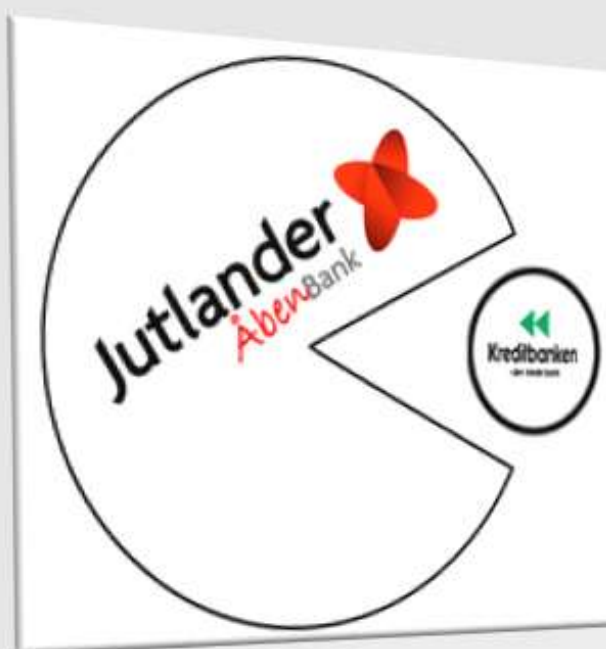


JUTLANDER BANK - VÆRDISKABELSE VIA OPKØB



Af:
Kasper Kragelund
Mikael Damgaard Frederiksen

Aalborg Universitet
HD 2 i finansiell rådgivning, 4 Semester Aarhus
Afgangsprojekt

Afleveringsdato: 29. April 2021.

Vejleder:
Christian Farø

1. Executive Summary

In recent years, there's been a tendency for danish banks, which includes a wider “helping hand” for each other, but also a rising interest or will from the danish banks to merge or buy each other up. The tendency seems to have expanded in recent years where the danish banks have been challenged on different aspects, such as rising capital requirements, falling lending and rising expenses to fight money laundering.

We found it interesting to take a group 2 bank, and analyze its potential in upcoming years, with rising capital demands, and how a buy up would affect its capital and expected value. The group 2 bank the report focuses on is Jutlander Bank. Jutlander Bank got chosen as it earlier has shown expanding tendencies, and its current CEO Per Sønderup, has mentioned buy ups or merging as a future strategy.

Firstly the report analyzes potential banks to buy up. By using a number of different factors, the best candidate ends up as Kreditbanken. Both Jutlander Bank and Kreditbanken show current promising capital and performance results, shown in a financial analysis from 2016 till the end of 2020.

Using different models the report will determine the current value of each bank, and the expected value as a merged bank. The models indicate that the price setting, and therefore also the buy up, will be in favour of Jutlander Bank, and not Kreditbanken. Although the report also states that synergy effects and future capital demands may turn into a favour for Kreditbanken to accept a buy up, from Jutlander Bank.

The buy up will be in the hands of the majority shareholder in Kreditbanken, and with the current statute in Kreditbanken, $\frac{2}{3}$ shareholders will have to accept the buy up. The majority of the shareholders in Kreditbanken is in the hands of two different holders, which means they almost can decide the outcome of the buy up.

The report further concludes that for Kreditbanken to show any signs of acceptance of a buy up, the pricing Jutlander Bank offers has to be quite a larger offer than the current stock price, ranging in the +30-50% offer or even higher - if they do find a common ground on the asking price, the report indicates and concludes a very interesting match with Kreditbanken.

Indholdsfortegnelse

1. Executive Summary	2
2. Indledning	6
3. Problemformulering.....	7
4. Afgrænsning:.....	7
5. Jutlander Banks historie:.....	8
6. Uroen i det danske bankland	9
7. Metode	10
8. Udvælgelsesprocessen - den rette kandidat?	12
8.1. Jutlander Bank - Den endelig udvælgelse	21
9. Interessentanalyse:.....	23
9.1. Jutlander Bank	23
9.1.1. Kunder:.....	23
9.1.2. Medarbejdere:	23
9.1.3. Ledelsen:.....	24
9.1.4. Aktionærer og Jutlander Bank Fondene:	24
9.2. Kreditbanken.....	25
9.2.1 Kunder:.....	25
9.2.2. Medarbejdere:	25
9.2.3. Ledelsen:.....	26
9.2.4. Aktionærerne:	27
10. Regnskabsanalyse af Jutlander Bank & Kreditbanken	28
10.1. Return of equity (ROE)	28
10. 2. Return of Assets (ROA).....	29
10. 3. Return on risk-weighted assets (RORWA).....	30
10. 4. Basisindtjening udvikling	32
10. 5. Omkostningsstruktur og kapitalomkostninger	33
10. 6. Kapitalomkostninger/WACC.....	35
10. 7. Balancesammensætning og Branchefordeling	37
10. 8. Delkonklusion Regnskabsanalyse	40

11. Kapitalgrundlag og Kapitalkrav	41
11.1. Udviklingen i kapital - Jutlander Bank og Kreditbanken	44
11.2. Delkonklusion	45
12. Værdiansættelse af Jutlander Bank & Kreditbanken	45
12.1. Excess return modellen:.....	46
12. 2. Dividendemetoden (Gordons Vækstformel)	49
12. 3. Øvrige aktienøgletal for Jutlander Bank og Kreditbanken.	51
12. 4. Delkonklusion - Værdiansættelse af Jutlander Bank og Kreditbanken	53
13. Forudsætninger for Jutlander Banks køb af Kreditbanken:.....	54
13.1. Basisindtjeningen	54
13. 2. Udbyttepolitikken.....	54
13. 3. Renteudgifter.....	55
13. 4. Nedskrivninger.....	55
13. 5. Synergieffekterne:	55
13. 6. Engangsomkostninger ved opkøbet.....	56
14. Fremtidig Performance for Jutlander Bank efter opkøb af Kreditbanken.....	57
14. 1. Fremtidig WACC og omkostningseffektivitet for samlet bank	58
14. 2. Delkonklusion - Fremtidig bank	59
15. Fremtidig Kapitalforholdsanalyse for Jutlander Bank efter opkøb af Kreditbanken	59
15.1 Delkonklusion.....	60
16. Fremtidig værdiansættelse for Jutlander Bank efter opkøb af Kreditbanken.....	61
16.1 Excess return modellen:.....	61
16. 2. Gordons vækstformel	63
17. Diskussion	64
17.1 Den rigtige købspris for både Kreditbanken og Jutlander Bank?	64
17. 2. Hvad skal drive købstilbuddet fra Jutlander Bank?.....	65
17. 3. Ejerskab Strategien.....	66
17. 4. SWOT af fusionen mellem Jutlander og Kreditbanken.....	68
18. Konklusion	69

19. Figur- og Tabeloversigt.....	72
19.1. Figuroversigt	72
19.2. Tabeloversigt	73
20. Referencer	74
20.1. Årsrapporter Pengeinstitutter	77
21. Bilag - Egen tilvirkning	79

2. Indledning

Udfordringerne tager til i banksektoren og det har givet et enormt pres på sektoren som helhed. Konkurrencen er spidset mere til og det gør indtjeningsmarginalen sværere for de danske pengeinstitutter. I takt med at bankernes kerne indtjening bliver udfordret af den faldende rente, større kapitalkrav, større IT udfordringer, compliance herunder hvidvask og en kundemasse som kræver bedre og billigere finansielle ydelser, bliver det sværere at drive en rentabel bank.

I takt med de stigende krav på alle disse områder kræver det for banken at have en hvis størrelse og konsolidering, hvorfor man bl.a. har set i 2020 en stigende tilgang til konsolidering banker imellem, især blandt de små jyske pengeinstitutter. (Finanswatch 2020A)

"Det er lige nøjagtig nu, at vi skal gøre det, hvis behovet for at blive større og have pondus til mere er til stede, også fordi det vil koste nogle penge at sætte i gang¹."(Borsenpro 2019A)

Udtalelsen kommer fra Per Sønderup, administrerende direktør i Jutlander Bank, som i forbindelse med sin præsentation af 2019 regnskabet for Jutlander Bank. Jutlander Bank er selv etableret som en fusion blandt det tidligere Sparekassen Himmerland & Sparekassen Hobro i 2014. Hertil er væksten blevet øget med opkøb af afdelinger i 2015, og med åbning af nye afdelinger i det østjyske, sønderjyske og på sjælland. Dette kunne signalere, at Jutlander Banks vækststrategi omhandler ekspansion og konsolidering. (Jutlanders historie 2021A)

Det er mere aktuelt end nogensinde for de danske pengeinstitutter at se på en konsolidering. Med baggrund i ovenstående, vil denne opgave undersøge Jutlander Banks mulighed for opkøb af et pengeinstitut, som ville være et godt match - både strategisk som økonomisk.

¹ Citat fra forventet udvikling Per Sønderup - Administrerende direktør Jutlander Bank

3. Problemformulering

Vil det være fordelagtigt for Jutlander bank at opkøbe et andet dansk pengeinstitut, set ud fra et forretningsmæssigt og økonomisk perspektiv?

- Hvilken udvælgelses analyse skal Jutlander Bank anvende til at finde den rette kandidat til fremtidig opkøb?
- Hvorledes performer Jutlander bank ud fra et kapitalkrav perspektiv – nu og på sigt?
- Hvilke synergieffekter kan der opnås ved en opkøb?
- Hvilke organisatoriske overvejelser skal Jutlander Bank gøre sig ved et opkøb?
- Vil et opkøb påvirke Jutlander Banks fremtidig performance?

4. Afgrænsning:

Opgavens omfang tager udgangspunkt i de markedsforhold som har været til udgangen af 2020, samt markedsforhold som har påvirket markedet i første kvartal 2021. Der tages forbehold for Covid19 påvirkelse af 2020, dog medtages udviklingen og påvirkning som Covid har haft på regnskaberne, der analyseres ikke nærmere omkring yderligere forhold som Covid19 har medført eller kan medføre på sigt.

Der fokuseres på de forretningsmæssige aspekter ved Jutlander Bank og Kreditbanken med udgangspunkt i Jutlander Bank som den opkøbende bank og hvilke strategiske påvirkninger et opkøb vil have. Selve analysedelen tager udgangspunkt i offentligt tilgængelige regnskab og kapitalforhold i årsregnskaberne i perioden 2016 - 2020, for at give et historisk tilbageblik i løbet af de seneste 5 år. Analysedelen fokuserer på den nuværende og fremtidige performance, hvor der udarbejdes forudsætninger for at give en vurdering af hvilken effekt et opkøb vil have for fremtidens Jutlander Bank.

I analysen af en fremtidig bank tages der visse skeptiske forhold ift. resultaterne, men det er for at vise hvilken effekt et opkøb vil kunne have for den fremtidig bank og hvilke parametre der er væsentlig ved et fremtidig opkøb.

5. Jutlander Banks historie:

For at starte Jutlander Banks fortælling skal vi helt tilbage til 1851 og 1871. Sparekassen Hobro kom til i 1851, under navnet Spare- og Laanekassen for Hobro & Omegn, ophavet var et ønske om at støtte småkårsfolk i at opspare og låne ud til formål i lokalområdet. I 1871 kom Aars-Haubro Spare- og Lånekasse til, som senere blev til Sparekassen Himmerland. Både Sparekassen Hobro og Sparekassen Himmerland har siden deres tilstedeværelse, udvidet deres forretning, enten ved nye afdelinger eller opkøb.

I 2014 bliver begge sparekasser enige om en fusion til det vi idag kender som Jutlander Bank. En af de vigtige tilgange til fusionen var at opretholde en tilstedeværelse i deres lokalsamfund - hvorfor de bl.a. som udgangspunkt ikke ønsker kunder som ikke bor inden for en vis distance af en filial og lokalområde.

Siden fusionen i 2014 har Jutlander bank været på en vækst rejse. De åbnede deres første filial øst for storebælt i 2016, de købte to afdelinger fra Østjysk Bank i 2015 i Randers og Gjerlev - hvor der fulgte 20 medarbejdere med, maj 2017 etableres den første afdeling i Vejle, med fokus på at få markedsandele i trekantsområde og allerede mindre en et år senere etableres der en ny blandet privat- og erhvervsafdeling i Fredericia. Selvsamme år åbnede Jutlander bank en ny afdeling i Odder.(Jutlanders historie 2021B)

Det er tydeligt at drømmene og ambitionerne er høje i Jutlander Bank, og de ser forretningsudvikling i en ekspanderende tilgang - hvem fremtiden bringer, eller kunne bringe, vil denne opgave komme nærmere omkring.

6. Uroen i det danske bankland

Den tidligere tendens i den danske banksektor med den gode stemning omkring frokostbordet, blandt bankerne imellem, har været under pres de senere år. Samarbejdet blandt pengeinstitutterne imellem især blandt dem små- og mellemstore har gjort at man tidligere har kunne overleve hvor tiderne var i uro. Den tendens har ændret sig kraftigt over de senere år.

Vækst presset er blevet større og aktionærerne sælger ikke deres bank til hvem som helst eller til den højstbydende, hvilket man bl.a. så i 2014 hvor Spar Nord med stor ejerandel (55%) prøvede at købe Nørresundby Bank med henblik på en fusion, det blev dog hurtigt til et afslag, da Den Nordjyske Bank med hjælp fra Jyske Bank, fik slået Spar Nord af vejen. Endvidere blev forløbet efterfølgende hellere ikke en succes da Jyske Bank senere prøvede at købe Nordjysk Bank, denne mission mislykkedes da Sydbank og Ringkjøbing Landbobank også kom på banen. I dag har Nordjyske Bank fusioneret med Ringkjøbing Landbobank, dog i begge tilfælde fik både Spar Nord og Jyske Bank en rigtig god pris for salget af deres aktiepost i henholdsvis Nørresundby Bank og Nordjysk Bank.

I jagten på vækst fortsatte Spar Nord yderligere opkøbsjagten ved den Danske Andelskassers Bank, med et bud som lå på 50% over børskursen, hvilket aktionærerne som udgangspunkt burde være rigtig godt tilfreds med. DAB havde dog ikke nogen interesse i at blive opkøbt. Argumentet fra DAB var at deres strategi fortsat skulle være et ønske om at være en regional lokal forankret bank, som reelt set betyder de vægter en stakeholder strategi fremfor en Shareholder strategi som Spar Nord eksekverer.(Inside Business 2018)

Denne aggressive tilgang til opkøb fra Spar Nord har været med til at ændre samarbejdet blandt bankerne imellem, da buddene er blevet anset som fjendtligt og ikke samarbejds-mæssigt. Yderligere begynder de større pengeinstitutter at isolere sig selv og stoppe samarbejdet imellem, hvilket man ser med Jyske Bank, som vil gå sine egne veje som et finansielt supermarked med egne produkter, Realkredit, Leasing, og IT mm.

Uroen kommer også som følge af de stigende kapitalkrav, hvorpå om det vil give bedre mening for de små- og mellemstore pengeinstitutter at lade sig opkøbe? Dette er set med

Totalbanken (fynes.dk 2019), hvor 2 storaktionær fremsatte et forslag omkring mulighed for salg eller fusion, i stedet for at anskaffe yderligere kapital til opfyldelse af kapitalkravene.

Jutlander Bank skal derfor i deres jagt på opkøb og væksteventyr holde for øje, hvilke yderligere faktorer som indspiller ved et købs forsøg af en anden bank, da uro i den danske banksektor fortæller at et attraktiv købstilbud, ikke altid er nok til at realisere et opkøb.

7. Metode

Dette projekt tager udgangspunkt i hvordan Jutlander Bank kan skabe værdi via et opkøb set ud fra et forretningsmæssigt og økonomisk perspektiv. Opgaven vil benytte sig af materiale og værktøjer ud fra undervisningen ved HDFR studiet til besvarelse af problemformuleringen. Til besvarelsen af problemformuleringen er der udformet en række underspørgsmål til at give en fyldestgørende besvarelse af opgaven som helhed.

Opgavens datagrundlag tager udgangspunkt i både primær- og sekundære kilder. De primære kilder skal forstås som årsrapport fra pengeinstitutterne, interviews og rapporter udformet af finanstilsynet. Hertil vil de sekundære kilder består valide distributører såsom, Finans/Invest, Artikler fra danske forskere og lign. Yderligere vil der også benyttes Borsen og Finanswatch, men der vil blive holdt en skarp objektiv holdning til kilderne, for at sikre en høj kvalitet i opgavens analyse og besvarelse.

Opgaven vil blive inddelt i forskellige faser for at skabe en rød tråd til besvarelsen af opgavens hovedpunkter.

Opgavens første led handler om at finde den rette opkøbskandidat for Jutlander Bank. Her udarbejdes en analyse af selve udvælgelsen, det vil belyses ved at analysere de organisatoriske forhold som vil kunne benyttes til at finde den rette kandidat. Der vil desuden ses nærmere på Jutlanders bank historie, for at se nærmere på tidligere tilgang til opkøb, fusioner og vækststrategi.

Efter kandidaten er blevet udvalgt som et godt match til Jutlander Bank, vil der blive udarbejdet en interessentanalyse af begge pengeinstitutter for at kunne se nærmere på forholdene blandt de begge pengeinstitutter og hvilket interessent som man særligt skal være opmærksomme på ved et evt. opkøb.

Næste fase vil særligt have fokus på performance delen, hvordan har henholdsvis Jutlander Bank og kandidaten økonomisk klaret sig de forgange år? Hertil vil begge pengeinstitutter blive sammenlignet, til at vurdere det fremtidig økonomisk perspektiv og om man har fundet den rette kandidat til opkøbet. Til at vurdere og analyse deres performance vil der blive udarbejdet en regnskabsanalyse ved brug af nøgletallene:

- ROE (Return of Equity)
- ROA (Return of Assets)
- RORWA (Return on risk-weighted assets)
- WACC (Weighted average cost of capital)

Følgende nøgletal vil blive benyttet til at analyse, hvordan afkastet har været på henholdsvis aktiver og kapital, samt kapitalomkostninger for begge pengeinstitutter. Herved undersøges omkostnings,- kapital,- og indtjeningsstrukturen. Endvidere analyseres kapitalforholdene nu og på sigt.

Efter de økonomiske forhold er blevet undersøgt og analyseret, springer vi ind i selve opkøbet af kandidaten. Når den rette kandidat er fundet, fortsættes det med en yderligere analyse af værdiansættelsen på begge kandidater. Værdiansættelsen benyttes til at vurdere om det økonomisk kan give mening for Jutlander Bank at opkøbe kandidaten, og hvad en evt. pris vil være.

For endvidere at kunne undersøge de fremtidig forhold for opkøbet udarbejdes der et “fiktiv regnskab” efter opkøbet for at give en indikation af de fremtidige effekter af opkøbet. Herved vil der foretages antagelser ift. performance nøgletal for at kunne vurdere om det økonomisk vil være fordelagtigt.

Sidste og afsluttende fase vil bestå af en samlet konklusion og diskussion af hvorvidt om det vil være fordelagtigt for Jutlander Bank at lave et opkøb af den fundne kandidat både forretningsmæssigt og økonomisk.

Alle faser i opgaven vil have delkonklusioner som opsummeringen.

8. Udvalgelsesprocessen - den rette kandidat?

I dette afsnit udarbejdes der en udvælgelses analyse for at finde den rette kandidat, som der skal arbejdes videre med i opgaven. For at finde den rette kandidat, skal der organisatorisk udvælges forskellige områder, som vurderes relevante at belyse, i forbindelse med et opkøb. De forskellige kandidater vurderes i øvrigt også opkoblet på, hvordan de strategisk vil matche Jutlander Bank.

Der sættes forskellige krav/kriterier til de forskellige kandidater, for at kunne vurdere kandidaterne, ses der nedenstående parametre.

- Kapitalstruktur
- Indtjeningsevne
- Balancen (udlån/indlån)
- Geografisk tilknytning
- Størrelsesforhold (arbejdskapital)
- Branchefordeling (kundesegmenter/market)
- Nuværende position i markedet ift. ønsket opkøb

En af de væsentlige faktorer som har betydning for om opkøbet kan give mening er at se på størrelsesforholdet ift. Jutlander Bank. Finanstilsynet opgør hvert år en liste med alle danske pengeinstitutter målt på arbejdskapital (Finanstilsynet.dk - statistik). Den arbejdende kapital bliver defineret som summen af indlån, udstedte obl., efterstillede kapitalindskud, samt egenkapital.

Figur 1: Oversigt over gruppefordelingen af Danske pengeinstitutter.

Gruppe 1 (Arbejdende kapital over 75 mia. kr.)
Gruppe 2 (Arbejdende kapital over 12 mia. kr.)
Gruppe 3 (Arbejdende kapital over 750 mio. kr.)
Gruppe 4 (Arbejdende kapital under 750 mio. kr.)
Gruppe 5 (Filialer af udenlandske pengeinstitutter i Danmark)
Gruppe 6 (Pengeinstitutter med hjemsted på Færøerne)

Jutlander bank befinder sig pr. 2021 i gruppe 2 med arbejdende kapital over 12 mia. kr. sammen med 10 andre danske pengeinstitutter. På nuværende tidspunkt ligger Jutlander Bank nr. 9 på listen ud af de 11 pengeinstitutter. Herved ligger de 5 største danske pengeinstitutter i gruppe 1 med Danske Bank som nr. 1 og Spar Nord som nr. 5. Det vurderes yderst usandsynligt for Jutlander Bank at lave et opkøb af et pengeinstitut, som har mere arbejdende kapital end dem selv. Det vil være mere risikabelt at skulle lave sådan et opkøb, da størrelsesmæssigt skal Jutlander Bank finde kapital til at kunne lave opkøbet, hertil viser andre historiske opkøb, at det som reelt er tilfældet at opkøbskandidaten bliver opkøbt af et større pengeinstitut (finanswatch 2019B).

Derfor vil det være mest interessant at dykke ned i gruppe 3, hvor pengeinstitutterne har en vis størrelses målt ud fra arbejde kapital, hvor gruppe 4 vurderes uinteressant på baggrund af størrelsesforholdet er for lille. Gruppe 5 og 6 vil vurderes ligeledes også uinteressant da gruppe 5 primært består af større pengeinstitutter i udlandet, som er en del af en større koncern eller blot har en lille markedsandel i Danmark. Gruppe 6 vil vi også udelukke som interesse, dog så man i 2020 Spar Nord købe den danske forretning af BankNordik som primært har sin forretning på Færøerne (Finanswatch 2020A)

Tabel 1 - Opkøbs-/fusionshistorik i 2017-2020 målt på størrelsesforhold ift. egenkapital.

(Ift. Banknordik er egenkapital af den danske, er dette beregnet ud fra omsætningsfordelingen som fylder 40% af den samlede omsætning i Banknordik. Hvorfor det vurderes at egenkapital fordelingen på have lign. forhold.)

Pengeinstitut overtagelse 2017-2020	Egenkapital Størrelses ift. den opkøbte
Sparekassen Vendsyssel opkøber Salling Bank - 2020	4.279.202 mio. kr. SV 539.117 mio. kr. SB Størrelsesforhold: (12,5%)
Sydbank opkøber Alm. Brand Bank - 2020	11.276.000 mio. kr. SB 1.896.000 mio kr. ABB

	Størrelsesforhold: (17%)
Sparekassen Kronjylland opkøber Den Lille Bikube - 2020	4.498.141 mio. kr. SK 14.556 mio kr. DLB Størrelsesforhold: (0,3%)
Sparekassen Djursland fusionere med Langå Sparekasse - 2020	268.736 mio. kr. SV 150.834 mio. kr. LS Størrelsesforhold: (56%)
Spar Nord Bank opkøber den danske del af Banknordik -2020	9.761.000 mio. kr. SNB 905.235 mio kr. BN (Danske forretning) Størrelsesforhold: (10%)
Vestjysk Bank fusionere med Den Jyske Sparekasse - 2020	2.956.167 mio. kr. VB 1.757.134 mio. kr. DJS Størrelsesforhold: (60%)
Sparekassen Vendsyssel fusionere Dronninglund Sparekasse - 2019	3.637.063 mio. kr. SV 350.702 mio. kr. DS Størrelsesforhold: (10%)
Ringkjøbing Landbobank opkøber Nordjyske Bank - 2018	7.188.690 mio. kr. RLB 2.952.164 mio. kr. NJB Størrelsesforhold: (40%)

Kilde: Egen tilvirkning jf. årsrapporter 2017 - 2019 for ovenstående pengeinstitutter.

