



Danske Andelskassers Bank A/S

**Danmarks bedst kapitaliserede bank –
virkelighed eller ønsketænkning?**

Afgangsprojekt, april 2020
HDFR – 4. semester Rungsted
Vejleder: Christian Farø

Udarbejdet af
Daniel Birch (20186368)
Katrine Schæfer (20186370)
Maria Mørch Nielsen (20135001)

Indholdsfortegnelse

Abstract	3
Indledning.....	4
Problemformulering	4
Metode.....	4
Afgrænsning	8
Valg af peer group	8
Introduktion.....	10
Strategi.....	10
Tidslinje.....	13
Finanstilsynets vurdering af DAB	16
Regnskabsanalyse.....	19
Egenkapitalforretningen	19
Afkastningsgrad.....	23
ICGR	25
WACC	27
Delkonklusion	29
Performance	30
Delkonklusion	41
Solvensanalyse	43
Udvikling i kapitalkrav.....	43
Udvikling i solvens fra 2015 til 2019 for DAB	43
Analyse af DAB's solvens	48
Sammenligning med peer group.....	53
Udlåns sammensætning og nedskrivninger	56
Delkonklusion	63
MSolvens.....	64
Baggrund	64
Metodik	65
Anvendelse	66
Modelkritik og forudsætninger.....	68
MSolvens for DAB og peer group	71

Salget af Sparinvest	78
Delkonklusion	79
Diskussion	80
Konsekvenser af salget af Sparinvest	82
Udbetaling af udbytte	83
Perspektivering.....	85
Påvirkning af årets resultat	87
Påvirkning af solvens	88
Påvirkning af MSolvens	91
Delkonklusion	92
Konklusion	93
Litteraturliste	95
Bilagsoversigt.....	102

Abstract

Danske Andelskassers Bank (DAB) is a medium sized Danish bank located primarily in Jylland. After a period of poor performance, the past 4-5 years have shown significant improvements to both results and capital. In this paper we have made an in-depth analysis of DAB to determine how to evaluate their current situation compared to a peer group of comparable banks.

Our financial analysis of DAB shows that even though the results for 2019 were the best in the history of the bank, the basic earnings are challenged. DAB's loans have increased, but their interest income has not increased to reflect this. Income from fees has increased, but this tends to be one-time fees. The cost level is high and attempts to decrease costs have until now been unsuccessful. The positive results for 2019 are skewed by the one-time income from sale of Sparinvest which adds 158 million DKK to the result.

DAB's capital situation is also better than ever with a capital percentage of 20.6 % in 2019. This should, however, be compared to increasing capital demands, especially from NEP and the counter-cyclic capital buffer. In this light, the capital surplus is not impressive, especially when comparing to peer group banks. DAB has a higher credit risk than the peer group, and the risk is not reflected in higher earnings. Depreciations ("nedskrivninger") are also higher than average, and the Danish financial authorities ("Finanstilsynet") find that DAB's capital is insufficient to survive a stress-test and that credit quality is also insufficient.

Using "MSolvens" as a market-based key figure to compare DAB and the peer group, we find that DAB performs below average. We also find, however, that MSolvens has several shortcomings as an absolute measurement. MSolvens is very dependent on the selected method for measuring asset volatility, and requires the efficient market hypothesis to be fulfilled, which is not necessarily true. MSolvens is unable to reflect short-term changes in a bank's financial situation but can be used to supplement the "normal" analysis methods in comparing several banks.

The current corona crisis is a challenge to all banks, and we have attempted to explore the effects this will have on DAB's situation. In connection to this, we question whether paying dividends at this time is prudent for DAB, finding that DAB is challenged on both income and capital more than the peer group.

We conclude that DAB's situation leaves room for improvement and requires continuous work to ensure the long-term viability of the bank.

Indledning

Danske Andelskassers Bank (DAB) blev i 2011 en samlet børsnoteret koncern, hvor de 16 andelskasser i Sammenslutningen Danske Andelskasser gik sammen og nu ejer koncernen sammen med samarbejdspartnere og mere end 25.000 aktionærer. DAB har siden finanskrisen i 2008 kæmpet med røde tal på bundlinjen, tilbagebetaling af statslige hybridlån og manglende konsolidering. Fra 2008 til 2013 leverede banken negative resultater, men er siden kommet på rette spor med sorte tal på bundlinjen. DAB har positive og stigende resultater og har formået at konsolidere egenkapitalen og tilbagebetale store dele af den lånte kapital. Med grønne tal på bundlinjen i et marked med økonomisk opsving er det interessant at grave dybere i bankens faktiske situation – både med henblik på de klassiske nøgletal og solvenskrav, men også med et alternativt markedsbaseret nøgletal, der måske kan vise andre sandheder om DAB. Samtidig er det også interessant at undersøge, hvorledes Finanstilsynet og DAB selv vurderer banken, samt at vurdere, hvorledes DAB's strategi for fremtiden passer ind i det finansielle marked, der ligger forude og hvorledes de er i stand til at imødegå finansiell ustabilitet.

Problemformulering

Hvordan kan DAB's situation fortolkes på baggrund af solvens- og regnskabsanalyse suppleret med et alternativt, markedsbaseret nøgletal, og hvordan performer DAB i sammenligning med tilsvarende banker?

- Hvilke stærke og svage punkter i bankens situation vil de forskellige analysemetoder afdække, når de anvendes på en mindre, børsnoteret bank som DAB?
- Hvordan kan et markedsbaseret nøgletal som MSolvens supplere og/eller erstatte den klassiske solvensanalyse?
- Hvilken betydning har det for DAB's økonomiske situation, at de udlodder udbytte?

Metode

Vi har valgt Danske Andelskassers Bank som centrum for vores projekt, idet vi på forhånd har indtryk af, at der sker meget for DAB i medierne og at deres resultater de seneste år har forbedret sig betydeligt ift. tidligere.

Vi vil begynde med en introduktion af DAB og deres strategi, inklusive en tidslinje over de seneste 5 år med væsentlige hændelser for banken. Dette laves for at danne et overblik over

bankens foretagender og udvikling. Igennem hele projektet vil vi kigge på resultater for de seneste 5 år både for DAB og peer group.

I forlængelse af dette vil vi gennemgå de inspektioner, som Finanstilsynet har foretaget af DAB i perioden og opsummere de væsentligste punkter heri. Herved opnår vi et overblik over myndighedernes opfattelse af DAB's situation.

Regnskabsanalyse

Første del af analysen er en klassisk regnskabsanalyse med fire nøgletal: egenkapitalforrentning, afkastningsgrad, ICGR og WACC. Disse fire nøgletal er udvalgt, da det er de nøgletal, der oftest anvendes til at vurdere en banks resultater. Nøgletallene analyseres og vurderes ud fra bankens egne forventninger og sammenlignes med peer group.

Egenkapitalforrentningen beregner vi ved at sætte bankens resultat efter skat over aktionærernes egenkapital som vist i bilag 1 (Gup og Kolari 2005, s. 65). Vi har valgt at anvende aktionærernes egenkapital, da det er denne kapital, der er vigtigst for banken at kunne forrente. Dermed udelades hybrid kernekapital og renteudgifterne hertil.

Afkastningsgraden beregner vi ved at sætte bankens resultat efter skat over bankens aktiver fratrasket puljeinvesteringer som vist i bilag 1 (samme). Bankernes puljeinvesteringer trækker vi fra bankens aktiver, idet puljeinvesteringerne ejes af bankens kunder, som også får afkastet heraf.

ICGR, Internal Capital Generation Rate, beregner vi ved at anvende formlen vist i bilag 1 (samme, s. 365). Vi har igen valgt at bruge aktionærernes egenkapital samt aktiverne fratrasket puljeinvesteringerne.

WACC, Weighted average cost of capital, beregner vi ved at anvende formlen vist i bilag 1 (samme, s. 279). Vi har i denne beregning sat den risikofrie rente til 0,5 % ud fra den nuværende danske 10-årige statsobligation (Nasdaq Copenhagen 2020b), som vi anser som en risikofri investering. Beta sætter vi lig med 1 for alle banker, så de er sammenlignelige, selvom det må antages, at bankerne hver især kan svinge mere eller mindre end markedet. Den forventede rente fastsættes til 8 %, som er fastsat efter en minimumsforventning til egenkapitalforretningen.

Igennem regnskabsanalysen vil vi både beregne nøgletallene med og uden salget af Sparinvest, da tre af bankerne har fået en fortjeneste ved salget af 75 % af deres andel af Sparinvest i 2019. Korrektionen sker ved at reducere årets resultat med bankens fortjeneste fra salget efter skat.

Performance

Efter den klassiske regnskabsanalyse vil vi undersøge DAB's performance på udlånsvækst, indlånsvækst, indtjening på renter og gebyrer samt omkostninger. Dette sammenlignes med peer group for at kunne vurdere DAB's præstationer og udvikling i løbet af de fem år.

Kapital og solvens

Herefter vil vi analysere bankens nuværende kapitalssituation i forhold til de gældende kapitalkrav for pengeinstitutter i Danmark. Vi vil regne på udviklingen og undersøge udviklingen af bankens kapitalprocent og overdækning i perioden 2015-2019. Vi vil sammenholde kapitaludviklingen med hvilke tiltag, banken har foretaget gennem årene for at styrke kapitalgrundlaget, og vi vil beregne, om bankens kapitalplan kan imødekomme indfasningen af NEP-kravet fra 2019.

For 2019 vil vi foretage en korrigeret beregning uden indtægten fra Sparinvest. Dette gør vi ved at reducere den egentlige kernekapital med 158 mio. kr., som er indtægten fra salget af Sparinvest. Vi vælger bevidst at antage, at årets overførte resultat ville blive reduceret med dette beløb. Dermed tager vi dog ikke højde for, at banken kunne have valgt at disponere anderledes, hvis de ikke havde haft denne engangsindtægt fx ved at undlade at bruge penge på at åbne nye filialer eller lignende.

I det efterfølgende afsnit vil vi lave en sammenligning med peer group med udvikling i kapitalprocent, overdækning og kapitalstruktur. Vi analyserer bankernes risikoeksponering og sammenholder denne med udlån fordelt på brancher, da kapitalstruktur (og dermed overdækning) og risikoeksponering bør følges ad. Til sidst i dette afsnit vil vi analysere risikoeksponeringerne yderligere ved at undersøge fordelingen af bankernes ratingklasser og nedskrivninger.

MSolvens

Vores mål er ikke blot at betragte de offentliggjorte værdier for MSolvens, men også at vurdere nøgletallets relevans og sammenhæng til den klassiske solvensopgørelse. Vi vil derfor indledningsvis redegøre for teorien bag MSolvens, som den kommer til udtryk i en række artikler af Raaballe m.fl. Herunder vil vi også berøre en del af den diskussion, der har været omkring MSolvens som brugbart nøgletal og se på, om kritikken er berettiget.

MSolvens og beregningen heraf er baseret på en række forudsætninger og antagelser, som vi vælger at nævne og diskutere i teoriafsnittet. Det skyldes, at de ikke er udtryk for en

afgrænsning, som vi foretager specifikt i denne opgave, men snarere en del af det teoretiske grundlag for MSolvens – og svagheden herved – og derfor en del af den faglige diskussion.

Herefter vil vi se på værdierne for MSolvens for DAB og peer group i perioden 2015-2018. (De ”officielle” tal for 2019 er ikke publiceret og kan derfor ikke indgå i analysen). Vi vil kommentere på udviklingen og niveauet.

For at uddybe analysen vil vi lave vores egen beregning af MSolvens, så langt som det er muligt. Da vi ikke kan genskabe Raaballes tal fuldstændigt, vil vi fokusere på de enkeltkomponenter, som indgår i beregningen, og se, hvordan disse udvikler sig for bankerne i perioden, og hvordan denne udvikling kan forklare udviklingen i MSolvens. For enkeltkomponenterne kan vi se på tallene for 2019 og estimere en MSolvens-værdi for 2019.

Som i den øvrige analyse vil vi se på, om salget af Sparinvest har betydning for MSolvens.

Diskussion

Vi vil i vores diskussion anvende vores analyser til at fortolke DAB’s situation i forhold til årets resultat, solvens og MSolvens både med og uden salget af Sparinvest. Vi vil heri diskutere, hvordan MSolvens som et markedsbaseret nøgletal kan supplere og/eller erstatte den klassiske solvensanalyse. Vi vil samtidig forholde os til DAB’s udbytteudlodning og bedømme om dette er fordelagtigt for DAB.

Perspektivering

Vi vil i perspektiveringen vurdere bankens situation i 2020 efter de makroøkonomiske påvirkninger, som coronakrisen har afledt i Danmark. Her vil vi forholde os til de påvirkninger af ledigheden og ejendomsmarkedet samt regeringens reaktioner, som kan have særlige konsekvenser for DAB med henblik på årets resultat, solvens og MSolvens.

Konklusion

Til sidst vil vi lave en sammenfattende konklusion på baggrund af vores diskussion og perspektivering omkring DAB’s generelle performance og resultater. Vi vil opsummere styrker og svagheder ved et markedsbaseret nøgletal og konkludere, om det kan supplere og/eller erstatte vurderingen af banken. Endelig vil vi forholde os til den planlagte udbyttebetaling i lyset af DAB’s situation.

Afgrænsning

Vores grundlæggende analyser af bankerne foretages på baggrund af regnskabstal og supplerende materiale for perioden 2015-2019. Vi vil derfor i første omgang ikke forholde os til forhold indtruffet efter årets udgang.

I diskussionen vil vi dog foretage en perspektivering til udviklingen i 2020 med særligt fokus på coronakrisen. Her medtages data og hændelser til og med den 19. april. Da verden er i hastig forandring, kan der efterfølgende være indtruffet forhold, som ændrer på vores analyser, men som vi ikke har haft mulighed for at medtage.

Valg af peer group

Vi har valgt at sammenligne DAB med udvalgte sammenlignelige banker for at have et relevant sammenligningsgrundlag for bankens solvens- og nøgletal. Vi har valgt at sammenligne med følgende banker: Djurslands Bank, Jutlander Bank og Vestjysk Bank. Disse tre banker vil i opgaven blive betegnet ”peer group”.

Vi har valgt at kigge både på størrelsen af bankerne ift. gruppering efter arbejdende kapital samt den geografiske placering af bankens afdelinger og dermed kunder. Alle fire bankers primære forretning er almindelig bank, og alle banker har en betydelig eksponering i landbrugssegmentet ift. deres samlede udlån og garantier. Derudover er de valgte banker alle børsnoterede, hvilket er nødvendigt for at kunne udarbejde de markedsbaserede nøgletal.

Finanstilsynet opdeler banker i 4 grupper afhængig af størrelsen af den arbejdende kapital (Finanstilsynet 2019b). DAB befinder sig i gruppe 3. DAB har 15 filialer fordelt i både Midt-, Vest- og Sønderjylland samt Fyn og en enkelt afdeling i København (Danske Andelskassers Bank 2020c). DAB’s eksponering i landbrug, jagt og skovbrug er 17 % af den samlede udlånseksponering (Danske Andelskassers Bank 2019a, s. 14)

Djurslands Bank befinder sig også i gruppe 3, og har 16 filialer fordelt i Østjylland (Djurslands Bank 2020). Djurslands Bank har en eksponering i udlån og garantier i landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri på 9,8 % (Djurslands Bank 2019, s. 68).

Jutlander Bank befinder sig i gruppe 2. Jutlander Bank har 32 filialer fordelt i Nord- og Østjylland samt i København (Jutlander Bank 2019, s. 4), hvoraf eksponeringen i landbrug, jagt og skovbrug udgør 11,1 % af bankens samlede udlån og garantier (samme, s. 66).

Vestjysk Banks befinder sig i gruppe 2 ligesom Jutlander Bank. Vestjysk Bank har 15 filialer fordelt i Vest- og Midtjylland samt Esbjerg og København (Vestjysk Bank 2020). Bankens eksponering i udlån og garantier i landbrug, jagt og skovbrug er 15 % i 2018 (Vestjysk Bank 2019, s. 13).

Introduktion

For at få et overblik over, hvem DAB er og hvad de har foretaget sig de seneste fem år vil vi udarbejde en kort introduktion af banken og deres strategi samt en tidslinje for de mest væsentlige handlinger i DAB.

DAB er en lokal bank, som primært befinder sig i Jylland, men også har enkelte filialer på Fyn og i København. DAB har i dag 16 filialer og rådgivningscentre, hvor de lokale kunder bliver betjent – både private og erhvervskunder - samt tre servicecentre, hvor udvalgte kunder betjenes digitalt (Danske Andelskassers Bank 2019a, s. 11). Bankens direktør, Jan Pedersen, har været i direktionen siden 2010 (samme, s. 29)

Strategi

Banken præsenterede i 1. kvartal 2019 deres nye vækststrategi, som består af følgende fire punkter:

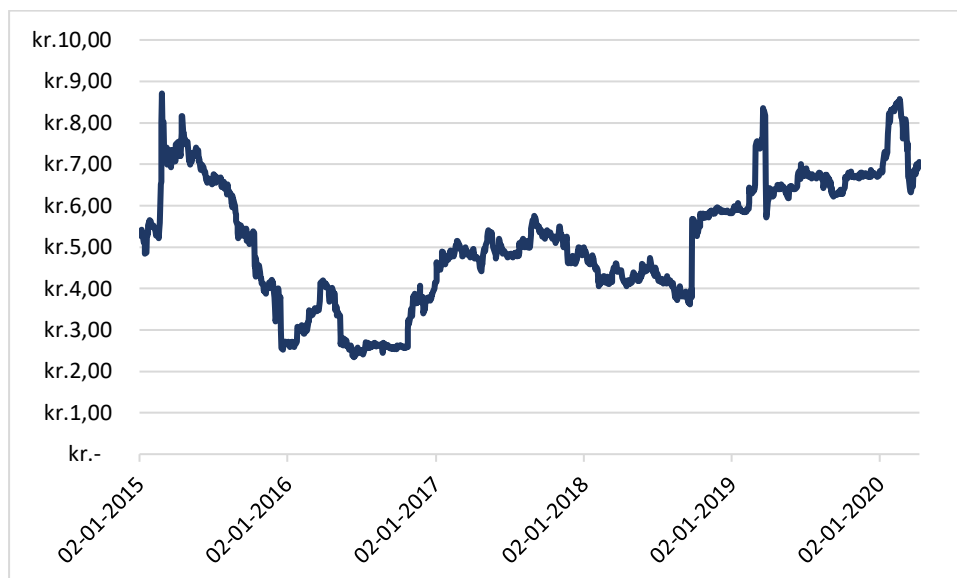
Figur 1: De fire strategiske målsætninger for DAB



(Kilde: samme, s. 10)

Styrkelse af markedsværdien er et af de fire punkter i strategien. Af figur 2 ses udviklingen i aktiekursen for de seneste fem år.

Figur 2: Aktiekurs for DAB, 2015-2020



(Kilde: Egen tilvirkning på basis af børsdata (Nasdaq Copenhagen 2020a))

DAB ser selv en styrkelse af bankens markedsværdi i 2019 kontra 2017 og 2018 (Danske Andelskassers Bank 2019a, s. 10).

Bankens ønske om fokus på vækst af bankforretningen blev indledt med en ny kundesegmenteringsmodel i slutningen af 2019, som skal danne grundlag for en ny prioritering af kunderne for rådgiverne i forhold til kundernes behov. DAB har konstateret, at deres kunder har forskellige behov i forhold til rådgivning og service, og som konsekvens heraf har banken har åbnet tre nye ”servicecentre” (samme, s. 11).

Banken ønsker at nedbringe deres relative omkostninger både igennem besparelser, nye måder at arbejde på samt vækst i forretningsomfanget på eksisterende og nye kunder. Banken har reduceret antallet af medarbejdere i løbet af de seneste fem år (se figur 22), hvilket er en del af bankens besparelser (samme).

Banken ønsker at udvide deres produkttilbud, hvor de i dag allerede samarbejder med bl.a. Totalkredit, DLR og Købstædernes Forsikring (Danske Andelskassers Bank 2020e). Dette bidrager til bankens indtjening og relation med kunden. I slutningen af 2019 har DAB indledt nyt samarbejde med bl.a. Jutlander Bank og Købstædernes Forsikring om etablering af Opendo A/S (Danske Andelskassers Bank 2019a, s. 11). Gennem Opendo kan DAB tilbyde leasing til sine erhvervskunder. På sigt er ambitionen også at kunne tilbyde løsninger til de private kunder (Vestergaard 2020).

Med flere produkter på paletten vil DAB møde kundernes behov og på den måde styrke relationen til deres kunder (Danske Andelskassers Bank 2019a, s. 11).

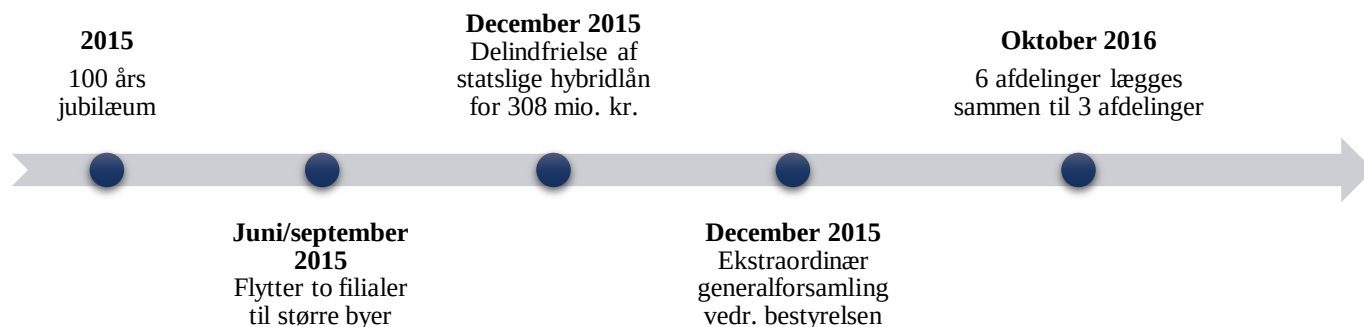
I løbet af de seneste fem år har banken foretaget en række flytninger og sammenlægninger af filialer, hvilket vi vil præsentere i tidslinjen. Dette har DAB gjort for at placere filialerne, hvor vækstmulighederne er størst og beliggenheden giver mest mulig værdi for DAB og kunderne. Med dette ønsker DAB også at være mere aktive i udviklingen i de lokale byer. (Danske Andelskassers Bank 2015a, s. 94).

Ud over ændringer i filialnettet har banken også foretaget organisationsændringer i løbet af årene. Dette er foretaget med et ønske om en stærkere bank med større og mere slagkraftige filialer. Der er ligeledes sket ændringer på ledelsesniveau, så antallet af ledere passer til bankens størrelse. Vigtigst for DAB er en mere enkel bank og organisation (Danske Andelskassers Bank 2018a, s. 6).

Bankens organisations- og filialændringer de seneste fem år går hånd i hånd med bankens vækststrategi, i forbindelse med deres ønske om fokus på vækst i deres bankforretninger, styrkelse af kunderelationer og reduktion i relative omkostninger.

Tidslinje

Figur 3: Tidslinje for DAB

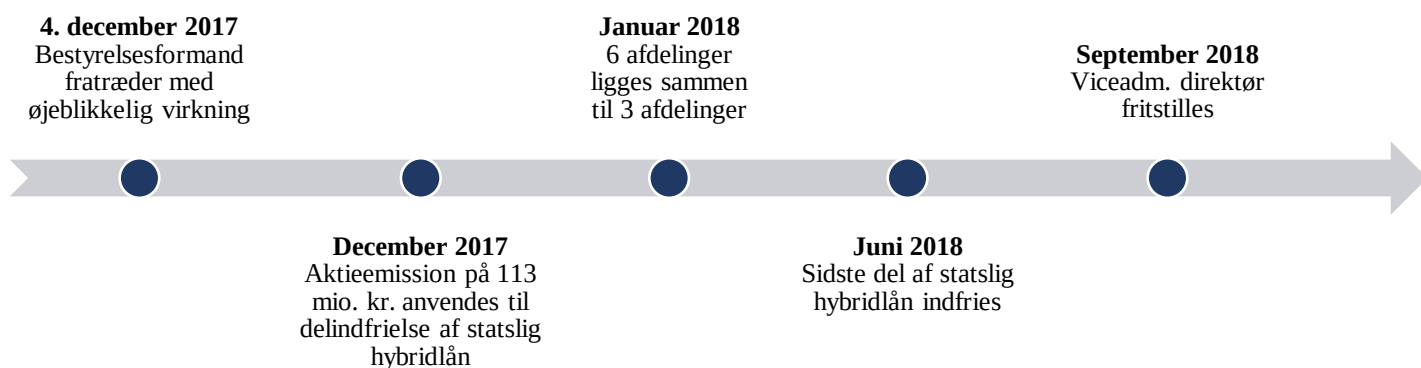


I 2015 fejrede DAB 100-års jubilæum. På dette tidspunkt havde banken 20 filialer og 382 ansatte (Danske Andelskassers Bank 2015a, s. 48). Banken flyttede i 2015 to filialer til hhv. Grenaa og Ribe fra to mindre jyske byer (samme, s. 94).

I løbet af finanskrisen optog DAB statslige hybridlån, som blev delindfriet i december 2015 (Danske Andelskassers Bank 2015b, s. 19). Dette blev muligt efter gennemførslen af en aktieemission på 165 mio. kr., hvor både eksisterende aktionærer og investorer tegnede aktier. Derudover udstedte banken erhvervsobligationer for 232 mio. kr. (samme, s. 114). I december 2015 indkaldte DAB til ekstraordinær generalforsamling, idet to af bankens store investorer, Lind Invest A/S og Farringdon Netherlands B.V., stillede sig utilfredse med bestyrelsen pga. uenigheder. Bestyrelsen ønskede at fortsætte samme strategi, med DAB som en selvstændig og lokal bank, men Lind Invest A/S og flere andre aktionærer ønskede, at banken skulle fusionere med en anden bank (Danske Andelskassers Bank 2016b). Ved afstemningen på generalforsamlingen blev bestyrelsesmedlemmerne genvalgt, og DAB fortsatte den hidtidige strategi.

Efter den ekstraordinære generalforsamling var der begrænset aktivitet (udadtil) fra investorerne og DAB, da der fortsat var tvivl om uenighederne mellem Lind Invest A/S og DAB. Hertil har direktør, Jan Pedersen, udtalt, at deres kapitalplan ikke er blevet gennemført i tide. Den daværende kapitalplan blev udarbejdet med henblik på at indfri den statslige hybride gæld, som fra 2018 ikke længere kan anvendes til at afdække solvenskravene (Moses 2017).

I oktober 2016 blev 6 jyske afdelinger slået sammen til 3 afdelinger, og banken havde i gennemsnit 361 ansatte i 2016.



Den 4. december 2017 fratrådte bankens bestyrelsesformand med øjeblikkeligt varsel, hvorefter et øvrigt medlem af bestyrelsen tiltrådte som formand (Danske Andelskassers Bank 2017b). Den nye formand, Anders Howalt-Hestbech, som er direktør af Købstædernes Forsikring, handlede herefter hurtigt og formåede at få gennemført en aktieemission i december 2017, som blev anvendt til at delindfri yderligere statslige hybridlån. Det gennemsnitlige antal ansatte udgjorde 336 i år 2017.

2018 startede med endnu en sammenlægning af jyske filialer, hvor 6 filialer blev samlet til 3 (Danske Andelskassers Bank 2017a, s. 5).

I løbet af året ansatte banken to områdedirektører med henblik på at styrke filialnettet (Danske Andelskassers Bank 2018a, s. 6). Kort tid efter ansættelsen af områdedirektørerne blev bankens viceadministrerende direktør, Tomas Michael Jensen, fritstillet (Hedelund 2018).

I juni blev det sidste statslige hybridlån indfriet, hvilket banken selv kalder en milepæl (Danske Andelskassers Bank 2018a, s. 6). Banken var tilmed blevet så meget mere konsolideret og likvid, at de tilbagekøbte aktier fra DLR Kredit, som banken havde solgt i år 2016 på grund af den pressede kapitalsituation (samme, s. 12). I 2018 var der flere investorer, der udviste interesse for DAB, hvorved bankens udstedelse af Tier 2 kapitalbeviser lykkedes, men samtidig solgte Lind Invest A/S sin andel af aktierne i DAB til Spar Nord Bank, som pr. september 2018 herefter ejede 27 % af DAB (Bitsch 2018). Dette opkøb foretog Spar Nord efter eget udsagn med henblik på at sammenlægge de to banker (Spar Nord Bank 2018). Det gennemsnitlige antal ansatte i 2018 var 328.



I forlængelse af Spar Nords køb af aktieposten i DAB kom der et betinget købstilbud fra Spar Nord den 20. marts 2019 med tilbud på 9,00 kr. pr. aktie. Blot 5 dage efter udsendte DAB's bestyrelse en selskabsmeddelelse om, at de ikke anså Spar Nords tilbud som attraktivt og derfor anbefalede DAB deres aktionærer til at takke nej til tilbuddet. DAB ønsker at holde fast i deres strategi og fortsætte som en selvstændig bank. Ydermere gennemførte banken en aktieemission, som indbragte 241 mio. kr. til styrkelse af bankens kapitalgrundlag (Danske Andelskassers Bank 2019c). Allerede dagen efter valgte Spar Nord at trække købstilbuddet tilbage (Spar Nord Bank 2019).

I august 2019 blev 75 % af Sparinvest solgt til Nykredit. Dette salg indbragte DAB 158 mio. kr. efter skat inkl. ekstraordinært aktieudbytte. Dette salg betyder naturligvis en stor engangsindtægt, men samtidig tab af løbende indtægt i form af udbytte i årene fremadrettet. DAB betragter engangsindtægten som yderligere styrkelse af kapitalgrundlaget og forventer, at banken bliver en af Danmarks bedst kapitaliserede pengeinstitutter (Danske Andelskassers Bank 2019b).

Banken åbnede 1. november 2019 en ny filial i København til betjening af eksisterende fjernkunder i området samt nye kunder. Derudover forventer DAB at åbne en ny filial i Odense i maj 2020. 2019 var præget af en stor konverteringsbølge med de fortsat faldende renter. I februar 2020 kunne banken præsentere det bedste resultat i bankens 100-årige historie, og der blev for første gang foreslået udlodning af udbytte til bankens tålmodige aktionærer (Danske Andelskassers Bank 2019a, s. 6). Banken varslede i februar 2020, at der indføres negative renter på indlån over 750.000 kr. samt på kontant indestående over 50.000 kr. på pensionsopsparinger med virkning fra 1. april 2020. Dette sker som følge af det lave renteniveau, hvor indskudsbevisrenten ultimo 2019 er -0,75 % (Danske Andelskassers Bank 2020d).

Det gennemsnitlige antal ansatte i 2019 var 317. I løbet af de fem år er antal ansatte faldet med 18,5 %, hvilket afspejler bankens filialsammenlægninger, som typisk fører til færre medarbejdere.

Finanstilsynets vurdering af DAB

Vi vil i det følgende kort gennemgå Finanstilsynets inspektioner af DAB i perioden 2015-2019 og kommentere herpå.

Finanstilsynet har foretaget fire inspektioner i perioden, foruden en undersøgelse i 2019 med særligt fokus på hvidvaskområdet – denne vil vi se bort fra, da den var et led i en større, tværgående undersøgelse af små pengeinstitutter (Finanstilsynet 2019d).

Inspektion 2015

Inspektionen i september 2015 tog udgangspunkt i bankens daværende historik med store underskud, især som følge af høje omkostninger og nedskrivninger på grund af dårlig kreditkvalitet. Inspektionen havde derfor særligt fokus på kreditområdet. Inspektionen afdækkede da også fortsat en dårlig bonitet i bankens store engagementer – ”kun 16 procent, målt på volumen, har normal bonitet” (Finanstilsynet 2015). Tilsynet bemærkede, at DAB – sammenlignet med øvrige banker i gruppe 3 – havde en meget høj, endda stigende, andel af landbrugskunder.

Der var dog ikke behov for yderligere nedskrivninger, men tilsynet kunne konstatere, at der ”trods en væsentlig styrkelse over de senere år fortsat er behov for at styrke de kreditmæssige kompetencer” (samme).

Det individuelle solvensbehov var i 2015 opgjort til 12,4 %, hvilket Finanstilsynet ikke fandt anledning til at anfægte. Men med en overdækning på blot 1,4 %, kommenterede Finanstilsynet, at banken ”bør styrke sin kapitalisering” (samme). Endelig fik banken et påbud om at styrke kontrolforanstaltningerne ifm. beregning af solvensgrundlaget og det individuelle solvensbehov.

Inspektion 2016

Inspektionen i oktober-november 2016 var en normal, risikobaseret gennemgang af alle bankens forretningsområder. Finanstilsynet konstaterede, at nedskrivningsniveauet havde været faldende, men fortsat var højere end i tilsvarende banker (Finanstilsynet 2017). Andelen af landbrugskunder var uændret – og dermed fortsat anledning til bekymring, idet det gjorde banken særligt ”følsom over for udsving i blandt andet afregningspriser og jordpriser” (samme).

Tilsynet kommenterede på bankens basisindtjening, som var lav i forhold til andre banker, uden at dette modsvarede af lavere nedskrivninger. Der var således ikke en fornuftig sammenhæng mellem risiko og indtjening.

Kontrolmiljøet på kreditområdet var styrket siden seneste tilsyn, men gav dog stadig anledning til enkelte påbud.

Endelig konstaterede tilsynet, at solvensbehovet var korrekt opgjort, og man fandt ikke anledning til at forhøje det individuelle solvensbehov på baggrund af inspektionen. Tilsynet kommenterede endnu en gang på bankens overdækning og kapitalstruktur, hvor man fandt, at banken var ”udfordret” (samme).

Inspektion 2018

Inspektionen i januar-februar 2018 fokuserede på kredit og solvens som opfølgning på inspektionen i 2016 (Finanstilsynet 2018a). Tilsynet konstaterede, at basisindtjeningen stadig var lav – og at forbedringen siden seneste inspektion primært skyldtes kursreguleringer og fald i nedskrivninger. Selv om nedskrivningsniveauet var faldet, var det fortsat højt i forhold til lignende banker. Kreditkvaliteten var forbedret, men stadig ikke god.

Finanstilsynet kommenterede særligt på bankens risikovillighed ved nyudlån, hvor man fandt, at der i over 75 % af de gennemgåede nyudlån var visse eller væsentlige svaghedstegn (samme). Særligt inden for udlån til bygge- og anlægsbranchen og fast ejendom havde DAB en høj risikoappetit. Dette er ”konjunkturfølsomme og kapitaltunge erhvervsbrancher, som sædvanligvis er forbundet med forhøjet risiko” (samme).

Når det gælder DAB’s kapitalgrundlag, konstaterede Finanstilsynet, at dette var ”styrket væsentligt” (samme), og at det individuelle solvensbehov var tilstrækkeligt, men at bankens kapitaloverdækning fortsat var lav sammenlignet med andre banker, og at banken fortsat havde 19 mio. kr. i statslig hybrid kernekapital, som ikke var indfriet (samme).

Inspektion 2019

Den seneste inspektion fra Finanstilsynet skete i september 2019, denne gang fortsat med primært fokus på kredit- og solvensområdet (Finanstilsynet 2019c).

