bnp 2018	

31.12.2018	Net income	ROE*	Dividend Payout	Value of equity	Cost of equity	Book value	price p	K/I
Nøgletal	296.154.000	0,092	0,848	3.474.772.861	0,086	3.056.301.000	2	0,69
*gns. ROE 2017 Og 2018								

Bilag 18: Beregning af bytteforhold i aktier ved fusion

DAB	
Værdi	1.310.598.670
Kurs	9,02
Aktiekapital	290.716.780
Egenkapital	1.426.551.000
Antal aktier	145.358.390
K/I	0,763
VB	
Værdi	3.474.772.861
Kurs	3,88
Aktiekapital styk str. 1 kr.	895.892.000
Egenkapital	2.588.823.000
Antal aktier	895.892.000
K/I	1,342
Antal aktier i bytte forhold	04:09
4 stk. DAB aktier byttes til 9 stk. Vestjysk Bank	
4	36,07
9	34,91
kr. til kontant afregning for 4 DAB aktier	1,16
kr. til kontant afregning for 1 DAB aktier	0,29

Bilag 19: Lønberegninger

Erhvervschef:

15.3.2019

Finansforbundets Lønberegner

Lønberegner

Med lønberegneren kan du se lønniveauet for profiler, som du selv vælger.

Uddannelse	Kort videregående uddannelse og akademiuddannelse
Alder	41
Sektor	Bank og sparekasse
Region	Midtjylland
Arbejdsplads	Filial
Personaleansvar	Leder med personaleansvar
Arbejdsområde	Kundekontakt og rådgivning til kunder
Stillingsbetegnelse	Erhvervskunder - direkte rådgivning
Timer om ugen	37
Fremskriv din løn	Januar 2019

Den typiske løn ex. arbejdsgivers pensionsbidrag er **57.100 kr.**

Filialchef:

15.3.2019

Finansforbundets Lønberegner

Lønberegner

Med lønberegneren kan du se lønniveauet for profiler, som du selv vælger.

Uddannelse	Kort videregående uddannelse og akademiuddannelse
Alder	41
Sektor	Bank og sparekasse
Region	Midtjylland
Arbejdsplads	Filial
Personaleansvar	Leder med personaleansvar
Arbejdsområde	Kundekontakt og rådgivning til kunder
Stillingsbetegnelse	Filialchef/filialdirektør/områdedirektør
Timer om ugen	37
Fremskriv din løn	Januar 2019

Den typiske løn ex. arbejdsgivers pensionsbidrag er **58.200 kr.**

Områdedirektør:

15.3.2019

Finansforbundets Lønberegner

Lønberegner

Med lønberegneren kan du se lønniveauet for profiler, som du selv vælger.

Uddannelse	Kort videregående uddannelse og akademiuddannelse
Alder	41
Sektor	Bank og sparekasse
Region	Midtjylland
Arbejdsplads	Filial
Personaleansvar	Leder for ledere
Arbejdsområde	Stabs- og specialist funktioner
Stillingsbetegnelse	Andet - Stabs- og specialist funktioner
Timer om ugen	37
Fremskriv din løn	Januar 2019

Den typiske løn ex. arbejdsgivers pensionsbidrag er **76.700 kr.**

Souschef:

15.3.2019

Finansforbundets Lønberegner

Lønberegner

Med lønberegneren kan du se lønniveauet for profiler, som du selv vælger.

Uddannelse	Mellemlang videregående uddannelse
Alder	41
Sektor	Bank og sparekasse
Region	Midtjylland
Arbejdsplads	Filial
Personaleansvar	Leder med personaleansvar
Arbejdsområde	Kundekontakt og rådgivning til kunder
Stillingsbetegnelse	Privatkunder – direkte rådgivning
Timer om ugen	37
Fremskriv din løn	Januar 2019

Den typiske løn ex. arbejdsgivers pensionsbidrag er **53.500 kr.**

Storkundechef:

15.3.2019

Finansforbundets Lønberegner

Lønberegner

Med lønberegneren kan du se lønniveauet for profiler, som du selv vælger.

Uddannelse	Mellemlang videregående uddannelse
Alder	41
Sektor	Bank og sparekasse
Region	Midtjylland
Arbejdsplads	Filial
Personaleansvar	Leder med personaleansvar
Arbejdsområde	Kundekontakt og rådgivning til kunder
Stillingsbetegnelse	Rådgivning af storkunder og private banking
Timer om ugen	37
Fremskriv din løn	Januar 2019

Den typiske løn ex. arbejdsgivers pensionsbidrag er **62.700 kr.**

Erhvervsrådgiver:

15.3.2019

Finansforbundets Lønberegner

Lønberegner

Med lønberegneren kan du se lønniveauet for profiler, som du selv vælger.

Uddannelse	Mellemlang videregående uddannelse
Alder	41
Sektor	Bank og sparekasse
Region	Midtjylland
Arbejdsplads	Filial
Personaleansvar	Medarbejder
Arbejdsområde	Kundekontakt og rådgivning til kunder
Stillingsbetegnelse	Erhvervskunder - direkte rådgivning
Timer om ugen	37
Fremskriv din løn	Januar 2019

Den typiske løn ex. arbejdsgivers pensionsbidrag er **47.800 kr.**

Privatrådgiver:

15.3.2019

Finansforbundets Lønberegner

Lønberegner

Med lønberegneren kan du se lønniveauet for profiler, som du selv vælger.

Uddannelse	Kort videregående uddannelse og akademiuddannelse
Alder	41
Sektor	Bank og sparekasse
Region	Midtjylland
Arbejdsplads	Filial
Personaleansvar	Medarbejder
Arbejdsområde	Kundekontakt og rådgivning til kunder
Stillingsbetegnelse	Privatkunder – direkte rådgivning
Timer om ugen	37
Fremskriv din løn	Januar 2019

Den typiske løn ex. arbejdsgivers pensionsbidrag er **40.300 kr.**

Produktionsmedarbejder:

15.3.2019

Finansforbundets Lønberegner

Lønberegner

Med lønberegneren kan du se lønniveauet for profiler, som du selv vælger.

Uddannelse	Kort videregående uddannelse og akademiuddannelse
Alder	41
Sektor	Bank og sparekasse
Region	Midtjylland
Arbejdsplads	Filial
Personaleansvar	Medarbejder
Arbejdsområde	Interne servicefunktioner og administration
Stillingsbetegnelse	Produktionsmedarbejder
Timer om ugen	37
Fremskriv din løn	Januar 2019

Den typiske løn ex. arbejdsgivers pensionsbidrag er **35.000 kr.**

Specialist:

15.3.2019

Finansforbundets Lønberegner

Lønberegner

Med lønberegneren kan du se lønniveauet for profiler, som du selv vælger.

Uddannelse	Mellemlang videregående uddannelse
Alder	41
Sektor	Bank og sparekasse
Region	Midtjylland
Arbejdsplads	Filial
Personaleansvar	Medarbejder
Arbejdsområde	Stabs- og specialist funktioner
Stillingsbetegnelse	Analytikerarbejde
Timer om ugen	37
Fremskriv din løn	Januar 2019

Den typiske løn ex. arbejdsgivers pensionsbidrag er **48.600 kr.**