Ovenstående tabel viser hvordan størrelsesforholdet har været for opkøbene i 2020 målt på egenkapital. Der må tages forbehold for størrelsen af “Den Lille Bikube” hvor den er væsentlig mindre, målt på egenkapital. Hvis man ser bort fra Bikuben, kan det vurderes at de primære opkøb bliver gjort i gruppe 3, med gruppe 1 og 2 som opkøbere. Målt på egenkapital ses det tydeligt, historisk set, at niveauet i Danmark har lagt mellem 10 - 60 %. Ift. processen at opkøbe/fusionere med en højere målt egenkapital ift. ens egen, er at denne process er noget tungere og mere risikabel som pengeinstitut at foretage, hvorfor det ikke vurderes interessant for Jutlander Bank at opkøbskandidaten for Jutlander målt på egenkapital ligge lavere end 10% og højere end 20%.

Gruppe 3 består af 31 pengeinstitutter, hvoraf 8 vurderes ikke interessante da pengeinstituttet udelukkende opererer online eller er en del af et pensionsselskab / større koncern. Herved måles de resterende 23 ud fra deres egenkapitalforhold målt ift. Jutlander Bank.

Tabel 2 - Opkøbskandidater målt på egenkapital - 2021 (mio. kr.)

Mio. kr.	Egenkapital	Egenkapital målt i %
Egenkapital Jutlander Bank	3.300.000	100,00%
Danske Andelskassers Bank A/S	2.000.000	60,61%
Djurslands Bank A/S	1.142.000	34,61%
Sparekassen Thy	1.800.000	54,55%
Skjern Bank A/S	1.026.000	31,09%
Fynske Bank A/S	1.108.000	33,58%
Kreditbanken A/S	650.000	19,70%
Lollands Bank A/S	556.000	16,85%
Nordfyns Bank, Aktieselskabet	448.000	13,58%
Merkur Andelskasse	365.000	11,06%
Totalbanken A/S	457.000	13,85%
Møns Bank A/S	468.000	14,18%
Sparekassen Djursland	268.000	8,12%
Broager Sparekasse	260.000	7,88%
Sparekassen for Nr. Nebel og Omegn	327.000	9,91%
Dragsholm Sparekasse	181.000	5,48%
Sparekassen Bredebro	237.000	7,18%
Rise Flemløse Sparekasse	153.000	4,64%
Frørup Andelskasse	233.000	7,06%
Hvidbjerg Bank A/S	160.000	4,85%
Sparekassen Balling	184.000	5,58%
Rønde Sparekasse	120.000	3,64%
Folkesparekassen	116.000	3,52%
Frøslev-Møllerup Sparekasse	114.000	3,45%

Kilde: Egen tilvirkning jf. Finanstilsynet rapport 2021 målt på egenkapital.

Inddelingen af gruppe 3 pengeinstitutterne, målt på egenkapital viser seks potentiale opkøbskandidater indenfor den ramme som er blevet sat på 10% - 20%, herfra rammer Sparekassen Sønderjylland og Omegn lige grænsen, men ift. grænsen som er fastsat tages den ikke videre med i opgaven. De resterende seks kandidater som er markeret grønne er fordelt mellem 10% - 20%.

Endvidere skal disse seks kandidater sorteres yderligere, set nærmere på geografiske områder, position i markedet, synergieffekter og ikke mindst stemmerettighederne for kandidaterne, da det tidligere har bremset opkøbene.

Tabel 3 - Opkøbskandidater oversigt og Filial Oversigt 2021. (Figur 2 - Bankfilialer)

Kandidatoversigt - 2021	Filial Oversigt over kandidaterne 2021
Kreditbanken Det geografiske markedsområde hvor Kreditbanken har deres forretningsområde er Sønderjylland med 4 afdelinger placeret langt nede i Sønderjylland. Banken markedsfører sig som en lokalt forankret bank med fokus og har udelukkende kun aktivitet i det sønderjyske område. Kreditbanken er på børsen som en af de mindste pengeinstitutter stemmerettighed fordelingen: Aktiebeløb på 100 kr. giver 1 stemme , uden begrænsninger. Kreditbanken operere desuden med IT-plattformen Bankdata.	

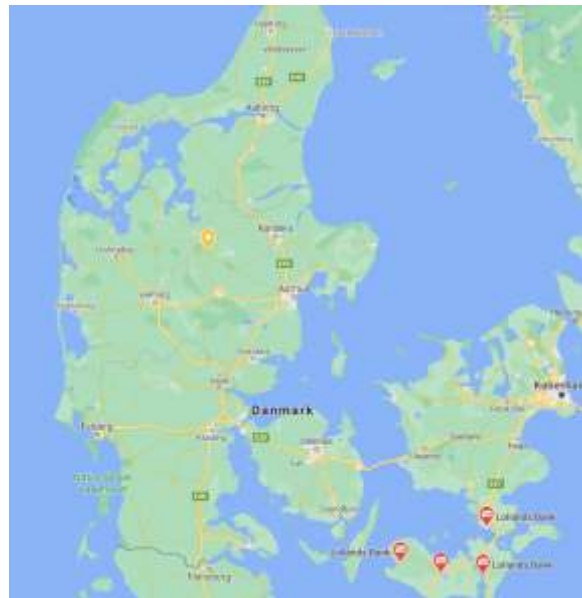
Lollandsbanken

Markedsområdet som Lollandsbanken opererer i, ligger lidt i ordet som er på Lolland med 4 filialer tilhørende.

IT-plattformen LB benytter er BEC.

Banken er en lokalforankeret bank som udelukkende opererer på den lille halvø syd for Sjælland. Udsigten for Lollandsbanken ser opkøb værdigt, dog jf. deres regnskaber har Sparekassen Sjælland-Fyn i 2020 opkøbt Vordingborg afdelingen og øget sin ejerandel til over 20%. Hertil aktionærerne har udmelding været interessant til de rette pris.

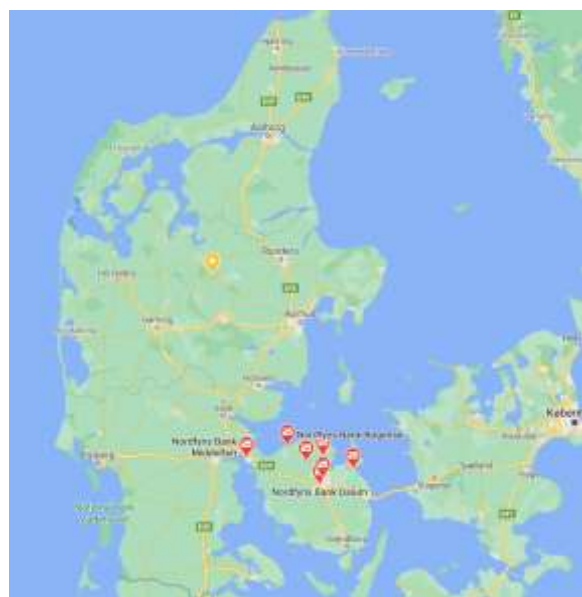
Lollandsbanken er også af finde på børsen, stemmerettighed fordelingen Aktiebeløb på 20 kr. giver 1 stemme. Uden begrænsning.



Nordfynsbank

Nordfyns Bank har med deres 8 afdelinger spredt ud i det nordjyske deres primære bankforretning i området med Middelfart som deres lille indgang til jylland.

Der har tidligere været interesse blandt andre banker som Totalbanken om en samlet fynsk bank, dog har interessen ikke været der for Nordfyns Bank, hertil også med begrundelse af disse 2 ikke benytter den samme IT-plattform hvilket vil have for store



omkostninger.

Nordfyns Bank operere desuden med IT-plattformen Bankdata.

Nordfyns Bank findes på børsen.

Stemmerettighed fordelingen Aktiebeløb, for hver 1.000 kr. giver 1 stemme max. 20 stemmer

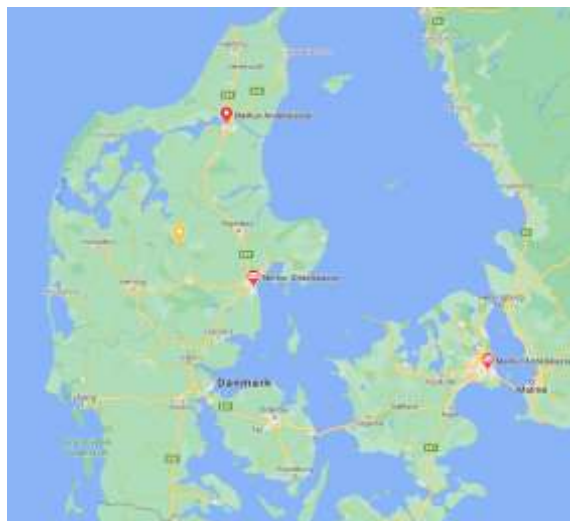
Merkur Andelskasse

Merkur andelskasse er lidt en speciel type af bank med 3 afdelinger spredt i storbyerne Aalborg, Aarhus og København. Formålet med banken er at drive bankforretning uden økonomisk vinding.

Jf. artikel på børsen(2020) over dødsdømte banker findes Merkur, sammen med Salling Bank (Opkøbt i 2020 af Sparekassen Vendsyssel) Banken er presset men stadig godt polsteret.

IT-plattformen er BEC.

Stemmerettighed fordeling, enhver andelshaver har én stemme uanset ejerandele.



Totalbanken

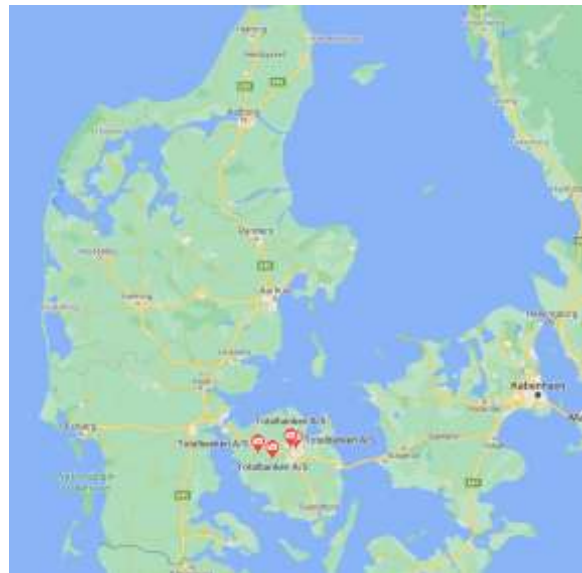
Totalbanken har med sine 4 afdelinger på 2 afdelinger på vestfyn og 2 afdelinger i Odense et lille pengeinstitut med den primære bank forretning på fyn.

I 2018 var der uro i den fynske bank da to større aktionærer som støttede op omkring en mulighed fusion, dette blev dog nedstemt pga. manglende opbakning, hertil blev en kapitaludvidelse herved også afværget som bestyrelsen ønskede til polstring af fremtiden. Derfor har et opkøb/fusion luret på den fynske hede.

IT-plattformen benyttes af BEC.

Totalbanken findes på børsen.

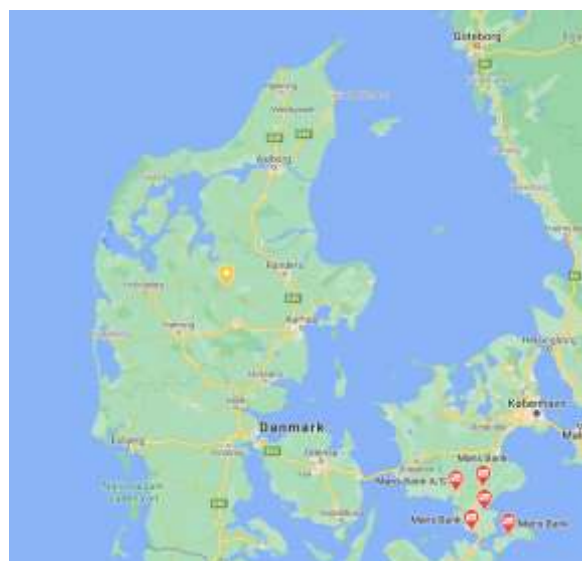
Stemmerettighed fordeling. Aktiebeløb på 20 kr. giver én stemme. Ingen begrænsning.



MønsBank

Møns Bank er lokal forankret bank omkring det sydsjællandske med oprindelsen fra Møn og Bogø, hertil lander de yderligere afdelinger omkring de større byer som Næstved og Vordingborg, med en samlet afdeling masse på 6 afdelinger.

Tilbage i 2014 har der tidligere været tale om en fusion mellem Møns Bank og Lollandsbanken dog er det ikke blevet til noget pga. Møns Bank ønske om



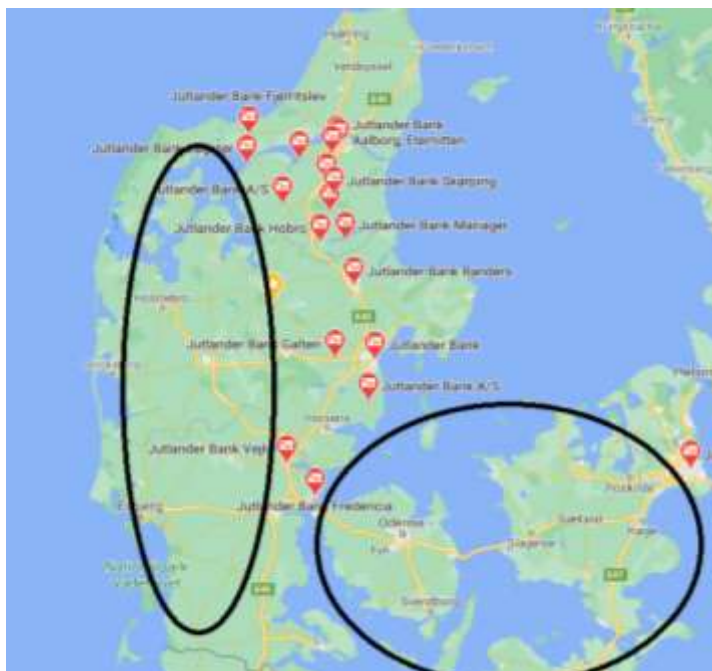
selvstændighed. IT-plattformen benyttes af BEC. Møns Bank findes på børsen. Stemmerettighed fordeling. Aktiebeløb på 20 kr. giver én stemme, med max. stemme grænse på 1% af enhver tid gældende aktiekapital.	
--	--

Kilde: Egen tilvirkning jf. afdelinger, pengeinstitutters hjemmesider og google 2021.

8.1. Jutlander Bank - Den endelig udvælgelse

Jutlander bank ses, 5 - 6 gange større end alle opkøbskandidaterne, målt på egenkapitalsforhold pba. ovenstående tabel 2, hvor der vises forskellen mellem egenkapital forholdet. Endvidere er forskellen pengeinstitutterne imellem, ikke særlig stor. Men hvordan er kandidaterne geografisk fordelt.

Figur 3: Jutlander Bank filial oversigt 2021.



Ses der på Jutlander Banks markedsområde og position af afdelinger er der en tydelig og klar fordeling i de nordjyske områder, hertil jf. Bankens historie er der sket opkøb af filialer af tidligere pengeinstitutter og åbning af nye filialer i det øst/midtjyske område og mod det sønderjyske område.

Der er åbnet nye afdelinger i de seneste år mod det østjyske område, hvor de seneste åbninger i

trekantsområdet ved Vejle, Fredericia og enkelte afdelinger i Københavnsområdet. Figur 2 er markeret med 2 cirkler som viser de 2 områder hvor Jutlander Bank ikke er repræsenteret. Derfor vil det være særlig interessant for Jutlander Bank at tage et opkøb i en af disse markedsområder. Den nuværende strategi har været at åbne nye afdelinger i nye områder frem for opkøb, hvilket bl.a. ses på afdelinger i trekantsområdet. Hertil vurderes det ikke at være den rette strategi for Jutlander at lave opkøb i nuværende markedsområder hvor de allerede er repræsenteret.

Totalbanken og Nordfyns bank er placeret i markedsområdet på fyn, hvor Jutlander ikke er repræsenteret, Det samme er tilfældet med Lollandsbanken og Møns Bank. Merkur Andelskasse har samme markedsområde som Jutlander Bank i de tre storbyer og Kreditbanken har deres markedsområde i det sønderjyske hvor Jutlander Bank ikke repræsenteret. Det vurderes at ud fra et geografisk perspektiv at Merkur Andelskasse ikke vil

være en videre kandidat , endvidere er deres forretningsstrategi ikke at give økonomisk vinding, hvorfor banken ikke vurderes yderligere interessant.

Jutlander Bank benytter deres IT-plattform af SDC, hvilket ingen af de resterende fem kandidater benytter, hvorfor det vurderes at dette ikke påvirker nogle af de 5 tilbageværende opkøbskandidater.

Af de fem kandidater er tre af de fem uden stemmeretsbegrænsninger, nemlig Kreditbanken, Totalbanken og Lollandsbanken. Derfor vurderes det ikke yderligere interessant at bibeholde Møns Bank og Nordfyns Bank som kandidater pga. de komplekse udfordringer der vil være ved stemmeretsbegrænsningerne.

Hvilket af de tre resterende kandidater vurderes mest interessante? Geografisk ligger de resterende tre kandidater i områder hvor Jutlander Bank ikke er placeret. Endvidere er der ingen stemmeretsbegrænsninger. Hvilke andre forhold gør sig gældende?

Ejerandelen fra Sparekassen Sjælland-Fyn har været drastisk stigende ved Lollands Banken, hvilket viser en klar interesse fra Sparekassen omkring Lollands Banken med en ejerandel på over 20%, hertil er markedsområdet også et stykke længere væk fra Jutlanders Bank andre kandidater som Fyn og Sønderjylland hvor Totalbanken og Kreditbanken er. Derfor vurderes Lollandsbanken ikke yderligere interessant.

Totalbanken og Kreditbanken vurderes begge 2 interessant for Jutlander Bank. Tidligere fusions takter i 2018 har været i takt ved Totalbanken, men det er hurtigt blevet nedstemt ved generalforsamlingen, hertil er markedsområdet på Fyn hvor der ingen erfaringer har været for Jutlander Bank fra tidligere. Jutlanders nuværende strategi har været en primær ekspansiv vækst strategi mod det sønderjyske territorium, hvis der ses bort fra én enkelt afdelings udvidelse i København, så har vækststrategien været mod det jyske område og med de seneste år vækst med afdelinger i trekantsområdet, vurderes det at potentialet vil være størst ved Kreditbanken.

Samlet set vurderes det at Kreditbanken, vil være den mest interessante opkøbskandidat for Jutlander Bank målt ud fra egenkapital størrelsen, markedsområde, stemmeretsbegrænsninger og potentielle vækstmuligheder. Herved vil den kommende analyse tag udgangspunkt i Kreditbanken og endvidere målt på yderligere faktorer om sådan et opkøb vil være interessant for Jutlander Bank.

9. Interessentanalyse:

For at kunne analysere opkøb scenariet, både for Jutlander Bank og for Kreditbanken, foretages der en interessentanalyse af de respektive pengeinstitutters interesser. Interessentanalysen medvirker til at danne et overblik, og samtidigt giver et indblik i hvem der kan påvirke opkøbet.

Som nævnt tager interessentanalysen udgangspunkt i et opkøbs scenarie, og de valgte interesser er dem, som er vurderet mest "værdifulde" i opkøbsprocessen, implementeringen - og tiden efter. Til at vurdere magtfordelingen blandt interessenterne analyseres disse for at vurdere magtfordelingen blandt interesser. (Organisationsteori, Bakka & Fivelsdal)

9.1. Jutlander Bank

9.1.1. Kunder:

Jutlander Bank har samlet ca. 119.000 kunder per 31.12.2020, her består ca. 66% som private kunder og 34% som erhvervsdrivende. Kunderne er en af de væsentligste interesser, da disse er roden til en stabil indtægtskilde for de danske pengeinstitutter. En væsentlig del af Jutlander Banks kunder, er kunder med ophav fra henholdsvis Sparekassen Himmerland og Sparekassen Hobro, som tidligere har oplevet en sammenlægning / fusion. Jutlander banks bestående kunder vil forventeligt ikke møde en væsentlig forandring i opkøbet, da den primære del de har kendskab til vil forblive intakt, såsom deres rådgiver, filial lokationen, IT-systemer m.v.

9.1.2. Medarbejdere:

Jutlander bank har 32 kundevedtøgt afdeling med ialt 464 fuldtidsansatte. De fuldtidsansatte er bl.a IT-medarbejdere, rådgivere, specialister, kundemedarbejdere m.v. I et opkøb scenarie, vil en mindre del af medarbejderne implementeres i selve beslutningen - og selve den efterfølgende implementering. Den primære del af medarbejderne, vil ikke have en indflydelse i processen, men vil blive påvirket af opkøbet da de vil opleve en forandring i et vist omfang. Desuden kan det forventes nogle stillinger vil blive nedlagt i et opkøb, bl.a. specialtroller og kundemedarbejdere. Medarbejderne som en samlet enhed har dog en stor betydning for at opkøbet bliver en success, da de har en væsentlig rolle i dagligdagen. Desuden befinder der sig fire medarbejdervalgte kollegaer i bestyrelsen.

9.1.3. Ledelsen:

Jutlander banks ledelse er sammensat af 12 medlemmer hvor 4 er medarbejdervalgt. Banken har et repræsentantskab, der består af op til 107 medlemmer, hvoraf 62 medlemmer vælges på generalforsamlingen, 40 medlemmer vælges på aktionærmøder, 3 medlemmer kan udpeges af Jutlander Fonden Himmerland og 2 medlemmer kan udpeges af Jutlander Fonden Hobro. (Årsrapport s. 17, 2020). Repræsentantskabet revurderes hvert fjerde 4 år, og de vælger 6-10 bestyrelsesmedlemmer.

Bestyrelsen består af en bred vifte af kompetencer indenfor forskellige finansielle sektorer, såsom; Ejendomshandel, landbrug og revision. 1/3 del af bestyrelsen er kollegaer i Jutlander bank, hvorfor bestyrelsen altid har en vis kendskab i den daglige gang. Der er vigtigt for Jutlander bank og deres gæren at bestyrelsens kompetencer er i top, og har relevans for bankens forretningsområder. Derudover består direktion af tre medlemmer, som alle har deres daglige gang med højt positionerede stillinger i Jutlander bank.

Det vurderes at bestyrelsen, repræsentantskabet og direktion har en stor indflydelse på en fremtidigt opkøb. Bestyrelsen vil have overblik, og hænderne på hele den praktiske process hvor direktionen og medarbejderne vil have en stor del af implementeringen.

9.1.4. Aktionærer og Jutlander Bank Fondene:

Pr. 31 december 2020, havde Jutlander Bank 26.926 aktionærer med en aktiekurs på 193. En enkelt aktionær må maks eje 5% af aktiekapitalen, dette gælder dog ikke Jutlander fonden Himmerland og Jutlander Fonden Hobro, som har henholdsvis 46,5% og 18,3% af aktiekapitalen. Fondens indflydelse er dog minimeret til en svarende værdi på 5% af aktiekapitalen.