Trods tidligere kommentarer konstaterede tilsynet, at ”banken fortsat har en høj risikoappetit og væsentlige mangler i kreditstyringen” (samme). Især på ejendomsområdet var der fortsat mangler i basale discipliner som korrekt beslutningsgrundlag ifm. udlån, korrekt klassificering af kundernes bonitet, opfølgning på handlingsplaner samt et meget højt antal afvigelser fra

kreditpolitikken. Dette udløste påbud om forbedringer af kreditprocesserne samt øgning af nedskrivningerne med 3,5 mio. kr. (samme). Samtidig blev bankens individuelle solvensbehov forhøjet med 1,6 procentpoint, bl.a. som følge af ”operationelle risici, som primært kan henføres til bankens utilstrækkelige styring på kreditområdet” (samme).

Tilsynet kommenterede endnu en gang på bankens basisindtjening, som er lavere end for tilsvarende banker, samtidig med at nedskrivningerne er højere – altså fortsat en uhensigtsmæssig sammenhæng mellem indtjening og risiko. Tilsynet udtalte, at ”bankens forretningsmodel er udfordret i det nuværende rentemiljø” (samme).

Kapitaloverdækningen var forbedret, men man fandt ikke, at overdækningen var tilstrækkelig ”henset til bankens stresstestresultater” (samme), og man forventer en yderligere forhøjelse af overdækningen, så DAB kan opfylde kapitalkravene også ”under et 3-årigt stress” (samme).

Sammenfatning

Ingen banker kan forvente at modtage anmærkningsfri rapporter fra Finanstilsynet. Tilsynets opgave er netop at afdække de områder, hvor der er behov for forbedringer, og arbejdet tilrettelægges risikobaseret for at fokusere på de forretningsområder, som i den enkelte bank udgør de største risici.

DAB har heller ikke modtaget et højt antal påbud fra Finanstilsynet igennem de seneste 5 år. Ikke desto mindre afdækker tilsynsrapporterne nogle problemområder, som ikke synes at være afgørende forbedret i perioden.

Kreditkvaliteten er fortsat lavere end i tilsvarende pengeinstitutter. Her udgør landbrugsområdet en tydelig risikofaktor, idet DAB har en meget stor kundeandel i denne branche. Herudover ses bygge- og anlægsbranchen at udgøre et nyt vækstområde for DAB, hvor man har utilstrækkelige forretningsgange og kontroller kombineret med en uhensigtsmæssig høj risikoappetit.

En høj risikoappetit er ikke i sig selv urimelig, men bør afspejles af en tilsvarende høj indtjening som ”betaling” for den løbende risiko. Dette ses ikke at være tilfældet i DAB.

Endelig kan det konstateres, at bankens kapitalgrundlag er forbedret væsentligt i perioden. Eftersom kravene også er steget i perioden, er overdækningen fortsat utilstrækkelig til at modstå de nødvendige stresstest.

Det bliver tydeligt, at DAB ikke fuldt ud deler Finanstilsynets vurdering af bankens tilstand. I direktionens kommentarer til årsrapporten for 2019 fortælles bl.a., at ”basisindtjeningen har udviklet sig flot” og at niveauet for nedskrivninger fortsat er ”meget lavt” (Danske

Anfdelskassers Bank 2019a, s. 6). I ledelsesberetningen fortælles, at banken står ”stærkt kapitalmæssigt – komfortabelt inden for Finanstilsynets grænseværdier” (samme, s. 8).

Vi vil i vores analyse af DAB se kritisk på disse udsagn for at afdække, hvordan situationen egentlig bør vurderes, og om fortællingen i årsregnskabet er udtryk for en overoptimistisk retorik eller har bund i realistiske tal.

Regnskabsanalyse

Vi vil i dette afsnit udarbejde en klassisk regnskabsanalyse med de udvalgte nøgletal, der oftest anvendes til at vurdere bankernes økonomiske situation i forhold til bankernes egne og aktionærernes forventninger samt konkurrenternes nøgletal. Vi vil sammenligne nøgletallene med den valgte peer group og foretage en delkonklusion omkring bankens økonomiske situation baseret på de beregnede nøgletal.

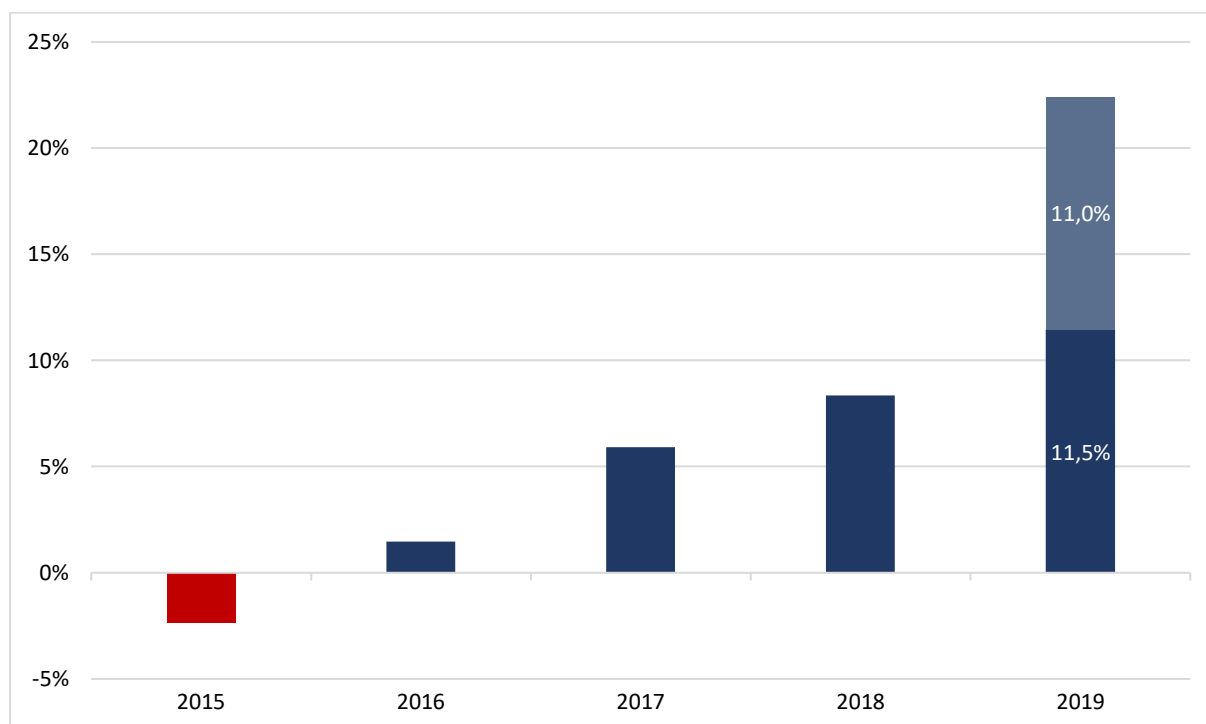
Vi foretager desuden en supplerende beregning for 2019 for tre af bankerne, da der korrigeres for bankernes salg af Sparinvest. For DAB trækker vi 158 mio. kr. fra årets resultat efter skat (Danske Andelskassers Bank 2019d). For Jutlander Bank trækker vi 80 mio. kr. fra årets resultat (Jutlander Bank 2019, s. 7) og for Vestjysk Bank trækker vi 124,4 mio. kr. fra årets resultat (Vestjysk Bank 2019, s. 10)¹. Djurslands Bank ejer ikke en del af Sparinvest og har dermed heller ikke haft en ekstraordinær indtægt som de øvrige banker i 2019.

Egenkapitalforretningen

Egenkapitalforretningen viser bankens evne til at skabe afkast af aktionærernes investering. I figur 4 vises udviklingen af DAB's egenkapitalforretning i løbet af de seneste 5 år.

¹ For alle tre banker korrigerer vi kun for fortjenesten ved salget, hvor bankerne har fået en engangsindtjening i form af ekstraordinær skattefri indtægt og udbytte. Det ordinære udbytte, bankerne har fået udbetalt i juni 2019, ville bankerne have modtaget uanset salget, hvorfor der ikke korrigeres for dette.

Figur 4: Udviklingen i egenkapitalforrentning for DAB, 2015-2019



For 2019 er vist værdien med og uden salget af Sparinvest.

(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapporter², se bilag 1)

Som det fremgår, er forrentningen af egenkapitalen steget i løbet af de seneste 4 år, efter at DAB i 2015 havde et år med negativt resultat. I 2019 er forrentningen af egenkapitalen steget fra 8,3 % til 22,4 %, inklusive salget af Sparinvest. Bankens egenkapitalforrentning uden denne gevinst ville være 11 procentpoint lavere og dermed 11,5 %³.

Som følge af de positive resultater i perioden 2016-2019 har DAB's egenkapital været stigende år for år, idet overskuddet overføres dels til indehavere af hybrid kapital og dels til egenkapitalen. DAB har for første gang siden børsnoteringen forslået udbytteudlodning i 2019. De tidligere 8 år (siden børsnoteringen i 2011) har banken ikke udbetalt udbytte – blandt andet grundet optagelsen af hybrid kernekapital i forbindelse med Bankpakke II, hvor det ikke er tilladt for banken at udlodde udbytte, medmindre det kan indeholdes i årets overskud (Danske Andelskassers Bank 2017a, s. 132). Trods DAB's overskud i 2016-2018 har banken valgt ikke

² Denne og en række af de efterfølgende figurer er baseret på regnskabstal fra bankernes årsrapporter. Af praktiske årsager vil vi ikke hver gang nævne hver enkelt årsrapport. Det vil fremgå af figuren, hvilke banker og årstal, der er tale om. Den fuldstændige kildefortegnelse findes til sidst i opgaven.

³ På grund af afrunding af tallene bliver værdierne her vist som 11,0 og 11,5 %. Det samlede tal er 22,42 %, jf. bilag 1.

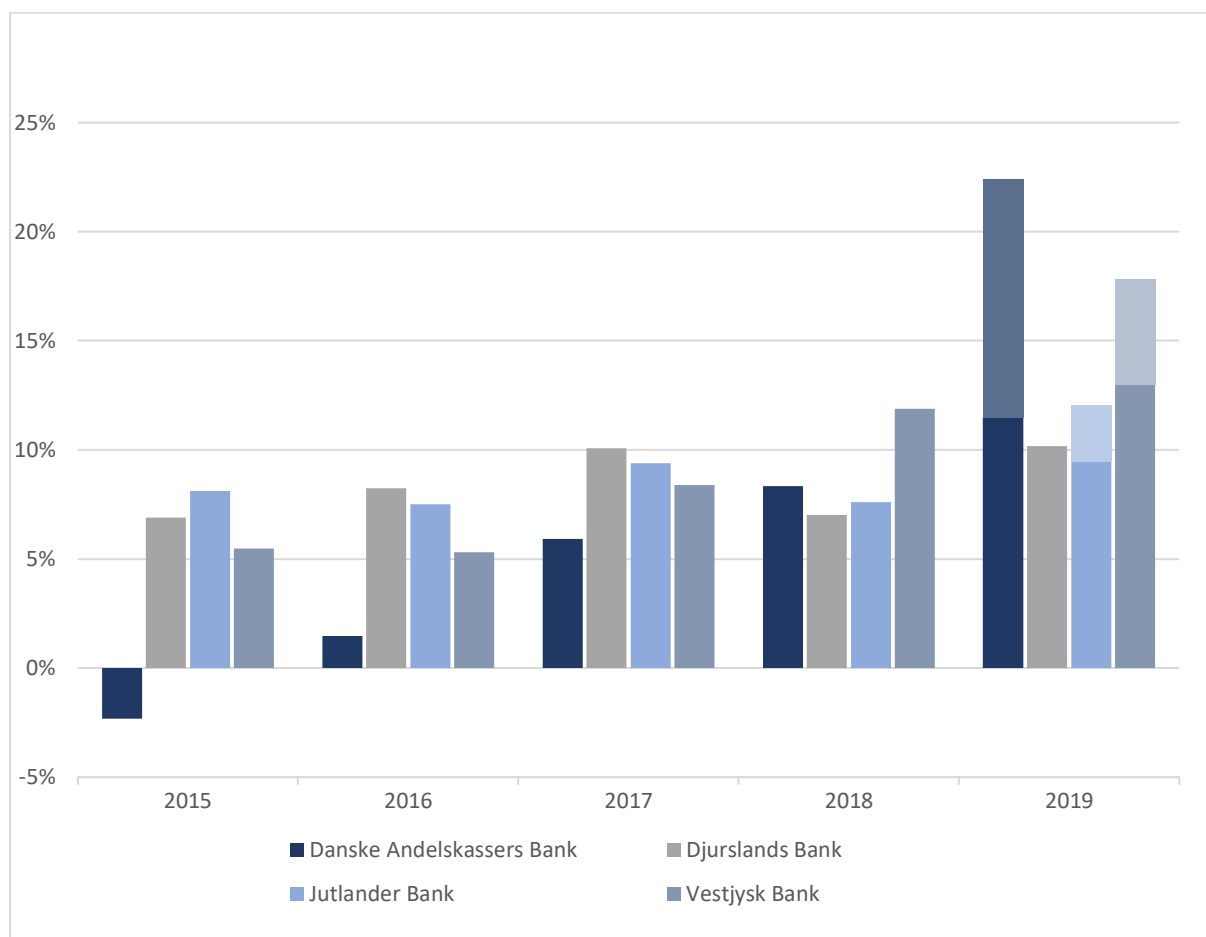
at udlodde udbytte for netop at konsolidere egenkapitalen og sikre et bedre kapitalgrundlag (Danske Andelskassers Bank 2018a, s. 13). Når en virksomhed ikke udlodder udbytte, bliver egenkapitalen konsolideret. Når overskuddet overføres til egenkapitalen, stiller dette dog også højere krav til forretningen fremadrettet, idet overskuddet året efter skal være tilsvarende højere for at opretholde egenkapitalforrentningen. Dette er væsentligt at tænke ind i vurderingen af egenkapitalforrentningen.

DAB har i 2019 indført ny udbyttepolitik med forventningen om, at de vil udlodde 30-50 % af årets overskud som udbytte (Danske Andelskassers Bank 2019a, s. 32), hvilket gør dem mere attraktive overfor investorerne samt mindsker en del af gearingen af egenkapitalen. Det foreslåede udbytte for 2019 opfylder den nye udbyttepolitik, men det er set tidligere, at bankerne ændrer udbyttepolitik afhængigt af årets resultater, udvikling af kapitalkrav og vækststrategi.⁴ Dette gøres naturligvis for at skabe en sund, økonomisk bank, der lever op til de lovgivningsmæssige og kapitalmæssige krav, der stilles til bankerne.

For peer group har egenkapitalforrentningen udviklet sig som vist i figur 5.

⁴ Dette kan ses ved fx Spar Nord Bank og Jutlander Bank. Spar Nord Bank havde en udbyttepolitik i 2015 og 2016 om, at 2/3 af overskuddet skulle udloddes som udbytte, under forudsætning om, at kapitalkravene var opfyldt. Fra 2017 har Spar Nord ændret udbyttepolitikken til 30-50 % af overskuddet under samme forudsætninger (Spar Nord Bank 2016, s. 21). For Jutlander Bank ses der også en ændring, hvor de i 2019 havde en udbyttepolitik på udlodning af 15-25 % af overskuddet under forudsætninger om efterlevelse af kapitalkravene. Efter stigende krav til bankernes kapitalkrav har de pr. 2020 indført ny udbyttepolitik, hvor de forventer at udlodde 10-20 % under samme forudsætninger (Jutlander Bank 2019, s. 19).

Figur 5: Udvikling i egenkapitalforrentning for DAB og peer group, 2015-2019



For 2019 er vist værdierne med og uden salget af Sparinvest.

(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapporter, se bilag 1-4)

Generelt set har egenkapitalforrentningen været stigende igennem de seneste 5 år med en stor stigning særligt i 2019. I 2019 har Vestjysk Bank og Jutlander, ligesom DAB, solgt 75 % af deres andele af Sparinvest. Alle tre banker opjusterede deres resultater for 2019 efter offentliggørelsen af salget. For Vestjysk Bank er egenkapitalforrentningen efter skat 4,2 procentpoint lavere og for Jutlander Bank 2,6 procentpoint lavere, når salget af Sparinvest ikke medregnes. Den gennemsnitlige egenkapitalforrentning for 2019 er uden disse gevinster 10,8 % i stedet for 13,3 %. Dette salg er en engangsindtjening for alle tre banker og giver et let forskruet billede af egenkapitalforrentningen i 2019. Derudover mister alle tre banker også den løbende indtjening i form af udbytte fra Sparinvest, hvilket alt andet lige må påvirke resultaterne på sigt og dermed den fremtidige egenkapitalforrentning. Størrelsen af egenkapitalen og kapitalstrukturen i de tre banker er også forskellig, hvilket vi vil komme ind på i afsnittet om solvensanalyse.

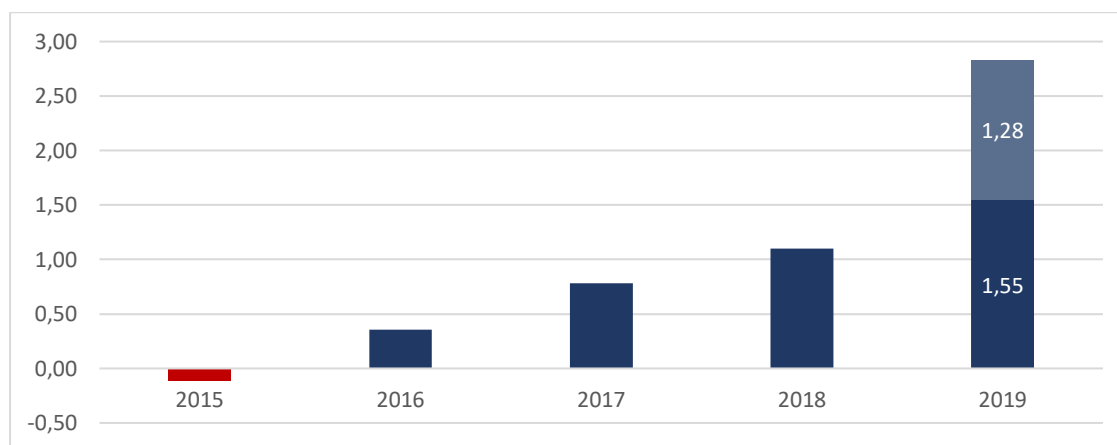
DAB har ikke tidligere offentliggjort egne forventninger/krav til egenkapitalforrentningen, men i forbindelse med aktieemissionen i 2019 fastsættes som tidligere nævnt ”en udbyttepolitik svarende til 30-50 % af årets resultat... samt en langsigtet målsætning om en egenkapitalforrentning på 10 % før skat” (Danske Andelskassers Bank 2019a, s. 10). Dette opfyldes for første gang i 2019, hvorfor bankens egenkapitalforrentning må vurderes som acceptabel i forhold til DAB’s egne forventninger.

Egenkapitalforrentningen for bankerne er generelt stigende og DAB har en flot egenkapitalforrentning i 2019 i forhold til konkurrenterne. Men uden engangsindtægten fra salget af Sparinvest er bankens egenkapitalforrentning 11,5 % efter skat, hvilket er på niveau med konkurrenterne.

Afkastningsgrad

Afkastningsgraden fortæller, hvor gode bankerne er til at skabe afkast af deres aktiver. Afkastningsgraden er et nøgletal, der afspejler bankens rentabilitet i forhold til at skabe et afkast af de ressourcer, banken har til rådighed. Som tommelfingerregel betragtes en afkastningsgrad over 1 som godt for en bank, og jo højere afkastningsgrad, jo bedre er bankens rentabilitet (Gup og Kolari 2005, s. 24, 65). DAB’s afkastningsgrad har de seneste 5 år udviklet sig som vist i figur 6.

Figur 6: Afkastningsgrad for DAB, 2015-2019



For 2019 er vist værdien med og uden salget af Sparinvest.

(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapporter, se bilag 1)

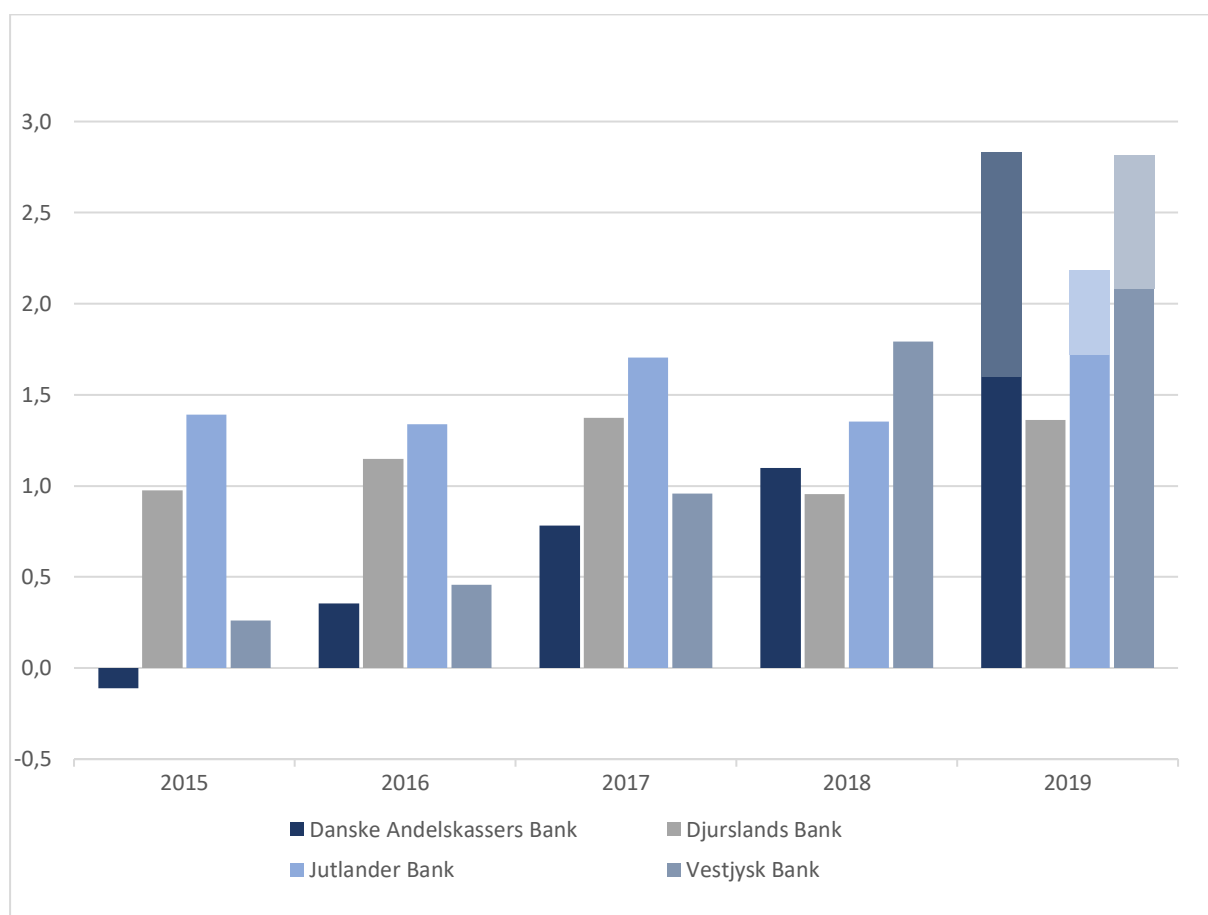
Afkastningsgraden er betydeligt forbedret fra 2015, hvor den var negativ på grund af det negative resultat, til 2019, hvor afkastningsgraden er 2,83. Afkastningsgraden er i 2019 1,55 uden salget af DAB’s andel af Sparinvest. Afkastningsgraden er blevet forbedret i takt med, at

DAB har leveret bedre og bedre resultater, men samtidig er bankens aktiver øget. Når aktiverne øges, skal banken tilsvarende skabe et bedre afkast. Dette er lykkedes for DAB igennem de seneste 4 år, hvor afkastningsgraden er steget.

DAB's afkastningsgrad ligger i de seneste 5 år på et lavt niveau i forhold til tommelfingerreglen, hvor den bør være over 1, men i både 2018 og 2019 har banken en afkastningsgrad, der kan vurderes som tilstrækkelig efter tommelfingerreglen.

Når vi sammenligner med de tre konkurrenter, som illustreret i figur 7, ser vi en stigende afkastningsgrad for alle bankerne. Det er dog kun Djurslands Bank og Jutlander Bank, der konsekvent ligger over tommelfingerreglen på 1,0 fra 2016 og fremefter.

Figur 7: Afkastningsgrad for DAB og peer group, 2015-2019



For 2019 er vist værdierne med og uden salget af Sparinvest.

(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapporter, se bilag 1-4)

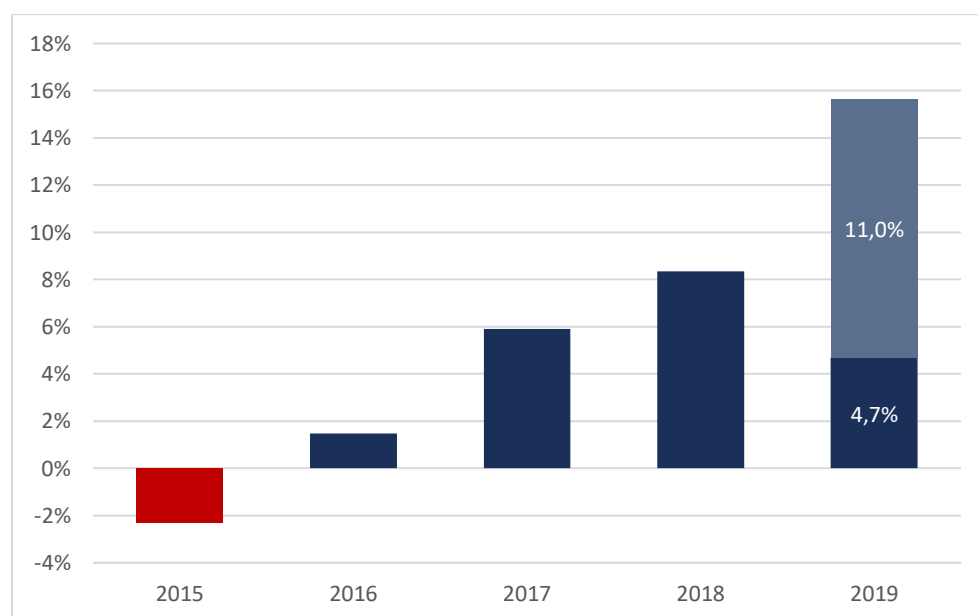
DAB har i forhold til peer group en dårligere evne til at generere et tilstrækkeligt afkast af deres aktiver. Ser man generelt på sektoren og alle pengeinstitutterne i Danmark i alle grupper (1-4), er den gennemsnitlige afkastningsgrad beregnet til 0,8 i 2018 (Finans Danmark 2020). DAB

bør primært sammenlignes med peer group for at kunne vurdere, om deres evne til at omsætte deres ressourcer er tilstrækkelig. Det er dog interessant at se, at afkastningsgraden for hele banksektoren er under 1, hvilket indikerer en lav rentabilitet og manglende evne til at skabe tilstrækkeligt afkast af aktiverne.

ICGR

Internal Capital Generation Rate viser, hvorvidt banken har mulighed for at udvide deres aktiver uden at påvirke solvensen. DAB's ICGR de seneste fem år fremgår af figur 8.

Figur 8: ICGR for DAB, 2015-2019



For 2019 er vist værdien med og uden salget af Sparinvest.

(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapporter, se bilag 1)

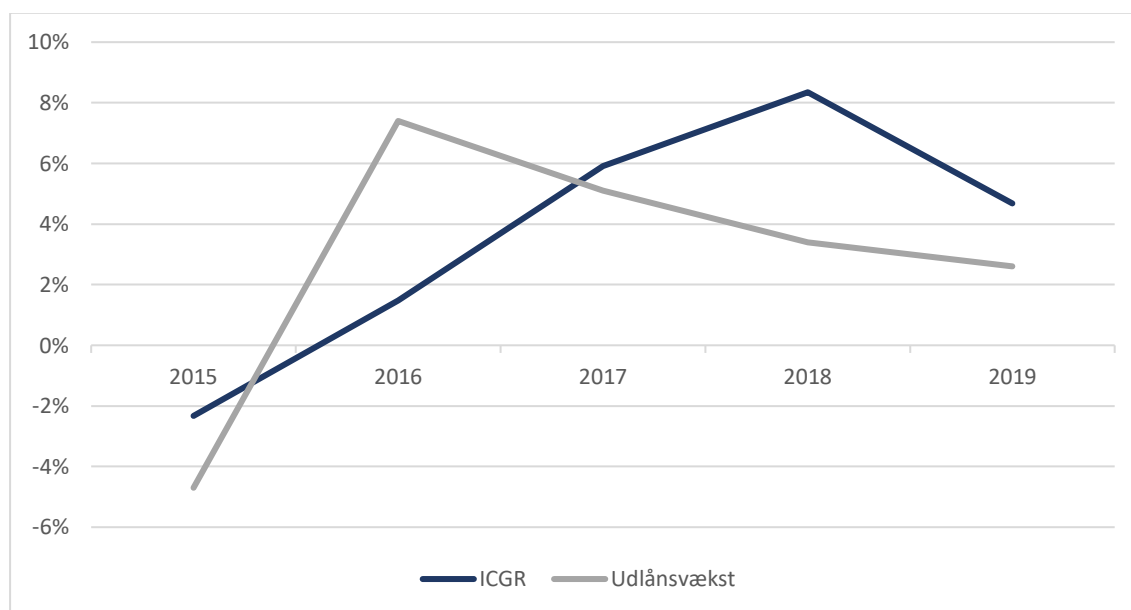
I 2015 var bankens ICGR negativ, hvilket betyder, at banken har udvidet sine aktiver og påvirket solvensen negativt. I 2015 var resultatet negativt med 11,7 mio. kr. På trods af færre nedskrivninger og en nedgang i udgifter til personale og administration, så blev banken ramt særligt af en nedgang på nettorenteindtægterne på ca. 52 mio. kr. fra 2014 til 2015 (Danske Andelskassers Bank 2015b, s. 87). Et negativt resultat vil altid gøre ICGR negativ, uanset bankens egenkapital. ICGR har siden 2016 været positiv, hvor banken fx i 2018 kunne udvide deres aktiver med 8,3 %, hvilket svarer til ca. 926 mio. kr. En positiv ICGR er godt, da banken har mulighed for at udvide udlånet uden at påvirke solvensen, men en positiv ICGR indikerer også et uudnyttet potentiale. Bankens kan udvide sin forretning yderligere uden at påvirke solvensen, men dette er ikke gjort, hvorfor den solvensoverdækning der er, er ”unødvendig” og

omkostningsfuld. I 2019 er bankens ICGR oppe på 15,6 %, hvilket er inkl. forslag om udbytteudlodning til bankens aktionærer. Udbytteudlodningen påvirker ICGR negativt, da udloddet udbytte ikke kan anvendes internt til udvidelse af risikoeksponeringen.

Uden bankens salg af Sparinvest er bankens ICGR 4,7 %, hvilket reelt viser et fald i ICGR fra 2018 til 2019. Bankens uudnyttede potentiale synes derfor større i 2019 end hvad det umiddelbart vil være fremadrettet. Dette har en væsentlig betydning for bankens plan om at udvide deres forretning til København og Odense, idet der må forventes en udvidelse i bankens forretningsomfang.

ICGR bør være højere end bankens udlånsvækst, så bankens solvens kan følge med udlånsvæksten. Bankens udlånsvækst og udviklingen i ICGR uden Sparinvest ses af nedenstående oversigt:

Figur 9: Udvikling i ICGR og udlånsvækst for DAB, 2015-2019



For 2019 er vist værdierne uden salget af Sparinvest.

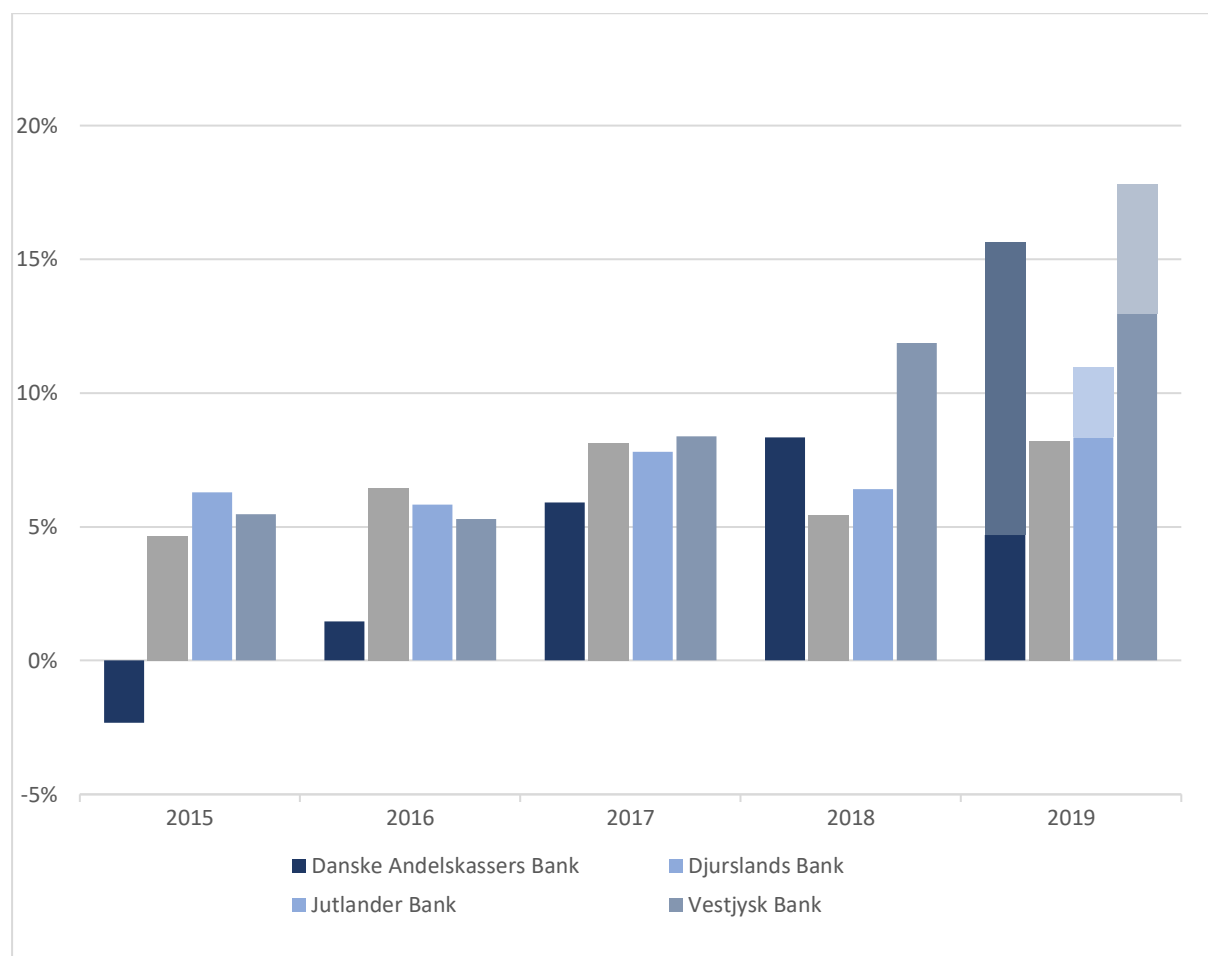
(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapporter, se bilag 1 og 5)

Bankens udlånsvækst var i 2016 højere end ICGR, hvor det ses, at bankens ICGR var på et lavt niveau ift. de tre efterfølgende år, hvor udlånsvæksten er lavere end ICGR. Bankens egenkapital blev fra 2015 til 2016 styrket efter udstedelse af aktiekapital og obligationer, hvoraf en stor del af provenuet heraf blev anvendt til at indfri det statslige hybride kapitalindskud. ”Omdannelsen” af egenkapitalen fra hybrid til aktionærernes egenkapital er med til at bevare

ICGR og solvensen. Vi vil i vores analyse af bankernes solvens gennemgå udviklingen af udlånsvækst nærmere.