Desuden har Jutlander Bank mulighed for er erhverve 10% af egne aktier. Pr. ultimo 2020 har banken ikke haft nogen beholdning af egne aktier.

Fondene blev dannet i forbindelse med overgangen fra garantsparekasse til aktieselskab, gennem årene hvor der er sket fusioner er der etableret Fonde, hvis virke er at støtte de lokalsamfund Jutlander bank er i. (Jutlander Bank - Fonde støtter lokalt)

Figur 4 - Aktieinformation

Aktieinformation	
Fondsbørs	Nasdaq Copenhagen.
Fondskode	DK0060050045
Aktiekapital	85.966.790 kr.
Nominel stykstørrelse	10 kr.
Antal aktier	8.596.679 stk.
Aktieklasser	En.
Antal stemmer pr. aktie	Aktiebeløb på nominelt 10 kr. giver én stemme, dog kan der for aktier tilhørende samme aktionær maksimalt afgives stemmer svarende til 5 pct. af den samlede aktiekapital
Navneaktier	Ja, skal noteres i selskabets aktiebog.
Stemmeretsbegrænsning	Ja.
Begrænsninger i omsættelighed	Nej.

Det vurderes at fonden og aktionærerne vil have en vis påvirkning på et fremtidigt opkøb. Trods der er stemmeretsbegrænsning svarende til 5% aktiekapital, så vil et opkøb skulle optages til afstemning ved en generalforsamling - og her vil aktionærerne have en påvirkning, og nogen mere end andre.

9.2. Kreditbanken

9.2.1 Kunder:

Kunderne har en stor betydning for den efterfølgende opkøbs succes, som en sammenlægning vil vise. Fordelingen blandt privat- og erhvervskunder er næsten lig den samme fordelingen 53% er privatkunder og 47% er erhvervskunder med primær aktivitet i det sønderjyske. Herved løber den samlede krediteksposering sig op ved 47% på privatkunder og 53% på erhvervskunder.

Hvilken påvirkning vil det have for kunderne i Kreditbanken ved et opkøb? Kreditbanken er en lokalt forankret bank med kunder som har et tillidsforhold til det sønderjyske, hvilket man skal have for øje, da det for kunderne som udgangspunkt vil ses som et ufrivilligt skifte. Kunderne skal holdes informeret gennem hele processen for at sikre dem at deres engagementer, vilkår mm. bliver uændret og kun forbedret, ellers risikerer man en kundeflugt. Attraktive kunder er som oftest dem som søger væk ved et opkøb, de stærke husstande har mulighederne for at søge andre steder efter bedre vilkår, den fremtidig situation som udgangspunkt kan være uvis, derfor vil det være en prioritering at få en dialog med de "gode" kunder inden de når at se andre steder her. Det må dog konkluderes selvom kunderne har en stor påvirkning efterfølgende for den fremadrettet forretning, vil kunderne have en forholdsvis begrænset påvirkning på selve opkøb scenariet. (Finanswatch 2021C)

9.2.2. Medarbejdere:

Kreditbanken har 82 fuldtidsansatte medarbejdere og hvordan det påvirker selve opkøb scenariet er noget uvis, det væsentligste at have i fokus for dem på, vil være deres tilstedeværelse efter opkøbet, altså om der skal være fyringer eller filiallukninger. Herved må den fremadrettet struktur være Jutlander Banks da det er opkøbs banken, derfor kan dette for nogen have en negativ påvirkning, dog kan det også betyde en ny og bedre tilgang til selve arbejdet, dog vurderes det at de ansatte som udgangspunkt vil have tilgangen som et mindre pengeinstitut med deres egen tilgang til opgaver som formentlig vil ændres efter

sammenlægningen og derfor vil det vurderes at der vil opstå en modstand mod forandring i sådan en process, dog er det omfanget som har en væsentlig betydning. Det nye arbejdsmiljø vil påvirke graden af den nye opsætning, bibeholdes alle filialer og medarbejdere, under nyt navn og arbejdstilgang, eller ændres atmosfæren sig helt?

Medarbejdere må vurderes at have en meget begrænset betydning og magt ift. selve beslutningen om opkøbet, dog kan det sagtens være at aftalen lyder på ingen fyringer blandt de nuværende medarbejdere i Kreditbanken, som et vilkår i forbindelse med opkøbe.

9.2.3. Ledelsen:

Kreditbankens bestyrelse er sammensat ved at der skal være mellem 4 - 6 bestående medlemmer og pr. 2020 består bestyrelsen af 6 medlemmer. Bestyrelsesformand som tidligere nævnt er Ulrich Jansen som er direktør/ejer i Sangostop som har den største ejerandel i Kreditbanken. Næstformand er Henrik Meldgaard og øvrige medlemmer er følgende:

Andy Andersen

Peter Rudbeck

Leif Meyhoff

Ulrik Frederiksen

Ingen af de ovennævnte bestyrelsesmedlemmer deltager i den daglige ledelse af banken, her til har Kreditbanken besluttet ikke at have medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer. Andy Andersen er formand for bestyrelsen i Meldgaard Holding som ejes af næstformand Henrik Meldgaard, samt bestyrelse medlem i Sangostop. Peter Rudbeck er også en ældre kending som har siddet i bestyrelsen siden 1996. Endvidere er Leif Meyhoff direktør i Michael Jebsen fonden som også besidder næststørst ejerandel i Kreditbanken. Til sidst har vi Ulrik Frederiksen som nyeste mand efter Koncerndirektøren fra Fleggaard udtrådte i 2018.

Bankens direktion består af direktør Lars Frank Jensen.

Bestyrelsen vederlag kommer udelukkende fra honorar og er ikke omfattet af bonusordninger eller andre tildelt fordele. Direktions vederlag, til Lars Frank Jensen består hertil kun af løn.

Herved kan der siges at en del af bestyrelsen, personligt står til en gevinst af salg af Kreditbanken og en shareholder tankegang. De primære medlemmer af bestyrelsen må forventes at have ens tilgange da de sidder med stor ejerskab i Banken. Det vurderes derfor at bestyrelsen må have en stor magt og påvirkningsevne til opkøbet og hertil har direktionen ikke den store påvirkning. Hertil må det nævnes at aktionærene har den sidste stemme og styring, dog består bestyrelsen og den primære aktionær af den samme person.

9.2.4. Aktionærene:

Banken har en aktiekapital på 16.820.000 kr. der er fordelt på 168.200 stk aktier af nominelt 100 kr. markedsværdien af bankens aktier udgjorde 562 mio. kr. pr. 31.12.2020. Fordelingen af aktierne er spredt blandt ca. 5.800 forskellige aktionærer.

Hertil er følgende aktionærer som ejer mere end 5% af aktiekapitalen:

- Sangostop A/S, Aabenraa mellem 20 - 25% pr. 31.12.2020
- Michael Jebsen Fonden, Aabenraa 10 - 15% pr. 31.12.2020.

Hertil har Ulrich Jansen som ejer Sangostop A/S øget sit ejerskab til mellem 25 - 33% af aktiekapitalen pr. 23.02.21 i en meddelelse til Finanswatch 2021. Sangostop har været aktionær i Kreditbanken side 1982. (Finanswatch 2021D)

Til en opkøbsmulighed blandt kreditbanken er de 2 væsentlig interessenter at se nærmere på Sangostop og Michael Jebsen fonden dertil sammen har en ejerandel mellem 30 - 48% af den samlede aktiekapital i Kreditbanken, derfor har to aktionærer en væsentlig betydning ved et evt. opkøb. Ulrich Jansen har med sin virksomhed Sangostop løbende opkøbt større ejerandele i Kreditbanken. Ulrich Jansen er hertil også med i bestyrelsen i Michael Jebsen Fonden, hvorpå det må forstås at Ulrich Jansen har en enorm rolle/påvirkning hvis et opkøb skulle finde sted.

Hver aktie i Kreditbanken giver 1 stemme og med yderligere ingen stemmeretsbegrænsninger, så vil de følgende to aktionærer sidde med næsten halvdelen af stemmerne. Ud fra denne konstellation må forretningsgangen læne sig op ad en shareholder tankegang. Herved hvis opkøbet skal blive en realitet må det blive til gavn for aktionærene at skulle godkende opkøbet, derfor vurderes det at denne interessent har betydelig stor magt og påvirkning af et opkøb.

10. Regnskabsanalyse af Jutlander Bank & Kreditbanken

Afsnittet omkring regnskabsanalysen vil tag et udgangspunkt i et sammenligningsgrundlag for både Jutlander Bank og Kreditbanken. Der vil blive benyttet forskellige økonomiske nøgletal til at vurdere og danne et grundlag for hvordan indtjeningsudvikling har været for begge pengeinstitutter i perioden 2016 - 2020. Analysen vil have fokus til at vurdere forskellighederne i nøgletalsberegningerne og det vil kunne have relevans for Jutlander Bank set i opkøbs perspektiv.

10.1. Return of equity (ROE)

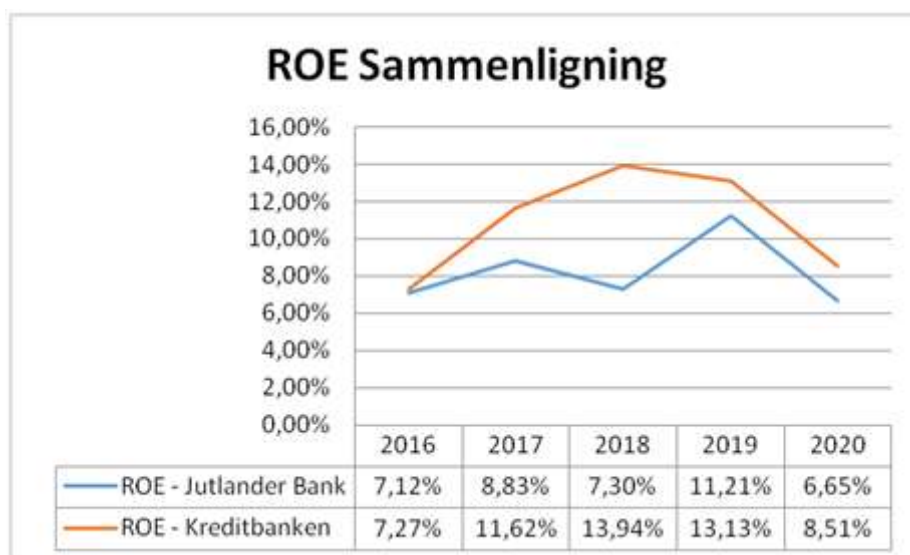
For at vurdere hvordan et pengeinstitut evner at forrente deres egenkapital bruges nøgletallet

ROE for både analytikere og aktionærer til at få en indikation af hvordan virksomheden har forrentet deres egenkapital i en vis periode. Formlen for ROE, kan udtrykkes på følgende måde.

I følgende beregninger ses der nærmere på udviklingen af ROE for begge banker.

$$ROE = \frac{\text{Nettoresultat}}{\text{Egenkapital}}$$

Figur 5 - Egenkapitalforretning sammenligning



Kilde: Egen tilvirkning jf. årsrapporter 2016-2020 for JB & KB.

Ovenstående figur fremgår en positiv udvikling set henover perioden fra 2016 - 2019, hertil falder den drastisk for begge pengeinstitutter i 2020, hvor man må tage en vis forbehold for Covid19 som har præget 2020. Dog ses der at Kreditbanken er over Jutlander Bank i hele perioden. Udviklingen er stabil stigende for Kreditbanken, mens Jutlander Banks udvikling har været lidt flad dog var 2019 året hvor der ses en kraftig stigende hvilket bl.a. kan forklares pba. deres årsresultat. Nøgletallet tager ikke højde for gearing og skatteforhold hvorfor der ses nærmere på dette i næste nøgletal.

10. 2. Return of Assets (ROA)

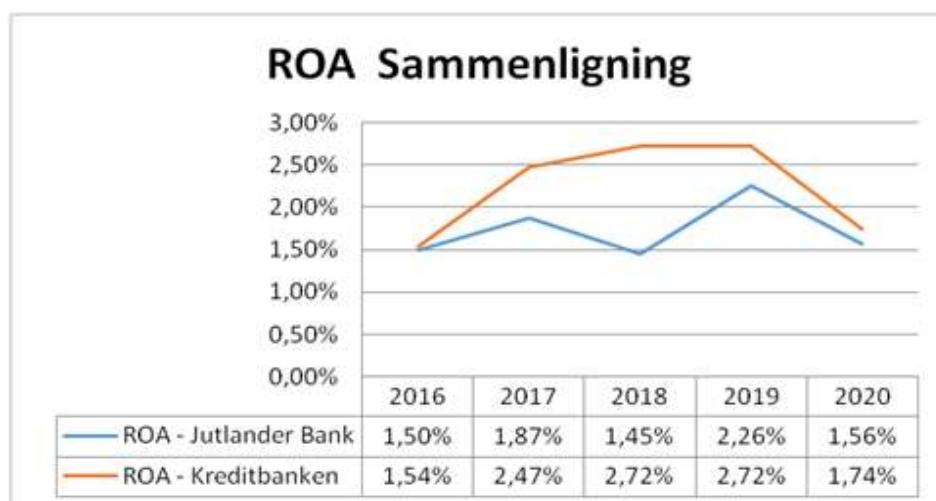
Yderligere for at vurdere rentabilitets udviklingen, som tager udgangspunkt i de samlede aktiver banken har, benyttes nøgletallet ROA. Det viser hvordan afkastningsgraden set i forhold til bankens aktiver (gearing). Evnen for banken at tjene penge ud fra deres aktiver.

Formlen for ROE: kan udtrykkes på følgende måde.

$$ROA = \frac{\text{Nettoresultat}}{\text{Aktiver}}$$

I følgende beregninger ses der nærmere på udviklingen af ROA for begge banker.

Figur 6 - Afkastgraden ud fra de samlede aktiver sammenligning



Kilde: Egen tilvirkning jf. årsrapporter 2016-2020 for JB & KB.

Ovenstående figur, ligner tilnærmelsesvis samme udvikling som ROE. Kreditbanken ligger også sig over Jutlander Bank, hvor udviklingen har været stabil for Kreditbanken dog er begge banker præget af udviklingen i 2020.

Yderligere for at vurdere om ROA er tilfredsstillende kan man sammenligning med den 10-årige statsobligation som har holdt sig omkring nullet, endda i minus (se bilag), hvilket alt andet lige må vurderes positiv at ROA er højere, hvilket der har været for hele regnskabsperioden, dog ses det tydeligt at Kreditbanken har en mere stabil udvikling i forretningen af de samlede aktiver, mens Jutlander Banks 2019 resultat har en væsentlig påvirkning og kan begrundes med hvorfor de nærmer sig hinanden i 2019.

10. 3. Return on risk-weighted assets (RORWA)

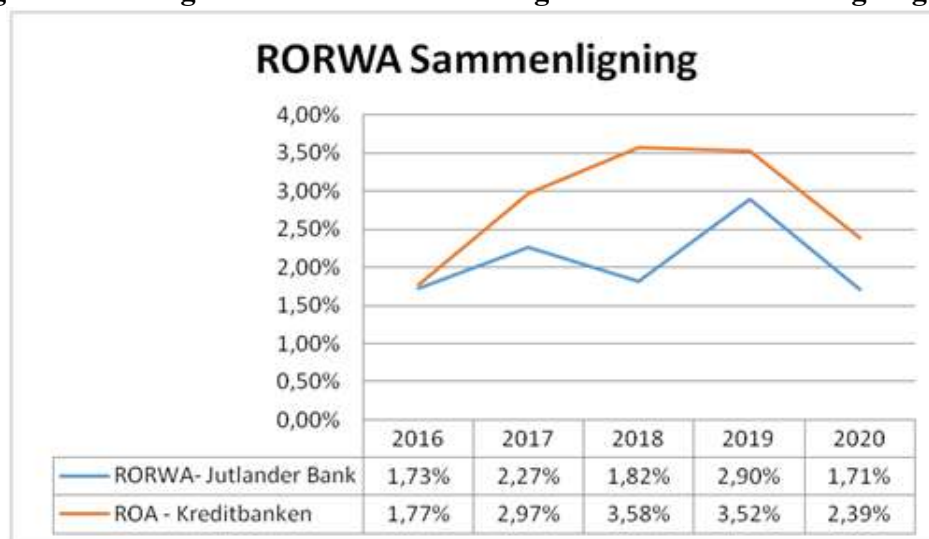
Hertil for at vurdere om rentabilitet udviklingen er opnået ved en højere risikotagning bruges nøgletallet RORWA. Det viser om afkastningsgraden er nået, ved at de samlet set har taget en højere risiko for at opnå deres resultat.

Formlen for RORWA: kan udtrykkes på følgende måde.

$$\text{RORWA} = \frac{\text{Nettoresultat}}{\text{Risikovægtede aktiver}}$$

I følgende beregninger ses der nærmere på udviklingen af RORWA for begge banker.

Figur 7 - Afkastgraden ud fra de risikovægtede aktiver sammenligning



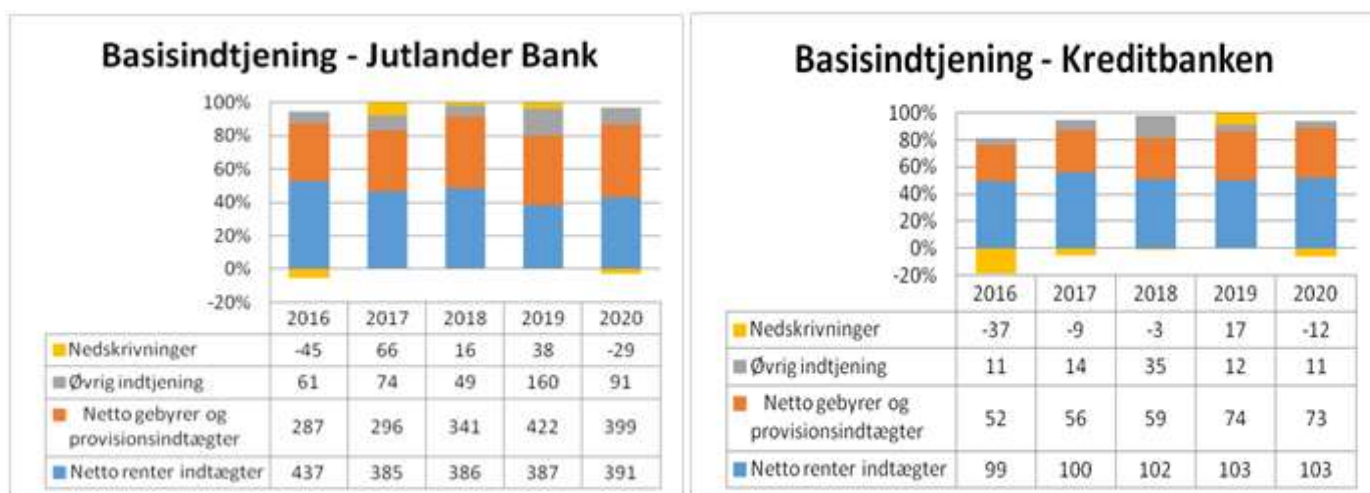
Kilde: Egen tilvirkning jf. årsrapporter 2016-2020 for JB & KB.

Mønstret for udviklingen gør sig også gældende her for begge banker som forrige nøgletal. Det kan aflæses af niveauet ligger højere end ROA, hvilket fortæller at de risikovægtede poster er lavere end samlede aktiver målt i hele perioden fra 2016 - 2020. I 2018 var forskellen mellem Jutlander Bank og Kreditbanken næsten dobbelt, dog som tidligere nævnt haler Jutlander bank sig ind i 2019 regnskabet, hvilket udspringer fra en højere post under øvrige indtægter, som har bidraget til Jutlander Banks kerneforretning er blevet på niveau i 2019 og derved er det risikojusterede afkast i forhold til forretningen af de samlede aktiver tættere, endvidere er det den samme udvikling i 2020, hvor begge pengeinstitutter er udfordret i led af Covid19.

10. 4. Basisindtjening udvikling

Nedenstående tabeller viser udviklingen i den samlede basisindtjeningen for Jutlander Bank og Kreditbanken, hertil nedskrivnings udviklingen i samme periode 2016 - 2020. (Tabellerne vises i mio. kr.)

Figur 8 - Udvikling basisindtjening Jutlander Bank og Kreditbanken



Kilde: Egen tilvirkning jf. årsrapporter 2016 2020 for JB & KB.

Som det fremgår af ovenstående tabel har udviklingen for renteindtægter været nedadgående for Jutlander Bank og en lille stigning for Kreditbanken, hvilket kan forklares med udfordringer ved indtjening på rentemarginalen. De større banker er mere udfordret på udlånsaktiviteten (Raaballes 2014) pga. større konkurrence, og lavere vækst i udlån. Udlånsvolumen er steget med 8% for Jutlander Bank i perioden, og 4,5% for Kreditbanken. Op til 2019 regnskabet var stigningen for Kreditbanken 13,45% og 16,24% for Jutlander. Faldet i volumen af udlån kan dog ikke ses i faldet i nettorenteindtægter hvor indførelsen af negative renter har været med til at opretholde indtægterne på renten.

Udover det lave rentemiljø på udlån har de negative renter også været med til at indtjening på indlån er gået fra negativ til positiv. For Jutlander Bank har stigning i indlån været 25% og Kreditbanken 53%. Derfor har de negative renter været nødvendig for begge banker, især Kreditbanken hvor stigningen er dobbelt så stor i perioden.

Gebyr indtægterne har været stigende i perioden hvilket bl.a. kan forklares med stigende udlånsvækst, mere fokus på andre forretningsområder som investerings- og pensionsområdet

som medvirker til at opretholdelse af gebyrindtægterne. Hertil er 2020 udviklingen stadigvæk faldende dog ikke markant.

Øvrig indtjening har også været gavnlig hvilket bl.a. skyldes udviklingen på de finansielle markeder som har bidraget væsentlig til indtjening især for Jutlander Bank. Begge har desuden formået at holde et flot udviklingsniveau af deres nedskrivninger, hvor 2019 var positivt nedskrivnings år for Kreditbanken, mens udviklingen i 2020 har været nedadgående dog ikke betragtelig ift. 2016 niveauet for begge banker. Her må det også nævnes at starten af 2020 var udsigterne til højere nedskrivninger forventeligt, men udviklingen i løbet 2020 har medvirket til en positiv prognose på de forventede i nedskrivninger, hvilket også kan forklares med massive hjælpepakker fra regeringen til oprettelse af økonomien.
(Finans/invest 2014)

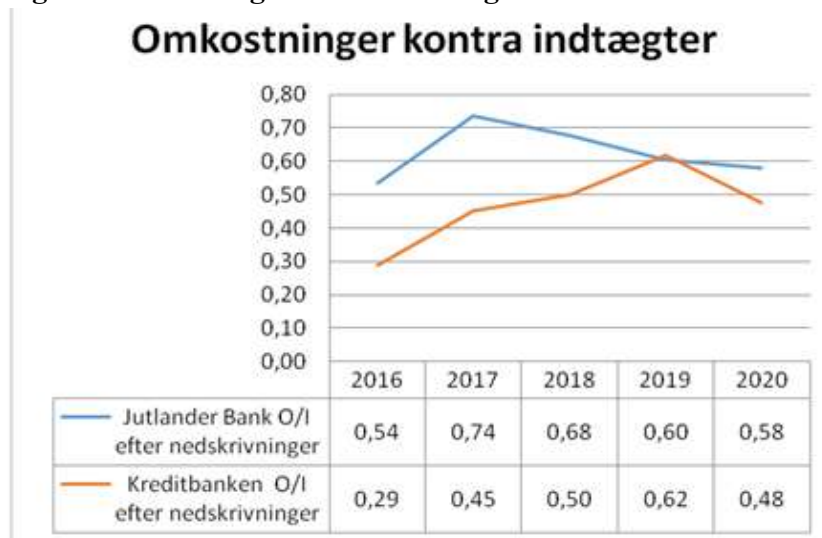
10. 5. Omkostningsstruktur og kapitalomkostninger

Omkostningsstrukturen har vi valgt at undersøge nærmere for at vurdere hvor effektive henholdsvis Jutlander Bank og Kreditbanken, er til at omkostningsoptimere, nøgletallet til at sammenligne de banker er O/I som anvendes til at måle omkostningerne pr. indtjent krone, herved kan man måle på effektiviteten.

$$O/I = \frac{\text{Basisindtjening I alt}}{\text{Omkostninger I alt} + \text{nedskrivninger}}$$

For at give et mere retvisende billede af indtægterne kontra omkostningerne har vi valgt at medregne nedskrivninger i det samlede billede.

Figur 9 - Udviklingen af omkostningseffektiviteten



Kilde: Egen tilvirkning jf. årsrapporter 2016-2020 for JB & KB.

Udviklingen i periode 2016 - 2020 kan ses ud fra tallene i basisindtjening hvor begge banker mod 2019 har stigning i deres indtjening hvor 2020 og forholdene med Covid19 påvirker resultat og omkostningsniveauet. Omkostningerne i perioden er steget med 20% for Kreditbanken og 16% for Jutlander Bank.

Udviklingen viser at Jutlander Bank i perioden 2016 - 2019 er mindre omkostningseffektive end Kreditbanken, dog vender udviklingen i 2019 hvor Jutlander Bank formår at blive mest omkostningseffektive, hertil formår Kreditbanken i 2020 at holde den nede, selvom Jutlander Bank også fortsætter den gode udviklingen blot ikke med samme niveau.

Hvad kan årsagen være til denne udvikling?

Omkostningerne er for begge banker stigende i perioden hvilket for Jutlander Bank kan udledes at stigende udgifter ifb. med deres ekspansive strategi med nye afdelinger, stigende udgifter til IT, flere ansatte til compliance området og opfyldelse af kapitalkravene. De formår at have i 2019 - 2020 et fald på 1% i deres samlede omkostninger, hvilket kan forklares med fokus på nedlukning af kassefunktioner og mindre udgifter til transport, rejser mm. Det som medvirker til at Jutlander Banks O/I har en positiv udvikling er deres basisindtjening hvor de har formået at accelerere ift. deres omkostninger.

Kreditbanken har ligesom Jutlander Bank haft stigende udgifter i perioden til IT-drift, compliance og overholdelse af Kapitalkrav, som har medvirket til den negative udviklingen af O/I i perioden hvor den stiger med 19 basispoint og Jutlander Bank kun stiger med 4 basispoint.

Resultatet i 2020 med at Kreditbanken er den mest omkostningseffektive bank, dog kan det vurderes at udviklingen har været mest positiv for Jutlander Bank som har formået at indhente Kreditbanken. Det kan primært vurderes at indtjeningen som Jutlander Bank har formået at udvikle ved stadig at holde deres omkostninger på et forholdsvis stigende, men stabilt niveau har påvirket den udviklingen.

10. 6. Kapitalomkostninger/WACC

Kapitalomkostninger vil vi gerne analysere os nærmere på, ved at bruge nøgletallet WACC. Weighted average cost of capital of new funds bruges til at vurdere hvad de gennemsnitlige kapitalomkostningerne er for denne specifikke virksomhed. Nøgletallet fortæller os hvad prisen for bankens egenkapital + prisen på bankens fremmedkapital. Denne pris afspejler hvad udgiften/prisen vil være for banken at anskaffe sig kapital. Rentemarginalen er forskellen mellem den rente som banken udlåner til og hvad de selv låner til. Især udviklingen af det lave rentemiljø har været udfordrende for bankerne, da det påvirker deres indtjening.

WACC kan udtrykkes på følgende måde:

Figur 10 - WACC formel.

$$WACC = K_w = K_d(1 - T)L + K_e(1 - L)$$

Hvor:

K_w	= Den vejede gennemsnitlige omkostning for fremskaffelse af kapital
K_d	= Udgifter til rentebærende forpligtelser
T	= Skattesats
L	= Ratio of liabilities to assets
K_e	= Prisen på egenkapital, Udregnes på følgende måde: $K_e = r_f + b(r_m - r_f)$
r_f	= Risikofri rente
b	= Beta
r_m	= Afkast krav til banker

Første del af beregningen tager udgangspunkt i prisen på fremmedkapital, hvor man ser nærmere på de renteudgifter som bankerne har ved evt. hybridkapital, seniorkapital mm. (rentebærende kapital)

Anden del udspringer sig i CAPM som er beregningsmetoden til at beregne prisen på egenkapitalen. Parametre som CAPM tager udgangspunkt i forklares nedenfor:

- Skattesats er afhængig af hvilket land banken befinder sig, pt. er den danske selskabs sats på 22%.

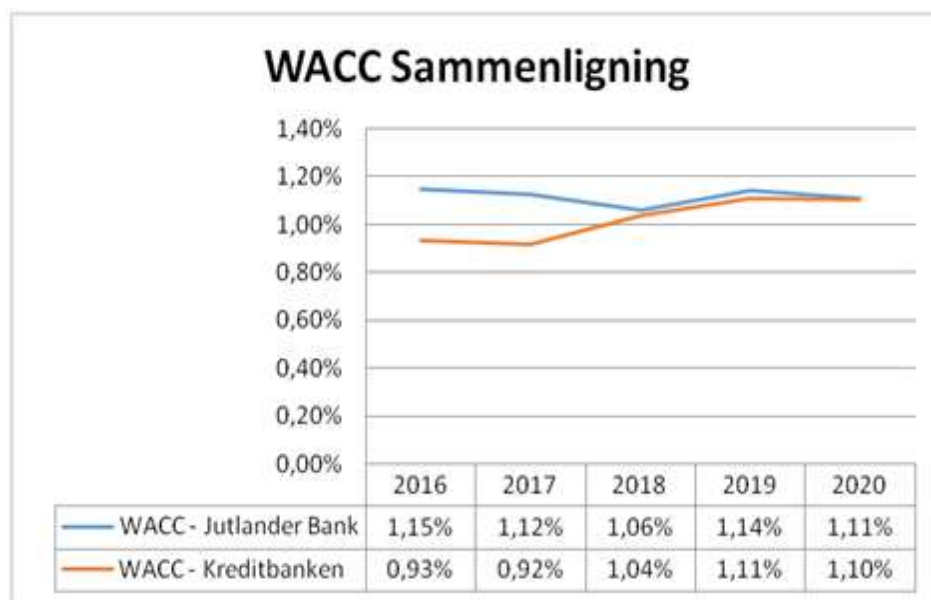
- Den risikofrie rente er fastsat ud fra den 10 årige danske statsobligation, hvilket der tages udgangspunkt i for den gennemsnitlige rente for perioden 2016 - 2020 (Danmarks Statistik 2021)

- Betaværdien som bruges til at se nærmere på den systematisk risiko for investeringen.

Betaværdien måler volatiliteten i forhold til markedet. En beta værdi over 1 svinger mere end markedet, beta værdi under 1 lig med laver udsving. For at finde frem til et betaværdi har vi benyttet os af tal fra januar 2021 af Aswath Damodaran som har udregnet en betaværdiefor virksomheder i hele verden og hertil har vi sorteret os frem til analyse af 124 banker i Europa hvor den gennemsnitlige beta værdi er 0,98 (Damoradan Valuation of fin firms 2009 s. 17.)

- Det forventet markedsafkast krav er sat til 5,2% (jf. Damodarans udtryk for den risikofrie rente pr. jan. 2020 slide 129) som er det forventede markedskrav investoren som minimum forlanger, hvilket er udtrykket for markedsafkastet fratrukket den risikofrie rente.

Figur 11 - Udviklingen af WACC - Kapitalomkostninger



Kilde: Egen tilvirkning jf. årsrapporter 2016-2020 for JB & KB.

Overstående figur viser at udviklingen for de samlede kapitalomkostninger har været lavere for Kreditbanken end for Jutlander Bank. De samlede renteudgifter for begge banker har været faldende i perioden, hvor det for Jutlander Bank har været faldende med 14% og Kreditbanken 98%. Selvom begge banker formår at nedbringe deres renteudgifter stiger WACC for Kreditbanken med 17 basispoint og falder med 4 basispoint for Jutlander Bank,

hvilket kan udledes til at Jutlander Bank formår i hele perioden at blive mere attraktiv og generelt bedre til at drive deres udlånsforretning ift. Kreditbanken selvom Kreditbanken pr. 2020 stadig har den laveste WACC, hvor det må vurderes at de samlede kapitalomkostninger giver Kreditbanken en snæver fordel ift. Jutlander Bank, da de kan stille en lavere pris på udlån end Jutlander Bank.

Hvad kan være årsagen til udviklingen?

Tabel 4 - Udviklingen af indlån for Jutlander Bank og Kreditbanken

Indlånesudviklingen	2016	2017	2018	2019	2020
Mio. kr.					
Jutlander Bank	11.014	11.462	12.557	13.088	13.811
Kreditbanken	2.273	2.467	2.731	3.078	3.492

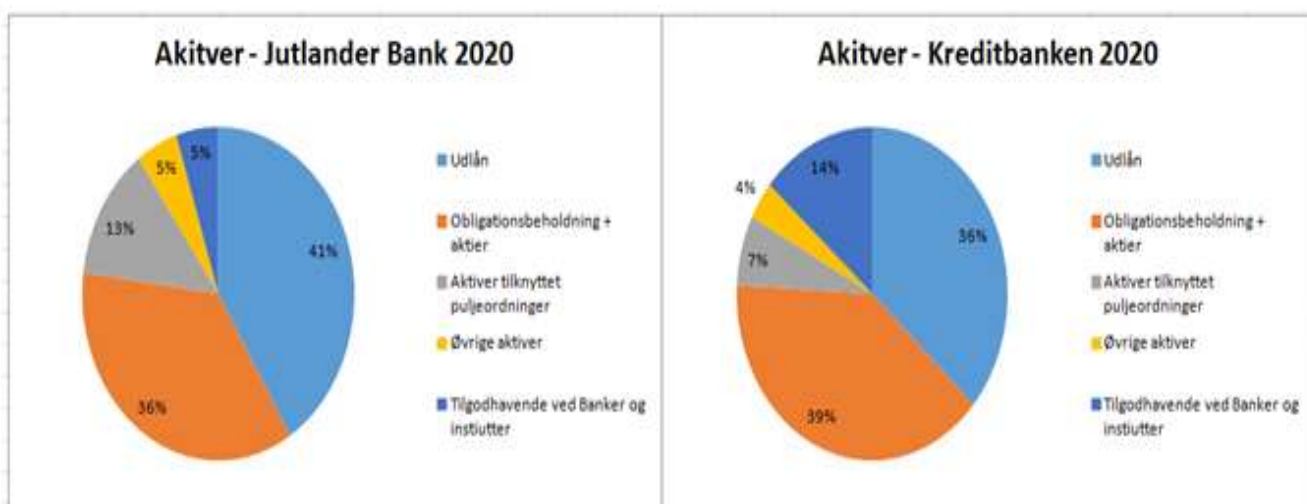
Kilde: Egen tilvirkning jf. årsrapporter 2016-2020 for JB & KB.

I takt med den stigende udvikling viser ovenstående tabel at indlån er stigende for Jutlander Bank med 25,4% og Kreditbanken 53,6%. Hvilket giver bankerne udfordringer, mens Jutlander Bank tidligere har været ude og indføre negative renter med lavere grænser for både erhvervs- og privatkunder har det medvirket til at Jutlander Bank har været hurtigere til at blive markedskonforme ift. det nuværende rentemiljø, pt. er der pr. 2021 ingen grænse for den negative renter på -0,60% for alle erhvervskunder og op til 100.000 kr. er grænsen af renten 0% og alt udover er -0,60% for begge banker.

10. 7. Balancesammensætning og Branchefordeling

Balancesammensætning vil også være et væsentlig område at kigge ind på ved et opkøb. Hvordan fordeler de forskellige passiver og aktiver sig ved Jutlander Bank og Kreditbanken og vil det have nogen indvirkende ved et opkøb? Yderligere ses der nærmere på hvordan branchefordelingen er i forretningen fordelt på privat og erhverv, da det vil være væsentlig for den Jutlander Bank at vide om der er nogle forskelle eller uligheder.

Figur 12 - Aktiver for Jutlander Bank og Kreditbanken

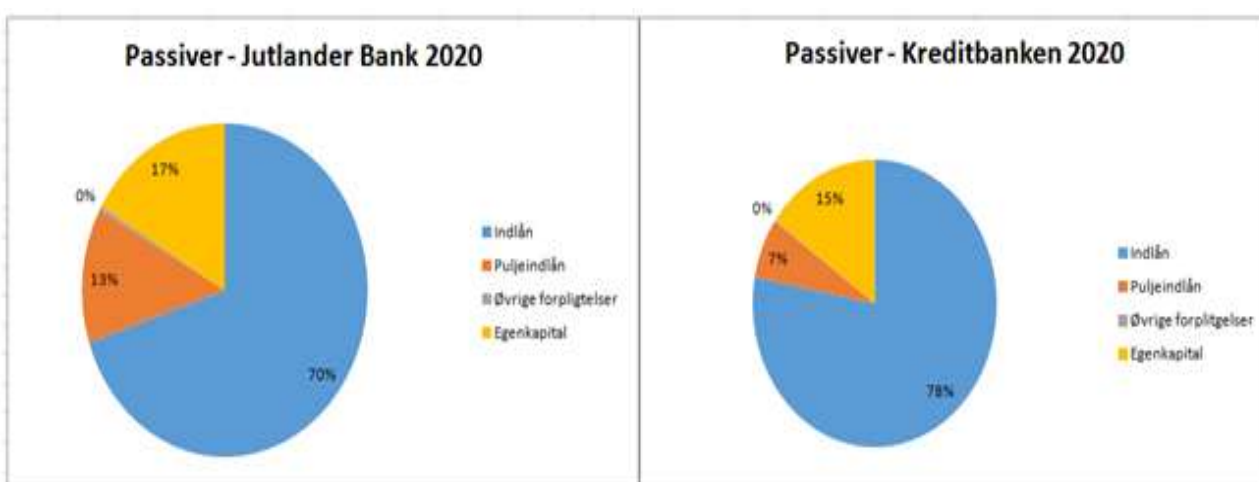


Kilde: Egen tilvirkning jf. årsrapporter 2020 for JB & KB.

Ovenstående figur viser en meget sammenlignelig aktiv sammensætning hvor Jutlander Bank har 5%-point højere udlån end Kreditbanken og en værdipapirer beholdning 3%-point lavere. Kreditbanken har desuden væsentlig mere tilgodehavende med 9%-point højere end Jutlander Bank, endvidere har Jutlander Bank 6%-point højere tilknyttede puljeordninger.

Figur 13 - Passiver for Jutlander Bank og Kreditbanken

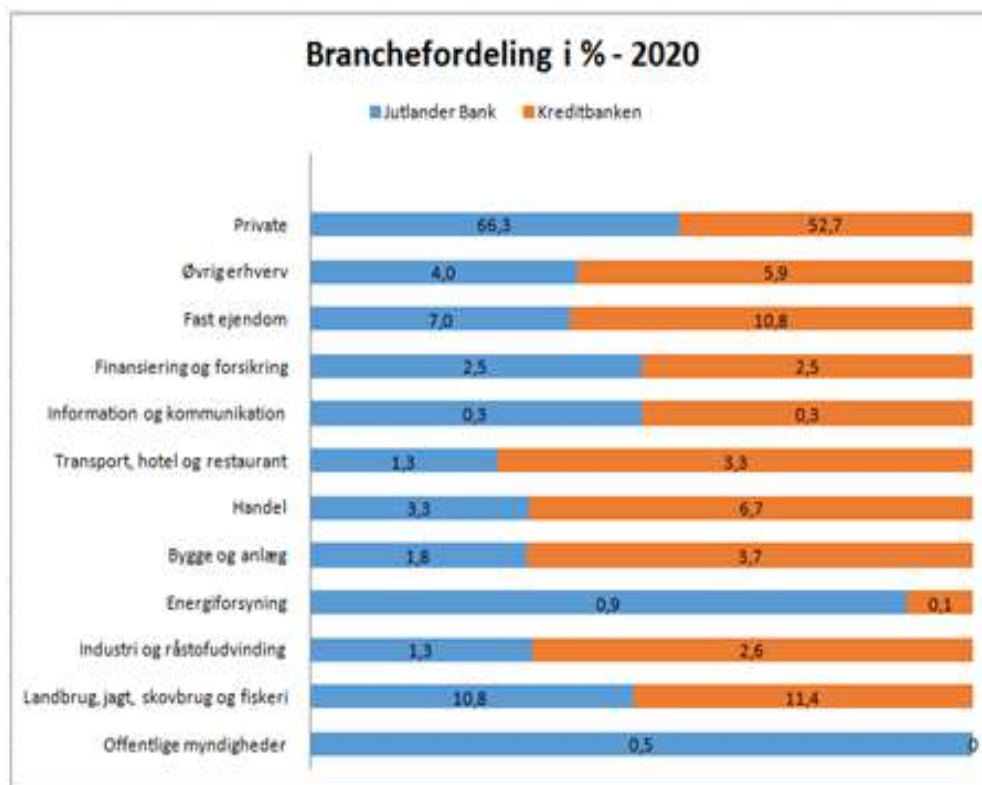
Kilde: Egen tilvirkning jf. årsrapporter 2020 for JB & KB.



Ovenstående figur viser en meget sammenlignelig passiv sammensætning, dog er indlån ved Kreditbanken 8%-point højere hvilket kan forklares med det store indlånsunderskud som er nævnt tidligere hvor det for perioden 2016 - 2020 er steget med 53,6% sammenlignet med

Jutlander Bank. Herved fylder egenkapital og puljeindlån med 6%-point og 2%-point mere. Dog vurderes det at de to banker har en meget sammenlignelig forretningsstruktur.

Figur 14 - Branchefordeling af Jutlander Bank og Kreditbanken



Kilde: Egen tilvirkning jf. årsrapporter 2020 for JB & KB.

Ovenstående figur viser fordelingen af udlånet for Jutlander Bank og Kreditbanken i 2020, målt på de forskellige segmenter for erhvervs- og privatområdet. Det fremgår tydeligt at privatdelen fylder 13,6%-point mere end ved Kreditbanken. Erhvervsdelen udgår en større del af det samlede udlån ved Kreditbanken hvor deres største eksponering er mod landbruget med 11,4% hertil med fast ejendom med 10,8%, dog er det også Jutlander Banks største eksponeringer også inden for landbrug og fast ejendom med henholdsvis 10,8% og 7%. Hertil er der en smule overfordeling inden for de øvrige erhvervssegmenter sammenlignet med Jutlander Banker dog med enkelte udsvinger såsom Energi og en enkelt offentlig myndighed Mariagerfjord kommune som er geografisk tilknyttet området.

Ved et opkøb skal Jutlander Bank holde sig for øje med den større eksponering med erhverv, da de nuværende største skrivninger kommer fra erhverv og tilbage i 2015 var Jutlander Banks største nedskrivninger på landbrugskunder, hvor der blev nedskrevet for 37 mio. kr.

(Nordjyske 2015) Derfor skal Jutlander Bank ved et opkøb at vurdere hvorvidt man ønsker at udvide deres forretninger på erhvervsområdet, herved særligt landbrug og fast ejendom.

10. 8. Delkonklusion Regnskabsanalyse

Analyseperioden for Jutlander Bank og Kreditbanken viser at Jutlander Bank har haft en mere eksplosiv indtjeningsudvikling, mens Kreditbanken har haft en mere stabil udviklingen. Jutlander Bank har specielt haft et 2019 som har været særligt præget med stor indtjening som kan henføres til netto gebyr- og provisionsindtægter samt udviklingen på de finansielle markeder. Kreditbanken har fået desuden fået styr på deres nedskrivninger dog er 2020 Covid19 præget hertil, med samme udvikling for Jutlander Bank. Begge har stigende omkostninger i perioden jf. større udgifter til IT og compliance og ansættelse af flere medarbejdere, dog udviklingen stabil ift. indtjeningen. Målt på ROE, ROA og RORWA performer Kreditbanken sig bedre i hele perioden dog nærmere sig Jutlander Bank sig i 2019 på alle områder, dog bliver 2020 nedadgående for begge banker, men omkostningsniveauet for Jutlander Bank holdes mere stabilt end Kreditbanken. Indtjeningskilder formår Jutlander Bank i 2020 at vende udviklingen for nettorenteindtægter hvilket jf. til indførelsen af negative renter som medvirker til at stigning på området, hvor 2016 -2019 har vist fald. Kreditbanken har formået at holde et mere stabilt niveau 2016 - 2020.

Målt på WACC ses det at Kreditbanken er lidt billigere kapitaliseret end Jutlander Bank, dog har Jutlander Bank formået i perioden at nærmere sig Kreditbanken med en afvigelse på 0,1%-point i 2020. Hertil har Kreditbanken en stigende indlånsoverskud på 53,6% i hele perioden. Begge har formået at nedbringe deres renteudgifter hvilket også medvirker til en forbedret WACC, hvor i hele perioden formår Kreditbanken at nedbringe deres renteudgifter med hele 98%.

Balancesammensætningen er meget sammenlignelig sammensat dog med et større udlån for Jutlander Bank og større indlånsoverskud for Kreditbanken. Branchemæssigt har Jutlander Bank en større udlånsfordeling mod private end Kreditbanken, hertil er Kreditbanken væsentlig mere eksponeret med erhvervssegment, derfor ved et evt. opkøb skal dette tænkes ind som et risikoelement ved at få en større eksponering mod erhverv.

11. Kapitalgrundlag og Kapitalkrav

Det beskrives i lov om finansiel virksomhed § 124 at; ”Pengeinstitutterne og realkreditinstitutters bestyrelse skal sikre, at instituttet har en tilstrækkelig basiskapital og råder over interne procedurer til risikomåling og risikostyring til løbende vurdering og opretholdelse af en basiskapital af en størrelse, type og fordeling, som er passende til til at dække instituttets risici”.

Finanstilsynet opstiller nogle rammer for kapitalkrav til de danske pengeinstitutter – da ikke alle danske pengeinstitutter er ens, kan der forekomme forskellige kapitalkrav til de enkelte pengeinstitutter.

De danske pengeinstitutter skal beregne deres kapitalprocent ud fra denne formel:

Figur 15 - Kapitalprocent formel

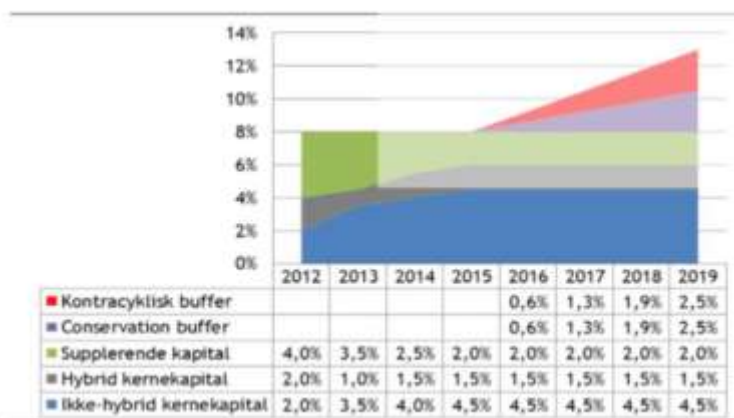
$$\text{Kapitalprocent} = \frac{\text{Kapitalgrundlaget}}{\text{De samlede risikovægtede poster}} \geq 8\%$$

I kapitalgrundlaget indgår; Supplerende kapital, hybrid kernekapital og ikke-hybrid kernekapital.