I forhold til konkurrenterne har deres udvikling i ICGR de seneste 5 år været således:

Figur 10: ICGR for DAB og peer group, 2015-2019



For 2019 er vist værdierne uden salget af Sparinvest.

(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapporter, se bilag 1-4)

DAB har igennem årene en lavere ICGR end gennemsnittet for de tre øvrige banker, hvilket indikerer, at banken har et lavere uudnyttet potentiale. Det høje niveau af ICGR viser generelt, at bankerne har god mulighed for at vækste uden at påvirke solvensen, og at bankerne dermed må være godt ”polstret” i forhold til solvens.

WACC

Bankernes gennemsnitlige kapitalomkostninger kan udregnes ved brug af Weighted Average Cost of Capital. Tabel 1 viser WACC for DAB de seneste 5 år.

Tabel 1: WACC for DAB

2015	2016	2017	2018	2019
1,09 %	1,17 %	1,18 %	1,07 %	1,15 %

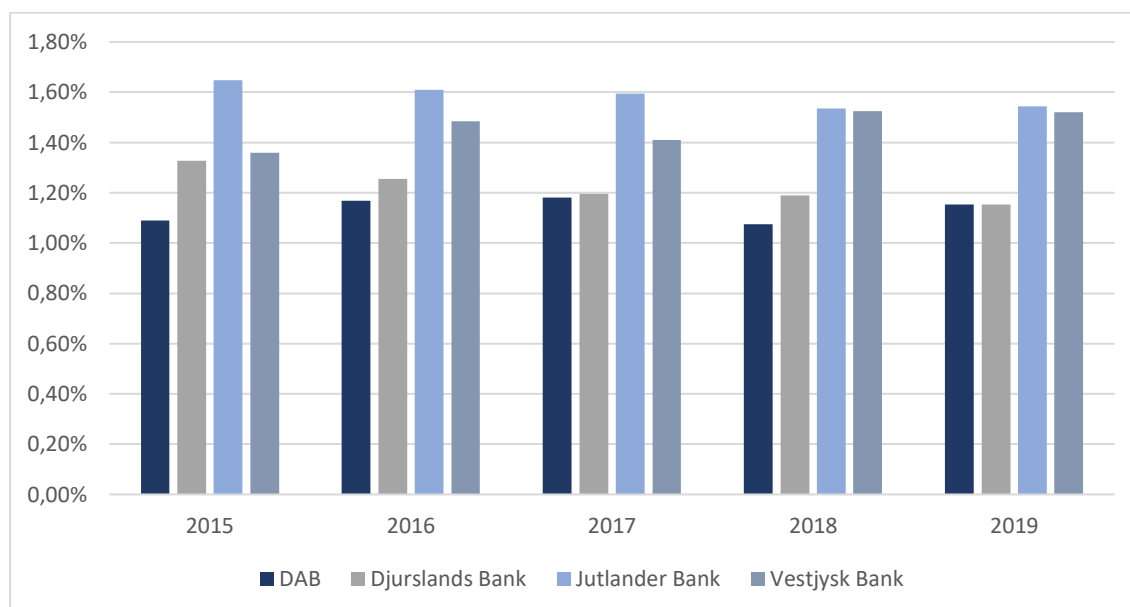
(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapporter, se bilag 1)

WACC svinger i løbet af årene og samlet set stiger WACC med 0,06 procentpoint fra 2015 til 2019. Mens DAB's renteudgifter er faldende i løbet af årene, så påvirker DAB's forventede udbytteudlodning WACC betydeligt i 2019. Udbytte er prisen for aktionærernes egenkapital. DAB forventer fremadrettet at betale udbytte til bankens aktionærer, hvilket dermed også øger kapitalomkostningerne fremadrettet (Danske Andelskassers Bank 2019a).

DAB har formået at sænke deres renteudgifter betydeligt fra 2015 til 2019 fra 94,3 mio. kr. til 8,4 mio. kr., hvoraf den største ændring var fra 2015 til 2016 samt 2017 til 2018, efter at DAB indfriele store dele af de statslige hybridlån fra bankpakke II. Ydermere nedsatte DAB indlånsrenten i 2017, hvorved renteudgiften til bankens kunder faldt med 18,1 mio. kr. (Danske Andelskassers Bank 2018a, s. 9). Faldet i renteudgifterne giver naturligvis en nedsættelse i WACC, da kapitalomkostningerne hermed falder. Samtidig med faldet i renteudgifterne er bankens egenkapital steget som følge af de positive resultater de seneste fire år.

Når man ser på WACC for DAB's konkurrenter er det naturligvis også en fordel med en lav WACC, da de gennemsnitlige kapitalomkostninger dermed er lavere. Jo mindre bankerne har betalt for deres kapital, jo bedre kan de forrente deres aktiver. Omkostninger til personale og administration indgår ikke i WACC, men er naturligvis relevante i anden sammenhæng – vi vil se nærmere på dette i afsnittet om perfomance.

Figur 11: WACC for DAB og peer group, 2015-2019



(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapporter, se bilag 1-4)

I peer group har Djurslands Bank den laveste WACC og har et fald på de fem år på 0,09 procentpoint. Djurslands Bank har ligesom DAB faldende renteudgifter, men ikke i samme omfang som DAB, da Djurslands Bank har forholdsvis lave renteudgifter i alle årene. Dette skyldes blandt andet, at de ikke har renteudgifter til dyr hybrid kapital. Samtidig med fald i renteudgifterne har egenkapitalen været stigende, hvilket forbedrer WACC. Bankens balance har også været stigende, hvilket nedsætter bankens gennemsnitlige kapitalomkostninger, men idet puljeordningerne er steget mere procentvis, så øger dette WACC. Jutlander har ligeledes også formået at nedsætte deres WACC igennem de fem år med 0,10 procentpoint, mens Vestjysk Bank er steget med hele 0,16 procentpoint.

Generelt er DAB's WACC væsentligt lavere end konkurrenternes, men mens DAB's kapitalomkostninger er steget med 0,06 procentpoint de seneste fem år, så er konkurrenternes faldet med 0,03 procentpoint.

Delkonklusion

Når vi ser overordnet på DAB's nøgletal har banken særligt i 2019 formået at levere nogle gode resultater, som afspejles i nøgletallene. Både bankens egenkapitalforrentning og afkastningsgrad er væsentligt bedre end de tre konkurrenter. Banken har en høj ICGR, hvor de har et godt potentiale for at vækste uden at påvirke solvensen, og bankens WACC er væsentligt lavere end konkurrenternes.

Når vi tager højde for den engangsindtægt, som DAB, Jutlander Bank og Vestjysk Bank har haft i 2019, så viser nøgletallene for 2019 en anden side af DAB.

Salget af Sparinvest har en betydning i egenkapitalforrentningen på 11 % for DAB, mens det for Jutlander Bank er 2,6 % og for Vestjysk Bank er 4,8 %. DAB's salg af Sparinvest udgør knap halvdelen af bankens resultat af egenkapitalforrentning på 22,4 %.

Egenkapitalforrentningen på 11,5 % efter skat lever fortsat op til bankens egen forventning på 10 % før skat, mens forrentningen er på niveau med de øvrige banker.

For afkastningsgraden er det ligeledes også gældende for DAB, at salget af Sparinvest udgør knap halvdelen af afkastet på bankens aktiver. Uden salget ligger DAB's afkastningsgrad på 1,6, hvilket er positivt i forhold til tommelfingerreglen, samt på niveau med de øvrige banker. De seneste fem år har DAB dog kun formået at have en afkastningsgrad på over 1 i 2018 og 2019, mens Djurslands Bank og Jutlander Bank har formået at holde sig over tommelfingerreglen de seneste 5 år. DAB's positive udvikling i deres resultater kan ses ved en stigende afkastningsgrad, men sammenlignet med konkurrenterne er de først kommet på samme niveau de seneste to år.

DAB's mulighed for at vækste uden at påvirke solvensen i 2019 viser udadtil, at banken kan vækste væsentligt uden at påvirke solvensen, men når vi korrigerer for salget af Sparinvest, har DAB "kun" mulighed for at vækste med 4,7 %. Dette er 70 % mindre i forhold til ICGR inkl. Sparinvest. Uden salget af Sparinvest har DAB den laveste ICGR af de fire banker og er dermed den bank, der kan vækste mindst uden at påvirke solvensen. DAB har formået at have en positiv udlånsvækst over de seneste fem år, hvor udlånsvæksten kun i 2016 oversteg ICGR. Banken har historisk ikke vækstet mere end deres solvens kan bære.

Nøgletallet for de gennemsnitlige kapitalomkostninger bliver ikke påvirket af salget af Sparinvest, men har for DAB været svagt stigende gennem de seneste fem år, mens WACC gennemsnitligt har været faldende for de øvrige tre banker.

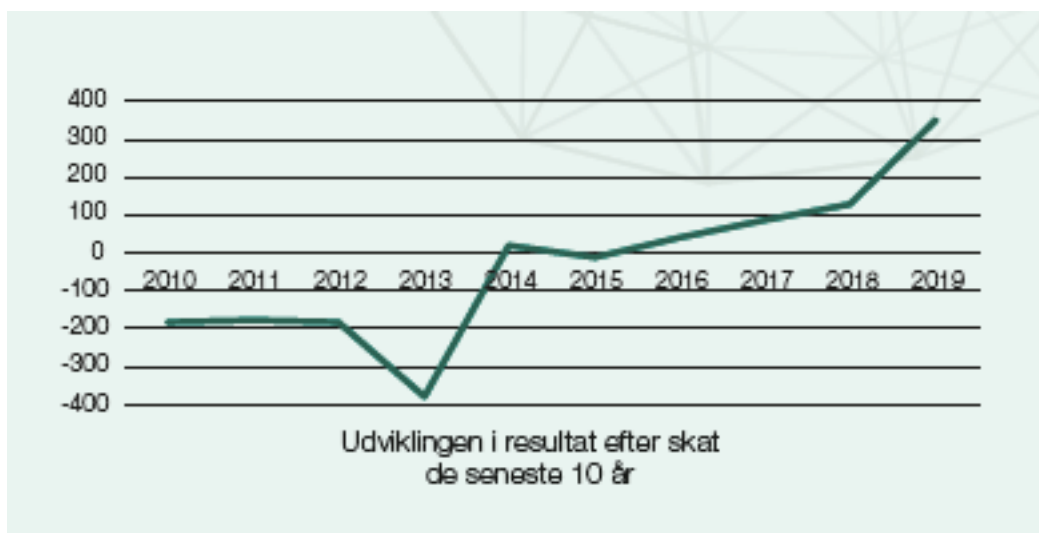
Performance

I dette afsnit vil vi gå dybere ned i bankens regnskab, hvor vi vil beregne og vurdere, hvad der ligger bag bankens resultater og hvordan de har performet i løbet af årene. Vi vil undersøge udviklingen i udlåns- og indlånsvækst samt rente- og gebyrindtægter og omkostninger. Vi vil igen sammenholde resultaterne med peer group samt udviklingen på markedet.

Som præsenteret tidligere, har banken leveret det bedste resultat nogensinde med en stigning i årsresultatet efter skat på 186,5 % i forhold til 2018 og en stigning på 12,5 % i basisindtjeningen siden 2018. Som tidligere nævnt skyldes dette især engangsindtægten fra salget af Sparinvest. Men også uden denne engangsindtægt ville bankens resultat være positivt.

Når vi ser på de seneste 10 år, har banken haft en lang periode med negative resultater frem til 2013. I 2014 vendte kurven, og på nær en mindre nedgang i 2015 har banken siden da haft positive resultater.

Figur 12: Udviklingen i resultat efter skat for DAB, 2010-2019



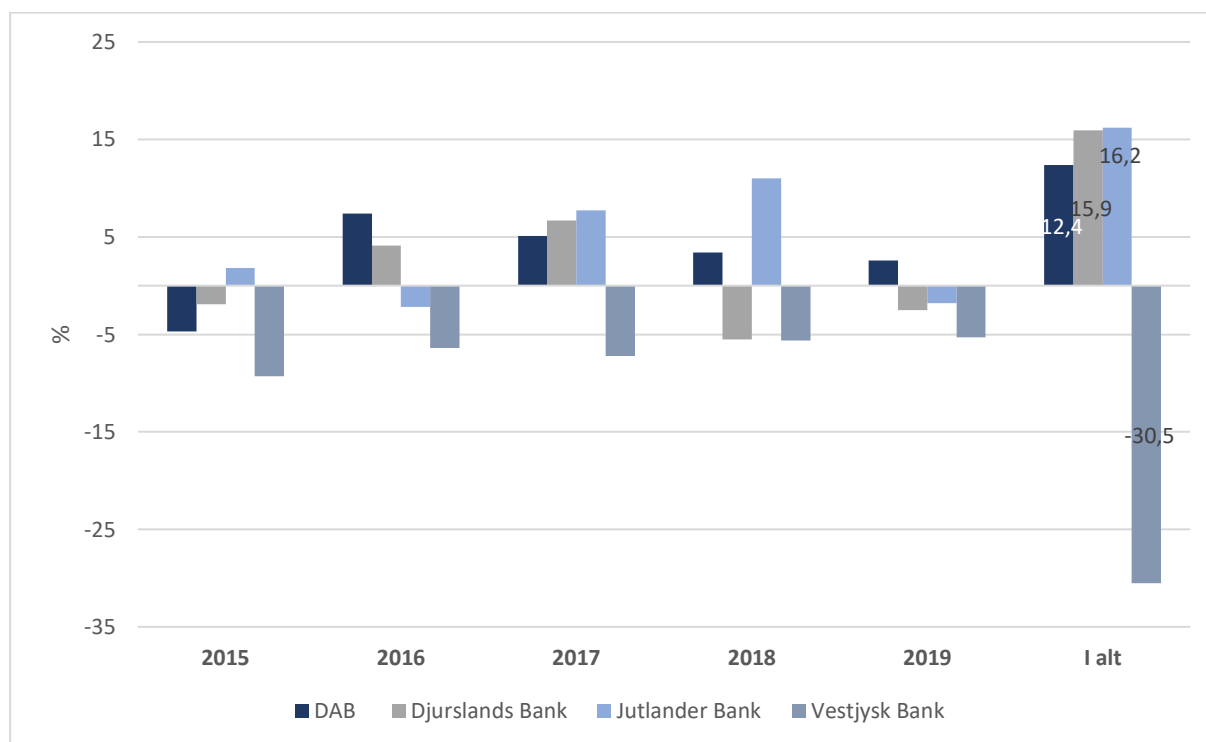
(Kilde: Danske Andelskassers Bank 2019a, s. 6)

Banken har således leveret positive resultater 4 år i træk, hvilket viser, at banken ”endelig” er ved at komme på den anden side af finanskrisen.

Udlånvækst

Når vi ser på bankens udlånvækst, kan vi se, at banken har formået at skabe en vis vækst i deres udlån de seneste fem år. I 2019 havde DAB en udlånvækst på 2,6 % (samme, s. 110).

Figur 13: Udlånsvækst for DAB og peer group, 2015-2019



(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapporter⁵, se bilag 5-8)

Som det kan ses af figur 13 har DAB som den eneste bank i gruppen haft positiv udlånsvækst 4 år i træk. De tre øvrige banker har haft år med negativ udlånsvækst. I 2019 var DAB den eneste af bankerne, som præsterede en positiv udlånsvækst. Vestjysk Bank har sågar haft negativ udlånsvækst i alle fem år.

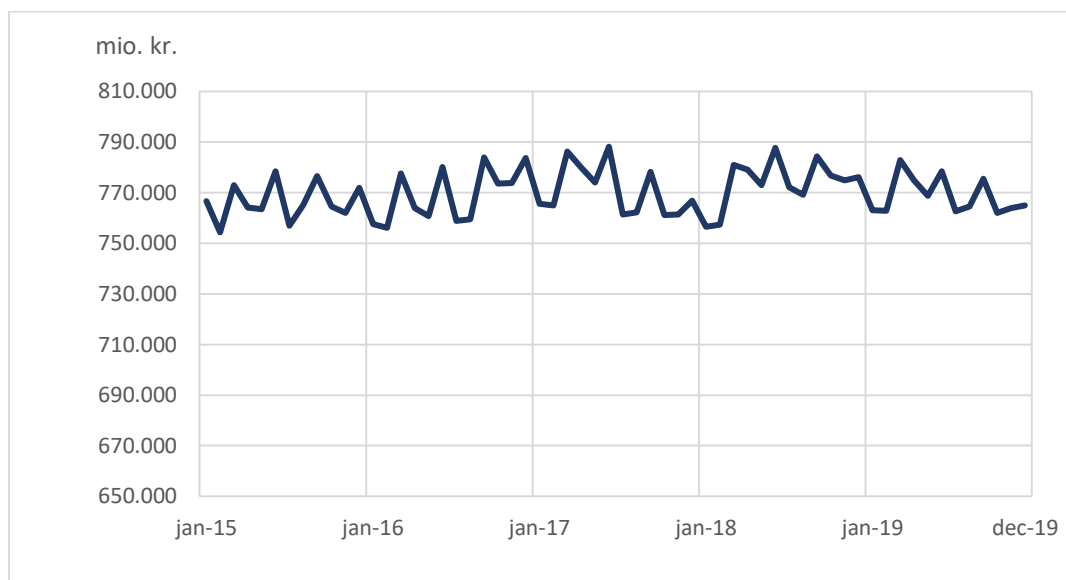
Den samlede udlånsvækst i perioden⁶ har været positiv for DAB, Djurslands Bank og Jutlander Bank. En del af Jutlander Banks vækst skyldes etablering af nye filialer i København, Vejle, Fredericia og Odder, hvilket kan tænkes at være en positiv faktor i udviklingen i udlån, som ovenstående graf viser.

Hvis vi ser på markedet generelt over de seneste fem år, kan det ses, at den generelle udlånsvækst har været stagnerende.

⁵ Ifølge Djurslands Banks årsrapport fra 2017 var udlånsvæksten ved årsskiftet 23,2 %, hvilket skyldes et træk på en udlånsfacilitet (2017, s. 20). Den reelle udlånsvækst var 6,7 %, som vist i Figur 13. Trækket på udlånsfaciliteten indgår ikke i vægningen af risikovægtede aktiver.

⁶ Målt som den procentuelle stigning i udlånet fra ultimo 2014 til ultimo 2019.

Figur 14: Pengeinstitutters udlån i DKK til husholdninger og ikke-finansielle virksomheder, 2015-2019



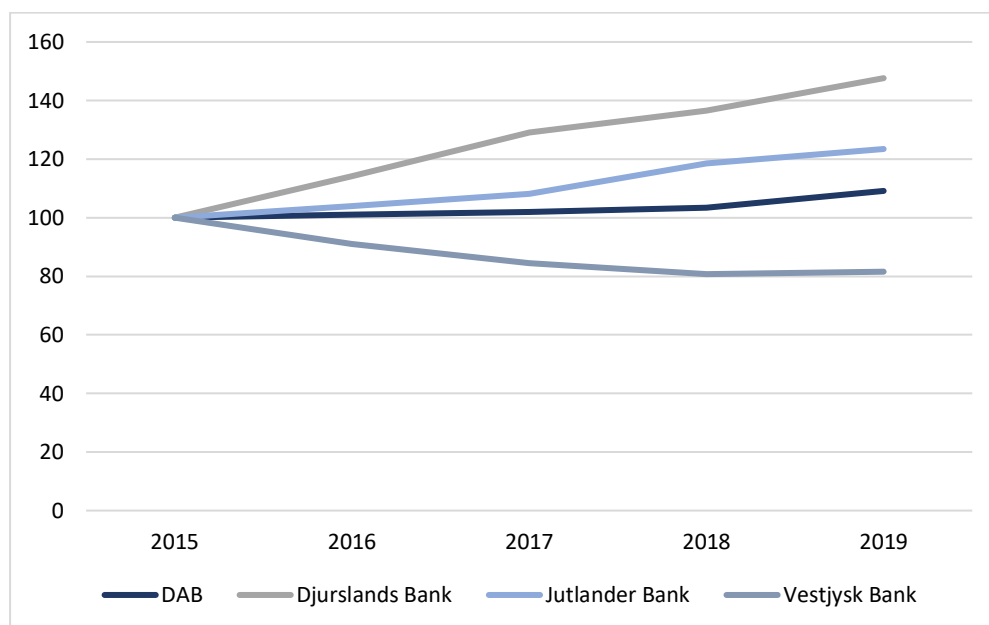
(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Danmarks Statistik 2020 - statistikbanken.dk/dnmudl)

Pr. 1.1.2015 var udlånssaldoen 766 mia. kr. for pengeinstitutter til ikke-finansielle selskaber og husholdninger, mens saldoen pr. 1.1.2020 var 757 mia. kr. Udlånsvæksten for alle pengeinstitutter igennem de seneste 5 år er faldet med 1,17 %. DAB's udlånsvækst fra 2014 til 2019 på samlet 12,4% er en positiv udvikling i et forholdsvis stillestående udlånsmarked. Men de står ikke alene med den positive udvikling, og som vist i figur 13 er DAB heller ikke den bank, som har den højeste, samlede udlånsvækst.

Indlånsvækst

DAB's indlån har været nogenlunde stabilt i perioden fra 2015-2019, dog med en lidt øget stigning i 2019, som illustreret i figur 15. Modsat DAB har Vestjysk Bank en nedgang i indlån, mens de to øvrige banker har en væsentlig stigning i deres indlån.

Figur 15: Udvikling i indlån i indekstal for DAB og peer group, 2015-2019 (indeks 2015: 100)



(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapporter, se bilag 9)

Indlån er væsentligt for at kunne opretholde forretningsomfanget. I det nuværende lavrentemiljø er det dog også omkostningsfuldt med for højt indlånsoverskud. DAB kompenserer for dette ved at indføre negative indlånsrenter fra 1. april 2020 (Danske Andelskassers Bank 2020d).

De renteudgifter bankerne har til deres indlån, kan afspejles i bankernes WACC. Som præsenteret i regnskabsanalysen har DAB en væsentlig lavere WACC end peer group, hvor særligt renteudgifterne udgør en væsentlig forskel. Her har DAB formået at nedsætte deres renteudgifter markant i løbet af årene. For DAB og peer group viser det, at jo højere indlånsoverskud bankerne har, jo højere er bankernes renteudgifter og dermed kapitalomkostninger.

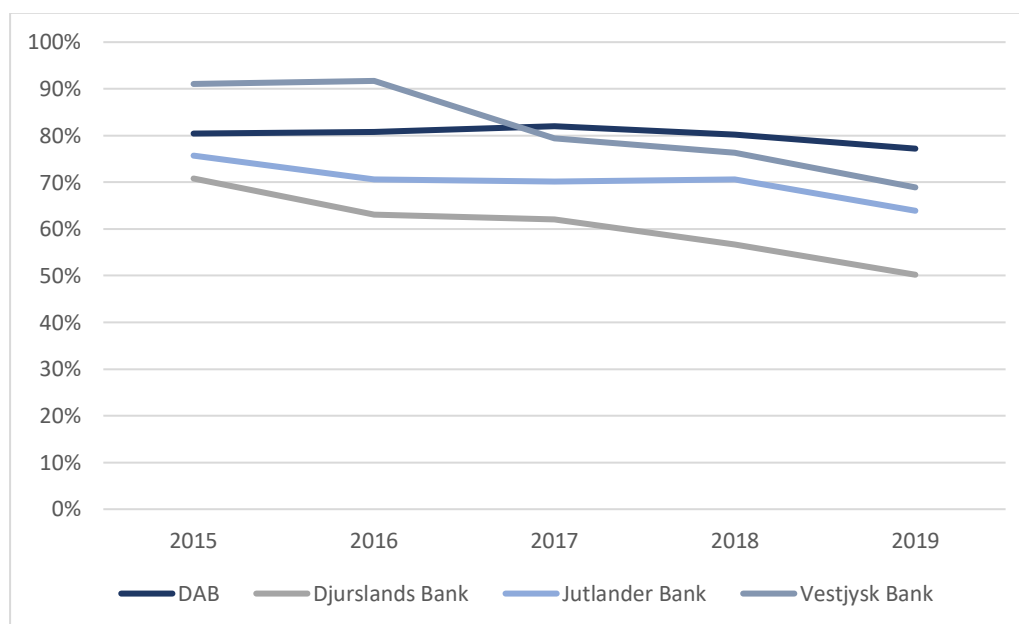
For at mindske udgifterne ved indlånsoverskuddet har DAB, sammen med mange øvrige danske banker indført negativ indlånsrente af indestående (Sommer 2020a). Denne ændring må forventes enten at øge bankens renteindtægter (eller nedsætte bankens egne renteudgifter på indlån, hvis nogle af kunderne placerer sine penge anderledes). Den faktiske effekt af negativ indlånsrente har vi imidlertid ikke kendskab til, hverken for DAB eller øvrige banker, da det

først har effekt fra 2020. Det må dog forventes at reducere bankens renteudgifter og dermed forbedre bankens fremtidige basisindtjening.⁷

Det er også relevant at se på forholdet mellem udlån og indlån. Et øget indlån giver mulighed for at øge udlånet – ellers vil det øgede indlån medføre renteudgifter, eftersom pengene ikke kan ”komme ud at arbejde”.

Figur 16 viser forholdet mellem udlån og indlån for bankerne. DAB har et relativt højt, og stabilt, forhold mellem udlån og indlån, hvilket i denne sammenhæng må betragtes som værende positivt, så længe likviditeten samtidig er tilstrækkelig. Likviditet kan fx måles ved den såkaldte LCR-ratio, som skal være minimum 100 ifølge tilsynsdiamanten for pengeinstitutter. I 2019 er LCR opgjort til 235 %, hvilket er tilstrækkeligt (Danske Andelskassers Bank 2019a, s. 16).

Figur 16: Udlån og nedskrivninger i forhold til indlån for DAB og peer group, 2015-2019



(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapporter, se bilag 9)

De øvrige banker har en lavere udnyttelse af indlånsmidler, hvilket ganske vist giver mulighed for en højere solvens, men dette er som nævnt ikke uden omkostninger.

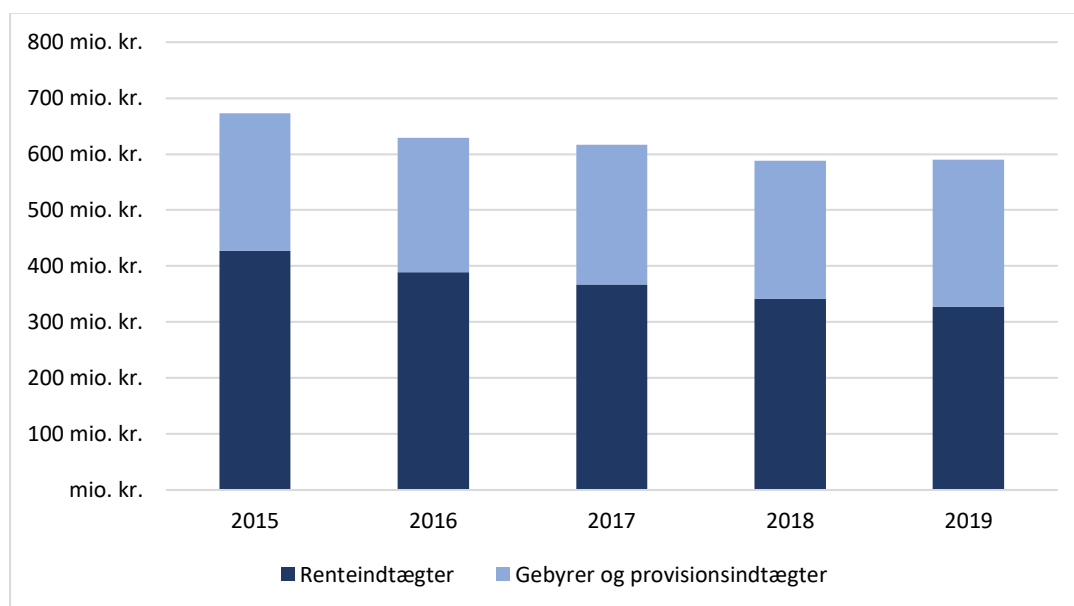
⁷ Vi er opmærksomme på, at mange banker opkræver negativ rente på erhvervskonti, men idet DAB ikke har offentliggjort information om negative renter for erhvervskonti har det ikke været muligt at se effekten af dette.

Rente- og gebyrindtægter

Med den manglende udlånsvækst på markedet er der konkurrence om kunderne. I 2018 skiftede 195.000 kunder bank, og ifølge Mybankers undersøgelser er kundernes primære grund til bankskifte at spare penge (Olsen 2019). Der kan naturligvis være forskellige og individuelle årsager til, at kunderne skifter bank, men hvis hovedformålet er, at kunderne gerne vil spare penge, så må vi formode, at DAB og de øvrige banker, der har positiv udlånsvækst, kan tilbyde kunderne bedre priser i form af renter og gebyrer. Stigende udlån bør medføre højere indtjening, hvorfor det er interessant at undersøge bankernes evne til at tjene flere penge på det øgede udlån.

Som illustreret i figur 17 har DAB siden 2015 oplevet en faldende indtjening i deres rente- og gebyrindtægter.

Figur 17: Udvikling i rente-, gebyr- og provisionsindtægter for DAB, 2015-2019



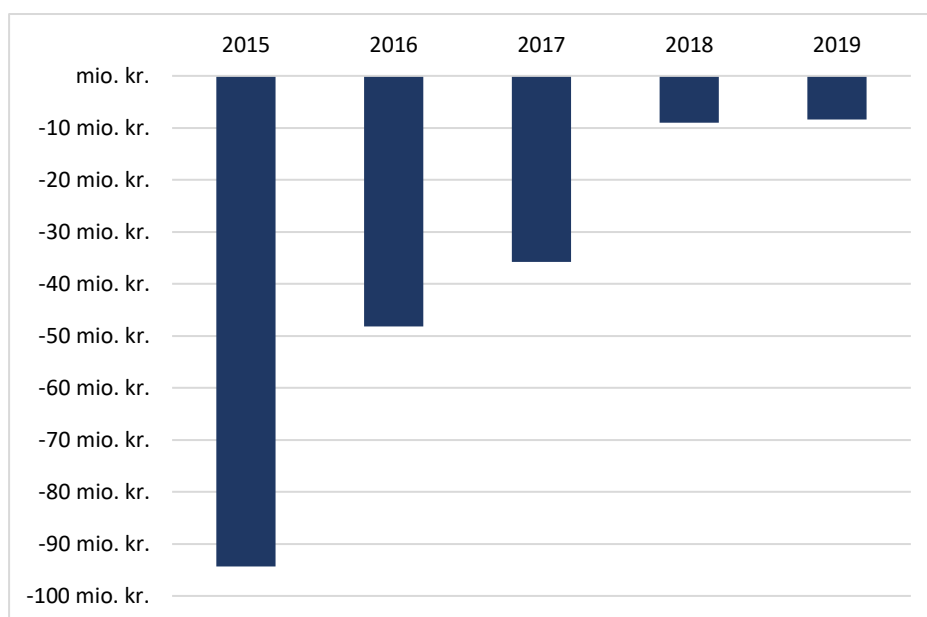
(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapporter, se bilag 5)

Til trods for en positiv udlånsvækst, så ses det af ovenstående, at der er en samlet negativ udvikling i bankens rente- og gebyrindtægter. Bag disse tal kan det dog ses, at gebyrindtægterne er steget med 6,6 % fra 2015 til 2019, mens renteindtægterne er faldet med 23,4 %. Gebyrindtægterne for 2015 og 2019 er påvirket af konverteringsbølger på realkreditlån, hvor alle banker generelt har haft flere gebyrindtægter (Danske Andelskassers Bank 2019a, s. 8, Finans Danmark 2019).

Hvad ovenstående figur ikke viser er, at bankens samlede netto rente- og gebyrindtægter, inklusiv de renteudgifter banken betaler og de gebyrer banken afgiver, faktisk er steget fra 2015

til 2019 med 5,7 %. Dette skyldes primært, at bankens renteudgifter er faldet med 85,9 mio. kr. som svarer til 91 %. Især i 2016 og 2018 er renteudgifterne faldet markant.

Figur 18: Renteudgifter for DAB, 2015-2019

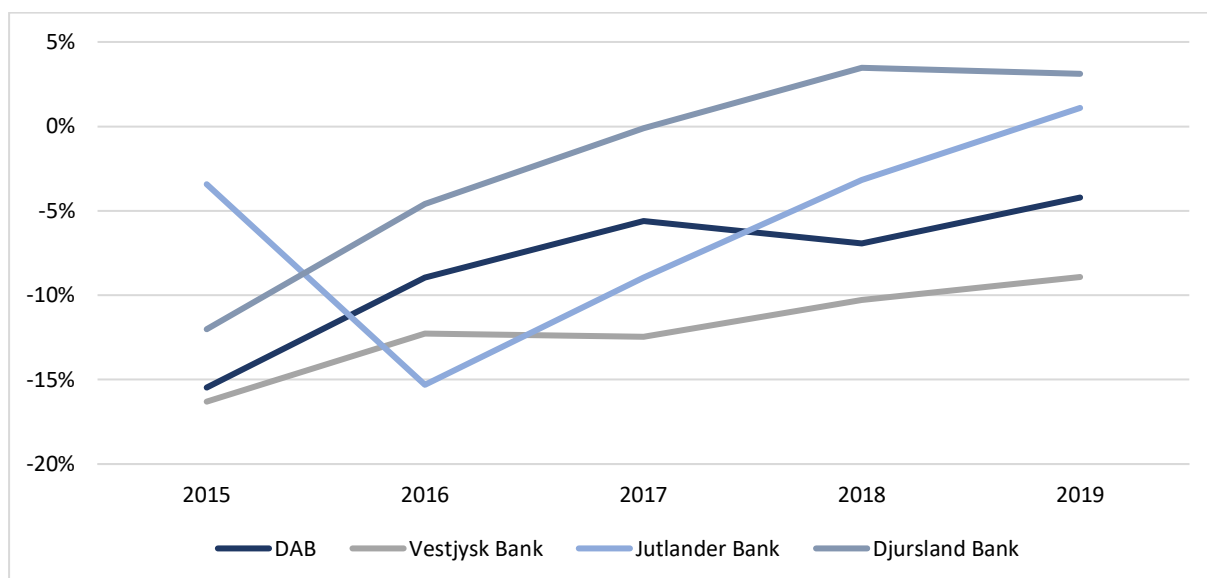


(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapporter, se bilag 5)

Til trods for, at det er positivt, at banken har formået at nedsætte deres renteudgifter med 91 % fra 2015 til 2019, så er disse renteudgifter ikke medregnet i figur 17, idet når renteudgifterne går i 0, så er det fortsat renteindtægterne og gebyrindtægterne banken skal leve af.