Der ses dog nogle kapitalkrav som er ens for alle institutter: Direktivet om kapitalkrav (CRD-IV) og forordningen om kapitalkrav (CRR). Reglerne så sin indtræden i 2014, og kom som foranledning efter en finanskrisen, som viste den sårbarhed pengeinstitutterne havde.

Figur 16 - Udviklingen buffer/kapital krav.

Ud over at europæiske pengeinstitutter har skullet indfase en samlet solvens på 13% i 2019 jf. CRD-IV, så stiller finanstilsynet separate krav til hvert enkelt pengeinstituts solvens, også kaldet solvens tillæg.



Derudover skulle pengeinstitutterne starte indfasning af tilsidesættelse til den kontracykliske buffer og kapitalbevaringsbufferen - dette startede i 2016.

For at overholde reglerne i henhold til CVR IV så skal kapitalen bestå af:

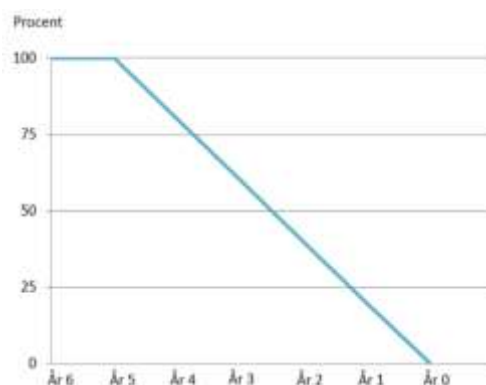
- 1) CET 1 - Egentlig kernekapital
- 2) Tier 1 - Hybrid kernekapital
- 3) Tier 2 - Supplerende kernekapital

Den kontracykliske buffer, kapitalbevaringsbuffer og SIFI-tillægget skal bestå af CET 1 kapital - den samlede kernekapital skal som min. være 8%. (BASEL III -Deloitte)

Den hybride kernekapital skal leve op til 16 krav, dette går bl.a. på; Nedskrivning / konvertering, løbetid, krav til indfrielse m.v.

Der kan, hvis nødvendigt, optages supplerende kapital. Supplerende kapital har en løbetid på minimum 5 år, og ingen incitament krav til indfrielse før tid. Dog skal supplerende kapital nedskrives som en afvikling pr år med 20%, over de sidste 5 år som illustreret her.

Figur 17 - Løbetid supp. kapital



De nævnte kapitalforhold er nævnte efter 1,2,3. Dette skyldes at CET 1 kapital er den bedste kapital efterfulgt af Tier 2 og sidst Tier 3. Derfor er CET 1 også den dyreste kapital at fremskaffe, hvis Jutlander bank ville skulle ud og skaffe funding, fx supplerende kapital - vil prisen herpå blive stillet bl.a. ud fra deres bestående solvens. Den bedste kapital kan dog altid erstatte den lavere rated - altså har et banken en stor mængde egentlig egenkapital, er det muligvis ikke nødvendigt at have supplerende kapital - eller den supplerende kapital der oprindeligt var optaget kan indfries. (Nationalbanken publikation)

I forbindelse med implementeringen af CRD-IV/CRR skulle pengeinstitutterne også starte med at beregne deres LCR (Liquid cover ratio) – som er et udtryk for at pengeinstitutterne skal have en vis likviditet til at kunne klare 30 dage med stressede markeder. Kravet hertil er 100% - så har man betalingsydelser inden for næste 30 dage på 100.- så skal man have 100.- i likvider.

Figur 18 - LCR formel

$$LCR = \frac{\text{Likvide højkvalitets aktiver}}{\text{Afløb af nettobetalingssstrømme over næste 30 dage}} \geq 100\%$$

NSFR (Net stable fundio ratio) – dette krav forudsætter at der benyttes en stabil og langsigtet funding, når der udlånes penge. Kravet er også her 100%. Så ønsker man at udlåne, over det kommende år 100.000 kr. Så skal pengeinstituttet have en stabil langsigtet funding på 100.000 kr.

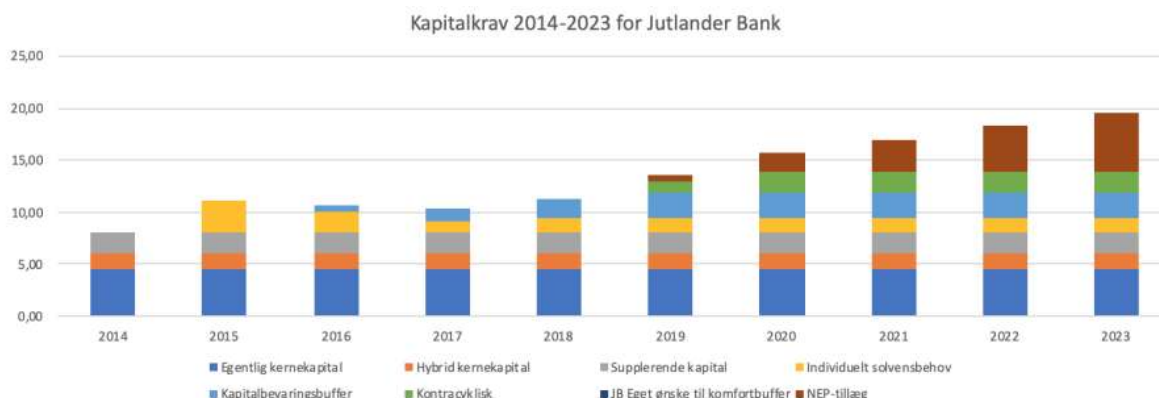
Figur 19 - NSFR formel

$$NSFR = \frac{\text{Faktisk stabil finansiering}}{\text{Krævet stabil finansiering}} \geq 100\%$$

I 2018 startede implementering af NEP-kravene (Nedskrivningegnede passiver). NEP kravet omhandler at, pengeinstitutterne skal sætte en vis mængde til side – som er egnet til at kunne nedskrives eller konverteres til ejerandele, hvis et pengeinstitut kommer i alvorlige vanskeligheder. NEP-tillægget vil skulle ligge i et interval mellem 3,50-6% af de risikovægtede eksponeringer.

Kapitalkravet for Jutlander bank kan udledes ved:

Figur 20 - Kapitalkrav Jutlander Bank



Nedenfor ses udvikling i kapitalopgørelsen for Jutlander Bank og Kreditbanken fra 2016 til 2020.

Tabel: 5 - Kapitalprocent udviklingen 2016 - 2020 Jutlander Bank og Kreditbanken

Kapitalprocent	2016	2017	2018	2019	2020
Kreditbanken	21%	22,40%	21,40%	23,50%	25%
Jutlander Bank	20,40%	20,90%	19,90%	21,80%	20,90%

I det efterfølgende afsnit vil solvens udviklingen i henholdsvis Jutlander Bank og Kreditbanken gennemgås og analyseres. Dette vil ske i regnskabsperioden 2016-2020, der vil laves en analyse af den fremtidige drift, som et samlet institut senere i denne opgave.

11.1. Udviklingen i kapital - Jutlander Bank og Kreditbanken

Som tidligere nævnt er den bedste kapital CET 1 kapital, dette er også den primære kapital for Jutlander bank, hvor i 2020 ses en egenkapital dækning på 14,3% af den samlede risikoeksponering. I 2016 havde Jutlander bank en egenkapital på 2.66 mia. som ved udgangen af 2020 er opgjort til 3.43 mia. - Det er derfor lykkedes Jutlander Bank at konsolidere sig i regnskabsperioden, dette på trods af der i hele perioden også er betalt udbytte til aktionærerne.

I regnskabsperiode 2016-2019 har Jutlander bank tier 1 kapital for 66 mio og tier 2 kapital for 199 mio. Som et led i bankens kapital planlægning vælger at indfri i 2020, som påvirker kapitalprocenten negativt med 1.9%, og giver Jutlander Bank en årlig rentebesparelse på 12 mio.

Jutlander Banks kapitalgrundlag ligger i perioden 2016-2020 i et stabilt niveau.

Risikoeksponeringen var i 2016 10.875.478 t.kr til 13.519.055 i 2020, svarende til en procentvis stigning på 24,31%. Samtidig er egenkapitalen steget fra 2.600 mio. kr. til 3.431 mio. kr. svarende til en stigning på 28,98%, som må vurderes som tilfredsstillende da der i 2020 ikke er nogen tier 1 eller tier 2 kapital medtaget i egenkapitalen. Regnskabsåret afsluttes med en overdækning i kapitalprocenten på 7,2% ved inddraget NEP-krav og kapitalbuffere. Da Jutlander bank har ejerandele i andre finansielle sektor selskaber som fx DLR - og da ejerskabet udgør mindre end 10%, skal banken kapitalgrundlag reduceres med 0,5 Mia. svarende til ca 4% i kapitalprocent. Skulle det kapitalprocentet blive udfordret er der

mulighed for at sælge ud af sit ejerskab, og dermed ikke blive ramt af denne kapital regel. (Jutlander Bank årsrapport 2020 s. 12.)

Selve overdækningen af kapitalprocent for Jutlander Bank har bevæget sig som: 2016: 9,8% - 2017: 10,55% -- 2018: 8,625% -- 2019: 8,3% -- 2020: 7,2%. Trods det forholdsvis fald over tid i kapitaloverdækningen, så ligger kapitalen på et tilstrækkeligt og fint niveau.

Kreditbanken har oplevet en vækst i deres egenkapital fra 463.120 t.kr. i 2016 til 701.230 t.kr. i 2020 som er en stigning i egenkapitalen på 51,41%. I samme periode er risikoeksponeringen steget fra 1.978.240 i 2016 til 2.496.609 i 2020, svarende til en stigning på 26,2%. I hele regnskabsperioden er der ikke anvendt tier 1 eller tier 2 kapital. Samtidig er der også i hele regnskabsperiode udbetalt udbytte. Med indfasning af NEP krav, og stigende kapitalbuffere forventes det at skulle kræve en kapitalprocent på 27-28% i 2023, som forventes at fremskaffes ved konsolidering af det fremtidige overskud.

Selve overdækningen af kapitalprocent for Kreditbanken har bevæget sig som: 2016: 11,7% - 2017: 11,4% -- 2018: 10,02% -- 2019: 8% -- 2020: 8,7%. Trods det forholdsvis fald over tid i kapitaloverdækningen, så ligger kapitalen på et tilstrækkeligt og fint niveau - stigningen i kapitaloverdækning i 2020 kan tilskrives positiv ændring på nedskrivninger.

11.2. Delkonklusion

Det vurderes at Kreditbanken og Jutlander Bank, set over regnskabsperiode 2016-2020 har et fornuftigt kapitalgrundlag. Begge pengeinstitutter har en større kapitaloverdækning end hvad der vurderes nødvendig eller de gældende krav. Samtidig har de stadig mulighed for enten at optage tier 1 / tier 2 kapital, eller nedsætte deres udbytte.

12. Værdiansættelse af Jutlander Bank & Kreditbanken

I det følgende afsnit vil de to pengeinstitutter belyses ud fra relevante modeller, på deres aktuelle værdiansættelse. Værdiansættelsen vil udarbejdes ud fra en Excess return modellen og Gordons vækstformel. Udover anvendelse af Gordons vækstformel og Excess return modellen, så vil der også gives et indblik i kurs indre værdi (K/I) og pris/indtjening (P/I).

En akties afkast er bestemt af dens pengestrøm. Når en investor handler et VP, skal der betales omkostninger til bl.a. kurtage og afgift. Et aktieselskabs indbetalinger forekommer

når selskabet udbetaler dividende eller når aktien sælges. I praksis så “sælges” aktien aldrig, og kursen må derfor afspejle den uendelige dividendestrøm. (Aktieinvestering - Michael Christensen, 5 udg. s. 177).

Excess return modellen er udarbejdet af Aswath Damodaran. Modellen værdiansætter ud fra værdien af den investerede kapital (egenkapitalen), og nutidsværdien af den forventede fremtidige indtjening. Der kan anvendes forskellige modeller til udledning af værdiansættelsen, men denne er valgt ud fra de argumenter at:

- Et finansiel institut har mange cash flows, og det kan være meget svære at opgøre de frie cash flows. (s.1 Valuing financial service firms)
- De danske pengeinstitutter lever under forskellige kapitalmæssige krav som kan forekomme hæmmende i pengeinstituttets vækst ønsker. (s.1 Valuing financial service firms)

Modellen tager udgangspunkt i den forventede fremtidige indtjening, med visse forudsætninger som sættes op. Der tages forbehold for modellen er meget følsom overfor små parametre som påvirker den fremtidig værdiansættelse

12.1. Excess return modellen:

Nedenstående er der foretaget nogle forudsætninger vi har måtte antage for at kunne estimere den fremtidig udvikling, som er taget udgangspunkt i egne forventninger til fremtiden samt historikken banken har vist. (Viste nøgletal er taget fra tidligere beregninger og årsrapport for Jutlander Bank og Kreditbanken 2020).

- På baggrund af usikkerhederne i 2020 følgende af Covid19, forventer Jutlander Bank der stadig vil være usikkerheder i de kommende år jf. årsrapport 2020 hvor det forventet års resultat efter skat vil ligge i niveauet 150 - 190 mio. kr.

- Fremtidig udbytte betaling forventes at være i sammen niveau som analyse perioden 2016 - 2020, hvor det vil være realistisk at sætte til 15% jf. en udbyttepolitik i niveauet 10 - 20%.

- Terminalperioden viser ROE på 8,2% og fremadrettet vækst på forventes at være omkring de 2% (Danmark statistik 2021)

- CAPM er tidligere blevet beregnet i afsnittet regnskabsanalyse og endvidere beskrevet her til 5,03%.

- Ved at ROE og udbyttesats kendes, kan vi hermed beregne den fremadrettet vækstrate ved følgende beregning $ROE \cdot Retention$.

- Startværdien af investeringsbeløbet er taget ud fra Jutlander Banks Egentlig kernekapital for at få det reelt billede, hvor fremmedkapital ikke er medtaget. Udgør ultimo pr. 2020 2.750 mio. kr.

Tabel 6 - Værdiansættelse af Jutlander Bank pba. Excess Return modellen

ROE =	8,2% Baseret på den gennemsnitlige ROE i løbet af periode 2016 - 2020,					
Retention Ratio	85% Baseret på Jutlander Banks målsætning med udlodning i niveauet 10 - 20%					
Expected Growth Rate	6,97% Vækstraten Baseret på $ROE \cdot Retention$ ratio					
Cost of equity	5,03% Baseret på CAPM					
	2021	2022	2023	2024	2025	
Year	1	2	3	4	5	Terminal Year
Net Income	150.000.000,00	160.455.000,00	171.638.713,50	183.601.931,83	196.398.986,48	207.002.750,45
Equity Cost	138.325.000,00	147.966.252,50	158.279.500,30	169.311.581,47	181.112.598,70	193.736.146,83
Excess Equity Return	11.675.000,00	12.488.747,50	13.359.213,20	14.290.350,36	15.286.387,78	13.266.603,62
Terminal Value of Excess Equity Return					402.018.291,61	
Cumulated Cost of Equity	5,03%	10,33%	15,63%	20,93%	26,23%	
Present Value of excess earnings	11.087.747,50	11.198.659,88	11.271.168,18	11.299.380,03	296.568.893,72	341.425.849,31
Beginning BV of Equity	2.750.000.000,00	2.941.675.000,00	3.146.709.747,50	3.366.035.416,90	3.600.648.085,46	3.851.613.257,02
Cost of Equity	5,03%	5,03%	5,03%	5,03%	5,03%	5,03%
Equity Cost	138.325.000	147.966.253	158.279.500	169.311.581	181.112.599	193.736.147
Return of Equity	8,20%	8,20%	8,20%	8,20%	8,20%	8,20%
Net Income	150.000.000,00	160.455.000,00	171.638.713,50	183.601.931,83	196.398.986,48	207.002.750,45
Dividend Payout Ratio	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Dividends Paid	22.500.000,00	24.068.250,00	25.745.807,03	27.540.289,77	29.459.847,97	
Retained of Earnings	127.500.000,00	136.386.750,00	145.892.906,48	156.061.642,06	166.939.138,51	
Equity Invested	2.750.000.000,00					
PV of Equity Excess Return	341.425.849,31					
Value of Equity	3.091.425.849,31					
Number of shares	8.597.000,00					
Value Per Share	359,5935616					

Kilde: Egen tilvirkning jf. årsrapport 2020 Jutlander Bank og Damoradan - Valuing Financial Service Firms 2009.

Jutlander Banks børskurs ved udgangen af først kvartal 31.03.2021 viser følgende 220 hertil viser ovenstående model at Jutlander Bank værdiansættes til 359, hvilket svarer til en kursstigning på 63,18% og dermed meget højere end hvad markedet prissætter den. Derfor må det antages at der er visse parametre i Excess Return modellen som er forkerte og dermed ikke giver et retvisende billede af værdien af Jutlander Bank. De opstillede forudsætning som er indsat i beregning må derfor antydes at have visse fejl som viser en enorm kursstigning til Jutlander Bank jf. de forudsatte forudsætninger. Årsagen kan bl.a. skyldes hvad den fremadrettet vækst forventes og hvad kostprisen er på egenkapitalen. Det kan begrundes med at den risiko som bankmarkedet er, reelt er noget højere ved udledes til

en højere kostpris af egenkapital. Endvidere betyder terminalperioden meget for resultatet. Spændet mellem indtjening, prisen på egenkapital og den forudsatte vækst rate.

Samme princip for Kreditbanken følger her, med nedenstående forudsætninger

- På baggrund af usikkerhederne i 2020 følgende af Covid19, forventer Kreditbanken der stadig vil være usikkerheder i de kommende år jf. årsrapport 2020 hvor det forventet års resultat efter skat vil ligge i niveauet 39 - 78 mio. kr. Spændet begrundes pga. af usikkerhederne som der forventes ind i 2021, hvorfor det må antages pga. af Kreditbankens princip med en forsigtig tilgang til 2021 må være i det lavere interval.

- Terminalperioden viser ROE på 10,89% og fremadrettet vækst forventes at være omkring de 2% (Danmark statistik 2021).

Fremtidig udbytte betaling forventes at være i sammen niveau som analyse perioden 2016 - 2020, hvor det vil være realistisk at sætte til 50% jf. en udbyttepolitik med en udbyttebetaling på 50% af resultatet.

- CAPM er tidligere blevet beregnet i afsnittet regnskabsanalyse og endvidere beskrevet her til 5,02%.

- Ved at ROE og udbyttesats kendes, kan vi hermed beregne den fremadrettet vækstrate ved følgende beregning $ROE \cdot \text{Retention}$.

- Startværdien af investeringsbeløbet er taget ud fra Kreditbankens Egentlig kernekapital for at få det reelt billede, hvor fremmedkapital ikke er medtaget. Udgør pr. ultimo 2020 625 mio. kr.

Tabel 7 - Værdiansættelse af Kreditbanken pba. Excess Return modellen

ROE =	10,89% Baseret på den gennemsnitlige ROE i løbet af periode 2016 - 2020.					
Retention Ratio	50% Baseret på Kreditbankens udbytte politik at tag hensyn til egenkapital jf. årsrapport					
Expected Growth Rate	5,56% Vækstraten Baseret på ROE*Retention ratio					
Cost of equity	5,02% Baseret på CAPM					
	2021	2022	2023	2024	2025	
Year	1	2	3	4	5	Terminal Year
Net Income	48.000.000,00	50.688.000,00	53.526.528,00	56.524.013,57	59.689.358,33	61.150.948,24
Equity Cost	31.437.500,00	33.198.000,00	35.057.088,00	37.020.284,93	39.093.420,88	41.282.652,45
Excess Equity Return	16.562.500,00	17.490.000,00	18.469.440,00	19.503.728,64	20.595.937,44	19.868.295,79
Terminal Value of Excess Equity Return					620.884.243,41	
Cumulated Cost of Equity	5,02%	10,04%	15,06%	20,08%	25,10%	
Present Value of excess earnings	15.731.062,50	15.734.004,00	15.687.942,34	15.587.379,93	465.042.298,32	
Beginning BV of Equity	625.000.000,00	660.000.000,00	696.960.000,00	735.989.760,00	777.205.186,56	820.728.677,01
Cost of Equity	5,02%	5,02%	5,02%	5,02%	5,02%	5,02%
Equity Cost	31.437.500	33.198.000	35.057.088	37.020.285	39.093.421	41.282.652
Return of Equity	10,89%	10,89%	10,89%	10,89%	10,89%	10,89%
Net Income	48.000.000,00	50.688.000,00	53.526.528,00	56.524.013,57	59.689.358,33	61.150.948,24
Dividend Payout Ratio	50%	50%	50%	50%	50%	50%
Dividends Paid	24.000.000,00	25.344.000,00	26.763.264,00	28.262.006,78	29.844.679,16	
Retained of Earnings	24.000.000,00	25.344.000,00	26.763.264,00	28.262.006,78	29.844.679,16	
Equity Invested	625.000.000,00					
PV of Equity Excess Return	527.782.687,08					
Value of Equity	1.152.782.687,08					
Number of shares	168.200,00					
Value Per Share	6853,64261					

Kilde: Egen tilvirkning jf. årsrapport 2020 Kreditbanken og Damoradan - Valuing Financial Service Firms 2009.

Her fremkommer sammen billede som ved Jutlander Bank, hvor værdiansættelsen for Kreditbanken ansættes som ligger over markedet på med 91,42%. ved børskurs for Kreditbanken pr. 31.03.2021 som lander på 3580 jf. modellerne viser det at der en betydelig up-side ved begge banker, dog som nævnt ved Jutlander Bank er der visse parametre som kan medvirke til dette. Dog kan det tolkes ud fra analysen af de nuværende værdiansættelser er væsentlig lavere ud fra ovenstående teori.

12. 2. Dividendemetoden (Gordons Vækstformel)

Ovenstående analyse af værdiansættelsen vurderes ikke at vise et fuldt retvisende billede af værdiansættelsen, da der kan være små parametre som påvirker værdien. Derfor har vi yderligere valgt at benytte Gordons vækstformel til at sammenligne værdiansættelsen af Jutlander Bank og Kreditbanken.

Gordons model kan beregnes på følgende måde: = Value per Share of equity in stable growth. (pba. Damodaran, 2009). Nøgletallene som skal bruges til dette er indtjening pr. aktie set i forhold til udbyttebetaling. Yderligere skal K_e fra CAPM og den forventet stabile vækstrate som er forudsat. Ifølge Gordons vækstformel er det vigtigt at virksomheden udbetaler det maksimale udbytte og virksomheden har et stabilt væksth niveau.

Forudsætninger for både Jutlander Bank og Kreditbanken er følgende:

- Indtjening pr. aktie er jf. ovenstående forudsætninger for 2021 følgende for Jutlander Bank: 14,8 kr. pr. aktie. Kreditbanken: 142,68 kr. pr. aktie.
- Den stabile vækst er tidligere blevet fastsat til 2% ud fra nuværende forhold om vækst i Danmark.
- ROE er tidligere også forudsat for 2021 for Både Jutlander Bank og Kreditbanken, som tidligere er forudsat til henholdsvis 8,2% og 10,89%.
- Udbytte betalingen er også tidligere forudsat som må forventes i nogenlunde samme niveau som er sat til 15% for Jutlander Bank og 50% for Kreditbanken. jf. det tidligere niveau i perioden 16 - 2020.
- Ke er tidligere også fastsat jf. CAPM. som er sat til 5,03% for begge banker.
- Dividendandelen beregnes på følgende måde: $1 - (g / ROE)$, hertil indsættes der en kapitalbuffer til konsolidering på 2,5%.