Sammenlignet med peer group er det ikke kun DAB, der har svært ved at generere højere renteindtægter. Som det ses af figur 19, har DAB og peer group generelt haft en negativ udvikling i renteudgifterne hvert år siden 2015, dog med enkelte undtagelser. Djurslands Bank og Jutlander Bank har formået at øge deres renteindtægter i henholdsvis 2018 og 2019. Mens DAB har en positiv udlånsvækst i 2019 er det interessant at se, hvordan renteindtægten er faldende mens fx Djurslands Bank, der har en negativ udlånsvækst samtidig, har en positiv vækst på renteindtægterne.

Figur 19: Ændring i renteindtægter for DAB og peer group, 2015-2019

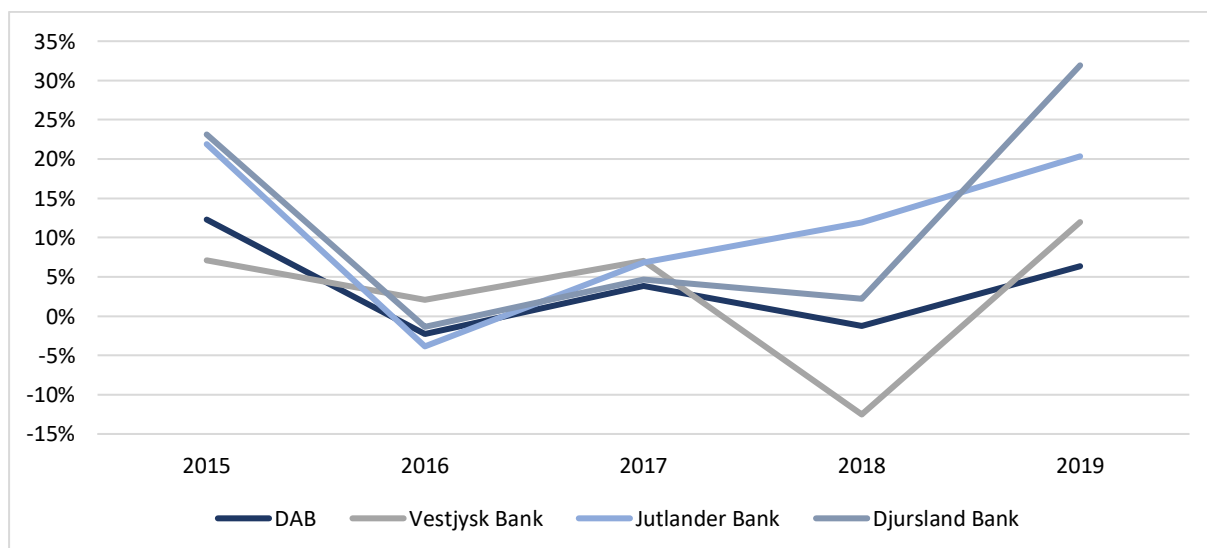


(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapporter, se bilag 5-8)

Ved siden af renteindtægterne er det relevant at se nærmere på bankernes gebyr- og provisionsindtægter. Det må alt andet lige forventes, at de banker, der genererer en positiv udlånsvækst, også har flere gebyrindtægter, fx fra etablering af nye kundeforhold og lån.

På figur 20 ser vi udviklingen i gebyr- og provisionsindtægter i procent, hvoraf det ses, at alle fire banker har højere indtægter i 2015 og 2019, hvilket kan skyldes konverteringsbølgerne. Her ses dog ikke en lige så betydelig stigning ved DAB, som ved de andre banker. I 2019 stiger DAB's gebyrindtægter med 6,4 %, mens de tre øvrige banker har en procentvis stigning på mellem 12,0-31,9 %.

Figur 20: Ændring i gebyr- og provisionsindtægter for DAB og peer group, 2015-2019



(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapporter, se bilag 5-8)

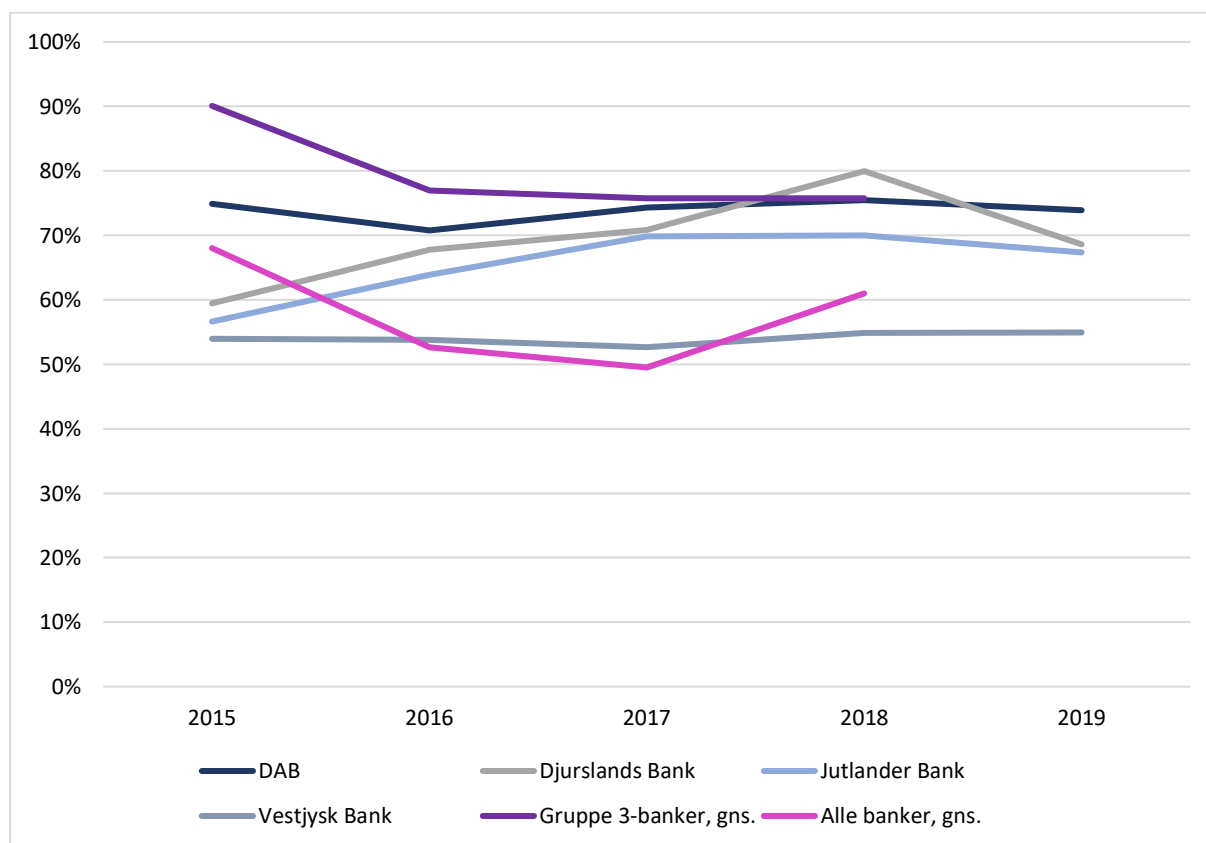
For de fem år samlet har DAB en stigning på 6,6 %, hvilket umiddelbart er en fin stigning. Men hvis DAB skal kunne bevare sit indtjeningsgrundlag, bør denne stigning kunne opveje den nedgang, de har i deres renteindtægter. Dette er ikke tilfældet for DAB, da stigningen i gebyr- og provisionsindtægterne udgør 16,2 mio. kr., mens nedgangen i renteindtægterne udgør 99,8 mio. kr. i løbet af de fem år. Dette opvejes dog med nedgangen i renteudgifter på 85,9 mio. kr., men denne kan, som nævnt tidligere, ikke mindskes ligeså betydeligt fremadrettet.

Når vi ser rent på gebyr- og provisionsindtægter op mod renteindtægterne, så har Jutlander Bank og Vestjysk Bank også svært ved at udligne nedgangen i renteindtægter med gebyrindtægter. Modsat formår Djurslands Bank at have en samlet positiv udvikling i rente- og gebyrindtægter for de fem år.

Omkostninger

Lige som indtægterne er omkostningerne afgørende for bankens samlede bundlinje. Vi vil derfor også se på udviklingen i omkostninger for DAB og de øvrige banker.

Figur 21: Omkostningsprocent for DAB og peer group, 2015-2019



(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapporter samt (Finanstilsynet 2019a) se bilag 5-8)

Som det fremgår af figur 21 ligger DAB's omkostningsprocent relativt højt (74 % i 2019). Vestjysk Bank skiller sig positivt ud med en omkostningsprocent omkring 55 %, men det ses også, at ingen af bankerne reelt har formået at reducere omkostningsprocenten de seneste 5 år. Sammenlignet med gennemsnittet af gruppe 3-banker er omkostningsniveauet ikke højt, men sammenholdt med alle banker ligger det så absolut i den høje ende.

Korrigeret for engangsudgifter til rådgivning o. lign. i forbindelse med Spar Nords opkøbstilbud i 2019 falder omkostningsprocenten for DAB marginalt til 73 % i 2019.

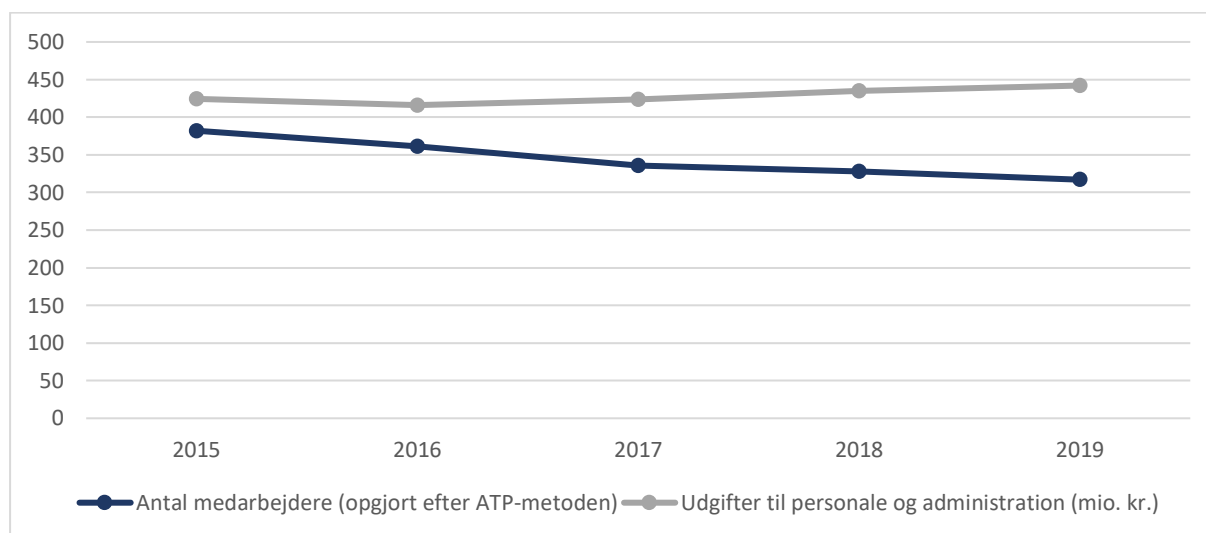
Det er en del af DAB's strategi at nedbringe omkostningsniveauet. Dette skal ske "gennem besparelser og nye måder at arbejde på, men også igennem fokuseret vækst i forretningsomfanget med eksisterende og nye kunder" (Danske Andelskassers Bank 2019a, s. 11). Det ses da også af figur 22, at det er lykkedes at nedbringe antallet af medarbejdere, hvorimod der ikke umiddelbart er sket en reduktion i omkostningsniveauet – dette er dog i absolutte tal og ikke korrigeret for lønudvikling eller inflation.

Banken anfører selv, at omkostninger til personale og administration er faldet med 1,4 % i 2019, når man ser bort fra engangsomkostninger i 2019 (samme). Det står ikke helt klart, hvilke engangsomkostninger, der er tale om – ud over de tidligere nævnte rådgivningshonorarer og lignende.

Om det er realistisk at reducere omkostningsniveauet, må tiden vise – tallene viser, at det ikke er lykkedes endnu.⁸

⁸ Uden sammenligning i øvrigt kan det nævnes, at Nykredit-koncernen har reduceret sin omkostningsprocent fra 40,9 til 36,5 i perioden 2015-2019 (Nykredit 2019, s. 5).

Figur 22: Udvikling i antal medarbejdere og udgifter for DAB, 2015-2019



(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapporter, se bilag 5)

Delkonklusion

DAB har de seneste 5 år genereret en udlånsvækst på 12,4 %, hvilket er en flot udvikling i betragtning af, at udlånsvæksten for alle pengeinstitutter samlet set har været stillestående. På trods af udlånsvækst har banken ikke formået at øge deres renteindtægter, som er faldet med 23,4 % i løbet af de fem år. Modsat har banken formået at have beskedent stigende gebyr- og provisionsindtægter. For at forbedre bankens basisindtjening har banken sænket deres renteudgifter væsentligt fra 2015 til 2019, hvilket bibeholder bankens nettoindtægter på stort set samme niveau igennem de fem år.

DAB har i løbet af årene haft en mindre stigning i deres indlånsoverskud samtidig med, at deres udlån er steget, hvorved forholdet mellem indlån og udlån er stort set uændret. Indlånsoverskud er både positivt og negativt. Det positive ved indlånsoverskuddet er, at banken med et højt indlån opnår en god likviditetssituation. Ved indlånsoverskud kan banken anvende overskuddet til at finansiere sit udlån, og dermed være mindre afhængig af enkeltindskud og finansiering fra øvrige udbydere. Dette har dog ikke været gældende for DAB, da de fortsat har haft behov for kapital udover deres indlånsoverskud.

DAB har ikke formået at leve op til deres strategi om at nedsætte deres omkostninger. Tværtimod er deres omkostningsprocent uændret fra 2015 til 2019. Bankens omkostningsprocent ligger dog på niveau med øvrige gruppe 3 banker.

Sammenlignet med peer group har to af bankerne fra peer group også formået at generere udlånsvækst i løbet af de fem år, hvor DAB's udlånsvækst ikke er på samme niveau. Det er samtidig lykkedes for to af konkurrenterne at øge deres renteindtægter i et lavt rentemarked i 2019 – til trods for, at disse banker samtidig har en negativ udlånsvækst samme år. Gebyrindtægterne er for alle fire banker generelt set stigende, hvilket også er nødvendigt for at kunne tjene penge i et lavrentemarked. En stor del af bankernes gebyr- og provisionsindtægter er engangsindtægter, hvor det særligt er de to konverteringsbølger i 2015 og 2019, der bidrager til bankernes stigning i disse indtægter.

Samlet set ser det ud til, at DAB fremadrettet vil være presset på deres forretningsmodel, idet deres renteudgifter ikke længere kan mindskes betydeligt og banken har svært ved at få deres omkostningsprocent ned. Bankens basisindtjening er i løbet af de fem år på samme niveau, mens de har en positiv udlånsvækst, der burde generere en bedre basisindtjening, da der er et større forretningsomfang de kan tjene penge på.

Solvensanalyse

Med udgangspunkt i DAB's regnskaber vil vi i det følgende beregne bankens solvens og kapitalstruktur og analysere bankens kapital situation i perioden fra 2015 til 2019.

DAB har opnået det bedste resultat i deres historie og har selv konstateret, at de nu er blevet et af Danmarks bedst kapitaliserede pengeinstitutter (samme, s. 6). Denne påstand vil vi undersøge nærmere i dette kapitel.

Udvikling i kapitalkrav

Kapitalkravene har udviklet sig igennem tiden, og siden den seneste finanskriser har bankerne oplevet, at kapitalkravene er blevet strammet yderligere. Formålet med kapitalkravene er at sikre, at bankerne har tilstrækkelig kapital til at kunne modstå et fald i værdien af bankens aktiver. Kravene må dog ikke være strammere, end at bankerne fortsat har mulighed for at vækste og udvikle deres resultater. De gældende krav bygger på anbefalinger fra EU's Kapitalkravsdirektiv og Basel Komitéen i 2007, men er justeret flere gange siden (Andresen 2017, s. 341). I 2009, 2010 og fra 2014 til 2019 sker der løbende reguleringer og tilpasninger af kravene, hvor der i 2014 blandt andet indføres den kontracykliske buffer og kapitalbevaringsbuffer, samt en systemisk buffer og en buffer til SIFI-institutter. Kapitalbevaringsbufferen indeholder regler om, at institutterne ikke må udbetale udbytte, hvis bufferen ikke er opfyldt. Den kontracykliske buffer skal sikre, at der sættes ekstra kapital til side i perioder med højkonjunktur – bufferen kan omvendt sænkes eller frigives i tider med lavkonjunktur. Kravene blev alle strammet efter de gældende regler fra 2007, da det viste sig, at flere banker og realkreditinstitutter under finanskrisen ikke havde tilstrækkelig kapital til at afdække risici samt ikke havde tilstrækkelig tabsabsorberende kapital. Derfor blev kravene til kapitalgrundlaget strammet, så minimum 4,5 % i kapitalgrundlaget skal bestå af egentlig kernekapital – tidligere var det 2 %. Dette skyldes, at egentlig kernekapital er bedst til at absorbere tab, da aktionærer og garanter først kan få deres tilgodehavende, når alle andre kreditorer har fået deres (samme, s. 346–351).

Udvikling i solvens fra 2015 til 2019 for DAB

Vi vil i dette afsnit foretage en detaljeret beregning af bankens kapitalgrundlag, som viser bankens overdækning i forhold til solvenskravene samt hvilken kapital, der er brugt til opfyldelse af de forskellige krav.

DAB beregner risikoeksponeringer på baggrund af standardmetoden, da de som et mindre pengeinstitut ikke har tilstrækkelige data og ressourcer til at anvende IRB-metoden. Kapitalkravene beregnes på baggrund af 8+-modellen (søjle I) med tillæg af individuelle solvenskrav (søjle II) med indfasning af de forskellige kapitalbevarende buffere, som løbende skal implementeres.

I figur 23 til figur 27 vises solvensberegningen for år 2015 til 2019.

Figur 23: Solvensberegning for DAB, 2015⁹

(Alle beløb i tkr.)		Egentlig kernekapital	Hybrid kernekapital	Supplerende kapital	Seniorgæld	I alt
Risikoeksponering						7.866.993
Kapitalgrundlag		908.179	280.469	0	0	1.188.648
						(15,1%)
<i>Kapitalkrav:</i>						
Søjle I krav	8,0%	354.015	118.005	157.340		629.359
Solvenstillæg	3,9%	172.582	57.527	76.703		306.813
Kapitalbevaringsbuffer	0,0%	0				0
Kontracyklisk buffer	0,0%	0				0
Kapitalkrav i alt	11,9%	526.597	175.532	234.043	0	936.172
Overdækning (komfortbuffer)		381.582	104.937	-234.043	0	252.476
						(3,2%)

(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Danske Andelskassers Bank 2015a)

⁹ Søjle I kravet er fordelt på 4,5 % egentlig kernekapital, 1,5 % hybrid kernekapital og 2,0 % supplerende kapital. Solvenstillægget fordeles forholdsmæssigt på samme måde som søjle I kravet (Christiansen et al. 2017, s. 249).

Figur 24: Solvensberegning for DAB, 2016¹⁰

(Alle beløb i tkr.)		Egentlig kernekapital	Hybrid kernekapital	Supplerende kapital	Seniorgæld	I alt
Risikoeksponering						8.262.044
Kapitalgrundlag		934.454	365.502	0	0	1.299.956
						(15,7%)
<i>Kapitalkrav:</i>						
Søjle I krav	8,0%	371.792	123.931	165.241		660.964
Solvenstillæg	4,1%	190.543	63.514	84.686		338.744
Kapitalbevaringsbuffer	0,6%	49.572				49.572
Kontracyklisk buffer	0,0%	0				0
Kapitalkrav i alt	12,7%	611.908	187.445	249.927	0	1.049.280
Overdækning (komfortbuffer)		322.546	178.057	-249.927	0	250.676
						(3,0%)

(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Danske Andelskassers Bank 2016)

Figur 25: Solvensberegning for DAB, 2017¹¹

(Alle beløb i tkr.)		Egentlig kernekapital	Hybrid kernekapital	Supplerende kapital	Seniorgæld	I alt
Risikoeksponering						8.287.888
Kapitalgrundlag		1.092.335	266.487	0	0	1.358.822
						(16,4%)
<i>Kapitalkrav:</i>						
Søjle I krav	8,0%	372.955	124.318	165.758		663.031
Solvenstillæg	2,5%	116.548	38.849	51.799		207.197
Kapitalbevaringsbuffer	1,3%	107.743				107.743
Kontracyklisk buffer	0,0%	0				0
Kapitalkrav i alt	11,8%	597.246	163.168	217.557	0	977.971
Overdækning (komfortbuffer)		495.089	103.319	-217.557	0	380.851
						(4,6%)

(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Danske Andelskassers Bank 2017)

¹⁰ Se note 9 på side 44.

¹¹ Se note 9 på side 44.

Figur 26: Solvensberegning for DAB, 2018¹²

(Alle beløb i tkr.)		Egentlig kernekapital	Hybrid kernekapital	Supplerende kapital	Seniorgæld	I alt
Risikoeksponering						8.911.387
Kapitalgrundlag		1.076.880	262.213	103.837	0	1.442.930
						(16,2%)
<i>Kapitalkrav:</i>						
Søjle I krav	8,0%	401.012	133.671	178.228		712.911
Solvenstillæg	2,2%	110.278	36.759	49.013		196.051
Kapitalbevaringsbuffer	1,9%	169.316				169.316
Kontracyklisk buffer	0,0%	0				0
Kapitalkrav i alt	12,1%	680.607	170.430	227.240	0	1.078.278
Overdækning (komfortbuffer)		396.273	91.783	-123.403	0	364.652
						(4,1%)

(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Danske Andelskassers Bank 2018)

Figur 27: Solvensberegning for DAB, 2019¹³

(Alle beløb i tkr.)		Egentlig kernekapital	Hybrid kernekapital	Supplerende kapital	Seniorgæld	I alt
Risikoeksponering						9.198.883
Kapitalgrundlag		1.528.552	262.568	104.098	0	1.895.218
						(20,6%)
<i>Kapitalkrav:</i>						
Søjle I krav	8,0%	413.950	137.983	183.978		735.911
Solvenstillæg	3,1%	160.406	53.469	71.291		285.165
Kapitalbevaringsbuffer	2,5%	229.972				229.972
Kontracyklisk buffer	1,0%	91.989				91.989
NEP-tillæg	0,1%				9.199	9.199
Kapitalkrav i alt	14,7%	896.316	191.452	255.269	9.199	1.352.236
Overdækning (komfortbuffer)		632.236	71.116	-151.171	-9.199	542.982
						(5,9%)

(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Danske Andelskassers Bank 2019)

Det faktiske kapitalgrundlag udgør i 2015 1.189 mio. kr. og udvikler sig til 1.895 mio. kr. i 2019, hvilket svarer til en stigning på 59,5 %. Kapitalgrundlaget skal sættes i forhold til DAB's samlede risikoeksponering, som tilsvarende er steget med 16,9 % fra 7.867 mio. kr. i 2015 til 9.199 mio. kr. i 2019. Heraf ses det, at bankens kapitalgrundlag er steget betydeligt mere end bankens faktiske risikoeksponering.

¹² Se note 9 på side 44.

¹³ Se note 9 på side 44.

Bankens overdækning har udviklet sig som vist i tabel 2.

Tabel 2: Kapitaloverdækning for DAB, 2015-2019

	2015	2016	2017	2018	2019
Kapitaloverdækning	3,2 %	3,0 %	4,6 %	4,1 %	5,9 %

(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapporter)

Overdækningen er et udtryk for det maksimale tab, banken kan absorbere, inden der er behov for tilførsel af ekstra kapital. Bankens langsigtede kapitalplan er at have en overdækning på 6 % før de regulatoriske krav og 3 % efter diverse buffere (samme, s. 17).

En overdækning af kapitalkravene, som man kan se af vores beregninger, er ikke ensbetydende med, at solvensgraden opfylder alle krav til kapitalopgørelsen. Dette skyldes, at der er detaljerede krav til, hvordan kravene opfyldes med, hvilke typer af kapital. I figur 23 til figur 27 har vi illustreret, hvorledes de forskellige typer kapital opfylder de forskellige kapitalkrav.

Bankens egentlige kernekapital skal dække 4,5 % af søjle I-kravet, en forholdsmæssig del af solvenstillægget, kapitalbevaringsbufferen og den kontracykliske buffer.

I alle ovenstående figurer ses det, at der er en underdækning af den supplerende kapital, som DAB først optager i 2018. Dette er muligt, da banken har en overdækning af både egentlig kernekapital og hybrid kernekapital, og overdækningen af disse kan benyttes til at inddække den forholdsvise underdækning af den supplerende kapital. Overdækningen af egentlig kernekapital kan ligeledes bruges til at inddække NEP-kravet. Banken oplyser i årsrapporten for 2019, at de forventer, at NEP-tillægget skal opfyldes af seniorgæld (samme). DAB har dog ikke udstedt seniorgæld på nuværende tidspunkt.

NEP-kravet kan både dækkes af med egentlig kernekapital, hybrid kernekapital eller supplerende kapital (Finanstilsynet 2018b), således er det for 2019 ikke nødvendigt at indhente yderligere kapital i markedet. Inddækningen af supplerende kapital og seniorgæld kan benyttes, da ”bedre kapital” altid kan erstatte ringere kapital, så egentlig kernekapital kan erstatte den manglende supplerende kapital og seniorgæld.

Analyse af DAB's solvens

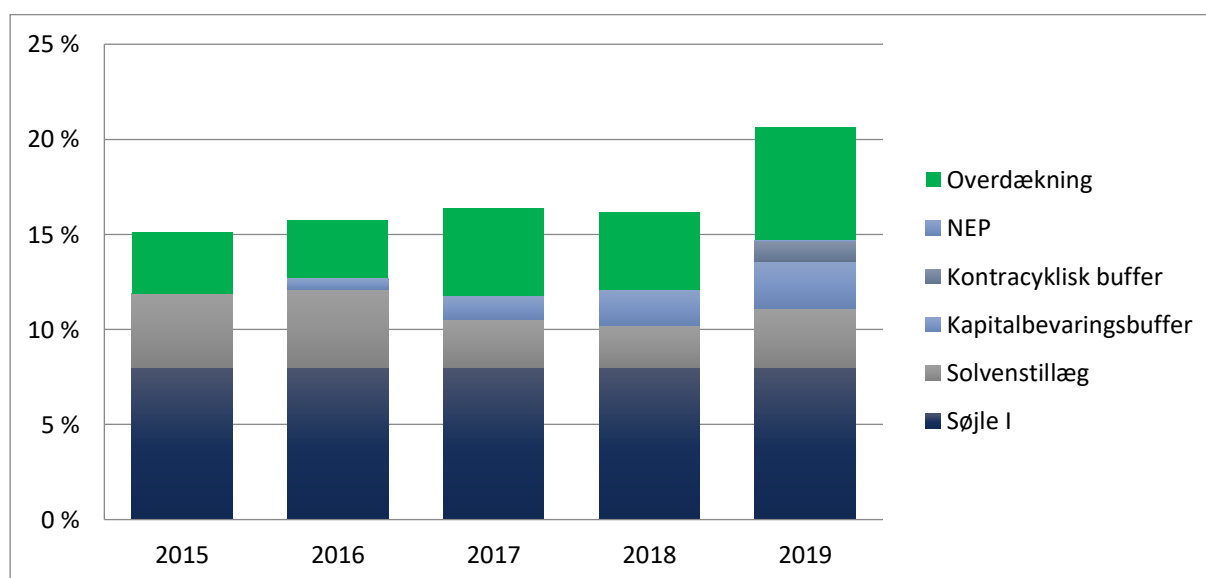
I dette afsnit vil vi analysere DAB's solvens, kapitalstruktur og hvordan bankens risikoeksponering er og har udviklet sig over tiden. Vi vil sammenholde dette med vores udvalgte peer group.

Banken har de seneste år forbedret deres kapitalgrundlag ved løbende at indfri gæld fra finanskrisen med kapital fra aktieemissioner og obligationsudstedelse. Som konsekvens af salget af Sparinvest ønsker DAB at forbedre kapitalgrundlaget og udvide bankens markedsområder. Dette har banken allerede i november efterlevet med åbning af en ny filial i København og de har en forestående åbning af deres nye filial i Odense, som forventes at åbne i maj 2020 (Danske Andelskassers Bank 2020b).

DAB anfører selv, at forbedringen af kapitalgrundlaget skal bidrage til at føre bankens vækststrategi ud i livet (Danske Andelskassers Bank 2019b). I 2019 blev kapitalprocenten øget med 4,4 procentpoint i forhold til kapitalprocenten i 2018, hvilket er den højeste stigning i de seneste 5 år. Overdækningen er dog ikke steget i samme omfang, da både det individuelle tillæg, kapitalbevaringsbufferen og den kontracykliske buffer er steget i 2019.

Bankens udvikling i kapitalprocenten i løbet af årene er illustreret i figur 28. Banken har i løbet af årene haft en udvikling i deres overdækning fra 3,2 % til 5,9 %, hvilket betyder, at banken kan imødekomme et uforventede større tab nu end i de tidligere beregnede år, inden der skal ny kapital til.

Figur 28: Udvikling i kapitalprocent for DAB, 2015-2019



(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapporter)

Fra at have en kapitalprocent på 15,1 % i 2015 kommer DAB op på en samlet kapitalprocent på 20,6 % i 2019. Der ses en generelt flot udvikling for DAB, men det ses også, at kapitalprocenten og overdækningen faldt fra 2017 til 2018. Kapitalprocenten faldt med 0,2 procentpoint, mens overdækningen faldt med 0,55 procentpoint. Overdækningen faldt, idet risikoeksponeringerne steg mere end tilførslen af kapital.

Bankens høje(st) overdækning i 2019 kan blive særligt nødvendig for fortsat at opretholde de krav, der løbende indføres – heriblandt NEP-tillægget – men også den kontracykliske buffer. Den kontracykliske buffer bliver hævet til 2 % i 2020, og det systemiske risikoråd forventer, at bufferen skal hæves yderligere til 2,5 % i første kvartal 2021 (Det Systemiske Risikoråd 2019).¹⁴ For at se om banken kan opretholde sin kapitalplan, som de har vedtaget i 2019, har vi lavet en beregning af solvensen med hævnningen af den kontracykliske buffer med resultaterne fra 2019. Vi har dog ikke medregnet udstedelse af seniorgæld som banken selv forventer, da vi ikke kender den faktiske størrelsesordningen af denne udstedelse.

Figur 29: Solvensberegning for DAB ved forhøjelse af kontracyklisk buffer^{15,16}

(Alle beløb i tkr.)		Egentlig kernekapital	Hybrid kernekapital	Supplerende kapital	Seniorgæld	I alt
Risikoeksponering						9.198.883
Kapitalgrundlag		1.528.552	262.568	104.098	0	1.895.218
						(20,6%)
<i>Kapitalkrav:</i>						
Søjle I krav	8,0%	413.950	137.983	183.978		735.911
Solvenstillæg	3,1%	160.406	53.469	71.291		285.165
Kapitalbevaringsbuffer	2,5%	229.972				229.972
Kontracyklisk buffer	2,5%	229.972				229.972
NEP-tillæg	0,1%				9.199	9.199
Kapitalkrav i alt	16,2%	1.034.299	191.452	255.269	9.199	1.490.219
Overdækning (komfortbuffer)		494.253	71.116	-151.171	-9.199	404.999
						(4,4%)

(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Danske Andelskassers Bank 2019a)

¹⁴ Regeringen har som følge af coronakrisen frigivet den kontracykliske buffer 11. marts 2020. Der vil senere i opgaven komme beregninger herpå.

¹⁵ Ved forhøjelse af den kontracykliske buffer må det forventes, at NEP-kravet forøges tilsvarende. Det beregnede NEP-tillæg fastholdes derfor uændret. Dette baseres på Finanstilsynets udmelding om nedjustering af NEP-kravet ifm. frigivelse af den kontracykliske buffer (Finanstilsynet 2020).

¹⁶ Søjle I kravet er fordelt på 4,5 % egentlig kernekapital, 1,5 % hybrid kernekapital og 2,0 % supplerende kapital. Solvenstillægget fordeles forholdsmæssigt på samme måde som søjle I kravet (Christiansen et al. 2017, s. 249).

Som resultatet viser har banken stadig en overdækning på 4,4 %. Men overdækningen falder med 2,5 procentpoint, hvilket alt andet lige må siges at være et stort fald, og det største fald i de seneste 5 år. Bankens egen forventning om overdækning på minimum 3 % er fortsat opfyldt.

Bankens målsætning om at være det bedst kapitaliserede pengeinstitut i Danmark kan både måles i kapitalprocent og -overdækning – men bør også ses i sammenhæng med bankens seneste redegørelse fra Finanstilsynet, bankens kapitalstruktur og den store betydning for årets resultat som salget af Sparinvest har medført.

Som nævnt i gennemgangen af tilsynsbesøg har Finanstilsynet i 2019 påpeget, at DAB's kapitaloverdækning er utilstrækkelig til at modstå de nødvendige stresstest.¹⁷

Bankens egen fremstilling af capitalsituationen er derfor ikke entydigt korrekt. Dette ses meget tydeligt, når vi beregner bankens solvens, hvor vi ser bort fra den store engangsindtægt fra salget af Sparinvest. I nedenstående beregning ser vi, at bankens overdækning vil være en del lavere end tidligere, hvor indtægten på 158 mio. kr. er modregnet i det overførte resultat til den egentlige kernekapital.