Jutlander Bank dividendebetaling = 67,51% og Kreditbanken dividendebetaling: 75,04%

Værdien kan hermed beregnes på følgende måde:

$$\text{Aktieværdi Jutlander Bank} = \frac{14,81 * 67,51\%}{(5,03\% * 2\%)} = 329 \text{ kr. pr. aktie}$$

$$\text{Aktieværdi Kreditbanken} = = \frac{142,68 * 75,04\%}{5,03\% * 2\%} : 3.558 \text{ kr. pr. aktie}$$

Gordons vækstformel viser en potentielle stigning i Jutlander Banks værdiansættelse på 49% mens Kreditbankens viser en stigning 6,5%. Begge modeller viser en up-side for begge banker, dog vises up-siden via excess return modellen og Gordons vækstformel. Derfor ud fra vores forudsætninger viser begge teorier et potential up-side .

12. 3. Øvrige aktienøgletal for Jutlander Bank og Kreditbanken.

For at supplere ovenstående teorier, vurderes det at se på øvrige nøgletal som fortæller om nuværende værdiansættelse, hertil taget i betragtning om der er en sandsynlighed for at nuværende aktienøgletal som fortæller om børsværdi er højt eller lavt prisfastsat ud fra nuværende aktienøgletal.

Nøgletallene som benyttes er indtjening pr. aktie som viser hvad man som investor får ret til af årets overskud, da man som aktionær er medejere af virksomheden. Yderligere benyttes Pris/indtjening som kigger nærmere på forholdet mellem hvad investorerne er villige til at betale for en krones overskud. Sidste nøgletal er kurs/indre værdi som fortæller om forholdet ift. egenkapital hvad investorerne er villige til at betale for en krones egenkapital.

(Investering.dk - Nøgletal)

Tabel 8 - Nøgletal Jutlander Bank og Kreditbanken

	Jutlander Bank	Kreditbanken
Kurs pr. aktie pr. 31.12.2020	193	3340
Indtjening pr. aktie	26,5	354,6
Pris/indtjening	7,3	9,4
Kurs / Indre værdi	0,5	0,8

Kilde: Egen tilvirkning jf. årsrapport 2020 Jutlander Bank og Kreditbanken.

Ovenstående tabel viser at begge banker handler til en kurs indre værdi under 1 og det vurderes at man som investor at prisen for en krones egenkapital bør være cirka en krone, så hvis kursen herved kommer for meget over 1 vurderes selskabet dyrt og for meget under 1 vurderes virksomheden billig. Herved viser man blot ser på nøgletallet må det vurderes at begge banker må vurderes som "billige". Nøgletallet må tages med forbehold da der også er yderligere faktorer som spiller ind bl.a. hvordan de forrenter deres egenkapital. Dog set ift. Excess return modellen og Gordon vækstformel, fortæller begge modeller at Jutlander Bank og Kreditbanken er lavt prisfastsat, hvilket kurs/ indre værdi også viser.

Ud fra Excess return modellen fremkommer en stigning på 63% for Jutlander Bank end den aktuelle kurs, det vurderes at nogle af nøgletallene må have været følsomme. Nøgletallet markedsrisikopræmie på reelt være noget højere end de 5,2% som er benyttet og den må være noget højere. Hvis vi ser nærmere på Gordons formel så den sig til Cash flowet, som kommer fra egenkapitalen, hertil kan man vurdere det ud fra pris/indtjening, hvor Jutlander Bank

handler til 7,3 kr. og Kreditbanken 9,4 kr. herved kan den beregnet stigning ud fra pris/indtjening være større ved Jutlander Bank end Kreditbanken.

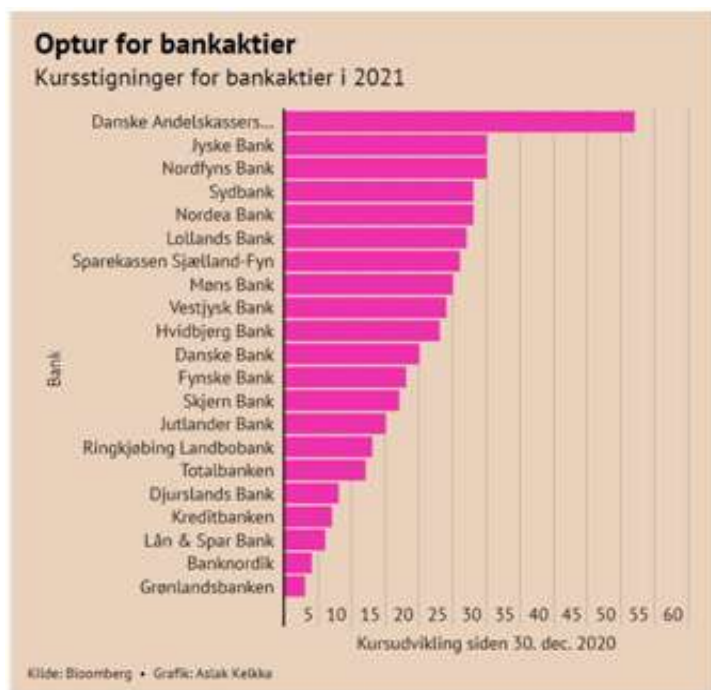
Ud fra Finansforbundet som har udarbejdet en artikel på en nøgletal i finanssektoren (Finansforbundet 2020) er de danske banker "rekord billige" Jf. de højere kapitalkrav har de danske banker i 3. kvartal af 2020 en samlet egenkapital på 249,3 milliarder kroner, dog sammenlignet med markedsværdien af bankerne som er på 127 milliarder kroner, må det siges at være billigere målt på nøgletal.

Citat: Nicholas Rogde

"Målt på traditionelle nøgletal så er danske banker så billige som de nogensinde har været, hvis man ser bort fra tidspunktet hvor finanskrisen rasede på sit allerhøjeste²".

Yderligere kan det så diskuteres at prissætningen af bankerne er forkerte? Investorerne må ud fra ovenstående ikke tro på at bankernes evne til at tjene penge og det føler en vis risiko i fremtiden for banksektoren pga. af deres indtjeningsudfordringer. Hvad kan så drive kursen op? Opkøbsforventninger må vurderes at have en relativ stærk påvirkning af kursen end blot deres forventet forretninger.

Figur 21 - Kursudvikling for bankaktier 31.12.2021 - 31.03.2021



² Citat - Nicholas Rohde, Økonom fra Bankresearch - Udtales til Finansforbundet 2020

Kilde: Børsen 2021 - Bloomberg data 2021.

Udviklingen i første kvartal i 2021 har allerede været noget ophidset for de danske bank aktier som ovenstående Figur viser, hvor det i snit allerede for at de danske bankaktier er steget 20%. Dette må vurderes at der rotation over til bankaktier bl.a. som forrige teorier viser at der et potential at komme efter, dog nok ikke med samme hast? Forretningsgang har som sådan ikke ændret sig drastisk for de danske bank aktier, men der må ses nærmere på hvad fremtidig byder hvorpå fremtidig opkøb kan påvirke kursudviklingen for de danske bankaktier, da det fremgår af tabellen det især er de mindre og mellemstore pengeinstitutter som stiger mest i værdi i første kvartal i 2021.

12. 4. Delkonklusion - Værdiansættelse af Jutlander Bank og Kreditbanken

Ud fra Excess return modellen og Gordons vækstformel viser de begge taget ud fra 31.03.2021 børskurs 2021 at der potentielle stigninger for både Jutlander Bank og Kreditbanken og at det nuværende niveau ligger markant under for hvad disse teorier vurderer. Jutlander Bank viser en upside på henholdsvis 63,18% ved Excess Return modellen og en upside på 49% jf. Gordons vækstformel. Kreditbanken viser en upside på 91,42% ved Excess Return modellen og en upside på 6,5% ved Gordon formelen. Hertil må der vurderes der er visse fejl ved beregnings parametrene og at den reel markedsrisiko må vurderes noget højere end den fastsat til jf. Damodaran til 5,2%.

Tallene er dog klare at det viser en forskellighed i prissammensætningen ift. nuværende prisfastsættelse, hertil kan det argumenteres at begge banker handles "billigt" ift. deres kurs indre værdi og udviklingen har vist at de danske bank aktier har aldrig været billigere jf. traditionelle nøgletal. Hertil vises en markant udviklingen for de danske bank aktier allerede i første kvartal i 2021, med et gennemsnit på 20% udviklingen kan det yderligere argumenteres for at opkøb kan danne grundlag for kursudviklingen.

13. Forudsætninger for Jutlander Banks køb af Kreditbanken:

I forbindelse med opkøbet af Kreditbanken, vil der ske en ændring af kapitalkrav samt forventet kapitalsammensætning og performance. Der vil blive opstillet et fremtidig regnskab, som fastsættes ud fra de forudsætninger i nedenstående afsnit til udarbejdelse af fremtidige kapitaludvikling for Jutlander Bank. Desuden medtages de forventede synergieffekter og engangsomkostninger der vil kunne forekomme med købet.

13.1. Basisindtjeningen

Som tidligere analyseret regnskabsanalysen af Jutlander Bank og Kreditbanken fremgår basisindtjening af renter indtægter, provisions- og gebyrer indtægter, samt øvrig indtjening hvor kursreguleringer indgår.

Udviklingen for renteindtægter for begge banker har vist i perioden fra 2019 - 2020 at vende udviklingen fra svagt stigende og faldende at det fremadrettet renteindtægter forventes at måtte være stigende fremadrettet ikke drastisk, men forventeligt at indtjening vil være dalende en smule jf. usikkerhederne for jf. årsrapporterne i 2020, ved det fremtidig regnskab 2021. Yderligere har begge banker vist positiv udviklingen i hele analyseperioden på gebyrer- og provisionsindtægter hvor 2020 har været faldende pga. lavere aktivitet jf. Covid19, det forventes ikke fremadrettet at se samme udvikling positiv udvikling jf. usikkerhederne hvorfor det også vil vurderes stabil eller faldende.. Jutlander Bank har vist ekstraordinær udvikling i 2019 regnskabet af øvrig indtjening hvilket bl.a. kan forklares pga. af kursreguleringer, mens Kreditbanken har holdt et mere stabilt niveau i både 2019 og 2020, hvor Jutlander har været faldende, dog stadig højt jf. 2019 niveauet af øvrig indtjening og med udsigter på de finansielle markeder forventes det også at fortsætte i et fremtidig regnskab, men usikkerhederne stadig at spore jf. prospekterne i årsrapporterne fra 2020.

13. 2. Udbyttepolitikken

Begge banker har vist udbytte i hele analyse perioden, hvilket også forventes at fortsætte, hvor på niveauet af udbytte på forventes at følge udbyttepolitikken af den opkøbte bank Jutlander som har en udbytteomfang i niveau 10 - 20 % af overskudsresultatet jf. årsrapport 2020. For Kreditbanken forventes af være udbytteomfanget 50% af overskudsresultat jf. årsrapport 2020.

13. 3. Renteudgifter

Som tidligere analyseret i kapitalanalysen og regnskabsanalysen har de samlet renteudgifter være faldende for begge bank, Kreditbanken har ingen anvendt Tier 1 eller 2 kapital hvorfor udgifterne her er ingen og hertil faldende for Jutlander Bank bl.a. med indfrielse af tier 1 kapital for 66 mio. kr. og tier 2 for 199 mio. kr. i 2020 hvilket har medvirket til en årlig rentebesparelse på 12 mio. kr.

Derfor vil det betyde for Jutlander Bank er der ingen forventet udgifter vil være ved overtagelse af evt. tier 1 eller 2 kapital ved opkøbet.

Med yderligere fortsættelse af negative renter og udgifterne for banken med indlånsoverskuddet, forventes de fremadrettet renteudgifter at være faldende i et fremtidig regnskab.

13. 4. Nedskrivninger

Nedskrivningsniveauet har generelt være positiv for begge banker i analyseperioden, hvor begge banker har formået at vende det til positivt. 2020 har været præget af usikkerhederne ved Covid19 hvorfor begge vist en nedgang i deres nedskrivninger, dog må dog anskues at det fremadrettet, dog forventes det i 2021 at dansk økonomi ser positiv vækst jf.

hjelpepakkerne fra regeringen og det fremadrettet aktivitetsniveau vurderes stabilt, hvorfor det vurderes at være positivt eller svagt negativt i det fremtidig regnskab. (Finanswatch 2019B)

13. 5. Synergieffekterne:

Ved et opkøb af Kreditbanken forventes der at ske én synergieffekt. Ønsket med et opkøb vil altid være en bedre bundlinje - men der vil også ske nogle direkte synergieffekter som bør være gavnlig, i dette tilfælde, for Jutlander bank. De forventede synergieffekter kan nævnes som:

- Filialer og hovedsæde
- IT-omkostninger
- Personaleudgifter

Som tidligere beskrevet så har Jutlander Bank hovedsæde i Aars, hvorimod Kreditbanken har hovedsæde i Aabenraa. Det vil forventes at det overtagende pengeinstitut bibeholder sit hovedsæde, hvorfor den fremtidige drift forventes at have primær motor i Aars. Kreditbanken har d.d. ikke nogle fysiske filialer i samme byer som Jutlander Bank, hvorfor det forventes at driften af disse filialer fortsættes, og ingen derfor nedlukkes. Både kreditbanken og Jutlander bank har brandet sig på at have kunder i deres lokalområder, og at lukke en filial i et område og beholde kunderne der, vil være imod deres branding.

I forbindelse med ét samlet hovedsæde kontra to, forventes det også i samme ombæring af der skæres ned på stabsfunktionerne. Det forventes at der kan nedskæres i lederroller, markedsføring, IT og specialister. Der ville skulle laves en IT-mæssig omstrukturering der der skiftes data-central, men der forventes ikke være væsentligt større fremtidige IT-mæssige opgaver, trods flere medarbejdere og kunde volume. Der vil bl.a. kunne ses en effektiv synergieffekt i at sammenlægge to IT-systemer til ét da datacentralerne modtager et årligt honorar for systemerne, og der skal betales løbende udgifter til forbedringer af systemer til bl.a. kontrol af hvidvask og GDPR.

Desuden anses det ikke nødvendigt at have to af flere roller bl.a. investeringschef, marketingschef, IT-chef m.v. Der forventes også at kunne nedskæres på ikke kundevendte funktioner som kundemedarbejdere. Dette som en synergieffekt men også en forventning med stigende IT-mæssige forbedringer, og kundernes mulighed/evne til at klare flere ting selv.

13. 6. Engangsomkostninger ved opkøbet.

I takt med de forventelige stigende synergieffekter ved købet som skal resultere i et fremtidig bedre resultat for Jutlander Bank vil det også fremkomme omkostninger ifb. med opkøbet. Synergieffekterne er mere langsigtet om en fremtidig økonomisk gevinst ved opkøbet, mens engangsomkostninger vil være i opkøbsåret hvor opkøbet finder steder. Engangsomkostningerne vil ikke påvirke den fremtidig performance, men den vil have en effekt på regnskabsåret, derfor vil der vurderes hvilke engangsomkostninger der vil fremkomme ved opkøbet.

Som tidligere beskrevet i synergieffekterne vil der formentlig ske en fremtidig besparelse på IT besparelse, dog vil der formentlig også være engangsomkostning ved en tilpasning af it-

udgifterne. Kreditbanken er på Bankdata, mens Jutlander Bank har SDC som IT-plattform. De nye medarbejdere skal tilpasse de nye system og der vil være en overgangsfase til SDC ved Jutlander Bank.

Yderligere forventes det at der vil være begrænset udgifter ved filiallukninger, da der ikke forventes filiallukninger, da Jutlander Bank på nuværende tidspunkt ingen filialer har i det sønderjyske, der kan forekomme nogle enkelte udgifter ved ændring af udseende, materiale og lign. med opkøbet, men det vurderes ikke at være betydelig.

Der vil formentlig også være nogle personaleomkostninger ved opkøbet, hvor der vil være visse stillinger som skal fyres, nogle opsiges, dog som beskrevet i synergieffekterne vil det primært være på ikke kunde anvendte funktioner, men derimod medarbejdere som med backoffice, leder på forskellige markedsområder mm.

Hvis man ser på en af den seneste opkøb hvor Spar Nord opkøber den danske afdeling af Banknordik med en overtagelse af ny IT-plattform, 132 fuldstillinger, samt 11 filialer var de forventet engangsomkostninger sat til 60 - 70 mio. kr. hvorpå Kreditbanken ved udgangen af 2020 med 82 fuldstillinger og 4 filialer, må det forventes at den fremtidig omkostning vil være et niveau lavere 40 - 50 mio. kr. (Borsen 2020C)

14. Fremtidig Performance for Jutlander Bank efter opkøb af Kreditbanken

I dette afsnit vil der ses nærmere på regnskabsnøgletallene ved den fremtidig bank ud fra forudsætningerne som er forudsat i forrige afsnit og hvad de forventlig kan være for at give en vurdering hvordan den fremtidig bank kan have af performance.

Tabel 9 - Fremtidig Nøgletal ROE, ROA og RORWA

Fremtidig Bank - ROE	2020 - JB	2020 - KB	2021 - JB	2021 - KB	2021 - Samlet
ROE, efter skat	6,65%	8,51%	4,23%	7,04%	4,69%
Fremtidig Bank - ROA	2020 - JB	2020 - KB	2021 - JB	2021 - KB	2021 - Samlet
ROA	1,56%	1,74%	0,85%	1,30%	0,93%
Fremtidig RORWA	2020 - JB	2020 - KB	2021 - JB	2021 - KB	2021 - Samlet
RORWA	1,65%	2,39%	1,10%	1,91%	2,46%

Kilde: Egen tilvirkning jf. årsrapporter og forudsætninger 2020 for JB & KB.

Ovenstående tabel viser udviklingen for 2021 regnskabet for begge banker samt den samlede fremtidig bank ud fra forudsætninger. Hertil er Engangsomkostningerne ikke medtaget i beregningen for at give et billede af hvordan effekterne fremadrettet vil være ved opkøbet.

ROE viser en stigning med 0,29 %-point for Jutlander Bank og et fald for Kreditbanken med 2,35%-point, hvis det ikke gennemføres et opkøb. Effekten ses større ved Kreditbanken hvilket kan forklares med resultat/egenkapital vil være bedre fordelt for Kreditbanken uden et opkøb, dog viser udviklingen at der vil en fordel for Jutlander Bank med en stigning i ROE.

ROA viser en stigning med 0,08 %-point for Jutlander Bank og et fald for Kreditbanken med 0,37%-point. forbedringen for Jutlander Bank kan forklares ved den stigende resultat og evt. synergi effekter på balancen delen. Hertil ses et fald for Kreditbanken, som viser det samme resultat som ved ROE beregningen.

RORWA vises en stigning med 1,36%-point for Jutlander Bank og 0,55%-point for Kreditbanken, hertil kan det vurderes at den samlede rentabilitetsudviklingen er bedre ved den fremtidig bank end hver for sig, og ved at tallet et noget højere end ROA viser det at de samlede aktiver er højere end de risikovægtede, hvilket på udledes at der bliver taget en lavere risiko for at opnå resultat.

14. 1. Fremtidig WACC og omkostningseffektivitet for samlet bank

Yderligere til performancedelen vil der ses nærmere på hvordan kapitalomkostningerne udvikler sig for den fremtidig bank? Hertil vil det vise hvor konkurrence dygtig den fremtidig bank vil være. Hertil hvor omkostningseffektive den fremtidig bank vil fremstå ift. deres basisindtjening op imod deres omkostninger.

Tabel 10: Fremtidig WACC og O/I

Fremtidig Bank - WACC	2020 - JB	2020 - KB	2021 - JB	2021 - KB	2021 - Samlet
WACC	1,11%	1,10%	1,55%	1,18%	0,97%
Fremtidig bank O/I	2020 - JB	2020 - KB	2021 - JB	2021 - KB	Samlet Bank
Samlet Bank O/I efter nedskrivninger	0,49	0,48	0,56	0,61	0,57

Kilde: Egen tilvirkning jf. årsrapporter og forudsætninger 2020 for JB & KB.

Det fremgår ved WACC at den for begge banker vil være stigende i 2021 hver for sig, Jutlander Bank stiger med 0,44%-point og 0,08% for Kreditbanken. Udviklingen af

omkostninger til egenkapitalen kan forklares at hvorfor den stiger for begge banker, hertil ses der en tydelig forbedring af begge banker den fremtidig bank. Faldet i WACC kan skyldes at der ikke vil være nogen forventede udgifter til fremmedkapital, da det kun består af egenkapital, hertil vil det stor indlån som Jutlander vil modtage ved opkøbet give en øget værdi pba. af negative renter, hertil vurderes den fremtidig bank vil blive mere konkurrence dygtig og herved en stille en lavere pris på deres udlån.

O/I viser at 2021 vil Jutlander Bank være mere omkostningseffektiv med stigning på 0,01%-point og Kreditbanken med fald på 0,04%-point. Den fremtidig bank viser at Jutlander bliver mindre omkostningseffektiv modsat Kreditbanken, dog er det meget snævert. Jutlander Banks indtjening udgør størstedelen af den samlede banks indtjening. Udviklingen viser at synergieffekterne vil være minimalt målt på omkostningseffektivitet.

14. 2. Delkonklusion - Fremtidig bank

Den fremtidig performance er der tegnet et overordnet billede ud fra visse forudsætninger hvilket man skal tag forbehold fra at der forudsætninger. Ud fra forudsætningerne målt indtjeningsmæssigt viser det en forbedring af nøgletallene for Jutlander Bank hvilket også vil være meningen ved opkøbet for Jutlander Bank, et generelt bedre resultat for ROE, ROA og RORWA. Løftet kan forklares ved en bedre indtjening og at Kreditbanken er forholdsmæssigt er omkostningseffektiv før opkøbet, herved synergieffekterne for Jutlander Bank. WACC viser der en klar forbedring for begge banker, hvilket betyder den fremtidig bank vil stå væsentlig stærkere på deres pris af udlån.

15. Fremtidig Kapitalforholdsanalyse for Jutlander Bank efter opkøb af Kreditbanken

Den fremtidige banks kapitalforhold vil blive vurderet ud fra nuværende kapitalforhold udarbejdet i kapitalanalysen af Jutlander Bank og Kreditbanken. Yderligere vil der blive foretaget en vurdering om det vil være nødvendigt fremadrettet at optage fremmedkapital for at opfylde de fremtidig kapitalkrav pba. stigende krav til NEP-tillægget.

Tidligere analyseret består begge banker primært af egentlig egenkapital, hvilket også har medført en til en god overdækning på 7,2% for 2020 regnskabsåret for Jutlander Bank. Kapitalsammensætning er for udgangen af 2020 kun egentlig egenkapital, da banken har

valgt at indfri tier 1 for 66 mio. kr. og tier 2 for 199 mio. kr. i 2020, som påvirker kapitalprocenten negativt med 1,9% dog en årlig rentebesparelse på 12 mio. kr. Herved består den fremadrettet kapital af egentlig egenkapital. Kreditbanken har igennem hele regnskabsperioden ikke anvendt tier 1 eller 2 kapital, hvilket betyder også at deres kapital består en egentlig egenkapital.

Begge banker vist at de har tilstrækkelig kapital og at de har kunne leve op til de nuværende krav. Herved vil det forventes at den samlede bank også vil fortsætte med at kunne leve på til de nuværende krav for Jutlander Bank, dog ved at Jutlander Bank har indfriet deres Tier 1 og Tier 2 kapital og stigende krav til bl.a. NEP-tillægget kan det have en påvirkning for den fremtidig bank eller hvad?

Den største faktorer som kan indtræde for Jutlander Bank er det stigende NEP-tillæg krav som også skal opfyldes fremadrettet. NEP-tillægget er på 1,8% i 2020 og jf. Jutlander Banks årsrapport for 2020 vil det stige til 2,9% i medio 2021, hvilket betyder at det kan komme i overvejelserne om at optage yderligere tier 1 eller tier 2 kapital for at kunne opfylde de fremtidig krav. Denne stigning vil forekomme uanset om opkøbet bliver en realitet eller ej. Derfor må det forventes at fremadrettet plan må blive at optage yderligere kapital da NEP-tillægget også vil være stigende i 2022 regnskabet og derfor fremadrettet vil kunne opstå en renteudgifter til yderligere kapital.

Hertil har Jutlander Bank også muligheden også at sælge ud af deres ejerandele ved bl.a. DLR og herved formindske krav til deres fremtidig kapital, hvilket vurderes som en realistisk mulighed pga. af de stigende krav som Jutlander Bank ser ind i. Jutlander Bank har også udbetalt udbytte, hvilket de også har mulighed for mindske eller stoppe for benytte deres resultat til konsolidering til at opfylde de fremtidig krav.

15.1 Delkonklusion

Den fremtidig bank vurderes at have tilstrækkelig kapital til at kunne opfylde de nuværende kapitalkrav, da den nuværende overdækning vurderes til at have en god overdækning for regnskabsåret 2020 på 7,2%. Der mulighed for at optage tier 1 eller tier 2 kapital til opfyldelse af de fremadrettet kapitalkrav i form af stigende NEP-tillæg, som vil forekomme de kommende år for Jutlander Bank uanset opkøbet af Kreditbanken eller ej.

16. Fremtidig værdiansættelse for Jutlander Bank efter opkøb af Kreditbanken

For at vurdere hvilken påvirkning den fremtidig værdiansættelse vil kunne have ved den fremtidig bank samlet set, så vil der i følgende afsnit udarbejdes en værdiansættelse af den fremtidig bank for at se hvilken merværdi den fremtidig bank kan opnå. Modeller bruges fra tidligere afsnit til at vurdere hvilken betydning det kan have. Der tages forbehold for evt. synergieffekter og engangsomkostninger.

16.1 Excess return modellen:

Som nævnte bruges tidligere model til at vurdere hvilken merværdi den fremtidig bank vil kunne have og derfor baseres den fremtidig bank ud fra nedenstående forudsætninger som er foretag for den samlede bank.

- Den samlede banks indtjening forudsættes til 202 mio. kr. ud fra de forventet forventninger til det fremtidig regnskab. Synergieffekterne er ikke medtaget.
- Den fremadrettet ROE fastsættes 4,69% jf. budgetforventninger til 2021 fremtidig regnskab.
- Samme samfundsforudsætninger er fast jf. tidligere afsnit til 2%
- Fremtidig CAPM er tidligere blevet forudsat til 5,04% jf. fremtidig regnskab budgetforventninger.
- Ved at ROE og udbyttesats kendes, kan vi hermed beregne den fremadrettet vækstrate ved følgende beregning $ROE \cdot Retention$.
- Fremtidig udbyttebetaling fastsættes efter Jutlander Banks strategi med udlodning i niveauet 15%.
- Startværdien af investeringsbeløbet er taget ud fra den samlede banks forudsætning omkring kernekapital. på følgende. 3.375 mio. kr.
- Engangsomkostningerne er ikke medtaget.

Tabel 11 - Værdiansættelse af fremtidig bank pba. forudsætninger

ROE =	4,69% Baseret på egne forudsætninger for en fremtidig ROE ved fremtidig regnskab					
Retention Ratio	85% Baseret på Jutlander Banks målsætning med udlodning i niveauet 10 - 20%					
Expected Growth Rate	3,95% Vækstraten Baseret på ROE*Retention ratio					
Cost of equity	5,04% Baseret på CAPM					
	2021	2022	2023	2024	2025	
Year	1	2	3	4	5	Terminal Year
Net Income	202.800.000,00	210.810.600,00	219.137.618,70	227.793.554,64	236.791.400,05	244.511.138,92
Equity Cost	170.100.000,00	176.818.950,00	183.803.298,53	191.063.528,82	198.610.538,20	206.455.654,46
Excess Equity Return	32.700.000,00	33.991.650,00	35.334.320,18	36.730.025,82	38.180.861,84	38.055.484,46
Terminal Value of Excess Equity Return					1.251.825.146,63	
Cumulated Cost of Equity	5,04%	10,34%	15,64%	20,94%	26,24%	
Present Value of excess earnings	31.051.920,00	30.476.913,39	29.808.032,50	29.038.758,41	923.346.228,15	
Beginning BV of Equity	3.375.000.000,00	3.508.312.500,00	3.646.890.843,75	3.790.943.032,08	3.940.685.281,85	4.096.342.350,48
Cost of Equity	5,04%	5,04%	5,04%	5,04%	5,04%	5,04%
Equity Cost	170.100.000	176.818.950	183.803.299	191.063.529	198.610.538	206.455.654
Return of Equity	4,69%	4,69%	4,69%	4,69%	4,69%	4,69%
Net Income	202.800.000,00	210.810.600,00	219.137.618,70	227.793.554,64	236.791.400,05	244.511.138,92
Dividend Payout Ratio	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Dividends Paid	30.420.000,00	31.621.590,00	32.870.642,81	34.169.033,20	35.518.710,01	
Retained of Earnings	172.380.000,00	179.189.010,00	186.266.975,90	193.624.521,44	201.272.690,04	
Equity Invested	3.375.000.000,00					
PV of Equity Excess Return	1.043.721.852,46					
Value of Equity	4.418.721.852,46					
Number of shares	9.197.000,00					
Value Per Share	480,4525228					

Kilde: Egen tilvirkning - Damoradan - Valuing Financial Service Firms 2009.

Modellen viser en aktieværdi på 480 kr. pr. aktie. Hertil er det nye antal af aktier fundet ved at se på PV of equity excess Return ud fra tidligere model ved Kreditbanken som har en Value of equity på 1.152 mio. kr. hvor de samlede aktier for den fremtidig bank vil være 9.197 mio. stks.

Tidligere beregning ved Excess Return modellen for Jutlander Banks viste en aktieværdi pr. aktie på 359 kr. hvilket viser en stigning på 33,7%, mens tidligere Value of equity for Jutlander Bank var svarende til 3.091 mio. kr. viser det en stigning på på 4,1% i samlet merværdi ved den fremtidig bank før engangsomkostninger og ikke medtaget synergieffekter. Dog er vi meget skeptiske over for resultatet jf. ovenstående model, da der kan forekomme fejl i selve beregninger, men det kan vurderes at der vil være en merværdi og stigning jf. excess return modellen.

16. 2. Gordons vækstformel

For at give et andet teoretisk bud benyttes også Gordons vækstformel til at forudsæt hvilken værdi den fremtidig bank kan opnå ud fra nedenstående opstillet forudsætninger.

- Indtjening pr. aktie = 18,7 kr. baseret på den fremtidig bank.
- K_e er fastsat ud fra CAPM som er sat til 5,04% jf. fremtidig bank.
- Fremtidig samfundsvækst sættes til 2% som tidligere.
- Dividend andelen beregning som tidligere: $1 - (g + \text{buffer} / \text{ROE})$. Som tidligere sættes kapitalbuffer til 2,5%. Herved vil den samlede bank dividendebetaling = 44,7%.

Værdien kan hermed beregnes på følgende måde:

$$\text{Aktieværdi Fremtidig Bank} = \frac{18,7 * 44,7\%}{(5,04 * 2\%)} = 275 \text{ kr. pr. aktie}$$

Resultatet af Gordons vækstformel viser der en downside jf. tidligere beregning på 19,6% end tidligere beregning på Gordons vækstmodel. Resultatet af begge ved Excess Return modellen og Gordons vækstformel vurderes meget skeptiske for hvad den fremtidig merværdi vil kunne blive.

Det som kan medvirke til drive resultatet er som tidligere nævnt at risikopræmien som også drives ved Gordons vækstmodel som Excess return modellen må vurderes at være for lavt fastsat og herved er højere end markedskravet på de 5,2%. Yderligere vil det dog stadig vurderes at der vil skabes en merværdi ved et opkøb at Kreditbanken. Dette diskuteres yderligere i diskussionsafsnittet omkring hvilke prissætning som vurderes attraktiv for et opkøb.

17. Diskussion

17.1 Den rigtige købspris for både Kreditbanken og Jutlander Bank?

I følgende diskussionsafsnit vil der blive diskuteret forskellige faktorer som påvirker og medvirker til en fremtidig købspris. Der vil blive taget udgangspunkt i fundne værdiansættelser i tidligere afsnit og historiske købspriser for at give en indikation af hvad en attraktiv pris vil kunne være. Endvidere vil diskussionen vurdere om der reelt vil være synergieffekter ved et opkøb og hvilke opmærksomhedspunkter Jutlander Bank skal forholde sig til, for at kunne lykkedes med et opkøb og til sidst en SWOT-analyse til at diskutere de forskellige parametre ved opkøbet mellem Jutlander Bank og Kreditbanken.

Opgavens værdiansættelser med forudsatte forventninger til hvad fremtiden kan indebære viser det for begge banker jf. excess return modellen og Gordons vækstmodel, up-sides for de nuværende banker og den fremtidig bank. Herved kan det diskuteres over resultaternes validitet og troværdighed, hvor der er visse parametre som er nævnte i tidligere afsnit, som kan have påvirkning såsom egne forudsætninger og markedsrisikopræmie som har følge påvirkninger på selve resultatet. Pba. af de fundne værdier resulterer det i drastiske kursstigning jf. excess return modellen som viser en stigning på 33,7% ud fra fremtidig kursværdi af Jutlander Bank som viser en stigning på 61%. Hertil vises lignende resultat ud fra Gordons vækstmodel med en up-side, dog ikke så drastisk som jf. excess return modellens fundne værdier.

Synergieffekterne ved et evt. opkøb vil andet lige opstå, men i hvilket omfang vil det have betydning? Synergieffekterne er ikke medtaget i tidligere analyser pba. usikkerhederne ved et opkøb, hvilket gør det svært målbart, men det vil formentlig medvirke til en stigende merværdi. Hvorvidt man prøver at finde frem til evt. synergieffekter som kan opstå ved IT-besparelse, medarbejderreduktion osv. er en svær størrelse at anslå, derfor må dette tages med væsentlig forsigtighed. jf. Langmack³ (Borsen 2019D) er det som oftest nuværende aktionærer som foretager opkøbet som skal betale gildet, og en analyse fra konsulenthuset Mckinsey & Company viser at næsten 70% af de forventede synergieffekter er overvurderet og ved omkostningsreduktioner er det 40% som vurderes for højt og herved er de forventet opnåede besparelse ikke mulige efter opkøbet. Synergieffekterne er herved utrolig svært at

³ Mikkel Langmack - Chef økonomi ved Maj Bank

opgør for den købende virksomhed og samtidig sidder der visse aktionærer ved den sælgende virksomhed som vil blive begunstigede ved sådan et opkøb som vil have den bedste købspris muligt for at blive opkøbt, som vil trække købsprisen op og herved mindske forventet synergieffekter lige nu og her, men i håbet om en langsigtet besparelse kan det forhåbentlig være gevinstgivende for den opkøbene. Herved vil merværdien som skabes fra synergieffekterne udeblive og alene blive en gevinst givning for Kreditbankens aktionærer.

17. 2. Hvad skal drive købstilbuddet fra Jutlander Bank?

Som opgaven tidligere har beskrevet - har der historisk set, inden for den danske banksektor været fusioner og opkøb. Nogle af de mest mærkværdige i nyere tid, kan nævnes som:

- Sparekassen Vendsyssel fusion med Salling Bank - købes til 102% over aktuelt lukkekursværdi inden fusionen realiseres. (Selskabsmeddelelse nr 10/2020 Salling Bank)
- Ringkjøbing Landbobank fusion med Nordjyske Bank, pris på 42,9% mere end lukkekursen. En pris på 170.- som ellers blev modbudt på 190.- af Jyske Bank. (Selskabsmeddelelse 2018)
- Fusion mellem Den Jyske Sparekasse og Vestjysk Bank - 1 aktie af 10 kr.- omgøres til 34 aktier af 1.- stk. samt et vederlag på kr. 28,17 (Selskabsmeddelelse 2021)
- Sydbanks opkøb af Alm. Brand på 1.8 mia. svarende til ca. 38% over Alm. brand aktieværdi. (Sydbank årsrapport 2020)
- Sparekassen Kronjylland opkøb af den lille bikube, gav et regnskabsmæssigt + på 0.9 mio. (Spar kron årsrapport 2020).

Skærer man ovenstående over én kam, viser det en tendens, at der ved fusion og opkøb gives en mere pris på aktien på ca. 30-50%, og til tider over dobbelt kursværdi. Da hvert enkelt opkøb/fusion, naturligvis, er en individuel vurdering viser det dog en tendens for den generelle købskurs for de danske PI.

Sparekassen Kronjylland overtog i 2020, et lille PI, som gik direkte en som en merindtægt i regnskabsåret - det vurderes realistisk at et opkøb/fusion kan ses som en direkte gevinst, meget hurtigt, men lige i dette tilfælde, kunne garantkapitalen overføres, og der var flere

overtagne aktiver end passiver, samt meget få synergi tab, da samme IT-systemer og blot tale om overtagelse af ca. 3 medarbejdere.

Set ud fra danske historiske opkøb er der en klar tendens at der skal betales en merpris i niveauet 30 - 50% og ud fra fundne værdi jf. tidligere værdianalyser vurderes det at en merpris er nødvendigt for at Kreditbanken vil være fristet til at acceptere købstilbuddet. Hertil er der visse tilfælde hvor man er villig til at betale en væsentlig overkurs, som da Sparekassen Vendsyssel opkøber Salling Bank til 102% over lukkes kursværdien, hvilket må kunne argumenteres at være en klækkelig gevinst for Salling Bank aktionærerne. Taget i betragtning af nuværende børsværdier i første kvartal af 2021 jf. tidligere analyse så er bankernes børskurser steget drastisk for visse banker såsom Danske Andelskasse Bank har formået et kursstigning på over 50%, og hvad driver dette? Regnskabets resultaterne har ikke ændret sig drastisk, men opkøbsrygterne er steget. Jyske Bank har udmeldt pr. 16.03.2021 at de har øget deres ejerandel til 5,11% (Borsen 2021E) og takt med et for nylig samarbejde mellem Jyske Bank & Købstædernes forsikring med en ejerandel på 10,09% er der visse opkøb scenarier som driver kurserne frem for evt. enorme opjusteringer i regnskabet. Derfor vil et købstilbud fra Jutlander Bank på Kreditbanken allerede forholde sig til den allerede stigende kurs som et opkøbsrygte vil have. Kreditbanken er allerede ud fra deres performance nøgletal bedre stillet end Jutlander Bank og derfor vil Kreditbanken have en større påvirkning for den fremtidig bank og medvirke til den fremtidig performance.

Vurderingen vil være at Jutlander Bank skal komme med et attraktiv købstilbud som formentlig skal ligge i det høje interval af 30 - 50% spændet vist ud fra det historiske perspektiv og hvis ikke højere i niveauet 60 - 70% for at det vil blive accepteret af Kreditbankens aktionærer som i dag driver en rentabel lokalt forankret bank. Endvidere hvor attraktiv vil det være for Jutlander Bank aktionærer? Vil de fremadrettet synergieffekter og rentabilitet skabe den merværdi til den fremtidig bank?

17. 3. Ejerskab Strategien

I tidligere afsnit er der fundet frem til at der ingen stemmerettighedsbegrænsninger er ved Kreditbanken, dette vil ikke stå i vejen for et evt. opkøb for Jutlander Bank, ejerandelen som også som tidligere beskrevet med stor ejerandel til Sangostop A/S og Michael Jebsen Fonden som samlet udgør næsten halvdelen af aktieposterne i Kreditbanken og som de eneste to som ejer mere end 5% af aktiekapitalen, hvilket betyder at hvis Jutlander Bank

fremsætter et købstilbud vil dette skulle have gavn for disse 2 aktionær som sidder med de største aktieposter. Hvis disse to aktionærer ikke støtter et købstilbud, vil Jutlander Bank ikke have mulighed for at gennemføre købet, da der iflg. Kreditbankens vedtægter skal $\frac{2}{3}$ til at kunne beslutte om opkøbet skal gennemføres.

Scenariet vil derfor være for Jutlander Bank at de skal have disse to storaktionærer til at sige ja, men yderligere også de resterende aktionærer, som vurderes ikke have en Shareholder tilgang som de to storaktionær. Der ingen pensionskasser eller andre banker som har betydelig ejerskab i Kreditbanken hvorfor Shareholder tilgang til ejerskabet vurderes begrænset og men derimod læner sig mere mod en Stakeholder tilgang hvorfor de bløde værdier formentlig også vil have værdi for at de resterende aktionærer.

Interessen fra de nuværende aktionærer i Kreditbanken vil derfor kunne begrundes med et attraktiv tilbud, men samtidig også at bibeholde denne strategi som Kreditbanken har om at være lokalt forankret, da forretningscasen vurderes god for de nuværende aktionærer. Vil den fremtidig Jutlander Bank fortsætte at være lokalt forankret? Tidligere afsnit fortæller at Jutlander Banks nuværende strategi er at være ekspansiv og udvide deres nuværende forretningsområder, men samtidig er det også at være lokalt forankret i samfundet, hvilket læner sig op ad denne samme strategi som Kreditbanken og herved vil de nuværende aktionærer kunne blive tilfredsstillet i Stakeholder tankegangen.

Selvom Kreditbanken vurderes som en sund bank som performere tilfredsstillende for deres aktionærer, er banksektoren en reguleret branche, hvor det bliver stillet skyhøje krav til compliance, kapitalkrav og hertil med de skal være en attraktiv forretningscase for deres aktionærer. Det stiller store krav på nuværende tidspunkt, men det vil det også fremadrettet, hvorfor Kreditbanken også kan se det som en mulighed for også at sikre bankforretningen fremadrettet, derfor vil dette også have en betydning når de vil skulle overveje et købstilbud fra Jutlander Bank.

Den danske bank historie viser at udviklingen af pengeinstitutter bliver mindre, blot i løbet af de seneste 20 år, fra 2000 - 2019 er den danske banksektor blevet 122 mindre og tilbage er cirka 63 pengeinstitutter (Finans Danmark 2019). Strategien viser at flere banker søger sammen for at kunne blive en stærkere enhed fremadrettet og herved skabe forhåbentlig en bedre forretning til deres kunder og aktionærer, hvilket Kreditbanken også skal have med i

deres endelig beslutning, hvis Jutlander kan formå at udarbejde et købstilbud som vurderes attraktiv for aktionærerne.

17. 4. SWOT af fusionen mellem Jutlander og Kreditbanken

I forbindelse med en fusion opstår der mange ændringer - som både kan forekomme positiv som negativ. Derfor opstilles der en SWOT-vurdering for at undersøge hvilke, styrker, svagheder, muligheder og trusler.

Tabel 13: SWOT-analyse af fusionen

Styrker	Svagheder
• Synergieffekter • Overtagelse af medarbejdere og ejendomme • Nyt markedsområde	• Modstand fra medarbejdere • Forandringsomstilling • Kulturændring • Start kapital til overtagelsen
Muligheder	Trusler
• Større markedsandel • Optimering af omkostninger / udgifter • Bedre kapitalforhold	• Kundeafgang • Intern splittelse • Tackling i lokalområderne

Kilde: Egen tilvirkning

Hvis Jutlander Bank overtog kreditbanken ville de få et pengeinstitut der fra 2016-2020, er lykkedes med at vækste ca. 25% mere end deres stigning i risikoeksponering - de er lykkedes med nogle ting i denne periode, som måske kan videregives til det fortsættende samlede bank. Som tidligere nævnt vil en af styrkerne ved et opkøb være de synergieffekter som ses. Derudover ses det som en styrke at der overtages et nyt markedsområde - et område som på

mange områder er lidt ukendt for Jutlander Bank, men som er meget kendt for Kreditbanken og de medarbejdere som der følger med ved opkøbet.

Det kan dog samtidig ses som en svaghed at der overtages nye medarbejdere under et opkøb. De bestående medarbejdere i Jutlander bank vil blive mødt af en forandring. Måske de vil blive mødt af omstrukturering, nye arbejdsområder eller anden arbejdsdaglig ændring. Samtidig vil de overtagende kollegaer fra Kreditbanken også opleve en voldsom forandring, bl.a. ny forretningsgang, nye IT-systemer og arbejdsmetodik. Det kræver meget arbejde at fortsættende skabe motivation og tryghed i den overgang medarbejderne vil blive mødt af. Det skaber nogle nye muligheder at lave opkøbet af kreditbanken. Der overtages et nyt markedsområde, som potentielt kan medføre flere nye kunder. Der vil ses en stordriftsfordel, og der vil kunne etableres nogle markedsføringskampagner og uddannelse til de overtagne medarbejdere. Det vil være vigtigt at Jutlander bank i deres overtagelse bibeholder deres profil som lokale og tilgængelig - sammenholdt de nye forretningsmuligheder. Samtidig vil kunderne også opleve en forandring, og der vil være en trussel i fremtidig kundeafgang grundet opkøbet. Kunderne vil måske opleve de mister en rådgiver, eller en anden kontakt i banken - de får nye IT-opsætninger til deres selvbetjeningsservices, eller ren uvished om "hvad nu". Derfor vil det nye markedsområde, og de lokalområder Kreditbanken, har rådet over, skulle beskyttes så godt som muligt i overgangen til Jutlander Bank. Ligesom man kan styrke medarbejder relationer ved fx. teambuilding eller inddragelse, kunne man fx ved kampagner og markedsføring skabe bedre bund for at undgå eller begrænse kundeflugt.

18. Konklusion

Siden fusionen i 2014 mellem Sparekassen Hobro og Sparekassen Himmerland har de dannet rammen omkring den nordjyske bank, som siden har vist en ekspansiv strategi for at udvide deres markedsandel med opkøb af afdelinger og åbninger af nye filialer landet rundt.

Denne væksthistorie for Jutlander Bank viser at banken ønsker en udvikling om at blive en mere udbredt bank i Danmark og skabe værdi for deres aktionærer. Ud fra dette fandt vi ved hjælp af udvælgelseanalysen frem til at Kreditbanken kunne være det næste skridt i vækst eventyret ud fra deres markedsposition, stemmeretsforhold og størrelse ift. Jutlander Bank.

For at finde frem til hvilke interessenter som vil/bliver påvirket ved et opkøb har vi udarbejdet en interessentanalyse for at vurdere de vigtigste interessenter. Ud fra analysen

vurderes det at nuværende aktionærer i Kreditbanken er den vigtigste interessent for Jutlander Bank, da 2 storaktionærer Sangostop A/S og Michael Jebsen Fonden samlet set sidder med størstedelen af ejerskabet og derfor vil have afgørende betydning hvis Kreditbanken skulle acceptere et opkøbstilbud.

Ud fra regnskabsanalysen i perioden 2016 - 2020 fremgår det, at Jutlander Bank har haft et fornuftigt performance niveau målt på nøgletallene ROE, ROA og RORWA med 2019 som et rekordår, mens Kreditbanken har vist samme udvikling målt på nøgletallene med 2018 som deres rekordår, hertil har de formået at nedbringe deres nedskrivninger markant og viser i hele perioden at performe bedre end Jutlander Bank. Begge banker har negativ været påvirket af 2020 pga. af Covid19, dog formår Jutlander Bank at vende udviklingen på deres renteindtægter til stigende i 2020. Begge banker har nogenlunde samme sammensætning ift. aktiverne dog ses der større indlån ved Kreditbanken og større udlån ved Jutlander Bank. Målt på omkostningseffektivt og kapitalomkostning viser Kreditbanken et stabilt niveau i perioden, mens Jutlander viser en klar forbedring og ligger næsten på samme niveau som Kreditbanken målt på O/I og WACC.