Figur 30: Solvensberegning for DAB uden engangsindtægt fra salget af Sparinvest¹⁸

(Alle beløb i tkr.)		Egentlig kernekapital	Hybrid kernekapital	Supplerende kapital	Seniorgæld	I alt
Risikoeksponering						9.198.883
Kapitalgrundlag		1.370.552	262.568	104.098	0	1.737.218
						(18,9%)
<i>Kapitalkrav:</i>						
Søjle I krav	8,0%	413.950	137.983	183.978		735.911
Solvenstillæg	3,1%	160.406	53.469	71.291		285.165
Kapitalbevaringsbuffer	2,5%	229.972				229.972
Kontracyklisk buffer	1,0%	91.989				91.989
NEP-tillæg	0,1%				9.199	9.199
Kapitalkrav i alt	14,7%	896.316	191.452	255.269	9.199	1.352.236
Overdækning (komfortbuffer)		474.236	71.116	-151.171	-9.199	384.982
						(4,2%)

(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapporter)

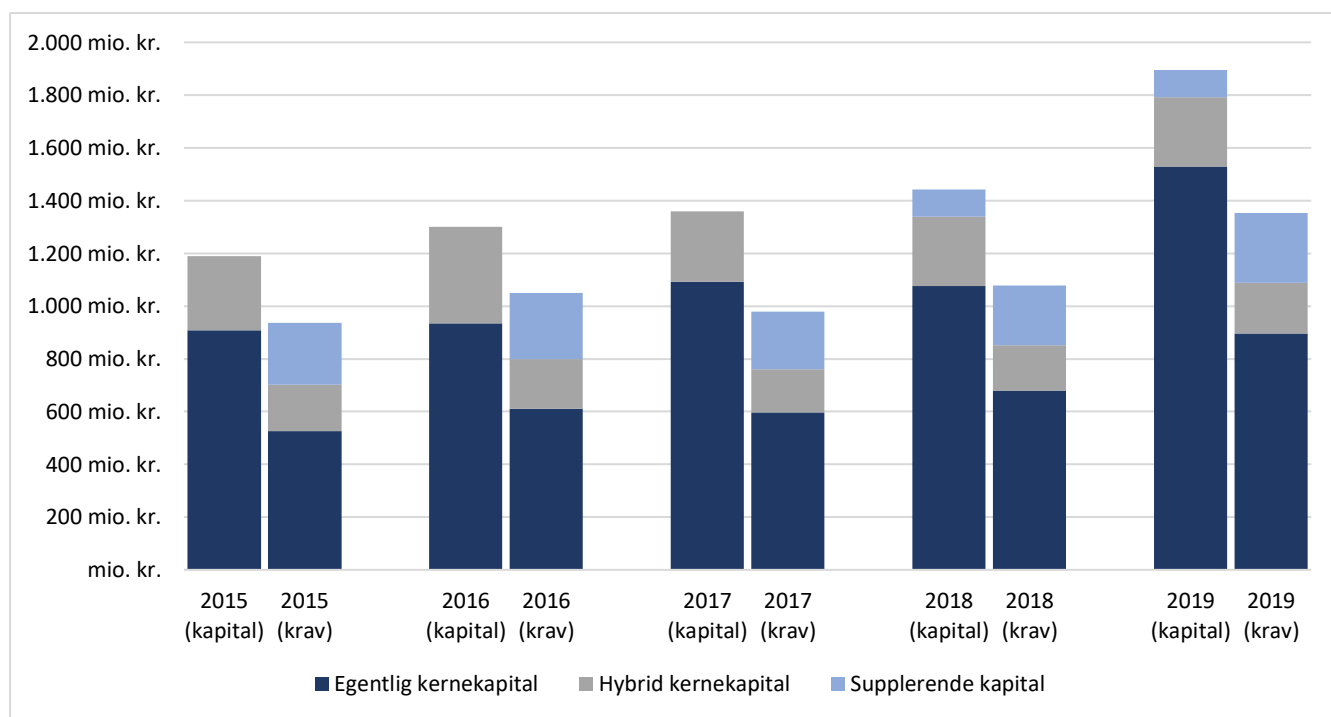
¹⁷ Vi vil ikke analysere yderligere på dette, men blot konstatere, at Finanstilsynet ser et behov for yderligere forbedring af kapitalgrundlaget.

¹⁸ Søjle I kravet er fordelt på 4,5 % egentlig kernekapital, 1,5 % hybrid kernekapital og 2,0 % supplerende kapital. Solvenstillægget fordeles forholdsmæssigt på samme måde som søjle I kravet (samme). I beregningen af egentlig kernekapital har vi trukket gevinsten fra salget af Sparinvest ud én til én. Vi tager dermed ikke højde for, at man intra året kan have valgt at disponere anderledes, fx ved at bruge penge på at åbne nye filialer el. lign.

Den egentlig kernekapital er 1.370 mio. kr. i stedet for 1.528 mio. kr., og overdækningen 4,2 % i stedet for 5,9 %. Det er tydeligt, at indtægten fra Sparinvest har været en væsentlig faktor for den betydelige kapitaludvikling i 2019. Der kommer altså til at være et stort pres på banken for at opretholde deres nye kapitalplan fremadrettet, når NEP-tillægget og den kontracykliske buffer stiger, idet banken har haft svært ved at generere en stigende indtjening. Vi har tidligere i figur 17 vist, at banken har haft en faldende indtjening på trods af positiv udlånsvækst. Den beskedne forskel i indtjeningen for 2018 til 2019 skyldes især engangsindtægter fra konverteringer og salget af Sparinvest.

Hertil kommer et påbud fra Finanstilsynets seneste besøg, om en forhøjelse af det individuelle solvensbehov på baggrund af mangelfuld kreditstyring samt høj eksponering og lav kreditkvalitet særligt inden for landbrug samt bygge- og anlægsbranchen. Vi vil senere undersøge bankens risikoeksponering nærmere.

Figur 31: Udviklingen i kapitalstruktur, DAB, 2015-2019



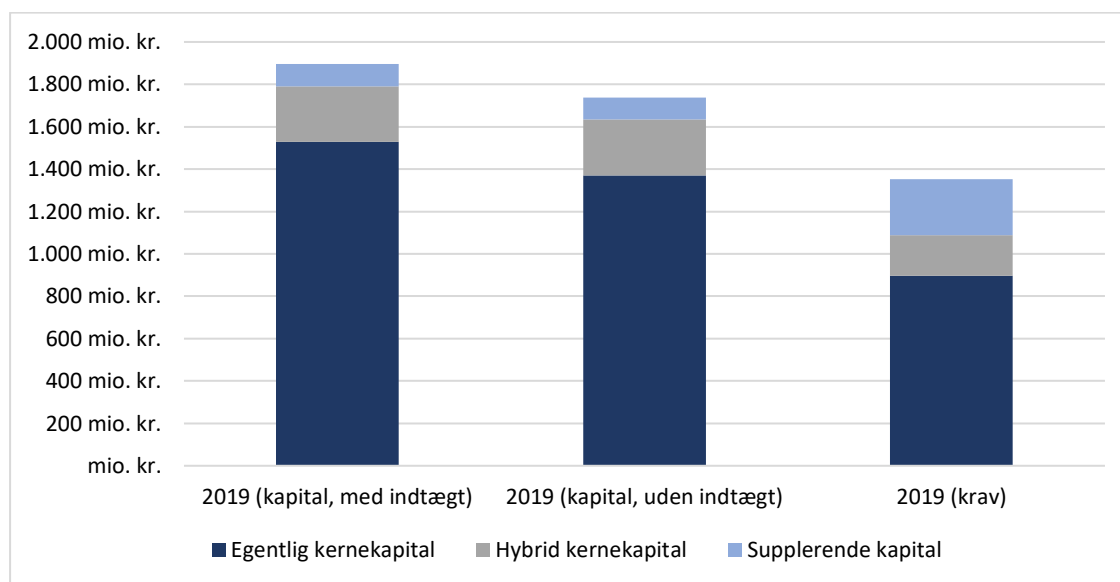
(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapporter)

Figur 31 viser udviklingen i kapitalgrundlaget for DAB. Som led i bankens langsigtede kapitalplan indfrie banken en del af det statslige hybridlån, som var optaget i forbindelse med bankpakke II, til 120 mio. kr. ved hjælp af aktiekapitaludvidelse og obligationsudstedelse. I 2018 optog banken for første gang supplerende kapital. Ud fra ovenstående figur kan det ses,

at banken har styrket deres egentlige kernekapital fra 2017, så den egentlige kernekapital kan dække kapitalkravene.

Men når vi modregner indtægten fra salget af Sparinvest ses det også, at banken slet ikke ville have opnået samme kapitalisering som ellers. Nedenstående graf viser kapitalstrukturen for 2019 - både med og uden indtægten fra salget.

Figur 32: Kapitalstruktur for DAB med og uden indtægten fra salget af Sparinvest, 2019



(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapporter)

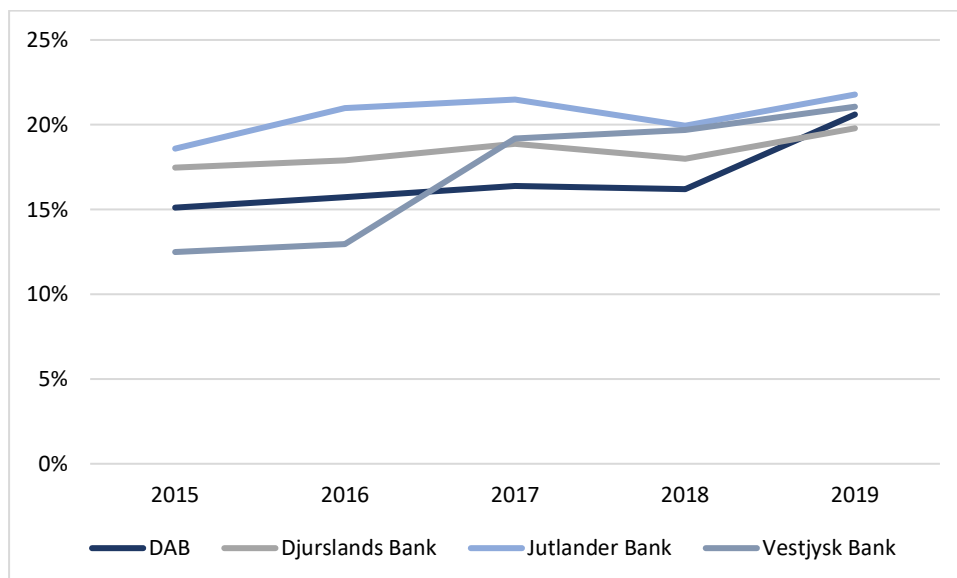
Uden salget af Sparinvest er den egentlige kernekapital væsentligt reduceret og kan kun lige afdække kravet til kapital. Så det kan hermed konkluderes, at også her er DAB's årsresultat yderst påvirket af engangsindtægten fra Sparinvest. Uden denne kunne banken have været nødsaget til at optage yderligere lånt kapital til at imødekomme de stigende krav.

Sammenligning med peer group

I dette afsnit vil vi undersøge DAB's påstand om, at de er en af de bedst kapitaliserede banker i Danmark ved at sammenligne DAB med peer group. Hermed kan vi få svar på, om DAB's kapitalisering er lige så god som de selv har konstateret i forhold til de tre nærliggende konkurrenter.

I figur 33 ses udviklingen i de fire bankers kapitalprocent over de seneste 5 år.

Figur 33: Kapitalprocent for DAB og peer group, 2015-2019



(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapporter)

Udviklingen i bankernes kapitalprocent viser, at det først er i 2019, at DAB indhenter de tre andre banker. Kun Vestjysk Bank havde en lavere kapitalprocent end DAB i 2015 og 2016, men denne udvikling får banken vendt i 2017. I 2017 og 2018 ligger DAB med en kapitalprocent på hhv. 16,4 % og 16,2 % mens de tre banker i peer group alle fra 2017 ligger mellem 18 % til 21,5 %.

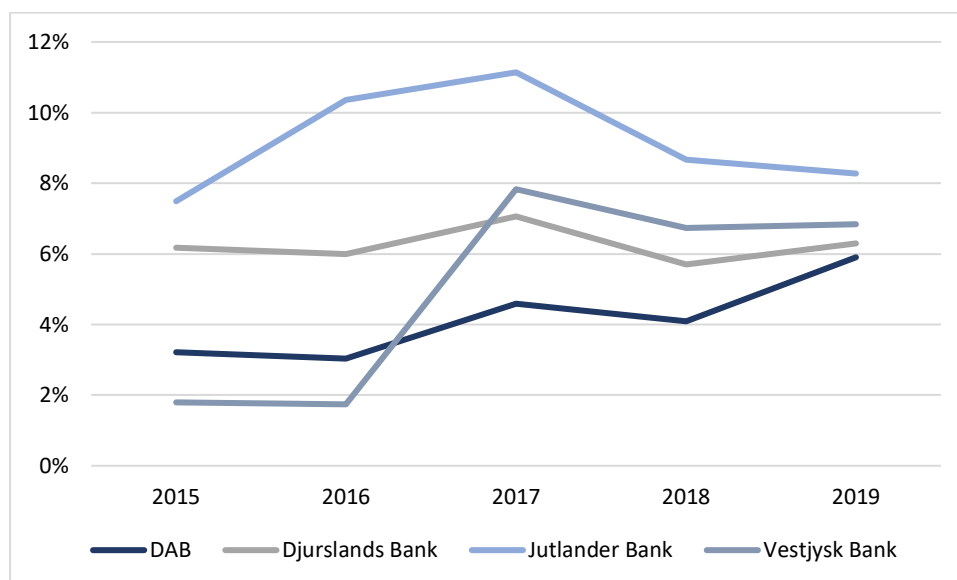
I 2019 ses det, at de fire banker har en kapitalprocent på nogenlunde samme niveau – hvor Djurslands Bank præsterer den laveste kapitalprocent på 19,8 % og Jutlander Bank præsterer den højeste (for femte år i træk) kapitalprocent på 21,8 %.

Det er relevant at se, hvordan bankernes kapitalprocent udvikler sig, og det kan også ses, at det ikke kun var DAB der fra 2017 til 2018 havde et fald i kapitalprocenten – det samme gælder for Djurslands Bank og Jutlander Bank. Begge banker havde et større fald end DAB på hhv. 1,55 procentpoint og 0,85 procentpoint.

Idet bankerne hver især har individuelle solvenskrav er det naturligvis ikke kun den samlede kapitalprocent, men særligt overdækningen, der viser, hvor god bankens kapitalisering faktisk er, og dermed bankens kapitalmæssige evne til at imødekomme uforventede tab.

Af figur 34 ses forskellen på de fire pengeinstitutters overdækning.

Figur 34: Kapitaloverdækning for DAB og peer group, 2015-2019



(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapporter)

Der er store udsving i løbet af årene i bankernes overdækning. Det ses, at det største spænd mellem de fire banker var i 2016, hvor der var en forskel i overdækningen på 8,6 procentpoint. I 2019 ”mødes” de fire banker på et væsentligt mindre spænd, hvor der fra den højeste til den laveste overdækning er en forskel på 2,9 procentpoint.

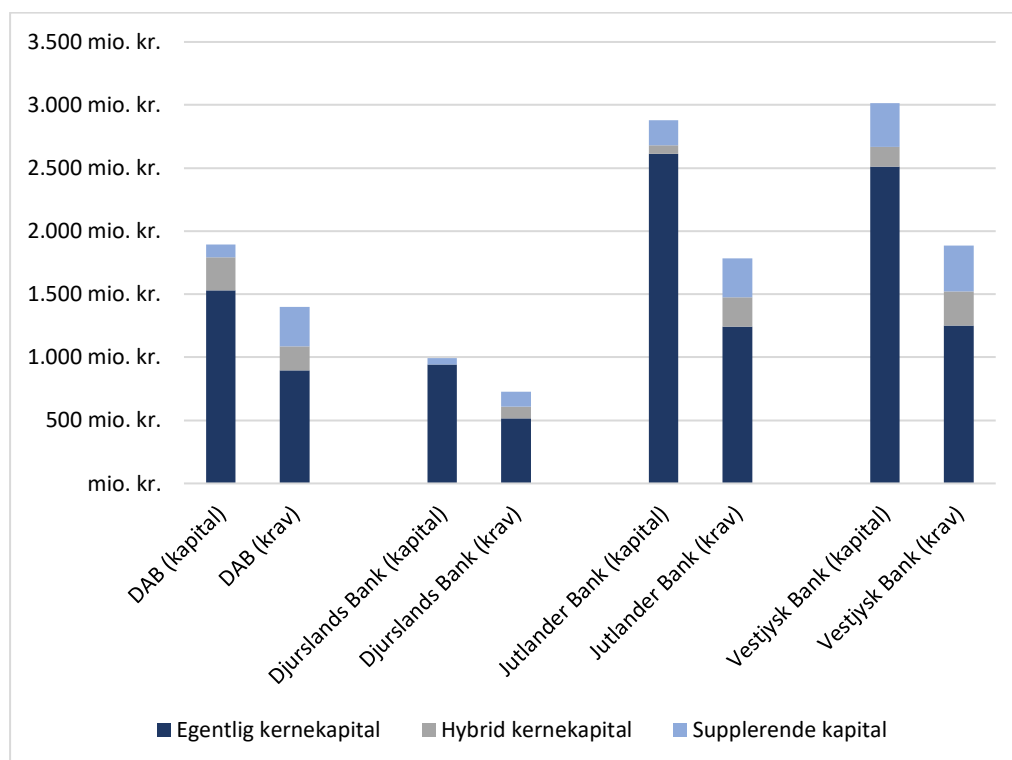
DAB’s overdækning er den laveste i gruppen de seneste tre år, efter at Vestjysk Bank i 2017 gennemførte deres kapitalplan, der i den grad ændrede deres kapitalisering. Dette øgede bankens egenkapital betragteligt samtidig med, at banken udstedte hybrid kernekapital og Tier 2 kapital til at forbedre kapitalgrundlaget (Vestjysk Bank 2017, s. 5).¹⁹

Selv i 2019, hvor DAB har deres bedste resultat og højeste kapitalprocent samt overdækning, er DAB ikke på samme niveau i overdækning som de øvrige banker. DAB’s forventning om at være landets bedste kapitaliserede pengeinstitut holder dermed desværre ikke, når man ser på den faktiske solvensoverdækning.

Udviklingen i kapitalstrukturen for peer group er illustreret i figur 35.

¹⁹ Der blev i Vestjysk Bank sammensat et frivilligt købstilbud fra en langsigtet investorgruppe, der blev godkendt af Folketinget og EU Kommissionen, som resulterede i en aktieemission, der tilførte 716 mio. kr. i egenkapital. Tilførslen af ny efterstillet kapital bestod af hybrid kernekapital for 155 mio. kr. og Tier 2 kapital for 225 mio. kr. Samtidig blev der indfriet 516 mio. kr. subordineret kapital.

Figur 35: Kapitalstruktur for peer group, 2019



(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapporter)

Djurslands Bank er primært kapitaliseret med egentlig kernekapital samt en mindre andel supplerende kapital og ingen hybrid kernekapital. Jutlander Bank har både hybrid kernekapital og supplerende kapital, men klart mest egentlig kernekapital. Vestjysk Bank har ligesom Jutlander Bank både hybrid kernekapital og supplerende kapital som supplement til den egentlige kernekapital.

For Djurslands Bank udgør egentlig kernekapital 130 % af kapitalkravet. For Vestjysk Bank udgør forholdet 133 %, mens Jutlander Banks egentlige kernekapital udgør 146 % af kapitalkravet. For DAB udgør egentlig kernekapital ”kun” 109 %. Ud fra kapitalstrukturen kan vi dermed heller ikke konstatere, at DAB er det bedst kapitaliserede pengeinstitut i forhold til peer group. De tre andre banker har mere egentlig kernekapital og kan dermed afdække mere med den tabsabsorberende kapital og har alle forholdsvis mere end DAB.

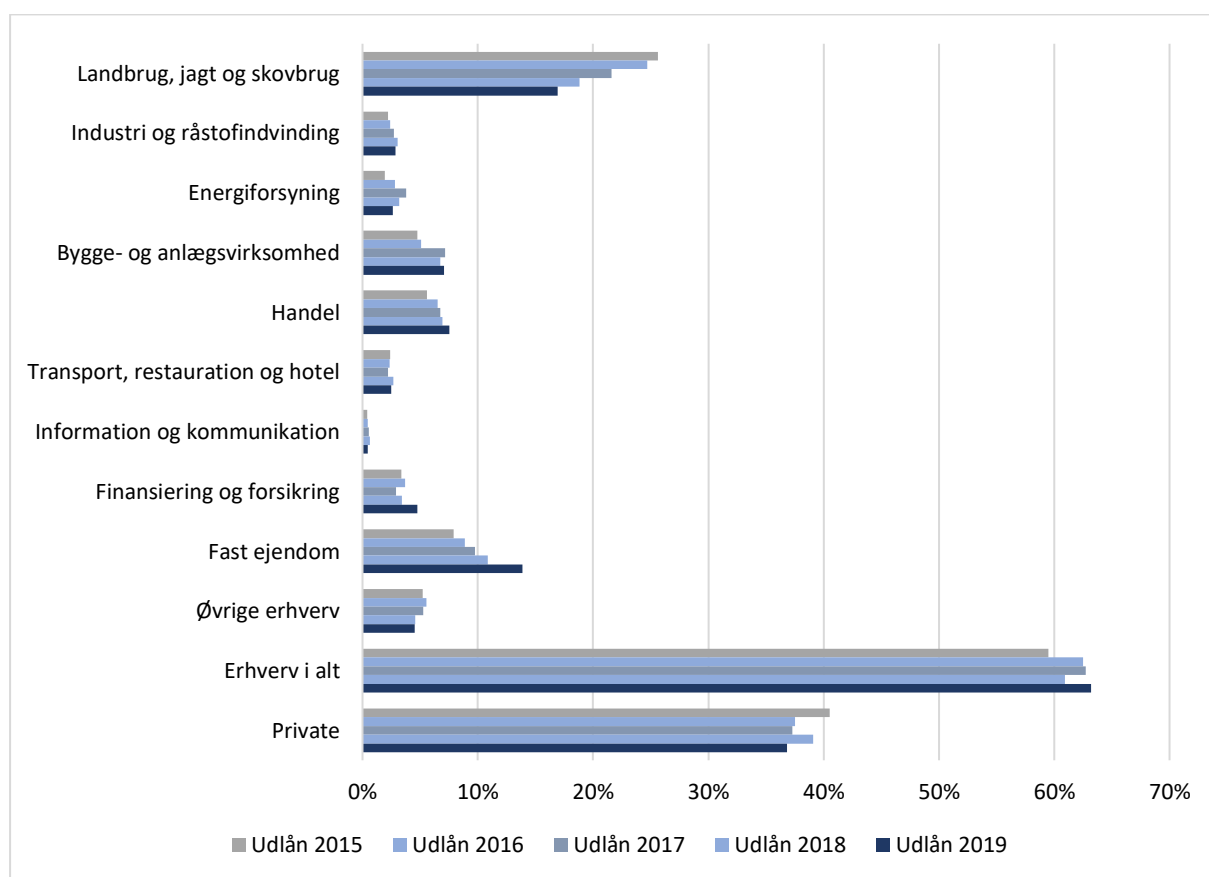
Udlånssammensætning og nedskrivninger

Sammensætningen af bankernes udlånsporteføljer har relevans for bankernes kapital og hvilke risici bankerne har påtaget sig.

I forbindelse med Finanstilsynets inspektion af DAB i 2019, blev det bemærket, at DAB har væsentligt højere andel af landbrugs- og ejendomsudlån end øvrige gruppe 3-pengeinstitutter, samt at 20 % af de gennemgåede lån skulle nedklassificeres i bonitet (Finanstilsynet 2019c). Dette giver anledning til at undersøge DAB's risikoeksponering samt fordelingen mellem privat og erhverv og nedskrivninger i forhold til peer group.

Bankens udvikling fra 2015 til 2019 af fordelingen på udlån mellem erhvervs- og private illustreret i figur 36. DAB's erhvervsudlån består primært af "landbrug, jagt og skovbrug" efterfulgt af fast ejendom. DAB er dog mindre eksponeret overfor landbrug i 2019 i forhold til i 2015, men fast ejendom udgør en større andel i 2019.

Figur 36: Udvikling i udlån fordelt på brancher



(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Danske Andelskassers Bank 2019a, se bilag 10)

Grafen viser, at fordelingen mellem udlånene har udviklet sig, således at andelen af udlån til privat er faldet fra 41 % til 37 %, og erhvervsudlånet er tilsvarende steget fra 59 % til 63 %. Ved beregning af risikoeksponering opgøres erhvervsudlån til højere risiko end privat udlån (Forordning (EU) nr. 575/2013 2013, artikel 122-126), og dette kan være en af årsagerne til, at risikoeksponeringen er steget, som det også fremgår af solvensopgørelserne. Det er netop også

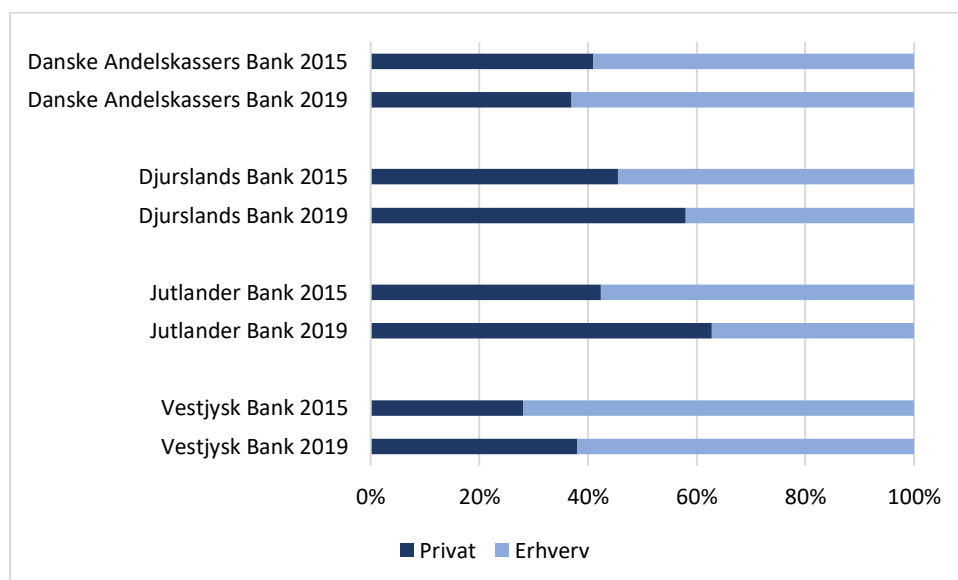
dét Finanstilsynet slår ned på, da banken har en væsentlig risikoeksponering med erhvervsmæssige udlån. Fra 2018 til 2019 havde DAB en udlånsvækst på 2,6 %, hvor bankens stigning er til erhvervskunder, som har haft en 7 % vækst mod 5 % fald i udlån til private (Danske Andelskassers Bank 2019a).

DAB har en historisk tilknytning til landbruget, hvilket er en mere risikabel eksponering end udlån til fx private. Udlån til landbruget er mere afhængig af markedsudviklingen for de produkter, der skal sælges i udlandet. Den høje eksponering mod landbruget er også et af de forhold, som Finanstilsynet gentagne gange kommenterer på i tilsynsrapporterne. Vi kan dog konstatere, at det procentvise udlån til landbrugssektoren (landbrug, jagt og skovbrug) er faldet fra 26 % til 17 % i perioden. Samtidig er udlånet til ejendomsbranchen steget fra 8 % til 14 %. Dette er en branche, som ligeledes er sårbar over for konjunkturfald og nævnes som opmærksomhedspunkt i den seneste tilsynsrapport (Finanstilsynet 2019c).

Bankens samlede nedskrivninger er fordelt med 80 % på erhverv og 20 % på privat. De erhvervsmæssige nedskrivninger udgør 524 mio. kr. ud af de samlede 654 mio. kr., heraf står landbrug, jagt og skovbrug for 46 % (Danske Andelskassers Bank 2019a, s. 91). Så selvom banken har haft det bedste regnskabsår nogensinde, så viser det sig også, at banken påtager sig en stor risiko ved en klar overvægt af erhvervsmæssige udlån, hvilket er med til at levere dette resultat.

Når vi kigger på de fire bankers porteføljesammensætning, er der en væsentlig forskel på fordelingen af erhvervs- og privatkunder for DAB og de 3 sammenlignelige banker.

Figur 37: Porteføljesammensætning for DAB og peer group, 2015 og 2019



(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapporter, se bilag 11)

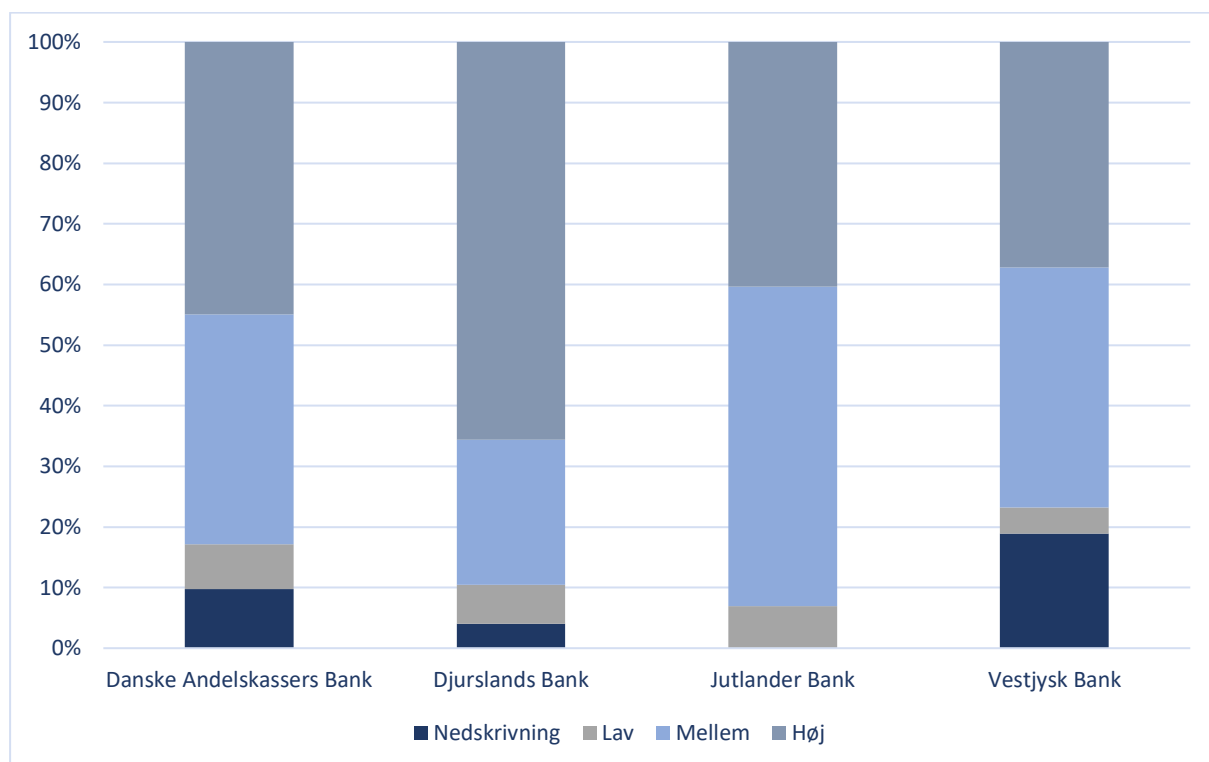
Generelt kan det bekræftes, at bankerne i peer group har haft et (bevidst eller ubevidst) fokus på at øge andelen af private kundeforhold – modsat DAB, som har haft en udvikling i en større erhvervsportefølje end i tilgangen af privatkunder, hvilket ses af figur 37. Kun Vestjysk Bank har flere erhvervskunder end privatkunder, men figuren viser, at udviklingen går i retning af flere privatkunder.

Når vi kigger på de fire banker og deres forskelle i risikoeksponering, er det også vigtigt at vurdere bankernes kreditbonitet på deres kunder samt nedskrivninger. Her kan der være store forskelle på fire banker, idet kreditboniteten på kunderne er forskellige.

Bankerne inddeler deres kunder i forskellige ratingklasser: høj, lav eller mellem risiko. Endvidere klassificeres kunderne indenfor ratingklasserne forskellige karakterer, fra 3 til 2c kunder, måske endda ratingklasse 1. Bankerne skal alt efter ratingklasser beregne risikoen for, at et forventet tab opstår og dermed sætte kapital til side til at imødegå dette tab.

Bankernes ratingklasser og nedskrivninger er illustreret i figur 38.

Figur 38: Procentvis fordeling på ratingklasser, 2019²⁰



(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapporter, se bilag 12)

DAB og Vestjysk Bank har begge en væsentlig større andel af kunder med lav rating og nedskrivning end de to øvrige banker. DAB og Vestjysk Bank er ligeledes også de to banker med en væsentlig overvægt af erhvervsengagementer. Djurslands Banks fordeling på ratingklasser skiller sig ud fra de øvrige, hvor 65 % af bankens kunder anses som kunder med høj rating. Det er dog Jutlander Bank, der har færrest kunder i rating lav og nedskrivning. Der ses altså en tydelig forskel i fordeling af ratingklasser i forhold til fordelingen af privat og erhverv, hvilket viser et billede af, at DAB, sammen med Vestjysk Bank, har højere risikovillighed og/eller manglende kreditkvalitet, hvilket fører til dårligere bonitet/rating blandt kunderne. Bankernes ratingklasser og fordeling på privat- og erhvervsudlån kan også sammenholdes med bankernes nedskrivninger. Det skal ydermere bemærkes, at Finanstilsynet i 2019 påpegede, at DAB har mangler med korrekt klassificering af kundernes bonitet, hvorfor det må konstateres, at banken fordeling af ratingklasser ikke er 100 % retvisende.

²⁰ De 4 banker benytter alle samme ratingklasse i forhold til risikoklassificeringen, jf. årsregnskaber 2019 for alle fire PI: Høj rating giver karakter 3 og 2a samt ratingklasse 1-3, mellem rating giver karakter: 2b og ratingklasse 4-7, lav rating giver karakter 2c og ratingklasse 8-9 og sidst er nedskrivningskunder eller OIK, som har ratingklasse 10-11. Dog viser Jutlander bank ikke en samlet opgørelse af nedskrivningskunder, hvorfor det antages, at denne klassificering ligger i lav rating.

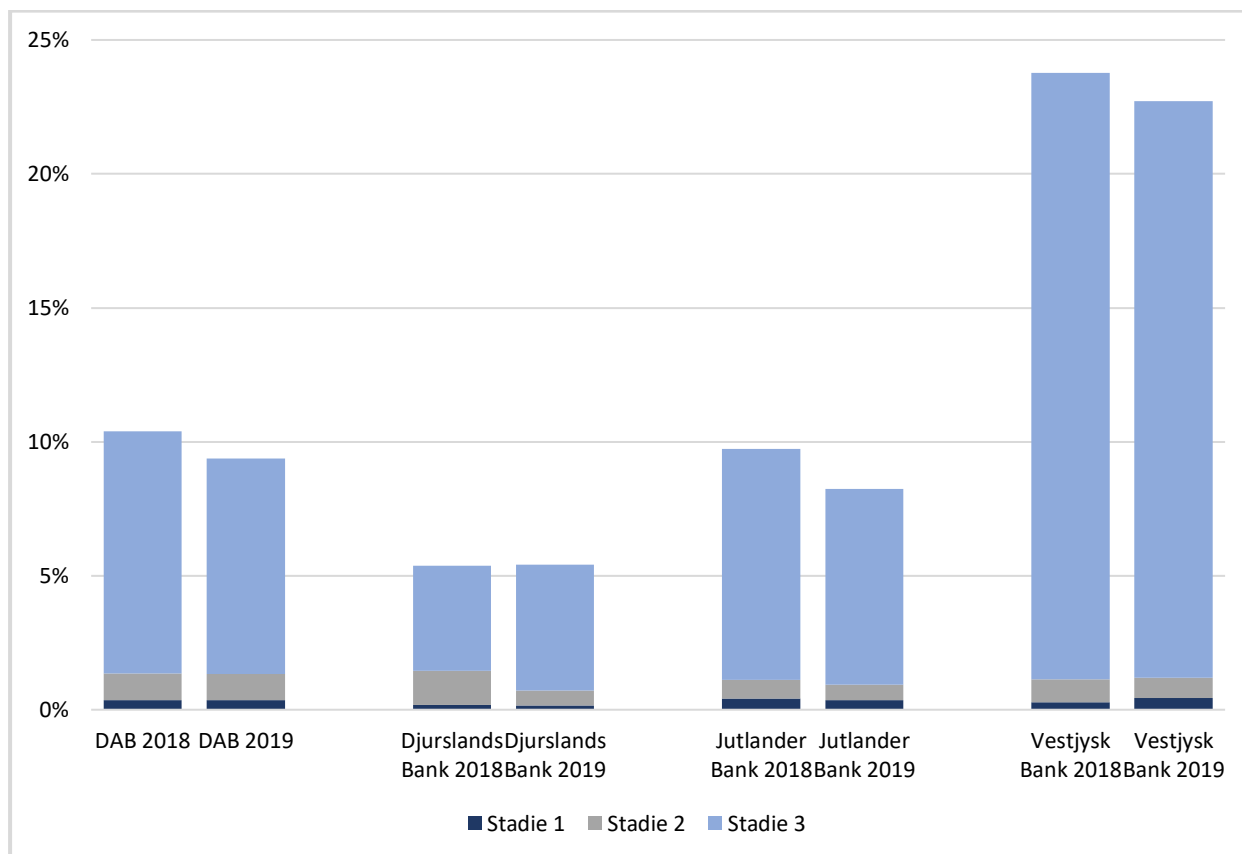
Den 1. januar 2018 trådte nye regler om nedskrivninger i kraft – de såkaldte IFRS 9-regler. Med implementeringen af den nye nedskrivningsmetode skal bankerne nu beregne nedskrivninger ud fra forventede tab (PD) og ikke, som tidligere, indtrufne tab. Det er derfor vigtigt at have et godt overblik over, hvilken retning de faktorer, som påvirker kreditrisikoen, bevæger sig, samt hvilken størrelse af tab, hvis der er tilfælde af misligholdelse (LGD) (PwC Danmark 2017).

Årsagen til at det er vigtigt at have fokus på nedskrivninger i sammenligningen er, at det viser sig, at der er en stærk sammenhæng mellem pengeinstitutternes resultater og nedskrivninger på udlån (PwC Danmark 2018).

Vi vælger kun at se på nedskrivninger for 2018 og 2019, da den nye nedskrivningsmetode trådte i kraft fra 1. januar 2018.

Med IFRS inddeles kunderne i forskellige stadier afhængigt af kreditrisikoen på bankernes udlån. Ved udlån i stadie 1 nedskrives det forventede kredittab i 12 måneder, i stadie 2 nedskrives det forventede kredittab i restløbetiden og i stadie 3, hvor udlånet konstateres værdiforringet, opgøres det forventede kredittab i restløbetiden fratrullet renteindtægterne (Danske Andelskassers Bank 2019a, s. 51). Vi har i figur 39 opgjort udviklingen fra 2018 til 2019 af de samlede opgjorte nedskrivninger i forhold til bankernes samlede udlån.

Figur 39: Nedskrivninger ift. udlån 2018-2019



(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapporter, se bilag 13)

Som det kan ses af ovenstående figur, har alle fire banker opgjort størstedelen af deres nedskrivningskunder i stadie 3. Udviklingen fra 2018 til 2019 har generelt set været positiv, hvor andelen af nedskrivninger i forhold til udlån er faldende, undtagen for Djurslands Bank, hvor der er en mindre stigning på 0,04 procentpoint. Samtidig har banken dog en væsentlig stigning i stadie 3 kunder.

For DAB, der har haft en udlånsvækst på 2,6 % fra 2018 til 2019 er nedskrivningerne i forhold til samlet udlån faldet med 1 procentpoint. Uden udlånsvæksten ville DAB's nedskrivninger i forhold til udlån være faldet med 0,8 procentpoint.

Ved Finanstilsynets seneste inspektion i 2019 har de kommenteret på DAB's nedskrivninger, da nedskrivningerne er større end ved lignende banker. Når vi sætter bankernes nedskrivninger i forhold til udlån, ses det, at Finanstilsynets konstatering passer med, at DAB har en højere andel nedskrivninger end Djurslands Bank og Jutlander Bank. Men når vi vender blikket med Vestjysk Bank, som DAB matcher mest med i forhold til risikoeksponering mod erhverv, så har DAB væsentligt færre nedskrivninger end Vestjysk Bank.

Delkonklusion

Overordnet set kan det konkluderes, at DAB generelt har haft en turbulent tid siden børsnoteringen i 2011. Men banken har i 2019 haft et historisk resultat, som har medført nye vækstplaner og samtidig en ny kapitalplan.

Bankens kapitalprocent i 2019 er 20,6 %, hvilket giver en overdækning på 5,9 %. Bankens egen forventning om at være en af de bedst kapitaliserede pengeinstitutter i Danmark holder dog ikke stik, når vi kigger på den faktiske overdækning i forhold til peer group. Her har DAB faktisk den laveste overdækning tre år i træk i forhold til peer group. Med den mindre overdækning er DAB dårligere stillet i forhold til at kunne modstå et uforventet tab i forhold til de øvrige banker.

DAB's kapitalstruktur er heller ikke lige så god sammenlignet med peer group, da DAB har en forholdsvis lavere andel af egentlig kernekapital i forhold til kravene end peer group. Den egentlige kernekapital er med til at sikre, at bankerne kan absorbere tab og fortsat være i stand til at drive bankforretning, og her er DAB heller ikke kapitaliseret bedre end peer group. Vi kan endvidere konkludere, at bankens resultat er påvirket væsentligt af engangsindtægten fra salget af Sparinvest. Både overdækningen og den egentlige kernekapital for 2019 ville slet ikke have været så positiv og med de kommende forhøjelser af kapitalkravene til bankerne går DAB en sværere tid i møde, end de tilsyneladende selv forventer.

DAB har formået at vækste i et marked, hvor udlånsvæksten er begrænset, men samtidig har vi erfaret, at bankens risikoeksponering er øget mod det erhvervsmæssige segment. I forhold til peer group har 2 ud af de 3 banker en større fordeling af privatkunder end erhvervskunder. Udlån til privatkunder betragtes som mere sikre og vægter lavere i opgørelsen af risikoeksponering ved anvendelse af standardmetoden.

DAB's nedskrivninger udgør i 2019 9,38 % af deres samlede udlån, hvilket sammenlignet med de øvrige banker er en anelse højere, hvilket matcher med bankens højere risikoeksponering mod det erhvervsmæssige segment. Til gengæld klarer DAB sig væsentligt bedre end Vestjysk som også har en høj risikoeksponering mod det erhvervsmæssige segment. DAB's nedskrivninger er faldet fra 2018 til 2019, mens udlånet er steget. Dermed falder nedskrivninger i forhold til udlån yderligere.

MSolvens

Som supplement til de regnskabsbaserede nøgletalsanalyser, vi indtil nu har foretaget, vil vi i dette afsnit benytte MSolvens som en markedsbaseret analysemetode. Vi vil indledningsvis beskrive det teoretiske grundlag for MSolvens, hvorefter vi vil se nærmere på tallene for DAB og peer group.

Baggrund

Solvensopgørelsen for banker er traditionelt baseret på henholdsvis kapitalgrundlag og risikoeksponering:

$$\text{Solvens} = \frac{\text{Kapitalgrundlag}}{\text{Risikoeksponering}}$$

(Kilde: Egen tilvirkning)

Kapitalgrundlaget opgøres efter særlige regler herfor – se afsnittet om solvensanalyse – med udgangspunkt i egenkapital og forskellige klasser af supplerende kapital.

Risikoeksponeringen er en samlet opgørelse over bankens risici, som stammer fra en række forretningsområder (kreditrisiko, markedsrisiko, likviditetsrisiko, operationel risiko osv.). Af disse er kreditrisikoen sædvanligvis langt den største. Risikoeksponering benævntes tidligere ”risikovægtede aktiver”, RWA.

Som det ses, baseres solvensopgørelsen på bogførte værdier suppleret af en række risikovægte, enten ud fra standardmodeller eller individuelle modeller (IRB). Der tages imidlertid ikke højde for markedets vurdering af hverken kapital eller risici.

MSolvens, eller markedsopgjort solvens, blev introduceret af Johannes Raaballe i 2016 som et ”alternativ til Solvens... hvor vi blot erstatter tæller og nævner i Solvens med markedsværdier” (Raaballe 2016). Raaballes teori er, at ved at basere solvensberegningen på markedsdato, vil man kunne reducere den usikkerhed, som følger af, at man ikke i tilstrækkeligt omfang tager højde for risikoen på bankens aktiver. Dermed vil man kunne opnå et langt mere realistisk billede af bankens sundhedstilstand.

I sin første artikel om MSolvens postulerer Raaballe, at man ved hjælp af MSolvens kunne have opdaget den danske bankkrise langt tidligere, end tilfældet var. Desuden ville man ”på forhånd have identificeret de banker, der var i farezonen, og hvoraf de fleste efterfølgende døde” (samme).

Teorien bag MSolvens bliver i de efterfølgende år udvidet og beskrevet mere dybdegående i en række artikler af Raaballe m.fl.

Metodik

I det følgende vil vi kort opsummere metodikken for beregning af MSolvens og nævne nogle af de udfordringer, som beregningen medfører.

Beregningen sker som en parallel til den traditionelle solvensberegning, hvor bogførte værdier i videst muligt omfang erstattes med markedsopgjorte værdier:

$$MSolvens = \frac{\text{Markedsopgjort egenkapitalprocent}}{\text{Risiko af aktiver (procent)}}$$

(samme)

Den markedsopgjorte egenkapitalprocent beregnes som markedsværdien af egenkapitalen i forhold til markedsværdien af samlede passiver:

$$MEK\% = \frac{\text{Markedsværdi af egenkapital}}{\text{Markedsværdi af samlede passiver}}$$

(samme)

Markedsværdien af egenkapitalen fastsættes på baggrund af aktiekursen (fx ultimo året). Markedsværdien af de øvrige passiver (især efterstillet gæld) lader sig imidlertid ikke bestemme ud fra offentligt tilgængelige data. Den eksterne analytiker er derfor henvist til at anvende de bogførte værdier. Den samlede markedsværdi af passiver er derfor i praksis lig den bogførte værdi, men korrigeret for markedsværdien af egenkapitalen.

Risikoen af aktiverne (dvs. især udlånet) kan ikke umiddelbart vurderes, da disse data ikke offentliggøres. Som proxy anvendes derfor risikoen på bankens passiver. Det sker på baggrund af følgende formel anvendt af Miles et al. med henvisning til CAPM-modellen:

$$\beta_A = \beta_E \left(\frac{E}{D + E} \right) + \beta_D \left(\frac{D}{D + E} \right)$$

(Miles et al. 2013, s. 8)

Den samlede risiko kan altså beregnes som risikoen på egenkapitalen (aktierne) plus risikoen på gælden. Risikoen på egenkapitalen kan måles ved aktievolatiliteten. Såfremt al risikoen ligger på bankens egenkapital, og ikke på gælden, kan man forenkle ligningen. Ved at sætte β_D ,

altså risikoen på gælden, til 0, bortfalder hele dette led i ligningen, som altså kan simplificeres til følgende:

$$\sigma_A = \frac{E}{D + E} \sigma_E$$

(Raaballe 2016)

Dette forudsætter dog, at bankens øvrige passiver er risikofrie, hvilket i praksis ikke er tilfældet, særligt for en bank i økonomiske udfordringer. Antagelsen om nulrisiko på efterstillet gæld holder kun, så længe bankens egenkapital er tilstrækkelig til at bære al risikoen. Hvis de øvrige passiver derfor bærer en risiko, vil ovenstående formel undervurdere risikoen. Raaballe foreslår, at dette kunne mitigeres ved at inkludere efterstillet kapital i beregningen af σ_E – problemet er blot, at oplysningerne om risikoen på efterstillet kapital ikke er frit tilgængelige. Dermed undervurderes risikoen, såfremt man ikke korrigerer på anden vis, hvilket Raaballe ikke giver en løsning på. Vi har derfor heller ikke korrigeret for eventuel risiko på efterstillet kapital.

MSolvens er således defineret som forholdet mellem den markedsopgjorte egenkapitalprocent og den markedsbaserede risiko af aktiverne:

$$MSolvens = \frac{MEK\%}{\sigma_A}$$

(samme)

Anvendelse

Den traditionelle kapitalprocent udtrykker forholdet mellem risikoeksponering og kapitalgrundlag, som så kan sammenholdes med kapitalkravet. Værdien af MSolvens udtrykker, hvor mange standardafvigelser på aktiverne, banken kan tåle at tabe, førend egenkapitalen er væk.

Raaballe inddeler banker i fareklasser baseret på normalfordelingen:

En MSolvens på 0,67 giver en sandsynlighed på 25 % for, at banken taber hele sin (markedsopgjorte) egenkapital – eller mere – i løbet af et år.

En MSolvens på 1,64 giver en tilsvarende sandsynlighed på 5 %.

I senere artikler defineres en farveskala, hvor grønne (og dermed de mest sikre) banker har en MSolvens over 4, lysegrønne (og dermed stadig sikre, men ikke så meget) har en MSolvens

mellem 3 og 4, gule banker (i farezonen) har en MSolvens mellem 2 og 3, mens røde banker (de meste usikre) har en MSolvens på under 2 (Raaballe 2019).

Dette kan tolkes som, at Raaballe forsøger at ”brande” MSolvens som et lettilgængeligt nøgletal rummende alt det, man har brug for at vide om en banks sundhedstilstand – ét VaR-lignende tal, nu med meget enkle grænseværdier.

Om grænseværdierne er velvalgte, må være en afvejning mellem enkelheden og den statistiske implikation, som tallene medfører. Grænseværdierne på 2, 3 og 4 refererer nemlig ikke til nogen indlysende statistiske grænser, som det fremgår af tabel 3 og figur 40 nedenfor.

Beregningerne er baseret på standardnormalfordelingen og forudsætter derfor, som MSolvens i øvrigt, at afkastet på egenkapitalen er normalfordelt.

Tabel 3: MSolvens og sandsynlighed for tab af egenkapital

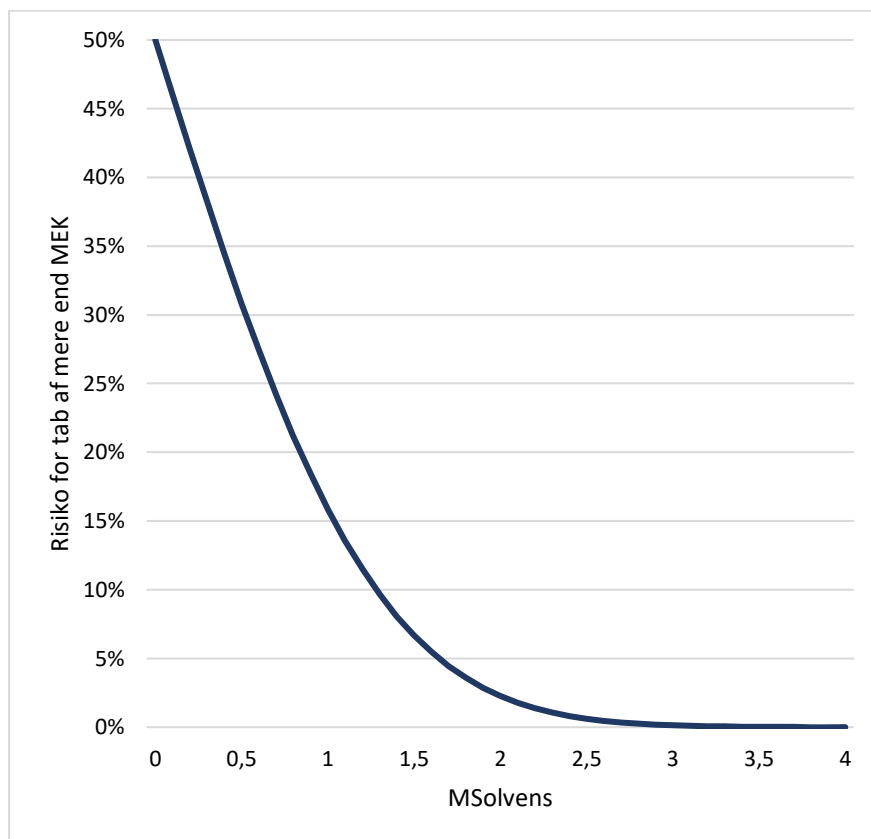
Msolvens	Sandsynlighed	Risikoklasse jf. Raaballe
0,67	25,00 %	Mest usikker
1,00	15,87 %	Mest usikker
1,64	5,05 %	Mest usikker
2,00	2,28 %	I farezonen
2,33	1,00 %	I farezonen
3,00	0,13 %	Sikker
4,00	0,00 %	Mest sikker

(Kilde: Egen tilvirkning)

Skulle man have fastholdt koblingen til typiske konfidensintervaller på 95 % eller 99 %, skulle grænserne således have gået ved hhv. 1,64 og 2,33.

Det står imidlertid klart, at ved en MSolvens over 4, er der med et 99,99 % konfidensinterval ingen risiko for, at banken taber hele sin markedsopgjorte egenkapital inden for et år. Klassificeringen af banker med MSolvens på 4 eller derover som ”sikre” er dermed retfærdiggjort.

Figur 40: MSolvens og risiko for tab af egenkapital



(Kilde: Egen tilvirkning)

Modelkritik og forudsætninger

Hvis man skal basere solvensanalyse på markedsddata, forudsætter det, at den grundlæggende antagelse om efficiente markeder er opfyldt. Herved forstås, at alle markedsdeltagere har lige muligheder, og at al tilgængelig information derved i praksis er indregnet i aktiekursen (Christensen 2014, s. 30).

Endvidere forudsætter tolkningen baseret på standardafvigelser som nævnt, at afkastet er normalfordelt. Vi har ikke tilstrækkelige data til at efterprøve dette, men kan konstatere, at Grosen og Raaballe selv kommenterer på forholdet ved at anføre, at ”bankens gevinst og tab på aktiverne har tykkere haler end normalfordelingen” (Grosen og Raaballe 2016).

Solvensafstand

Thomas Sangill (Sangill 2017) nedtoner nyhedsværdien i MSolvens ved at påpege, at MSolvens i alt væsentligt er det samme som ”Distance-to-Insolvency”, der blev beskrevet af Danmarks Nationalbank i 2004 (Danmarks Nationalbank 2004).

Nationalbanken introducerede målet i 2004 med den betragtning, at den traditionelle ”Distance-to-Default”, som måler markedsværdien af aktiverne mod værdien af gælden, ikke er tilstrækkelig for regulerede banker. Hvor det i en almindelig virksomhed er muligt at anvende hele egenkapitalen som ”stødpude”, skal bankerne opfylde en række solvensmål for at kunne beholde deres licens til at drive bank.

Solvensafstand defineres i artiklen som ”det antal standardafvigelser på aktivernes markedsværdi, der kan rummes inden for bankens stødpude... i form af kapitaloverdækning og løbende indtjening målt til regnskabsmæssige værdier” (samme, s. 89).

Grosen og Raaballe anerkender Nationalbankens artikler om emnet, men anfægter, at den anvendte Merton-modellering (som de i øvrigt også selv beskriver i den oprindelige artikel om MSolvens) er brugbar under finansiell ustabilitet (Raaballe og Grosen 2017). Desuden henviser de til, at Nationalbanken jo reelt ikke har anvendt det ”nye” mål og dermed ikke kunne forudse krisen i 2008.

Forenkling

Sangill argumenterer herefter for, at MSolvens i al væsentlighed er baseret på reciprok-værdien af aktievolatiliteten. Han begrundes sit synspunkt med, at værdien af de efterstillede kapitalindskud typisk udgør en ganske lille del sammenlignet med markedsværdien af egenkapitalen og værdien af gælden. Dermed kan formelen for MSolvens reduceres:

$$MSolvens = \frac{MEK\%}{\sigma_A} = \frac{\frac{E}{E+D}}{\frac{E+EK}{E+EK+D} \sigma_E} \approx \frac{1}{\sigma_E}$$

(Sangill 2017)

Grosen og Raaballe anerkender dette synspunkt, så længe ”banken har en høj egenkapital, en lav risiko på dens aktiver”, da der i disse tilfælde ikke er nogen ”risiko på bankens efterstillede kapitalindskud. Bankens aktionærer bærer da al risiko i banken. I så fald er MSolvens lig med 1 divideret med bankens aktievolatilitet.” (Raaballe og Grosen 2017).

Forskellen opstår da netop i de situationer, hvor banken ikke befinder sig i en sund tilstand med høj egenkapital og lav risiko på aktiverne. Det medfører, at der også er en risiko på de efterstillede kapitalindskud.

Modellens sårbarhed over for aktievolatilitet

I forlængelse af Sangills og Raaballes diskussion om betydningen af aktievolatiliteten finder vi det relevant også at betragte modellens sårbarhed over for valg af beregningsmetode for aktievolatiliteten.

Raaballe vælger at beregne aktievolatiliteten som ”det foregående års ugeafkast på aktien” (Raaballe 2016, s. 11), men anfører i den forbindelse, at ”kvalitativt giver det ingen ændringer i den estimerede volatilitet, hvis vi i stedet baserer estimationen på andre afkastperioder for aktien” (samme).

I vores beregninger af aktievolatilitet for DAB, som vises i næste afsnit, har vi ligeledes anvendt ugeafkastet på aktiekursen. En dagsbaseret beregning giver imidlertid en væsentligt lavere standardafvigelse, som vises i tabel 4.

Tabel 4: Aktievolatilitet for DAB, 2015-2019

Volatilitet	2015	2016	2017	2018	2019
Dagsbaseret	3,90 %	3,63 %	2,71 %	3,06 %	2,88 %
Ugebaseret	9,53 %	7,03 %	3,98 %	7,42 %	5,64 %

(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af børldata²¹)

Ved beregninger på perioder, som ikke følger kalenderåret, bliver valget af beregningsmetoden endnu mere afgørende for resultaterne. Det gælder fx ved beregning af MSolvens pr. 1. april 2020. Her kan vælges flere forskellige metoder:

- Beregning alene baseret på det pågældende kvartal
- Beregning baseret på 4 løbende kvartaler
- Beregning baseret på 4 løbende kvartaler, men med højere vægtning af nyere data

Problemstillingen er, at ugeafkast beregnet for et kvartal kun består af 13 observationer, hvilket er meget lidt, hvis man skal beregne standardafvigelse. Et helt år med 52 observationer er bedre, men tager muligvis ikke i tilstrækkelig grad højde for ændrede udsving på markedet i det seneste kvartal. Dette kan afbødes ved at vægte data, men det er vanskeligt at give et rimeligt bud på, hvilke vægte der i så fald skal anvendes.

²¹ Børldata i denne og en række efterfølgende figurer er hentet fra Nasdaq Copenhagen (2020a). Vi vil for overskuelighedens skyld blot henvise til ”børldata” i efterfølgende figurtekster.

Man kan vælge at acceptere denne usikkerhed, så længe tallene anvendes til at sammenligne banker, der opererer i det samme marked. Men såfremt man ønsker at se på de absolutte tal, fx til at vurdere DAB's risiko for insolvens, er det vigtigt at holde sig for øje, hvilket datagrundlag man beregner på.

MSolvens for DAB og peer group

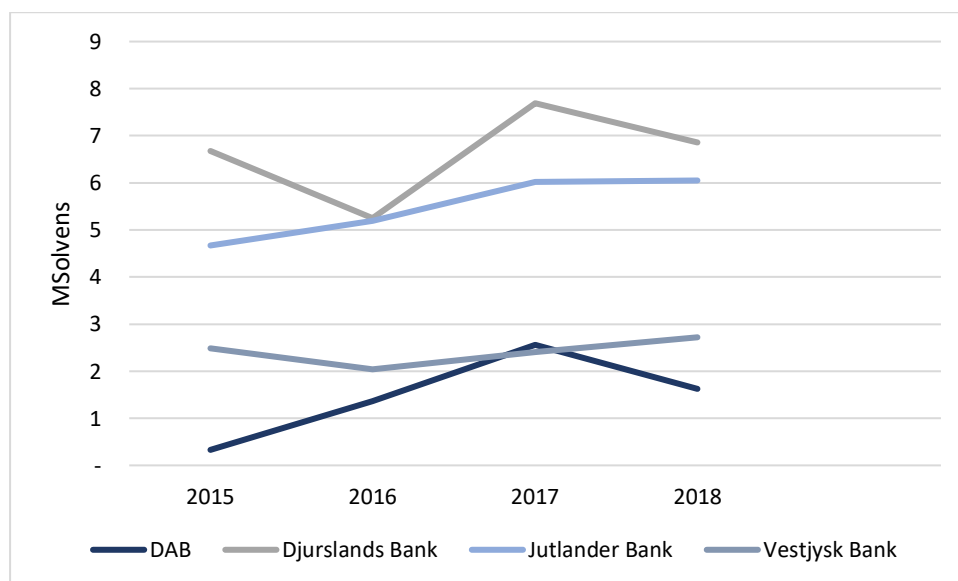
Vi vil i det følgende analysere MSolvens for DAB og peer group. Vi kan ikke 100 % genskabe Raaballes beregninger. Vi vil derfor først betragte udviklingen i MSolvens som beregnet af Raaballe et al. Derefter vil vi beregne en del af de underliggende nøgletal for at kunne vurdere, hvordan disse påvirker slutresultatet.

De "officielle" tal for MSolvens

De originale beregninger af MSolvens foretaget af Raaballe et al. fremgår af figur 41. Vi ser, at MSolvens for DAB er meget lav i 2014-2015, stiger i 2016 og 2017 for derefter at falde til 1,63 i 2018. Dette er lige på grænsen for, hvad Raaballe definerer som risikozonen. Ved en MSolvens på 1,64 er der, som tidligere beskrevet, 5 % risiko for, at banken taber hele sin markedsopgjorte egenkapital (eller mere) inden for et år. (Raaballe, 2016)

DAB har således gået fra en katastrofal til en betydeligt sikrere, men dog stadig risikabel situation.

Figur 41: MSolvens beregnet af Raaballe for DAB og peer group, 2015-2018



(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Raaballe 2017, 2019)

Når vi ser på de øvrige banker, kan vi dog konstatere, at både Jutlander Bank, Djurslands Bank og Vestjysk Bank har haft stigende MSolvens i perioden – og at DAB fortsat ligger som den absolutte bundskrabber i gruppen. Jutlander Bank og Djurslands Bank har MSolvens-tal på over 6 i 2018 og er dermed absolut sikre banker ifølge Raaballes definition, mens Vestjysk Bank med 2,72 i 2018 fortsat betegnes som ”usikker”.

Egne beregninger og delkomponenter

For at kunne analysere tallene nærmere, vil vi herefter foretage vores egen beregning af MSolvens. Beregningerne er baseret på de data, vi har tilgængelige fra fondsbørsen samt bankernes egne regnskaber. I tabellen herunder vises et udsnit af beregningerne:

Tabel 5: Vores beregning af MSolvens for DAB, 2015-2019

(Alle beløb i mio. kr.)	2015	2016	2017	2018	2019
Aktievolatilitet	9,53%	7,03%	3,98%	7,42%	5,64%
Bogført egenkapital	1.153	1.164	1.153	1.164	1.719
Bogførte passiver	10.801	11.111	10.795	11.099	12.504
Bogført værdi af "øvrige passiver"	9.648	9.947	9.642	9.935	10.785
Bogført værdi af efterstillede kapitalindskud	263	262	263	262	104
Markedsværdi af egenkapital (aktier)	321	501	698	846	1.172
Markedsværdi af passiver	9.969	10.448	10.340	10.781	11.957
BEK%	10,67%	10,48%	10,68%	10,49%	13,75%
MEK%	3,22%	4,80%	6,75%	7,85%	9,80%
Beregnet "MSolvens"	0,34	0,68	1,70	1,06	1,74

(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsregnskaber samt børsdata, se bilag 14)

Vi beregner aktievolatiliteten på baggrund af børsdata fra Nasdaq Copenhagen. Her beregnes for hvert kalenderår afkastet på aktien uge for uge, og på baggrund af disse tal beregnes standardafvigelsen det pågældende år. Standardafvigelsen anvendes som mål for aktiens volatilitet – og dermed risiko.

Markedsværdien af egenkapitalen beregnes på baggrund af oplysninger om børskurs og antal aktier ultimo året. Dette aflæses i bankens årsregnskab. Ved at erstatte den bogførte egenkapital med den markedsopgjorte egenkapital, kan vi beregne den samlede markedsværdi af passiverne. Herefter kan den markedsopgjorte egenkapitalprocent (MEK%) umiddelbart beregnes.

Det er ikke lykkedes os at genskabe den komplette beregning af aktivernes risiko, på trods af, at tallene umiddelbart fremkommer. Kun ved at anvende egenkapitalens risiko direkte, kan vi

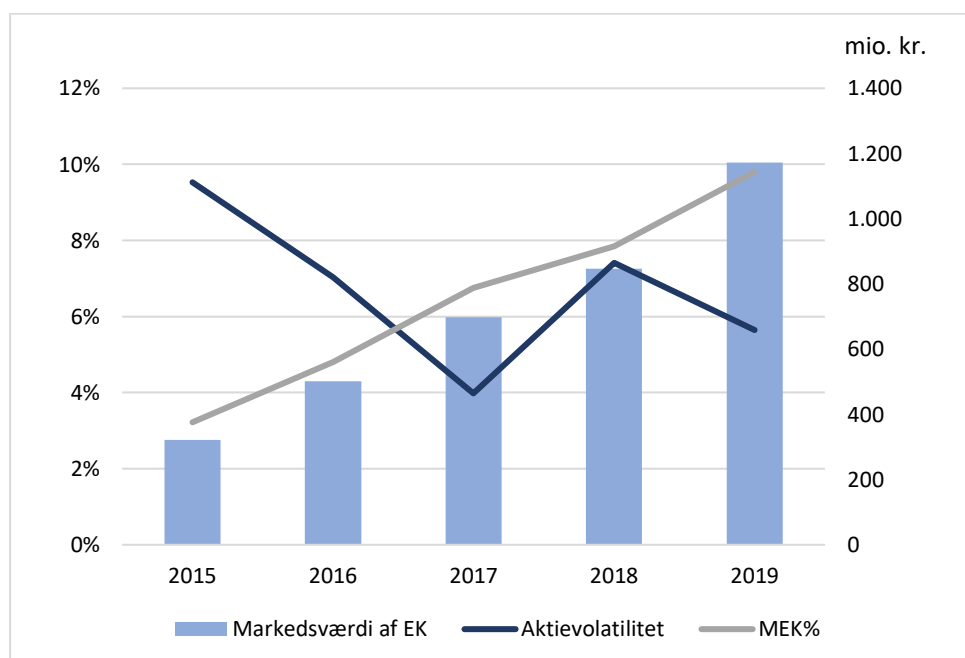
nå frem til tal for MSolvens, som minder om Raaballes. Vi vil derfor ikke tolke på aktivernes risiko, men alene forholde os til aktievolatilitetens påvirkning.

Vi vil herefter analysere på, hvilke parametre i beregningen, der kan forklare udviklingen yderligere.

MSolvens består som nævnt af en række elementer:

- Markedsopgjort egenkapitalprocent:
 - Markedsværdi af egenkapital
 - Markedsværdi af samlede passiver
- Aktivernes risiko, som måles afledt ved passivernes risiko:
 - Egenkapitalens risiko, målt ved volatiliteten på aktiekursen
 - Gældens risiko, som antages at være 0
 - Forholdet mellem egenkapital og samlede passiver

Figur 42: Komponenter i MSolvens for DAB, 2015-2019



(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsregnskaber samt børldata)

Når vi ser på den markedsopgjorte egenkapitalprocent (MEK%), ser vi, at den ligger væsentligt lavere end den bogførte egenkapitalprocent (BEK%), eftersom markedsværdien af egenkapitalen er markant lavere end den bogførte værdi. Forholdet er dog forbedret løbende i perioden fra 2014 til 2019 (se tabel 5).

Den bogførte egenkapitalprocent er nogenlunde konstant i perioden. Vi ser, at både den bogførte værdi af egenkapitalen og de samlede passiver ikke har ændret sig væsentligt før i 2019, hvor der tilføres ny egenkapital gennem en aktieemission på 241 mio. kr. Hertil kommer årets resultat i 2019, som er ekstraordinært højt pga. salget af Sparinvest.

Når den markedsopgjorte egenkapitalprocent stiger i perioden 2014-2018, skyldes det altovervejende, at markedsværdien af egenkapitalen, dvs. aktiekapitalen, er steget mærkbart, fra 298 mio. kr. i 2014 til 846 mio. kr. i 2018. Markedsværdien stiger yderligere med 326 mio. kr. fra 2018 til 2019 – dette skal dog sammenholdes med stigningen i bogført egenkapital på 555 mio. kr.

Årsagen til stigningen i markedsværdien af egenkapitalen er både den løbende tilvækst i egenkapital som følge af positive driftsresultater, samt udviklingen i aktiekursen, som bl.a. udtrykker markedets forventning til fremtidige resultater.

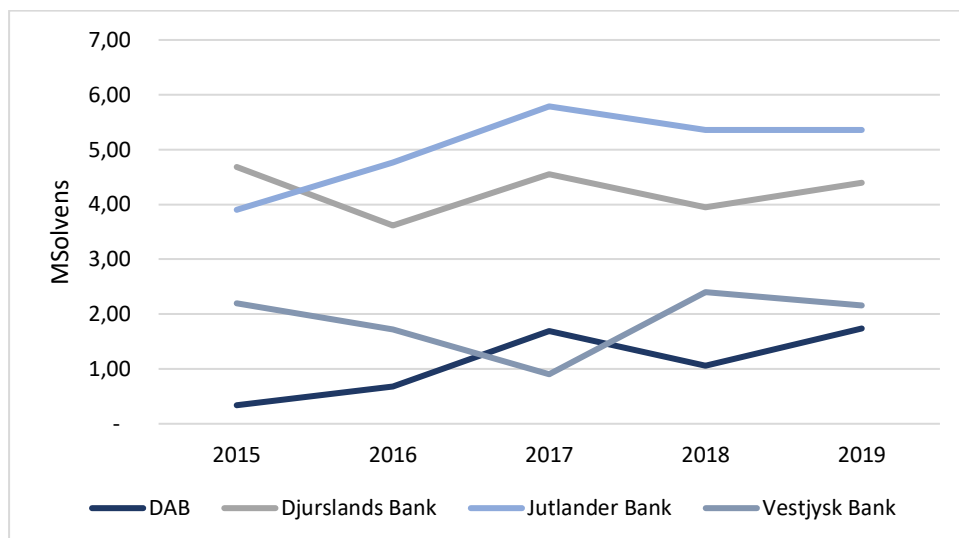
Når vi ser på aktivernes risiko, kan vi se, at aktievolatiliteten er faldet i perioden, med et lavpunkt i 2017 og igen i 2019. Da aktievolatiliteten imidlertid skal vægtes med egenkapitalandelen – som har været stigende i perioden – ender den samlede påvirkning på MSolvansen på stort set samme niveau i 2019 som i 2014.

Den altafgørende forklaring på en stigende MSolvans i perioden er derfor den løbende stigning i MEK%, suppleret med en meget lav aktievolatilitet i 2017, som netop dette år giver en særligt høj MSolvans. Det ekstraordinært gode resultat i 2019 sammenholdt med en relativt lav aktievolatilitet dette år må også forventes at medføre en stigning i MSolvans, så MSolvansen i 2019 bliver den højeste i perioden. Dette fremgår af vores tilnærmelsesvis beregning af MSolvans for hele perioden i tabel 5, omend tallene ikke er fuldt identiske med Raaballes.

Peer group

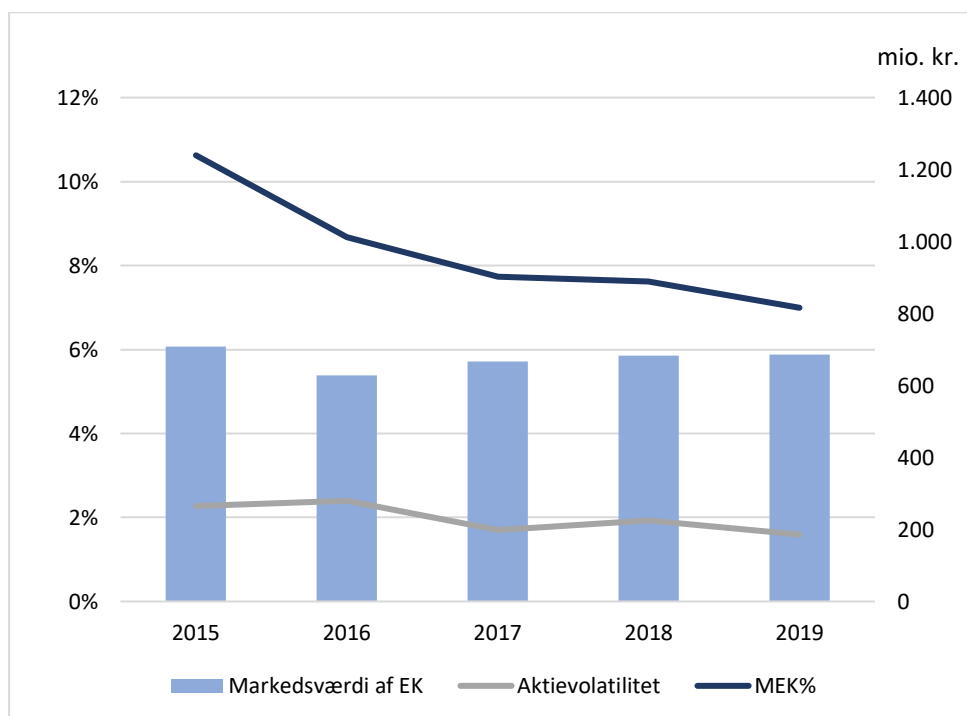
På samme måde som for DAB kan vi tilnærmelsesvis beregne MSolvans for bankerne i peer group samt nedbryde denne i enkeltkomponenter.

Figur 43: Beregnet MSolvens for DAB og peer group, 2015-2019



(Kilde: Egen tilvirkning)

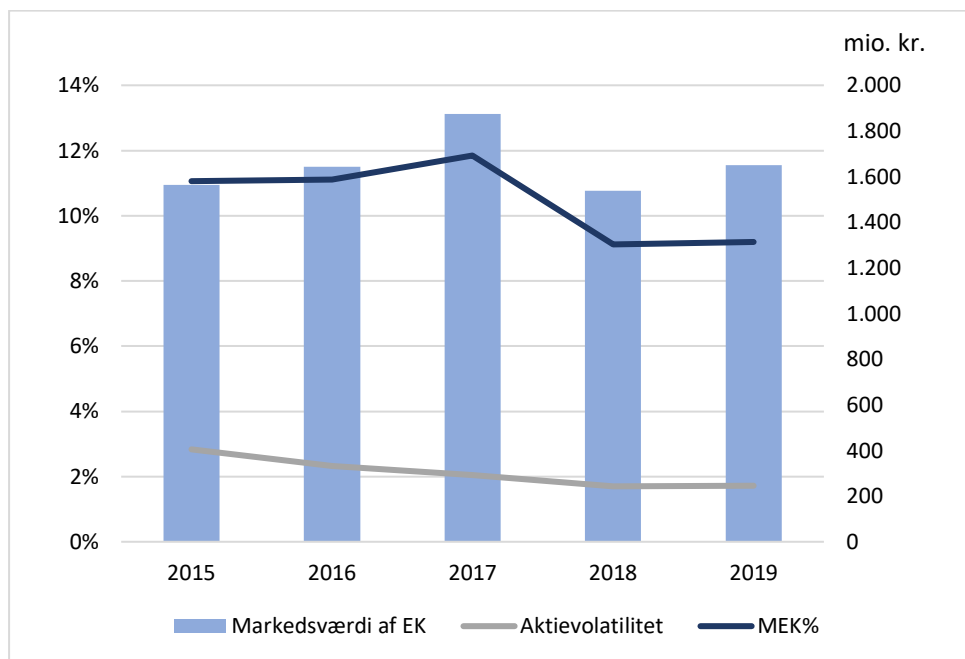
Figur 44: Komponenter i MSolvens for Djurslands Bank, 2015-2019



(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsregnskaber samt børstata)

Djurslands Bank har haft stort set uændret markedsværdi af egenkapitalen i perioden. Den markedsopgjorte egenkapitalprocent har været faldende. Til gengæld er aktievolatiliteten betydeligt lavere end for DAB, hvilket er den afgørende årsag til, at MSolvens for Djurslands Bank er markant højere end for DAB.

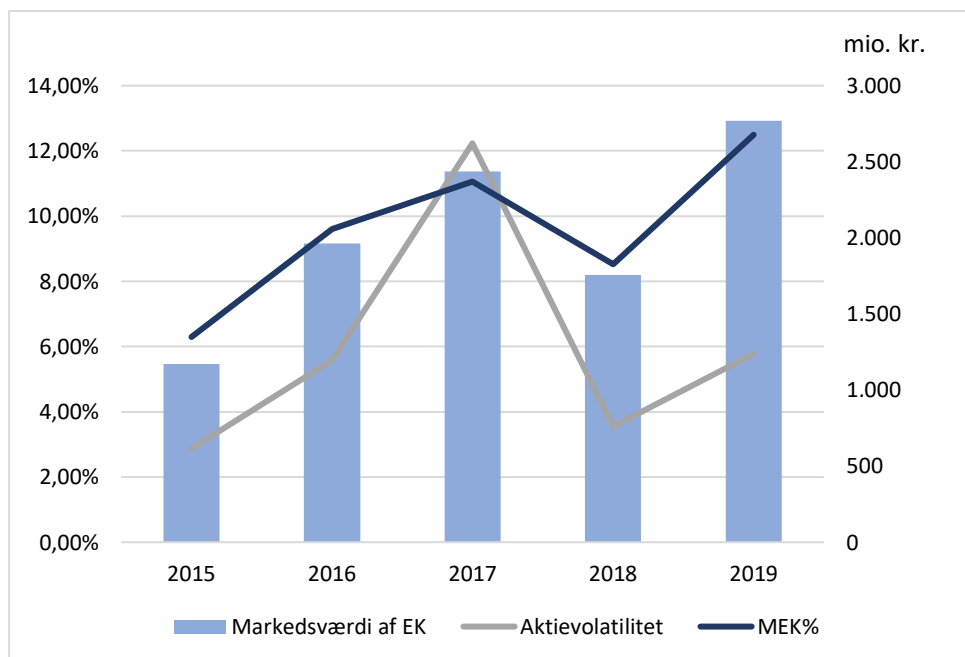
Figur 45: Komponenter i MSolvens for Jutlander Bank, 2015-2019



(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsregnskaber samt børstdata)

For Jutlander Bank ses stigning i markedsværdi af egenkapitalen samt markedsopgjort egenkapitalprocent frem til 2017, hvorefter begge falder i 2019. Dette forklarer den løbende stigning i MSolvens. Begge værdier falder i 2018, men samtidig falder også aktievolatiliteten, hvilket opvejer MSolvens-værdien, som kun falder marginalt i vores approksimerede beregning – i Raaballes beregning sågar med en lille stigning fra 6,02 til 6,05.

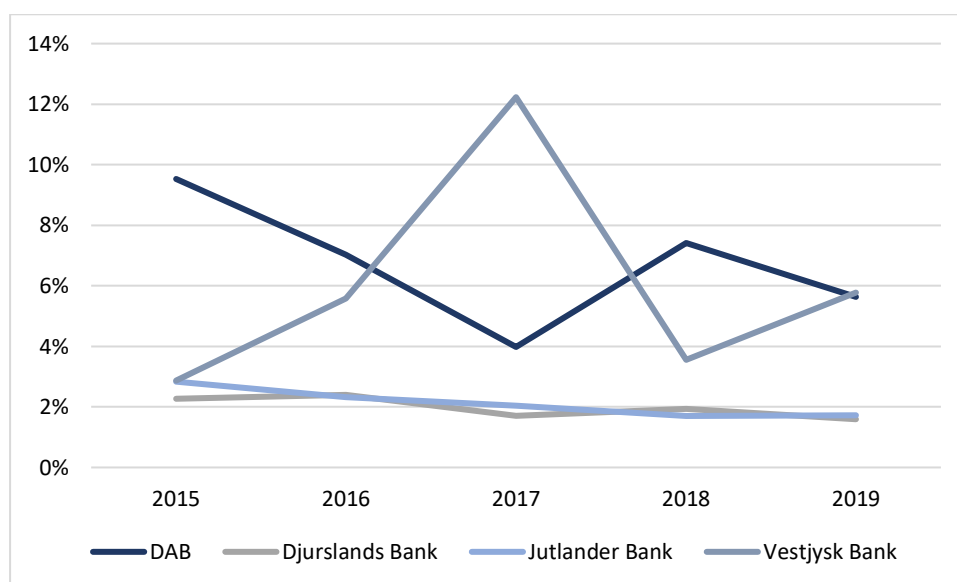
Figur 46: Komponenter i MSolvens for Vestjysk Bank, 2015-2019



(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsregnskaber samt børldata)

Vestjysk Bank har i perioden haft langt større udsving i tallene. Ikke desto mindre har MSolvens været forholdsvis stabilt. Det skyldes, at alle nøgletallene udvikler sig parallelt. I 2017 sker der en meget voldsom stigning i aktievolatilitet, hvilket isoleret set bør føre til faldende MSolvens.²² Dette opvejes imidlertid af stigende markedsværdi af egenkapitalen samt egenkapitalprocent. I 2018, hvor der ses et kraftigt fald i egenkapital og egenkapitalprocent, falder aktievolatiliteten endnu kraftigere, hvilket faktisk fører til stigende MSolvens.

Figur 47: Aktievolatilitet for DAB og peer group, 2015-2019



(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af børldata)

Vi ser en tydelig sammenhæng mellem aktievolatilitet og MSolvens, hvor Djurslands Bank og Jutlander Bank, som har væsentligt lavere aktievolatilitet, også har væsentligt højere MSolvens. De andre komponenter spiller også ind, men ikke nær så markant.

Undtagelsen er Vestjysk Bank, hvor aktievolatiliteten stiger meget kraftigt i 2017, uden at dette fører til markant lavere MSolvens, fordi aktiekursen – og dermed markedsværdien af egenkapitalen – samtidig stiger tilsvarende.

²² Den høje aktievolatilitet må antages at skyldes rekapitaliseringen af Vestjysk Bank, som blev gennemført i 2017. Se note 19 på side 55 for nærmere detaljer.

Salget af Sparinvest

Det ville være ønskeligt at analysere, hvorledes salget af Sparinvest påvirker MSolvens – på samme måde som vi har beregnet påvirkningen på de øvrige nøgletal. Dette viser sig desværre at være temmelig vanskeligt. Vi vil igen betragte enkeltkomponenterne i MSolvens for at uddybe problemstillingen.

Aktievolatiliteten er, som tidligere beskrevet, vanskelig at beregne på meget kort sigt. Det er derfor tæt på umuligt at beregne, hvordan en enkeltstående begivenhed påvirker aktievolatiliteten – især hvis der er tale om kortvarige udsving.

Figur 48: Aktiekurs for DAB, 2019-2020



(Kilde: Egen tilvirkning på basis af børstdata)

Når vi ser på aktiekursen for DAB, kan vi konstatere, at kursen stiger kraftigt i ugen efter 1. marts 2019. Denne dag sker imidlertid både offentliggørelsen af Nykredits køb af Sparinvest, og Spar Nords købstilbud på DAB. Det er således ikke muligt at afgøre, hvordan disse to forhold hver for sig påvirker aktiekursen, men det er ikke urimeligt at antage, at opkøbsforsøget påvirker aktiekursen langt mere end en enkeltstående, ekstraordinær indtægt, også selv om denne er af ikke ubetydeligt omfang. Var salget af Sparinvest sket på et tidspunkt, hvor der ikke var andre væsentlige påvirkninger af aktiekursen, ville det muligvis kunne lade sig gøre at aflæse en effekt.

Samtidig må man erindre, at en af forudsætningerne for at anvende markedsbaserede nøgletal er antagelsen om efficiente markeder – herunder fuld information. Det medfører, at selv om den bogførte værdi af Sparinvestaktierne i DAB's regnskab er lave, og salget dermed resulterer i en

stor kursgevinst, så er *markedsværdien* af Sparinvestaktierne allerede indregnet i værdien af egenkapitalen, som kommer til udtryk ved aktiekursen for DAB. Kun en eventuel – og for markedet uventet – overpris fra købers (Nykredits) side vil kunne ændre på dette. Det taler for, at salget af Sparinvest ikke vil have nogen væsentlig indflydelse på de markedsværdibaserede nøgletal. Det er dog ikke negativt – tværtimod kan det betragtes som en styrke ved de markedsopgjorte nøgletal, at de ikke i samme omfang som de regnskabsbaserede nøgletal skal genberegnes, hver gang der sker noget i virksomheden.

Delkonklusion

Når vi sammenligner de klassiske solvensberegninger med MSolvens for DAB og peer group, ser vi tydelige forskelle. Kapitalprocenten ser umiddelbart fornuftig ud for alle fire banker. MSolvens viser derimod et noget mere nuanceret billede med DAB og Vestjysk Bank på et langt lavere niveau. Dette understøtter ganske godt analysen af solvensen som helhed, hvor vi netop konkluderer, at DAB – på trods af en høj kapitalprocent – er udfordret på flere komponenter relateret til kapital. MSolvens bekræfter således, at DAB ikke er på niveau med de øvrige banker.

Den klassiske solvensanalyse kræver, at vi kigger detaljeret på tallene for at se, at øgede kapitalkrav, dårlig kreditbonitet, indtjeningsproblemer og enkeltstående hændelser er årsager til kapitalmæssige udfordringer. I den markedsbaserede analyse lægger vi til grund, at markedet allerede har foretaget disse afvejninger. Markedet vurderer således DAB's kapitalsituation væsentligt anderledes end resultatopgørelsen. Det er interessant, men forudsætter, at antagelsen om efficiente kapitalmarkeder er opfyldt, i hvert fald delvist.

Når vi ser på delkomponenterne i beregningen af MSolvens, fortæller tallene, at markedsværdien af DAB's egenkapital er steget markant i perioden fra 2015-2019. Markedet værdiansætter dog stadig egenkapitalen markant lavere end regnskaberne, hvilket i sig selv er tankevækkende. Stigende markedsværdi af egenkapitalen fører også til stigende markedsopgjort egenkapitalprocent (MEK%), som er en af hovedkomponenterne i MSolvens.

Både for DAB og peer group ser vi, at aktievolatiliteten mere end noget andet påvirker MSolvens. Dermed bliver beregningen meget sårbar over for metodevalg i beregning af aktievolatiliteten. MSolvens bliver bedre egnet som sammenligningsværktøj og mindre egnet til vurdering af en enkelt bank, og kan dermed næppe stå alene som nøgletal. Samtidig bekræftes Sangills kritik af MSolvens som blot et andet udtryk for 1 over aktievolatilitet, og

selv om Raaballe et al. forsøger at tilbagevise kritikken, finder vi ikke, at de fuldt ud løser problemstillingen ud fra offentligt tilgængelige data.

Diskussion

Vi vil i dette afsnit sammenfatte de forskellige elementer i analysen af DAB. I den forbindelse vil vi vurdere, hvordan salget af Sparinvest påvirker tallene for 2019 og forventningerne fremadrettet.

Der er umiddelbart ingen tvivl om, at DAB's situation er forbedret væsentligt fra 2015 til 2019. DAB har formået at skabe udlånsvækst i et ellers stagneret udlånsmarked. Faldende renteindtægter som følge af det meget lave renteniveau er til dels opvejet af en stigning i gebyrindtægter. Omkostningsniveauet er på niveau med gennemsnittet, om end det er højt. Dermed er det lykkedes banken at skabe positive resultater, stigende år for år fra 2016 og fremefter.

Dette er naturligvis positivt. Omvendt er det måske ikke overraskende, at det netop i en højkonjunktur er lykkedes at skabe gode resultater.

De positive resultater kommer til udtryk i en pæn udvikling i egenkapitalforretning og afkastningsgrad af aktiverne. ICGR er høj, men skal sammenholdes med, at banken ikke udbetaler udbytte (bortset fra den forventede udbyttebetaling i 2020).

Periodens positive resultater har også medvirket til en løbende styrkelse af egenkapitalen og dermed en positiv udvikling i solvensen. Trods stigende kapitalkrav og fortsatte udfordringer på kreditområdet er DAB's kapitalsituation ved udgangen af 2019 bedre end nogensinde.

Den markedsopgjorte solvens er ligeledes styrket fra 2015 til 2019, men her ligger DAB fortsat lavt i forhold til peer group, hvilket især skyldes den højere aktievolatilitet hos DAB.

Årets resultat

De stigende resultater kan desværre ikke primært tilskrives basisindtjeningen, som er nogenlunde konstant i perioden. Som vi har set, er det heller ikke lykkedes banken at reducere omkostningerne i væsentligt omfang, på trods af intentioner herom. Den løbende forbedring skyldes derfor mere end noget andet en markant nedgang i nedskrivninger på udlån. Nedskrivningerne har nået et niveau, hvor det er vanskeligt at reducere udgiften yderligere, og udfordringen fremadrettet er derfor først og fremmest at holde niveauet gennem et klart fokus på kreditkvaliteten i udlånsporteføljen.

Kursreguleringer påvirker resultaterne i varierende grad, og særligt i 2019 er dette en stor positiv post i regnskabet, også når man ser bort fra salget af Sparinvest. Her er banken i høj grad afhængig af udviklingen på de finansielle markeder, og man er sårbar over for fremtidige kriser med kursfald til følge.

Solvens

Overskuddet for 2019 giver en kærkommen stigning i DAB's kapitalgrundlag, hvor solvensoverdækningen i 2019 stiger til 5,9 %. DAB har de seneste 5 år forbedret deres kapitalposition, hvilket har været tiltrængt, bl.a. i forlængelse af at Finanstilsynet flere gange har bemærket, at banken er udfordret på kapital og bør styrke kapitalgrundlaget. DAB formår at leve op til deres egen forventning om en overdækning på 3 % efter kapitalbuffere og udtaler selv, at de i 2019 forventer at være et af de bedst kapitaliserede pengeinstitutter i Danmark. DAB uddyber dog ikke, hvordan de når frem til konklusionen om at være det bedst kapitaliserede pengeinstitut. Vi kan efter vores analyse konstatere, at banken hverken har den højeste overdækning eller bedste kapitalstruktur sammenlignet med peer group, og vi er derfor ikke enige i, at bankens kapitalisering er en af Danmarks bedste. I det seneste tilsyn konstaterer Finanstilsynet, at DAB's overdækning ikke er tilstrækkelig i et 3-årigt stressscenarie, hvilket heller ikke taler for, at banken er et af Danmarks bedst kapitaliserede pengeinstitutter.

MSolvens

Fortalerne for markedsbaserede nøgletal fremfører, at disse giver et mere realistisk billede af en banks økonomiske situation (fx Raaballe 2016). Når vi ser på den beregnede MSolvens for DAB, er tallet ikke højt. Den markedsopgjorte egenkapitalprocent dækker kun standardafvigelsen på aktiekursen knap 2 gange. Dermed er der ca. 5 % risiko for, at banken mister mere end sin markedsopgjorte egenkapital inden for et år.

Dette er en mere dystre situation end den, som den "normale" solvensberegning tyder på – hvor solvensen er støt stigende – også selv om Finanstilsynet mener, at solvensen er utilstrækkelig på længere sigt og under stressscenarier.

Som tidligere beskrevet er beregningen af MSolvens imidlertid meget sårbar over for den valgte beregningsteknik for aktivernes volatilitet. Selv små justeringer her kan give markante ændringer i resultatet for MSolvens. Dermed bliver en beregnet sandsynlighed også behæftet med en stor usikkerhed.

Det er også værd at bemærke, at MSolvens-teorien baseres på, at aktiekursen er det autoritative udtryk for værdiansættelsen af bankens aktiver. Det er næppe forkert, men tager ikke højde for,

at aktiekursen også påvirkes af andre faktorer, som ikke alle er ”talbaserede”. Det kan bl.a. være forventninger til fremtidig indtjening. Men som vi fx har set i sagen om Danske Bank, kan også psykologiske faktorer omkring etik og værdisæt have indflydelse på aktiens attraktivitet for investorerne.

MSolvens som absolut tal skal derfor tages med et gran salt. Derimod kan MSolvens beregnet på samme måde for de forskellige banker tjene som sammenligningsværktøj. Også her kan vi konstatere, at DAB ligger lavt sammenlignet med Jutlander Bank og Djurslands Bank, som har en beregnet MSolvens på mere end det dobbelte af DAB. Vi kan se, at dette især skyldes en lavere aktievolatilitet for de to banker.

Konsekvenser af salget af Sparinvest

Som vi har set igennem de forskellige dele af analysen, er tallene for 2019 i høj grad præget af salget af Sparinvest. Vi har derfor også beregnet en lang række af nøgletallene for 2019 korrigeret for dette salg.

Årets resultat

Det er indlysende, at en korrektion på 158 mio. kr. ud af et samlet resultat på 349 mio. kr. har en væsentlig indflydelse. Det resterende overskud på 191 mio. kr. er stadig positivt, men langt fra udtryk for samme positive trend. Tilbage står den udfordring, som vi tidligere har beskrevet omkring basisindtjeningen, herunder især forholdet mellem rente- og gebyrindtægter samt omkostningsniveauet.

I bankens netto rente- og gebyrindtægter indgår også aktieudbytte fra Sparinvest (se bilag 5). I 2019 modtog DAB samlet 28,4 mio. kr., hvoraf 7 mio. kr. var ekstraordinært udbytte i forbindelse med salget, og de 21,4 mio. kr. af udbyttet var ordinært udbytte. Bankens aktieudbytte svinger fra 0,7 mio. kr. til 30 mio. kr. igennem de fem år og fremadrettet vil denne indkomstpост være minimal, idet der fremadrettet vil være 75 % mindre aktieudbytte fra Sparinvest, som i 2016 udgjorde 17,8 mio. kr. (Danske Andelskassers Bank 2017a, s. 13) og i 2018 udgjorde 8 mio. kr. (Danske Andelskassers Bank 2018b, s. 5). Udbyttet fra Sparinvest er umiddelbart ikke afgørende for, om banken leverer et positivt resultat og kommer i mål med deres vækststrategi, men har naturligvis en indflydelse på bankens basisindtjening, som Finanstilsynet flere gange har kommenteret er for lav (Finanstilsynet 2015, 2018a, 2019c).

For fremtidige resultater er det derfor vigtigt, at DAB ikke forledes til at tro, at man nu har ”knækket kurven” for så vidt angår basisindtjeningen. DAB bør derfor fortsat følge deres

vækststrategi i forhold til nedbringelse af deres omkostninger, hvilket de ikke har realiseret endnu. Det er ligeledes også vigtigt, at DAB ikke anvender overskuddet fra salget af Sparinvest til at investere i udvidelser, filialåbninger el.lign. som ikke kan opnå positiv rentabilitet inden for ganske kort tid. DAB har ikke offentliggjort en strategi om, hvorledes de forventer at tilgå de nye markedsområder og kunder i de to storbyer, men det må forventes, at DAB har gennemtænkt rentabiliteten ved udvidelserne.

Solvens

Uden overskuddet ved salget af Sparinvest ville overdækningen, som vist i figur 30, kun have været 4,2 %. I forbindelse med indfasningen af NEP-krav og den løbende hævning af den kontracykliske buffer er vi igen nødt til at slå ned på DAB's forventning om at være et af Danmarks bedst kapitaliserede pengeinstitutter. Foruden engangsindtjeningen ville banken have en væsentlig lavere overdækning – på niveau med deres overdækning i 2017 og 2018.

Set i lyset af Finanstilsynets inspektion i 2016, hvor de påpeger, at overdækningen og kapitalstruktur er udfordret, samt inspektionen i 2018, hvor bankens kapitaloverdækning vurderes lav sammenlignet med øvrige banker, så betyder en kapitaloverdækning på niveau med 2017 og 2018, at DAB må forvente, at tilsynet endnu engang vil påpege, at overdækning er utilstrækkelig.

MSolvens

Salget af Sparinvest påvirker i teorien ikke MSolvens, i og med at markedsværdien af Sparinvest allerede er indregnet i den markedsopgjorte værdi af DAB's nøgletal. Vi kan heller ikke entydigt påvise nogen ændring i aktiekurs eller lignende i forbindelse med salget.

Dette kan betragtes som en svaghed, men man kan lige så godt vælge at se det positivt at man ikke behøver korrigere for ekstraordinære begivenheder. Forudsætningen er dog fortsat, at den relevante viden er tilgængelig for markedet.

MSolvens viser dermed – i hvert fald i teorien – det samme, som de regnskabsbaserede nøgletal først gradvist når frem til ved realisering af aktiverne.

Udbetaling af udbytte

Alle nøgletallene er hidtil beregnet under forudsætning af, at DAB udbetaler udbytte som foreslået i årsrapporten for 2019. I lyset af vores vurdering af DAB's resultater og kapitalssituation er det dog værd at overveje, om det er en god ide at udlodde udbytte på

nuværende tidspunkt, eller om banken er bedre tjent med at beholde en større kapitaloverdækning, da de allerede har behov for at øge kapitalen på længere sigt.

Udbytteudlodning skal også overvejes i forhold til DAB's to nyopstartede filialer i hhv. København og Odense, hvor et tilstrækkeligt kapitalgrundlag er vigtigt. DAB har i forbindelse med etableringen af de nye filialer solvensreserveret 10 mio. kr. til de operationelle risici, som kommer i forbindelse med etablering (Danske Andelskassers Bank 2019a, s. 17).

I figur 49 har vi beregnet DAB's solvens for 2019 korrigeret for udbytteudlodningen.

Figur 49: Solvensberegning for DAB uden udbytteudlodning, 2019²³

(Alle beløb i tkr.)		Egentlig kernekapital	Hybrid kernekapital	Supplerende kapital	Seniorgæld	I alt
Risikoeksposering						9.198.883
Kapitalgrundlag		1.626.233	262.568	104.098	0	1.992.899
						(21,7%)
<i>Kapitalkrav:</i>						
Søjle I krav	8,0%	413.950	137.983	183.978		735.911
Solvenstillæg	3,1%	160.406	53.469	71.291		285.165
Kapitalbevaringsbuffer	2,5%	229.972				229.972
Kontracyklisk buffer	1,0%	91.989				91.989
NEP-tillæg	0,1%				9.199	9.199
Kapitalkrav i alt	14,7%	896.316	191.452	255.269	9.199	1.352.236
Overdækning (komfortbuffer)		729.917	71.116	-151.171	-9.199	640.663
						(7,0%)

(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsregnskaber)

Overdækningen, hvis der ikke udbetales udbytte for 2019, stiger fra 5,9 % (figur 27) til 7,0 %. Ved at tilbageholde udbyttet, forhøjes bankens egenkapital, hvilket skaber en bedre kapitalssituation i form af højere solvensoverdækning, så banken kan imødekomme større uforventede tab og efterleve solvenskravene.

Bankens udbyttelodning har ligeledes også en effekt på bankens mulighed for at vækste uden at påvirke solvensen. Med bankens planer om at fortsætte deres vækstplaner i København og Odense er dette særligt relevant, da bankens forretning bør blive udvidet væsentligt for at opnå rentabilitet i de to nye filialer. Frafalder banken deres udbytteudlodning, vil deres ICGR i 2019

²³ Søjle I kravet er fordelt på 4,5 % egentlig kernekapital, 1,5 % hybrid kernekapital og 2,0 % supplerende kapital. Solvenstillægget fordeles forholdsmeæssigt på samme måde som søjle I kravet (Christiansen et al. 2017, s. 249). God kapital kan altid erstatte ringere kapital. En underdækning af fx supplerende kapital opvejes derfor af overdækning på egentlig/hybrid kernekapital.(samme)..

stige til 22,4 %, hvilket er en stigning på 6,8 procentpoint, se bilag 1. Dette betyder, at banken kunne have øget deres aktiver med 22,4 % uden at påvirke solvensen.

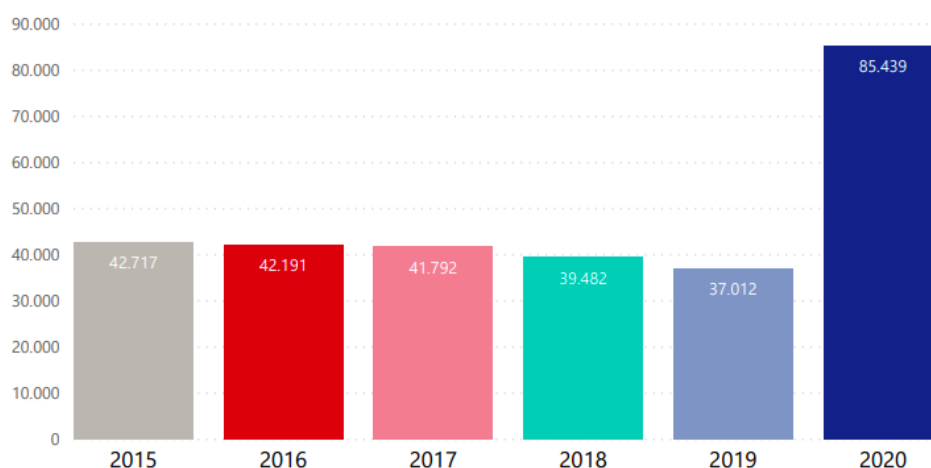
Perspektivering

I dette afsnit vil vi perspektivere til coronakrisens påvirkning af økonomien. Vi vil undersøge, hvad der i denne tid bliver en udfordring på bankmarkedet, og hvordan DAB dermed også vil blive påvirket på resultat, solvens og MSolvens.

Påvirkning af ledigheden

Figur 50 viser udviklingen i antal ledige mod gennemsnittet for samme periode, 2015-2019 (Styrelsen for Arbejdsmarked og Rekruttering 2020).

Figur 50: Antal nytilmeldte ledige, fra 9. marts til 19. april 2020



Note: Nytilmeldte ledige omfatter personer, der har tilmeldt sig ledige på Jobnet, som enten modtager af dagpenge (fulde dagpenge, supplerende dagpenge (herunder i forbindelse med arbejdsfordeling og hjemsendelse), dimittender, jobparate kontanthjælps- og overgangsydelsesmodtagere, modtagere af selvforsørgelses- og hjemrejseydelse samt åbenlyst uddannelsesparate uddannelseshjælps- og overgangsydelsesmodtagere. En person er nytilmeldt, hvis der er gået mindst 7 dage siden personen sidst var tilmeldt.

(Kilde: samme)

Ledigheden er ikke jævnt fordelt på brancher, idet nogle brancher rammes betydeligt hårdere af krisen end andre:

Tabel 6: Nyilmeldte ledige i hele landet, udvalgte brancher, fra 9. marts til 19. april 2020

Branche	Nyilmeldte ledige i procent af total
Hoteller og restauranter	11,7 %
Rejsebureauer, rengøring mv.	11,3 %
Handel	10,1 %
Industri	8,4 %
Bygge og anlæg	7,5 %
Øvrige ²⁴	1,3 %
Ejendomshandel og udlejning	0,6 %

(Kilde: samme)

Stigende ledighed vil føre til en negativ påvirkning af danskernes privatøkonomi. Som en afledt effekt må forventes en afmatning på boligmarkedet. Kombinationen af manglende betalingsevne og faldende ejendomspriser vil medføre en stigning i bankens nedskrivninger.

Påvirkning af ejendomsmarkedet

Flere økonomer forventer en prisjustering på ejendomsmarkedet, men alt afhænger også af, hvor længe krisen og den delvise nedlukning af samfundet fortsætter. Ejendomsmarkedet består, groft sagt, af to dele: private boliger og erhvervsejendomme.

Hvis krisen fortsætter, vil det naturligt påvirke boligmarkedet. Den økonomiske usikkerhed på grund af arbejdsløshed og fald i investeringsformuer har væsentlig betydning for både udbud og efterspørgsel af nye boliger (Drivsholm 2020). På den korte bane forventer vismænd fra det økonomiske råd et fald på enfamilieshuse mellem 8 og 11 % – afhængig af varigheden af nedlukningen af samfundet og sygdomsudbrud. Til forskel fra finanskrisen er både boligmarkedet og den finansielle sektor dog stillet væsentlig bedre, ifølge Michael Svarer, professor i økonomi ved Aarhus Universitet (samme).

En stor del af bygningsmassen på udgøres af erhvervsejendomme – alt fra udlejning til af små frisørbutikker til store kontorvirksomheder og industriejendomme, både som ejer- og udlejningsejendomme. Her vurderer både Michael Svarer og Curt Liliegreen (direktør i

²⁴ "Øvrige" består af Energiforsyning, Landbrug, skovbrug og fiskeri, Råstofindvinding og vandforsyning og renovation.

Boligøkonomisk Videnscenter), at krisen vil få stor betydning for erhvervsejendomsmarkedet. Manglende indtægter i restauranter, butikker og storcentre vil betyde manglende evne til at betale husleje, hvis danskerne forbliver påpasselige med at mødes. Og mange ejendomme vil blive efterladt tomme, hvis virksomheder går konkurs. Dermed vil det være svært at genbesætte tomme erhvervslejemål og en investor må tvinges til at sælge og måske med store afslag, grundet manglende efterspørgsel (samme).

Reaktioner på krisen

Regeringen har som reaktion på krisen valgt at frigive den kontracykliske kapitalbuffer. Dette skal sikre bankerne og realkreditinstitutterne ”mere spillerum til modstå tab uden skulle indskrænke deres udlån” (Finansministeriet 2020b).

Regeringen og Finans Danmark har udstedt en fælles erklæring til de danske penge- og realkreditinstitutter, som opfordrer til, at institutterne genovejer de allerede planlagte udbyttebetalinger og aktietilbagekøb, samt at institutterne udvider lånerammer, forhøjer kassekreditter og/eller giver henstand til på betalinger til både private- og erhvervskunder (Erhvervsministeriet 2020).

Påvirkning af årets resultat

Som konsekvens af coronakrisen har DAB nedjusteret forventningerne til resultatet for 2020. Tidligere forventede banken et resultat før skat på et sted mellem 120-180 mio. kr., men dette er nu nedjusteret til et sted mellem 60-180 mio. kr. (Danske Andelskassers Bank 2020a). I den forbindelse kommenterer DAB, at de ”har et robust kapitalgrundlag og kan absorbere betydeligt tab uden at komme i problemer med kapitalkravene” (samme).

På trods af, at banken forventer et nedjusteret resultat for 2020, vælger banken at fortsætte med deres vækstplaner. Bankens direktør udtaler til FinansWatch 17. marts 2020, at ”vi fortsætter umiddelbart med krum hals, men tingene ændrer sig så hurtigt for tiden, at vi kommer til at tage en dialog løbende om, hvorvidt vi skal videre eller mane til besindighed” (Plesner 2020).

Vi har i vores tidligere beregninger konstateret, at DAB har haft svært ved at skabe en stigende indtægt, og at det historiske resultat for 2019 – foruden engangsindtægten fra salget af Sparinvest – især skyldes kursreguleringer og lave nedskrivninger, som begge må forventes at blive påvirket markant af coronakrisen. Endvidere kommer en del af indtægterne fra de mange konverteringer, som netop også er engangsindtægter.

For at vurdere påvirkningen på nedskrivningerne, må vi tage højde for, at DAB's udlåns sammensætning er mere risikabel end de øvrige banker i gruppe 3 (Finanstilsynet 2019b). Vi har også i vores sammenligning med peer group konstateret, at DAB har en overvægt af erhvervsmæssige udlån. Som vist i figur 36 er DAB særligt eksponeret på landbrug, fast ejendom, handel samt bygge- og anlægsvirksomhed. Landbrugssektoren er pt. ikke hårdt ramt af krisen, mens særligt handelsvirksomheder samt bygge- og anlægsbranchen er blandt de hårdest ramte, når man ser på ledighedstallene (tabel 6).

DAB's eksponering mod fast ejendom er ligeledes høj. Her ses ikke høje ledighedstal (da det typisk ikke er virksomheder med mange medarbejdere), men branchen er derimod presset af faldende ejendomspriser.

Sammenholdt med en generelt ringere kreditbonitet end konkurrenterne må DAB derfor forvente øgede nedskrivninger på både privat- og erhvervskunder. Dette vil påvirke resultatet for 2020 i negativ retning.

Påvirkning af solvens

Som vi tidligere har beregnet (se figur 29), bliver bankens kapitalsituation reduceret væsentligt med forhøjelsen af den kontracykliske kapitalbuffer. Nu er situationen imidlertid vendt på hovedet, og det er derfor relevant at se på, hvordan DAB's kapitalsituation ser ud med frigivelsen af bufferen.

I forbindelse med frigivelsen vil DAB's overdækning stige til 6,9 % (se figur 51). Dette svarer til 635 mio. kr. Overdækningen øger bankens evne til at klare et uforventet tab og giver dermed banken mulighed for at hjælpe de kunder, som på grund af krisen kommer i økonomiske vanskeligheder.

Figur 51: Solvensberegning for DAB ved frigivelse af kontracyklisk buffer, 2019^{25,26}

(Alle beløb i tkr.)		Egentlig kernekapital	Hybrid kernekapital	Supplerende kapital	Seniorgæld	I alt
Risikoeksponering						9.198.883
Kapitalgrundlag		1.528.552	262.568	104.098	0	1.895.218
						(20,6%)
<i>Kapitalkrav:</i>						
Søjle I krav	8,0%	413.950	137.983	183.978		735.911
Solvenstillæg	3,1%	160.406	53.469	71.291		285.165
Kapitalbevaringsbuffer	2,5%	229.972				229.972
Kontracyklisk buffer	0,0%	0				0
NEP-tillæg	0,1%				9.199	9.199
Kapitalkrav i alt	13,7%	804.327	191.452	255.269	9.199	1.260.247
Overdækning (komfortbuffer)		724.225	71.116	-151.171	-9.199	634.971
						(6,9%)

(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapporter)

På den korte bane kan DAB derfor drage fordel af lempede kapitalkrav, men på længere sigt må man stadig indrette sig efter højere kapitalkrav og en kontracyklisk buffer på samme niveau som hidtil – ud fra en forventning eller forhåbning om, at den økonomiske krise er af forbigående karakter.

Udbytteudlodning

Som vi tidligere har set, kan DAB forbedre sin kapitalmæssige situation ved ikke at udbetale udbytte til aktionærene. Finansministeriet bemærker, at “For at frigivelsen af bufferen får den ønskede effekt er det vigtigt, at institutterne ikke bruger den ekstra kapital til at udbetale udbytter, foretage aktietilbagekøb eller udbetale ekstra store bonusser” (Finansministeriet 2020a).

I Norge har det norske finanstilsyn forbudt udbytteudlodning, da det vil svække bankernes og forsikringsselskabernes soliditet og dermed mulighed for at hjælpe deres kunder (Olsen 2020). I forbindelse med den fælles erklæring har den danske erhvervsminister, Simon Kollerup, udtalt, at banker midt i en dyb økonomisk krise skal lade være med at udbetale store summer til deres aktionærer nu, hvor der er brug for, at institutterne er så velpolstret som muligt

²⁵ Ved frigivelse af den kontracykliske buffer nedjusteres NEP-kravet tilsvarende (Finanstilsynet 2020). Det beregnede NEP-tillæg fastholdes derfor uændret.

²⁶ Søjle I kravet er fordelt på 4,5 % egentlig kernekapital, 1,5 % hybrid kernekapital og 2,0 % supplerende kapital. Solvenstillægget fordeles forholdsmæssigt på samme måde som søjle I kravet (Christiansen et al. 2017, s. 249).

(Sommer 2020b). Ligeledes anbefaler flere økonomer, bl.a. Carsten Tanggaard fra Aarhus Universitet og Ken L. Bechmann fra CBS, at bankerne genovervejer de planlagte udbyttebetalinger:

”Enhver bank bør holde igen med at sende kapital ud lige nu. Det er et underligt signal at sende i en situation, hvor bankerne ligesom alle mulige andre selskaber er under ekstraordinært pres” (Tanggaard citeret i Olsen og Dalgaard 2020). En række banker har da også allerede besluttet af aflyse årets planlagte udbytteudlodninger (Ritzau 2020).

DAB har foreslået et aktieudbytte på 30 % af årets resultat, som svarer til 97,7 mio. kr. (Danske Andelskassers Bank 2019a, s. 8). Set i lyset af, at regeringen, Finans Danmark, Finansministeriet og flere eksperter fraråder at udlodde udbytte, bør DAB klart genoverveje, om de i den aktuelle situation bør udlodde udbytte. Set i forhold til den pressede situation, der er opstået i forbindelse med coronakrisen, vil det være positivt for banken at bibeholde de 97,7 mio. kr.

Uden udbytteudlodning og frigivelse af kontracyklisk buffer for 2019 ville DAB's solvens stige som vist i figur 52.

Figur 52: Solvensberegning for DAB ved frigivelse af kontracyklisk buffer og uden udbyttebetaling, 2019²⁷

(Alle beløb i tkr.)		Egentlig kernekapital	Hybrid kernekapital	Supplerende kapital	Seniorgæld	I alt
Risikoeksponering						9.198.883
Kapitalgrundlag		1.626.233	262.568	104.098	0	1.992.899
						(21,7%)
<i>Kapitalkrav:</i>						
Søjle I krav	8,0%	413.950	137.983	183.978		735.911
Solvenstillæg	3,1%	160.406	53.469	71.291		285.165
Kapitalbevaringsbuffer	2,5%	229.972				229.972
Kontracyklisk buffer	0,0%	0				0
NEP-tillæg	0,1%				9.199	9.199
Kapitalkrav i alt	13,7%	804.327	191.452	255.269	9.199	1.260.247
Overdækning (komfortbuffer)		821.906	71.116	-151.171	-9.199	732.652
						(8,0%)

(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsrapporter)

²⁷ I beregningen af egentlig kernekapital er udbytteudlodningen tillagt og kontracyklisk buffer frigivet. For øvrige forudsætninger se note 26 på side 89.

Overdækningen, hvis der ikke udbetales udbytte for 2019, stiger fra 5,9 % (figur 27) til 8,0 %, hvilket ville kunne polstre banken bedre til at imødekomme større uforventede tab på bankens i forvejen mere risikoeksponerede udlånsportefølje.

På trods af erhvervsministerens udmelding og at flere eksperter fraråder udbyttebetaling, fortsætter DAB imidlertid deres planer om at udlodde udbytte til deres aktionærer (Jensen 2020). DAB begrundet dette med, at deres kapitalsituation er så god, at de kan bære denne udbytteudlodning. Dette kan vi ikke se understøttet i vores beregninger, og vi finder heller ikke, at udbytteudlodning stemmer godt overens med DAB's vækstplaner, da udbytteudlodningen begrænser bankens vækstpotentiale i forhold til deres kapital.

Påvirkning af MSolvens

Med udgangspunkt i børsoplysninger frem til 19. april 2020 vil vi beregne MSolvens med de nukendte konsekvenser af coronakrisen.

DAB's aktiekurs er faldet markant i februar og marts, og der er næppe nogen tvivl om, at dette skyldes corona og den generelle økonomiske krise. Kursen har efterfølgende rettet sig en del i april, hvilket til gengæld er vanskeligere at forklare entydigt. En del af dette kan måske forklares med en generel genopretning af tilliden til økonomien, men kan lige så godt skyldes individuelle forhold hos DAB. Dette illustrerer endnu en gang en af svaghederne ved at basere analysen på markedsværdier, idet det er langt vanskeligere at pege på de bagvedliggende årsager til udviklingen i tallene.

Figur 53: MSolvens for DAB, 2015-2020

(Alle beløb i mio. kr.)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Aktievolatilitet	9,53%	7,03%	3,98%	7,42%	5,64%	4,16%
Bogført egenkapital	1.153	1.164	1.153	1.164	1.719	1.719
Bogførte passiver	10.801	11.111	10.795	11.099	12.504	12.504
Bogført værdi af "øvrige passiver"	9.648	9.947	9.642	9.935	10.785	10.785
Bogført værdi af efterstillede kapitalindskud	263	262	263	262	104	104
Markedsværdi af egenkapital (aktier)	321	501	698	846	1.172	1.312
Markedsværdi af passiver	9.969	10.448	10.340	10.781	11.957	12.097
BEK%	10,67%	10,48%	10,68%	10,49%	13,75%	13,75%
MEK%	3,22%	4,80%	6,75%	7,85%	9,80%	10,84%
Beregnet "MSolvens"	0,34	0,68	1,70	1,06	1,74	2,60

(Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af årsregnskaber samt børsdata)

Vi ser af figur 53, at MSolvens (beregnet ud fra vores begrænsede hensyntagen til aktivvolatiliteten som tidligere beskrevet) stiger fra 1,74 ved årsskiftet til 2,60 pr. 19. april 2020.

DAB er altså blevet sikrere i løbet af første kvartal 2020. Dette synes umiddelbart kontraintuitivt.

Når vi herefter ser på enkeltkomponenterne i beregningen, kan vi se, at aktievolatiliteten er faldet betragteligt i løbet af første kvartal 2020. Beregningen er foretaget på samme måde som de øvrige år, nemlig ugeafkastet for det foregående år. Størstedelen af volatiliteten baseres derfor på afkastene for 2.-4. kvartal 2019. Beregner vi derimod volatiliteten alene på 1. kvartal 2020, får vi en værdi på 6,68 %. Dette er en langt højere volatilitet – og mere retvisende for aktiens udsving i 2020. Til gengæld er det ikke hensigtsmæssigt at beregne volatilitet alene på 16 observationer – dette giver en høj usikkerhed. Endnu en gang ser vi altså modellens sårbarhed over for den valgte beregningsmetode. Beregnet med den højere volatilitet bliver MSolvens 1,62, hvilket er markant lavere end 2,60, og udslagsgivende for, om banken betragtes som ”usikker” eller blot ”i farezonen”.

Aktiekursen er den anden væsentligste enkeltfaktor i opgørelsen af MSolvens. Vi ser, at kursen er steget fra 6,72 ved årsskiftet til 7,52 den 19. april 2020. Denne stigning alene påvirker markedsværdien af egenkapitalen så markant, at det i sig selv fører til en stigning i MSolvens fra 1,74 til 1,92.

Dette illustrerer ganske godt, hvordan MSolvens er sårbar over for hurtige udsving i aktiekursen. Raaballe adresserer selv problemstillingen, men kommer kun delvist med en løsning, som primært handler om korrektion af værdien af efterstillede kapitalindskud (Raaballe 2016, s. 10).

Delkonklusion

Coronakrisen gør ikke noget godt for DAB's situation. Stigende ledighed og faldende ejendomspriser er en giftig cocktail for en bank, som er udfordret på kreditbonitet og udlån til sårbare brancher.

Frigivelsen af den kontracykliske buffer kan til dels afbøde effekten af krisen, men primært i forhold til efterlevelse af solvenskravene. DAB er presset på basisindtjeningen og har måttet nedjustere forventningerne til årets resultat.

På den baggrund kan det virke besynderligt, at banken fastholder udbytteudlodningen for 2019. Der er mange gode argumenter for at anvende beløbet til konsolidering af egenkapitalen, i hvert fald indtil videre.

MSolvens bidrager ikke synderligt til en forklaring af situationen, idet vi ser, hvordan modellen er særdeles sårbar over for valg af beregningsmetode og opgørelse af aktiekursen.

Konklusion

Umiddelbart ser DAB's situation ganske god ud. De er langt fra Danmarks bedst performende bank – omvendt er de på ingen måde på vej ud over afgrunden. Hvis ikke bunden går helt ud af økonomien, vil banken fortsat være på markedet om et år. Omvendt er der ikke noget, der tyder på, at de vil have rykket sig markant i forhold til konkurrenterne.

De positive resultater de senere år – og særligt i 2019 – skyldes især kursreguleringer og fald i nedskrivninger. På basisindtjeningen brillerer banken ikke. Salget af Sparinvest har givet en markant engangsgevinst i 2019, men ændrer ikke ved forventningerne til bankens resultater fremadrettet.

Der er således fortsat behov for en målrettet indsats i henhold til bankens vækststrategi. DAB har brug for at øge rente- og gebyrindtægter, samtidig med at omkostningerne nedbringes. Renteindtægter skal stå i bedre forhold til kreditrisikoen, som pt. er for høj, både efter Finanstilsynets vurdering og i sammenligning med peer group. Der er behov for en forbedring af kreditkvaliteten og reduktion af koncentrationen på særligt udsatte brancher.

DAB's solvens er den bedste i mange år, hvilket Finanstilsynet bekræfter. Men eftersom kapitalkravene fortsætter med at stige, er der fortsat behov for at øge kapitalgrundlaget. Påstanden om, at DAB skulle være "et af Danmarks bedst kapitaliserede pengeinstitutter" finder vi ikke umiddelbart noget belæg for. Banken er udfordret i forhold til indfasningen af NEP-kravet og den kontracykliske buffer. Herudover er kapitalgrundlaget utilstrækkeligt i Finanstilsynets stresstest.

Ved at anvende det markedsbaserede nøgletal MSolvens bekræftes vores vurdering af, at DAB's situation er langt fra optimal – i hvert fald i sammenligning med peer group. MSolvens giver et betydeligt mere pessimistisk billede af bankens situation, end man umiddelbart får ved at betragte solvensen. Vi vurderer ikke, at MSolvens kan erstatte den klassiske regnskabs- og solvensanalyse, men nøgletallet kan være nyttigt til at supplere disse, når man ønsker at sammenligne banker. Beregningen er dog sårbar over for valg af beregningsmetode. Vi finder også, at nøgletallet er uegnet til at vise pludselige udsving i bankens situation, uanset om disse skyldes bankens egne forhold eller udefra kommende påvirkninger, fx coronakrisen.

På baggrund af vores analyser af DAB finder vi det påfaldende, at banken vælger at fastholde den planlagte udbytteudlodning. Når banken i forvejen er presset både på indtjening og kapital, og i lyset af den meget store usikkerhed forårsaget af coronakrisen, ser vi, at pengene med fordel kunne anvendes til konsolidering af banken eller som reserve i forbindelse med de planlagte udvidelser af bankens aktiviteter.

På overfladen kan tallene for 2019 tegne et glansbillede af DAB's situation. Men når vi graver dybere i tallene, kommer DAB's egen fremstilling af situationen til at fremstå mere som ønsketænkning end virkelighed.

Litteraturliste

Andresen, Jørgen Just, 2017. *Finansiel risikostyring*. 2. udgave. København: Jurist- og Økonomforbundets Forlag.

Bitsch, Alexander, 2018. Efter flere opgør: Milliardæren Henrik Lind har solgt stor aktiepost i Danske Andelskassers Bank [Online]. *Finans*, 26. september. Tilgængelig fra: <https://finans.dk/investor/ECE10896308/efter-flere-opgoer-milliardaeren-henrik-lind-har-solgt-stor-aktiepost-i-danske-andelskassers-bank> [Tilgået 10-04-2020].

Christensen, Michael, 2014. *Aktieinvestering - Teori og praktisk anvendelse*. 4. udgave. København: Jurist- og Økonomforbundets Forlag.

Christiansen, Henrik Barner et al., 2017. *Pengeinstitutter i Danmark - virksomhed og regulering*. København: Karnov Group.

Danmarks Nationalbank, 2004. *Finansiel stabilitet*. København.

Danmarks Statistik, 2020. *DNMUDL: Penge- og realkreditinstitutters udlån til husholdninger og ikke-finansielle virksomheder* [Online]. Tilgængelig fra: <https://statistikbanken.dk/dnmudl> [Tilgået 20-04-2020].

Danske Andelskassers Bank, 2015a. *Årsrapport 2015*.

Danske Andelskassers Bank, 2015b. *Finansiel årsrapport 2015*.

Danske Andelskassers Bank, 2016a. *Årsrapport 2016*.

Danske Andelskassers Bank, 2016b. *Bestyrelsens anbefalinger i Danske Andelskassers Bank A/S vedrørende valg til bestyrelsen på ekstraordinær generalforsamling den 5. december 2016, indkaldt efter anmodning fra Lind Invest A/S og Farringdon Netherlands B.V.* [Online]. Tilgængelig fra: <https://investor.andelskassen.dk/da/news-releases/news-release-details/bestyrelsens-anbefalinger-i-danske-andelskassers-bank-vedrorende> [Tilgået 01-04-2020].

Danske Andelskassers Bank, 2017a. *Årsrapport 2017*.

Danske Andelskassers Bank, 2017b. *Meddelelse om ny bestyrelsesformand* [Online]. Tilgængelig fra: <https://investor.andelskassen.dk/da/news-releases/news-release-details/meddelelse-om-ny-bestyrelsesformand-danske-andelskassers-bank> [Tilgået 08-04-2020].

Danske Andelskassers Bank, 2018a. *Årsrapport 2018*.

Danske Andelskassers Bank, 2018b. *Halvårsrapport for 1. halvår 2018*.

Danske Andelskassers Bank, 2019a. *Årsrapport 2019*.

Danske Andelskassers Bank, 2019b. *Danske Andelskassers Bank: Salg af Sparinvest Holdings SE vil styrke vores kapitalgrundlag betydeligt og forbedre mulighederne for at gennemføre vækststrategi* [Online]. Tilgængelig fra: <https://investor.andelskassen.dk/da/news-releases/news-release-details/danske-andelskassers-bank-salg-af-sparinvest-holdings-se-vil> [Tilgået 01-04-2020].

Danske Andelskassers Bank, 2019c. *Redegørelse for Spar Nords overtagelsestilbud. Meddelelse om emission* [Online]. Tjele. Tilgængelig fra: <https://ml-eu.globenewswire.com/Resource/Download/0bc98862-a3d9-4892-8ca1-58f40bd2996e> [Tilgået 08-04-2020].

Danske Andelskassers Bank, 2019d. *Salg af 75 % af Danske Andelskassers Banks aktier i Sparinvest Holdings SE gennemført* [Online]. Tilgængelig fra: <https://investor.andelskassen.dk/da/news-releases/news-release-details/salg-af-75-af-danske-andelskassers-banks-aktier-i-sparinvest-0/> [Tilgået 21-04-2020].

Danske Andelskassers Bank, 2020a. *Ændring af forventningerne til årets resultat for 2020 som følge af betydelig øget finansiell usikkerhed i forbindelse med COVID-19* [Online]. Tilgængelig fra: <https://investor.andelskassen.dk/da/news-releases/news-release-details/aendring-af-forventningerne-til-aarets-resultat-2020-som-foelge> [Tilgået 21-04-2020].

Danske Andelskassers Bank, 2020b. *Andelskassen åbner på toppen af Odense* [Online]. Tilgængelig fra: <https://via.ritzau.dk/pressemeddelelse/andelskassen-abner-pa-toppen-af-odense?publisherId=11280997&releaseId=13590032> [Tilgået 08-04-2020].

Danske Andelskassers Bank, 2020c. *Find Andelskassen* [Online]. Tilgængelig fra: <https://www.andelskassen.dk/om-os/oversigtskort/> [Tilgået 30-03-2020].

Danske Andelskassers Bank, 2020d. *Negativ indlånsrente* [Online]. Tilgængelig fra: <https://www.andelskassen.dk/privat/investering/negativ-indlaansrente/> [Tilgået 01-04-2020].

Danske Andelskassers Bank, 2020e. *Samarbejdspartnere - Andelskassen* [Online]. Tilgængelig fra: <https://www.andelskassen.dk/om-os/samarbejdspartnere/> [Tilgået 27-04-2020].

Det Systemiske Risikoråd, 2019. *Henstilling: Forhøjelse af den kontracykliske kapitalbuffersats* [Online]. Tilgængelig fra: <https://risikoraad.dk/media/6878/dsrr27-henstilling.pdf> [Tilgået 08-04-2020].

Djurslands Bank, 2017. *Årsrapport 2017*.

Djurslands Bank, 2019. *Årsrapport 2019*.

Djurslands Bank, 2020. *Find medarbejdere og filialer i Djurslands Bank* [Online]. Tilgængelig fra: <https://www.djurslandsbank.dk/kontakt> [Tilgået 21-04-2020].

Drivsholm, Louise Schou, 2020. Coronakrisen rammer også boligmarkedet. Men der er hverken udsigt til krak eller boligbobler [Online]. *Information*, 18. april, s. 8–9. Tilgængelig fra: <https://www.information.dk/indland/2020/04/coronakrisen-rammer-ogsaa-boligmarkedet-hverken-udsigt-krak-boligbobler> [Tilgået 21-04-2020].

Erhvervsministeriet, 2020. *Fælles erklæring mellem regeringen og Finans Danmark i lyset af udbruddet af coronavirus* [Online]. Tilgængelig fra: <https://em.dk/media/13502/faelles-erklaering.pdf> [Tilgået 21-04-2020].

Finans Danmark, 2019. *Danske boligejere skaber den største konverteringsbølge i fire år* [Online]. Tilgængelig fra: <https://finansdanmark.dk/nyheder/2019/danske-boligejere-skaber-den-stoerste-konverteringsboelge-i-fire-aar/> [Tilgået 08-04-2020].

Finans Danmark, 2020. *Regnskabs- og nøgletal* [Online]. Tilgængelig fra: <https://finansdanmark.dk/toerre-tal/regnskabs-og-noegletal/> [Tilgået 08-04-2020].

Finansministeriet, 2020a. *Frigivelse af den kontracykliske kapitalbuffer* [Online]. Tilgængelig fra: https://www.fm.dk/~media/files/nyheder/pressemeddelelser/2020/03/corona-1203/faktaark_frigivelse-af-den-kontracykliske-kapitalbuffer.ashx [Tilgået 20-04-2020].

Finansministeriet, 2020b. *Nye initiativer til at holde hånden under danske arbejdspladser* [Online]. Tilgængelig fra: <https://www.fm.dk/nyheder/pressemeddelelser/2020/03/nye-initiativer-til-at-holde-haanden-under-danske-arbejdspladser> [Tilgået 21-04-2020].

Finanstilsynet, 2015. *Redegørelse om inspektion i Danske Andelskassers Bank A/S* [Online]. Tilgængelig fra: <https://www.finanstilsynet.dk/Tilsyn/Vurderinger-af-finansielle-virksomheder/Vurdering-af-finansielle-virksomheder-2015/VU-Danske-andelskasser-091015> [Tilgået 01-04-2020].

Finanstilsynet, 2017. *Redegørelse om inspektion i Danske Andelskassers Bank A/S*

[Online]. Tilgængelig fra: <https://www.finanstilsynet.dk/Tilsyn/Vurderinger-af-finansielle-virksomheder/Vurdering-af-finansielle-virksomheder-2017/VU-Danske-Andelskassers-Bank> [Tilgået 08-04-2020].

Finanstilsynet, 2018a. *Redegørelse om inspektion i Danske Andelskassers Bank A/S* [Online]. Tilgængelig fra: <https://www.finanstilsynet.dk/Tilsyn/Vurderinger-af-finansielle-virksomheder/2018/DanskeAndelskassersBank-140318> [Tilgået 08-04-2020].

Finanstilsynet, 2018b. *Vejledende udtalelse vedrørende NEP-instrumenter og kreditinstitutters risikostyring heraf* [Online]. Tilgængelig fra: <https://www.finanstilsynet.dk/~media/Tilsyn/Afgorelser/2018/Vejledende-udtalelse-vedrørende-NEPinstrumenter-pdf.pdf?la=da> [Tilgået 01-04-2020].

Finanstilsynet, 2019a. *Nøgletal* [Online]. Tilgængelig fra: <https://www.finanstilsynet.dk/Tal-og-Fakta/Statistik/Noegletal> [Tilgået 12-04-2020].

Finanstilsynet, 2019b. *Pengeinstitutternes størrelsesgruppering* [Online]. Tilgængelig fra: <https://www.finanstilsynet.dk/Tal-og-Fakta/Statistik/Statistik-om-sektoren/Pengeinstitutternes-stoerrelsesgruppering> [Tilgået 08-04-2020].

Finanstilsynet, 2019c. *Redegørelse om inspektion i Danske Andelskassers Bank A/S* [Online]. Tilgængelig fra: https://www.finanstilsynet.dk/Tilsyn/Vurderinger-af-finansielle-virksomheder/2019/DAB_201219 [Tilgået 01-04-2020].

Finanstilsynet, 2019d. *Redegørelse om undersøgelse af Danske Andelskassers Bank A/S' risikovurdering på hvidvaskområdet* [Online]. Tilgængelig fra: https://www.finanstilsynet.dk/Tilsyn/Vurderinger-af-finansielle-virksomheder/2019/Tema_hvid_DAB [Tilgået 12-04-2020].

Finanstilsynet, 2020. *Ændringer af den kontracykliske kapitalbuffer og betydning for krav til nedskrivningseggede passiver (NEP-krav)* [Online]. Tilgængelig fra: https://www.finanstilsynet.dk/Nyheder-og-Presse/Sektornyt/2020/NEP_krav_12_03_2020 [Tilgået 21-04-2020].

Forordning (EU) nr. 575/2013, 2013. *Europa-Parlamentets og Rådets Forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012* [Online]. Tilgængelig fra: <https://eur-lex.europa.eu> [Tilgået 27-04-2020].

Grosen, Anders og Johannes Raaballe, 2016. Markedsbaserede solvensmål for banker – en

diskussion, *Finans/Invest*, nr. 03.

Gup, Benton E. og James W. Kolari, 2005. *Commercial Banking*. 3rd editio. New York: John Wiley & Sons Inc.

Hedelund, Daniel, 2018. Landbrugsbank fyrer nummer to i direktionen [Online].

Finanswatch, 25. september. Tilgængelig fra:

<https://finanswatch.dk/Finansnyt/article10893383.ece> [Tilgået 01-04-2020].

Jensen, Frederik, 2020. DAB fastholder udbytte trods henstilling om det modsatte [Online].

FinansWatch, 20. april. Tilgængelig fra:

<https://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/Sammenslutningen Danske Andelsk/article12067994.ece> [Tilgået 21-04-2020].

Jutlander Bank, 2019. *Årsrapport 2019*.

Miles, David, Jing Yang og Gilberto Marcheggiano, 2013. Optimal Bank Capital, *Economic Journal*, årg. 123, nr. 567, s. 1–37.

Moses, Steffen, 2017. Uro i DAB har forsinket kapitalplan [Online]. *Finanswatch*, 17.

maj. Tilgængelig fra: <https://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article9597724.ece> [Tilgået 01-04-2020].

Nasdaq Copenhagen, 2020a. *Historiske priser - aktier - Nasdaq* [Online]. Tilgængelig fra:

<http://www.nasdaqomxnordic.com/aktier/historiskepriser> [Tilgået 12-04-2020].

Nasdaq Copenhagen, 2020b. *Obligationer Danmark - Nasdaq* [Online]. Tilgængelig fra:

<http://www.nasdaqomxnordic.com/obligationer/danmark/> [Tilgået 26-04-2020].

Nykredit, 2019. *Årsrapport 2019*.

Olsen, Michael, 2019. Rekordmange danskere skifter bank - for pengenes skyld [Online].

Politiken. København, 1. januar, s. 7. Tilgængelig fra:

<https://politiken.dk/forbrugogliv/art6942483/Men-vi-gør-det-for-at-tjene-penge---ikke-i-protest-mod-bankernes-moral>.

Olsen, Søren Martin og Mette Dalgaard, 2020. Professorer til danske banker: Tænk jer om,

før I udbetaler milliarder til aktionærer [Online]. *Berlingske*, 18. marts, s. 4. Tilgængelig fra:

<https://www.berlingske.dk/virksomheder/professorer-til-danske-banker-taenk-jer-om-foer-i-udbetaler> [Tilgået 21-04-2020].

Olsen, Søren Martin, 2020. *I Norge vil man forbyde banker at udbetale udbytte – i Danmark*

raser diskussionen [Online]. Tilgængelig fra: <https://www.berlingske.dk/virksomheder/i-norge-vil-man-forbyde-banker-at-udbetale-udbytte-i-danmark-raser> [Tilgået 21-04-2020].

Plesner, Morten, 2020. Nedjustering og krise lander midt i offensiv fra Danske Andelskassers Bank [Online]. *FinansWatch*, 17. marts. Tilgængelig fra: https://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/Sammenslutningen_Danske_Andelsk/article_12014624.ece.

PwC Danmark, 2017. *Implementering af IFRS 9 i den danske regnskabsbekendtgørelse for kreditinstitutter* [Online]. Tilgængelig fra: <https://www.pwc.dk/da/artikler/2017/10/implementering-ifrs-9-danske-regnskabsbekendtgørelse-kreditinstitutter.html> [Tilgået 09-04-2020].

PwC Danmark, 2018. *Effekten af nedskrivninger i danske pengeinstitutters 2017 årsrapporter* [Online]. Tilgængelig fra: <https://www.pwc.dk/da/artikler/2018/03/effekten-af-nedskrivninger-i-danske-pengeinstitutters-2017-aarsrapporter.html> [Tilgået 09-04-2020].

Raaballe, Johannes og Anders Grosen, 2017. Duplik: MSolvens - Thomas Sangill/Danmarks Nationalbank, *Finans/Invest*, nr. 01, s. 20–24.

Raaballe, Johannes, 2016. Er regnskabs-eller markedsbaserede data nøglen til at opdage finansiell ustabilitet?, *Finans/Invest*, nr. 02.

Raaballe, Johannes, 2017. Ultimo 2016-rangliste over de danske børsnoterede bankers soliditet, *Finans/Invest*, nr. 03.

Raaballe, Johannes, 2019. Ultimo 2018-rangliste over de danske børsnoterede bankers soliditet – er vi på vej mod finansiell ustabilitet?, *Finans/Invest*, nr. 02, s. 32–35.

Ritzau, 2020. Store banker dropper pengeregn til aktionærer midt i coronakrisen - TV 2 [Online]. TV2. Tilgængelig fra: <https://nyheder.tv2.dk/penge/2020-03-31-store-banker-dropper-pengeregn-til-aktionærer-midt-i-coronakrisen> [Tilgået 27-04-2020].

Sangill, Thomas, 2017. MSolvens - en replik, *Finans/Invest*, nr. 01, s. 17–19.

Sommer, Mathias, 2020a. *Overblik: Banker indfører negative renter på stribe - sådan gør din bank | Penge | DR* [Online]. Tilgængelig fra: <https://www.dr.dk/nyheder/penge/overblik-banker-indfoerer-negative-renter-paa-strobe-saadan-goer-din-bank> [Tilgået 27-04-2020].

Sommer, Mathias, 2020b. *Skal banker forgyldte aktionærer under historisk krise? Bankbestyrelser er delte | Penge | DR* [Online]. Tilgængelig fra:

<https://www.dr.dk/nyheder/penge/skal-banker-forgylde-aktionaerer-under-historisk-krise-bankbestyrelser-er-delte> [Tilgået 21-04-2020].

Spar Nord Bank, 2016. *Årsrapport 2016*.

Spar Nord Bank, 2018. *Spar Nord Bank erhverver strategisk aktiepost i Danske Andelskassers Bank* [Online]. Tilgængelig fra:

https://media.sparnord.dk/com/investor/finansiel_kommunikation/fondsboersmeddelelser/2018/nr10-DAB.pdf [Tilgået 01-04-2020].

Spar Nord Bank, 2019. *Spar Nord har besluttet ikke at fremsætte købstilbud på Danske Andelskassers Bank* [Online]. Aalborg. Tilgængelig fra: [https://ml-](https://ml-eu.globenewswire.com/Resource/Download/059d0ded-96ac-45ac-b256-dd0334892b4d)

[eu.globenewswire.com/Resource/Download/059d0ded-96ac-45ac-b256-dd0334892b4d](https://ml-eu.globenewswire.com/Resource/Download/059d0ded-96ac-45ac-b256-dd0334892b4d) [Tilgået 08-04-2020].

Styrelsen for Arbejdsmarked og Rekruttering, 2020. *Aktuel overvågning af situationen på arbejdsmarkedet* [Online]. Tilgængelig fra:

<https://www.jobindsats.dk/jobindsats/media/60752/20042020-aktuel-overvaagning-af-situationen-paa-arbejdsmarkedet-covid19-beredskab.pdf> [Tilgået 21-04-2020].

Vestergaard, Trine, 2020. Danske pengeinstitutter danner nyt samarbejde [Online]. *FinansWatch*, 20. januar. Tilgængelig fra:

<https://finanswatch.dk/Finansnyt/article11888244.ece> [Tilgået 21-04-2020].

Vestjysk Bank, 2017. *Årsrapport 2017*.

Vestjysk Bank, 2019. *Årsrapport 2019*. Lemvig.

Vestjysk Bank, 2020. *Alle afdelinger i Vestjysk Bank* [Online]. Tilgængelig fra:

<https://www.vestjyskbank.dk/alle-afdelinger> [Tilgået 21-04-2020].

Bilagsoversigt

Bilag 1: Regnskabs- og nøgletal for DAB, 2015-2019

Bilag 2: Regnskabs- og nøgletal for Djurslands Bank, 2015-2019

Bilag 3: Regnskabs- og nøgletal for Jutlander Bank, 2015-2019

Bilag 4: Regnskabs- og nøgletal for Vestjysk Bank, 2015-2019

Bilag 5: Indtægter, omkostninger og udlånsvækst for DAB, 2015-2019

Bilag 6: Indtægter, omkostninger og udlånsvækst for Djurslands Bank, 2015-2019

Bilag 7: Indtægter, omkostninger og udlånsvækst for Jutlander Bank, 2015-2019

Bilag 8: Indtægter, omkostninger og udlånsvækst for Vestjysk Bank, 2015-2019

Bilag 9: Indlån for DAB og peer group, 2015-2019

Bilag 10: Fordeling af udlån på brancher for DAB, 2015-2019

Bilag 11: Fordeling af privat og erhverv for DAB og peer group, 2015 og 2019

Bilag 12: Fordeling af ratingklasser for DAB og peer group, 2019

Bilag 13: Nedskrivninger for DAB og peer group, 2018-2019

Bilag 14: Msolvens baggrundsdata for DAB, 2015-2020