Af kapitalanalysen fremgår det for begge banker et tilfredsstillende kapitaloverdækning og opfylder gældende kapitalkrav jf. CRD-IV. Begge banker har primært brugt CET-1 egentlig egenkapital, hvor ved udgangen af 2020 har Jutlander Bank kun egentlig egenkapital og i hele perioden har Kreditbanken kun benyttet sig af egentlig egenkapital. Med de stigende NEP-kapitalkrav vurderes det at begge banker kan optage yderligere kapital eller nedsætte deres udbytte hvis det bliver nødvendigt for at opfylde gældende kapitalkrav.

Ved forudsætninger og estimeringer ved en fremtidig samlet bank vil der kunne opnås synergieffekter af de nuværende omkostninger, hvor det vurderes at de primære synergieffekter kan findes ved Filialer udgifter, IT-besparelser og personaleudgifter samt lavere kapitalomkostninger målt på WACC. Hertil vil der også forekomme engangsomkostninger hvilket vurderes ud fra historiske engangsomkostninger ved andre opkøb.

Analysen ved bankernes værdiansættelse er der benyttet Excess return model, Gordons vækstmodel og øvrige nøgletal til at vurdere værdiansættelserne. Resultaterne er forskellige ud fra begge modeller og det vurderes at der skal tages visse forbehold for resultaterne da forudsætningerne som brugt til beregningerne er følsomme som medvirker til at resultaterne

kan være optimistiske, dog vurderes det teoretiske at begge banker handler under værdiansættelsen.

Den fremtidig økonomiske performance målt på nøgletal viser at Jutlander Banks tal vil kunne løftes, hvilket er en nødvendighed for at opkøbet skal blive en succes for Jutlander Bank, mens det for Kreditbanken målt på nøgletal vil falde set ud fra der ikke skete et opkøb, hvilket viser tegn på at Kreditbanken i dag er velfungerende bank som Jutlander Bank vil kunne bruge til at blive mere rentabel fremadrettet. Fremtidige kapitalforhold vurderes hertil også at være tilstrækkelig dog kan det stigende NEP-tillæg få en betydning fremadrettet, dog vurderes at mulighed for optage yderligere kapital vil være en mulighed hvis det bliver nødvendigt.

Den samlede merværdi vurderes at være tilstede for Jutlander Bank og med stigende kapitalkrav og compliance udfordringer banksektoren står overfor, vil det også vurderes at kunne blive en fordel for Kreditbanken. Den samlede værdiskabelse viser ud fra de teoretiske beregninger at være noget fordelagtige, som tidligere vurderet er vi noget skeptiske overfor den teoretiske merværdi som der blevet beregnet frem til. Hertil vurderes det samtidig at der vil skabes en merværdi for Jutlander Banks aktionær og dermed fortsætte den ekspansive strategi forøge deres markedsandel.

Det vurderes afgørende at købstilbuddet som Jutlander Bank fremsætter skal være væsentlig over den nuværende markedsværdi for aktionærerne i Kreditbanken vurdere tilbuddet attraktivt. Historisk vises det yderligere at der minimum skal bydes 30 - 50% over nuværende markedsværdi hvis ikke højere. Udtrykket for handelen vurderes også at være afgørende for Jutlander Bank da Kreditbanken vurderes at have en mere Stakeholder tilgang, hvilket kan vurderes ud fra nuværende ejerskab og ønsket fra Kreditbanken om at være lokalt forankret. Hvis Jutlander Bank formår at tilrettelægge et købstilbud som indeholder de forhold, vil det vurderes at opkøbet ud fra et økonomisk og forretningsmæssigt perspektiv kan blive en succes.

19. Figur- og Tabeloversigt

19.1. Figuroversigt

Figur 1: Oversigt over gruppefordelingen af Danske pengeinstitutter.

Figur 2 - Bankfilialer Danmark

Figur 3: Jutlander Bank filial oversigt 2021.

Figur 4 – Aktieinformation Jutlander Bank

Figur 5 - Egenkapitalforrentning sammenligning

Figur 6 - Afkastgraden ud fra de samlede aktiver sammenligning

Figur 7 - Afkastgraden ud fra de risikovægtede aktiver sammenligning

Figur 8 - Udviklingen for Basisindtjening Jutlander Bank og Kreditbanken

Figur 9 - Udviklingen af omkostningseffektiviteten

Figur 10 - WACC formel.

Figur 11 - Udviklingen af WACC – Kapitalomkostninger

Figur 12 - Aktiver for Jutlander Bank og Kreditbanken

Figur 13 - Passiver for Jutlander Bank og Kreditbanken

Figur 14 - Branchefordeling af Jutlander Bank og Kreditbanken

Figur 15 - Kapitalprocent formel

Figur 16 - Udviklingen buffer/kapitalkrav.

Figur 17 - Løbetid supp. Kapital

Figur 18 - LCR formel

Figur 19 - NSFR formel

Figur 20 - Kapitalkrav Jutlander Bank

Figur 21 - Kursudvikling for bankaktier 31.12.2021 - 31.03.2021

19.2. Tabeloversigt

Tabel 1 - Opkøbs-/fusionshistorik i 2017-2020 målt på størrelsesforhold ift. egenkapital.

Tabel 2 - Opkøbskandidater målt på egenkapital - 2021 (mio. kr.)

Tabel 3 - Opkøbskandidater oversigt og Filial Oversigt 2021

Tabel 4 - Udviklingen af indlån for Jutlander Bank og Kreditbanken

Tabel 5 - Kapitalprocent udviklingen 2016 - 2020 Jutlander Bank og Kreditbanken

Tabel 6 - Værdiansættelse af Jutlander Bank pba. Excess Return modellen

Tabel 7 - Værdiansættelse af Kreditbanken pba. Excess Return modellen

Tabel 8 - Nøgletal Jutlander Bank og Kreditbanken

Tabel 9 – Fremtidig Nøgletal ROE, ROA og RORWA

Tabel 10 - Fremtidig WACC og O/I

Tabel 11 - Værdiansættelse af fremtidig bank pba. Forudsætninger

20. Referencer

- Borsenpro (12. nov. 2019A kl. 06.52) - Jutlander Bank kalder på Fusioner af datacentraler. Hentet 4. feb. fra <https://borsenpro.dk/finans/nyheder/jutlander-bank-kalder-pa-fusioner-af-datacentraler>.
- Borsen (2. april 2021B) - Kurshop på op til 52 pct. på tre måneder: Aktiefest for danske bankaktier i 2021 efter skuffende år. Hentet 6. april. Fra <https://borsen.dk/nyheder/finans/kursfest-for-bankaktierne-i-2021>
- Borsen (22 dec. 2020C kl. 12.26) – Så lykkedes det Spar Nord at købe en anden bank: ”Der var jo en sælger der var interesseret i at sælge og sælge til os også. Det er lidt nemmere”. Hentet d. 3 april. Fra <https://borsen.dk/nyheder/finans/nemmere-at-kobe-en-bank-der-vil-kobes>
- Borsen (18. aug. 2019D kl. 21.30) – Mikkel Langmack: Synergieffekter er oftest finansielt fatamorgana. Hentet d. 13 april. Fra <https://borsen.dk/nyheder/opinion/mikkel-langmack-synergieffekter-er-oftest-finansielt-fatamorgana>
- Borsen (16. marts 2021E kl. 12.07) – Jyske Bank er blevet ny storaktionær i lokalbank: ”Jeg går ud fra, at det he er for pengene skyld”. Hentet d. 14 april. Fra <https://borsen.dk/nyheder/finans/endnu-en-storbank-aktionaer-i-lokalbank>
- Finanswatch.dk (28 dec. 2020A kl. 09.30) - Banker Indledte nyt årti med et væld af fusioner for at få "skala på gaflen" Hentet 4. feb. fra <https://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article12603810.ece>
- Finanswatch.dk (1. mar. 2019B kl. 06.43) - Bankformand griber sjældnen chance og køber luns af lokalbank til merpris. Hentet d. 2 mar. Fra <https://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article11217774.ece>
- Finanswatch.dk (10. mar. 2021C kl. 12.00) - Attraktive kunder søger væk i bankfusioner. Hentet 12. mar. Fra https://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article12814408.ece?utm_source=Feed&utm_medium=latest

- Finanswatch.dk (23. feb. 2021D kl. 10.31) - Kreditbanken-formand køber aktier for 11,4 mio. kr. Hentet 28 feb. Fra <https://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article12780807.ece>

- Finanswatch (20. maj 2020E kl. 11.37) – Trods store nedskrivninger og underskud er bankerne rustet til at tackle coronakrisen. Hentet d. 3 april Fra <https://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article12156018.ece>

- Jutlanderbank.dk - Bankens Historie (2021A), sammen er stærkest hentet d. 4 feb. <https://jutlander.dk/om-jutlander-bank/om-os/bankens-historie>

- Jutlanderbank.dk - Bankens Historie (2021B), sammen er stærkest hentet d. 4 feb. <https://jutlander.dk/om-jutlander-bank/om-os/bankens-historie>

- IB.dk (4. okt. 2018) - Spændingen stiger i bankerne. Se de fem mest opkøbsudsatte banker. Hentet feb.17 fra <https://ib.dk/spaendinger-stiger-i-bankerne-hvem-bliver-naeste-offer-for-konsolidering/>

- Fyens.dk (28. feb. 2019 kl. 12.06) - Fremgang efter uro: Totalbanken tjener mere. Hentet 17 feb. Fra <https://fyens.dk/artikel/fremgang-efter-uro-totalbanken-tjener-mere>

- Frode Bakka & Fivelsdal, Jørgen & Egil. - Bog: Organisationsteori, Struktur, kultur. 7. udgave 2019. side. 20 - 21.

- Jutlander Bank.dk - Fonde støtter lokalt, Lokale, Almennyttige fonde. hentet 17 feb. Fra <https://jutlander.dk/om-jutlander-bank/om-os/fonde-stoetter-lokalt>.

- Larssen & Steffensen, Per & Rasmus Partner og Senior ved Deloitte. - Basel III i et europæisk perspektiv. Hentet 28 feb. Fra <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/dk/Documents/financial-services/BaselIII.pdf>

- Bundgaard & Hyldahl, Birgitte & Suzanne, fra Kapitalmarkedsafdelingen og Handelsafdelingen ved Nationalbanken. - Sammensætning af pengeinstitutternes kapital - lovkrav og muligheder. Hentet 28 feb. Fra https://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2002/09/2002_KVO3_sam25.pdf

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

- Statbank.dk - Danmarks statistik (3. mar. 2021) - Rentesatser, Ultimo. Hentet 10 mar. Fra <https://www.statbank.dk/statbank5a/SelectVarVal/Define.asp?Maintable=MPK3&PLanguage=0>

- Lærebog (Christensen, Mads - Aktieinvestering 5. udgave side. 177, 2018)

- Damodaran, Aswath (jan. 2021) - Betaværdier. Hentet 5. mar. Fra http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/home.htm side 17.

- Nordjyske.dk (30. jan. 2015 kl. 17.02) - Jutlander Bank nedskriver på landbrug. Hentet 15 mar. Fra <https://nordjyske.dk/nyheder/jutlander-bank-nedskriver-paa-landbrug/47f0950d-5da0-4e49-87de-3258b43d2950>

- Damodaran, Aswath (April. 2009) - Valuing Financial Service Firms pdf. - Slide 127

- Finans/invest" Florentesen, Møller, Parum, Bjarne, Michael, Claus. (Feb. 2015) - Den nordjyske bankkrig. Pdf.

- Investeringen.dk (2021) - Gennemgang af vigtige nøgletal. Hentet 28 mar. Fra <http://www.investeringen.dk/gennemgang-af-vigtige-nogletal/>

- Finansforbundet.dk (6. okt. 2020) - Danske Banker er rekordbillige. Hentet 28 mar. Fra <https://www.finansforbundet.dk/dk/nyheder/2020/danske-banker-er-rekordbillige/>

- Selskabsmeddelse Plesner (11 juni 2018) – Nordjyske Bank fusionerer med Ringkjøbing Landbobank. Hentet d. 14 april. Fra [\(\(https://www.plesner.com/insights/highlights/2018/06/nordjyske-bank-fusionerer-med-ringkjoebing-landbobank?sc_lang=da-DK\)](https://www.plesner.com/insights/highlights/2018/06/nordjyske-bank-fusionerer-med-ringkjoebing-landbobank?sc_lang=da-DK)

- Selskabsmeddeles Vestjyske Bank (14 jan. 2021) – Fusion med Den Jyske Sparekasse gennemført på ekstraordinær. Hentet d. 14 april. Fra <https://www.vestjyskbank.dk/investor-relations/generalforsamling/fusion#djs>
- Finans Danmark (Seneste opdateret 2019 Overblik over Institutter, filialer og ansatte) – Tabeller og grafter over udviklingen af finanssektoren. Hentet d. 15 april. Fra <https://finansdanmark.dk/tal-og-analyser/institutter-filialer-ansatte/>

20.1. Årsrapporter Pengeinstitutter

- Jutlander Bank årsrapporter: 2016, 2017, 2018, 2019 og 2020. Hentet fra jutlanderbank.dk
- Kreditbanken årsrapporter 2016, 2017, 2018, 2019 og 2020. Hentet fra Kreditbanken.dk
- Sparekassen Vendsyssel årsrapport: 2019. Hentet fra Sparv.dk
- Salling Bank årsrapport: 2019. Hentet fra sallingbank.dk
- Sydbank årsrapport: 2019. Hentet fra sydbank.dk
- Alm. brand Bank årsrapport 2019. Hentet fra almbrand.dk
- Sparekassen Kronjylland årsrapport 2019. Hentet fra sparkron.dk
- Den lille bikube årsrapport 2019. Hentet fra cvrapi.dk
- Sparekassen Djursland årsrapport 2019. Hentet fra spardjurs.dk
- Langå Sparekasse årsrapport 2019. Hentet fra langspar.dk
- Spar Nord Bank årsrapport 2019. Hentet fra sparnord.dk
- Banknordik årsrapport 2019. Hentet fra banknordik.dk
- Vestjysk Bank årsrapport 2019. Hentet fra vestjyskbank.dk
- Den Jyske Sparekasse årsrapport 2019. Hentet fra djs.dk

- Dronninglund Sparekasse årsrapport 2018. Hentet fra sparv.dk
- Ringkjøbing Landbobank årsrapport 2017. Hentet fra landbobank.dk
- Nordjyske Bank årsrapport 2017. Hentet fra nordjyskebank.dk
- Kreditbanken årsrapport 2020. Hentet fra kreditbanken.dk
- Lollandsbanken årsrapport 2020. Hentet fra lollandsbanken.dk
- Nordfyns Bank årsrapport 2020. Hentet fra nordfynsbank.dk
- Merkur Andelskasse årsrapport 2020. Hentet fra merkur.dk
- Totalbanken årsrapport 2020. Hentet fra totalbanken.dk
- Møns Bank årsrapport 2020. Hentet fra moensbank.dk

21. Bilag - Egen tilvirkning

Bilag 1 - Nøgletalsberegninger Jutlander Bank (ROE,ROA,RORWA og WACC)

Jutlander Bank					
	2020	2019	2018	2017	2016
Renteudgifter	32.287	34.249	25263	28152	35994
Rente hybrid	1791	3628	3654	3690	3707
Rente i alt	34.078	37.877	28.917	31.842	39.701
Resultat før skat	282.336	444.797	267628	316572	239416
Rente hybrid	1.791	3.628	3.654	3.690	3.707
Resultat før skat og efter rente hybrid	280.545	441.169	263.974	312.882	235.709
Skat	52.492	69.352	46.453	59.150	46.222
Egenkapital ₃₎	3.430.721	3.317.757	2.978.432	2.871.897	2.660.435
Balance ₃₎	20.662.383	19.563.727	18.247.794	16.752.803	15.732.916
Pulje	2.689.392	2.367.522	1.885.583	1.641.267	1.288.955
Selskabsskat	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22
10 - årig statsobligation - rf ₁₎	-0,46%	-0,21%	0,21%	0,23%	0,30%
Udbytte	34.387	34.387	42.983	42.983	42983
Markedskrav til afkast	0,052	0,052	0,052	0,052	0,052
Beta	0,97	0,97	0,97	0,97	0,97
Kd	0,23%	0,27%	0,22%	0,26%	0,34%
Ke	5,03%	5,04%	5,05%	5,05%	5,05%
Jutlander Bank	2020	2019	2018	2017	2016
ROE	8,18%	13,30%	8,86%	10,89%	8,86%
ROE, efter skat	6,65%	11,21%	7,30%	8,83%	7,12%
ROA	1,56%	2,26%	1,45%	1,87%	1,50%
ICGR (Skat er trukket fra)	5,65%	10,17%	5,86%	7,34%	5,51%
WACC	1,11%	1,14%	1,06%	1,12%	1,15%
Jutlander Bank RORWA	2020	2019	2018	2017	2016
Resultat efter skat	228.053	371.817	217.521	253.732	189.487
Risikovægtede aktiver	13.519.055	13.223.867	12.419.336	11.512.844	10.875.478
Vægtet	13.371.461	12.821.602	11.966.090	11.194.161	10.975.285
RORWA	1,71%	2,90%	1,82%	2,27%	1,73%

Bilag 2 - Nøgletalsberegninger Kreditbanken (ROE,ROA,RORWA og WACC)

Kreditbanken					
	2020	2019	2018	2017	2016
Renteudgifter	55	1.172	1383	2470	3537
Rente hybrid	0	0	0	0	0
Rente i alt	55	1.172	1.383	2.470	3.537
Resultat før skat	75.506	105.283	93226	75554	43220
Rente hybrid	0	0	0	0	0
Resultat før skat og efter rente hybrid	75.506	105.283	93.226	75.554	43.220
Skat	15.856	19.951	13.794	15.213	9.571
Egenkapital ₃₎	701.230	649.991	569.705	519.256	463.120
Balance ₃₎	4.643.216	4.106.884	3.571.975	3.061.961	2.807.359
Pulje	315.974	233.329	140.482	0	0
Selskabsskat	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22
10 - årig statsobligation - r_{f1}	-0,46%	-0,21%	0,21%	0,23%	0,30%
Udbytte	8.410	5.046	5.046	4.205	4.455
Markedskrav til afkast	0,052	0,052	0,052	0,052	0,052
Beta	0,97	0,97	0,97	0,97	0,97
Kd	0,00%	0,04%	0,05%	0,10%	0,15%
Ke	5,03%	5,04%	5,05%	5,05%	5,05%
Kreditbanken	2020	2019	2018	2017	2016
ROE, før skat	10,77%	16,20%	16,36%	14,55%	9,33%
ROE, efter skat	8,51%	13,13%	13,94%	11,62%	7,27%
ROA	1,74%	2,72%	2,72%	2,47%	1,54%
ICGR (Skat er trukket fra)	7,31%	12,35%	13,06%	10,81%	6,30%
WACC	1,10%	1,11%	1,04%	0,92%	0,93%
Kreditbanken RORWA	2020	2019	2018	2017	2016
Resultat efter skat	59.650	85.332	79.432	60.341	33.649
Risikovægtede aktiver	2.496.609	2.498.713	2.351.738	2.088.578	1.978.240
Vægtet	2.497.661	2.425.226	2.220.158	2.033.409	1.904.884
RORWA	2,39%	3,52%	3,58%	2,97%	1,77%

Bilag 3 - Basisindtjening Jutlander Bank og Kreditbanken

Basisindtjening - fratrullet nedskrivninger - Jutlander Bank					
Mio. kr.	2016	2017	2018	2019	2020
Netto renter indtægter	437	385	386	387	391
Netto gebyrer og provisionsindtægter	287	296	341	422	399
Øvrig indtjening	61	74	49	160	91
Nedskrivninger	-45	66	16	38	-29
Basisindtjening - fratrullet nedskrivninger - Kreditbanken					
Mio. kr.	2016	2017	2018	2019	2020
Netto renter indtægter	99	100	102	103	103
Netto gebyrer og provisionsindtægter	52	56	59	74	73
Øvrig indtjening	11	14	35	12	11
Nedskrivninger	-37	-9	-3	17	-12

Bilag 4 - Omkostningsstruktur Jutlander Bank og Kreditbanken

Omkostningsstruktur - Kreditbanken					
Mio. kr.	2016	2017	2018	2019	2020
Basisindtægter I alt	162	170	196	189	187
Omkostninger I alt	84	86	101	100	101
Nedskrivninger	-37	-9	-3	17	-12
O/I efter nedskrivninger	0,29	0,45	0,50	0,62	0,48
Omkostningsstruktur - Jutlander Bank					
Mio. kr.	2016	2017	2018	2019	2020
Basisindtægter I alt	785	755	776	969	881
Omkostninger I alt	465	489	509	546	540
Nedskrivninger	-45	66	16	38	-29
O/I efter nedskrivninger	0,54	0,74	0,68	0,60	0,58

Bilag 5 - Fremtidig Regnskabsopstilling

Fremtidig Regnskab					
	2020- JB	2020- KB	2021 - JB	2021 - KB	2021 - Samlet
Renteudgifter	32.287	55	25.000	20	25.020
Rente hybrid	1791	0	0	0	0
Rente i alt	34.078	55	25.000	20	25.020
Resultat før skat	282.336	75.506	195.000	65000	260.000
Rente hybrid	1.791	0	0	0	0
Resultat før skat og efter rente hybrid	280.545	75.506	195.000	65.000	260.000
Skat	52.492	15.856	42.900	14.300	57.200
Egenkapital ₃₎	3.430.721	701.230	3.600.000	720.000	4.320.000
Balance ₃₎	20.662.383	4.643.216	23.000.000	5.000.000	28.000.000
Pulje	2.689.392	315.974	3.005.366	450.000	3.455.366
Selskabsskat	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22
10 - årig statsobligation - rf ₁₎	-0,46%	-0,46%	-0,10%	-0,10%	-0,10%
Udbytte	34.387	8.410	35.100	9.000	41.658
Markedskrav til afkast	0,052	0,052	0,052	0,052	0,052
Beta	0,97	0,97	0,97	0,97	0,97
Kd	0,23%	0,00%	0,15%	0,00%	0,12%
Ke	5,03%	5,03%	5,04%	5,04%	5,04%
Fremtidig Bank Nøgletal	2020- JB	2020 - KB	2021 - JB	2021 - KB	2021 - Samlet
ROE	8,18%	10,77%	5,42%	9,03%	6,02%
ROE, efter skat	6,65%	8,51%	4,23%	7,04%	4,69%
ROA	1,56%	1,74%	0,85%	1,30%	0,93%
ICGR (Skat er trukket fra)	5,65%	7,31%	3,25%	5,79%	3,73%
WACC	1,11%	1,10%	1,55%	1,18%	0,97%
Fremtidig Bank RORWA	2020 - JB	2020 - KB	2021 - JB	2021 - KB	2021 - Samlet
Resultat efter skat	228.053	59.650	152.100	50.700	202.800
Risikovægtede aktiver	13.519.055	2.496.609	14.200.000	2.800.000	17.000.000
Vægtet	13.859.528	2.497.661	13.859.528	2.648.305	8.253.916
RORWA	1,65%	2,39%	1,10%	1,91%	2,46%

Bilag 7 - Fremtidig Bank Basisindtjening

Basisindtjening - fratrullet nedskrivninger - Udvikling	2020 - JB	2020 - KB	2021 - JB	2021 - KB	Samlet Bank
Mio. kr.	2020	2020	2021	2021	2020
Netto renter indtægter	391	103	400	100	500
Netto gebyrer og provisionsindtægter	399	73	350	50	400
Øvrig indtjening	91	11	80	20	100
Nedskrivninger	-29	-12	5	1	6

Bilag 8 - Fremtidig Bank Omkostningsstruktur

Omkostningsstruktur - Udvikling	2020 - JB	2020 - KB	2021 - JB	2021 - KB	Samlet Bank
Mio. kr.	2020	2020	2021	2021	2020
Basisindtægter I alt	881	187	830	170	1000
Omkostninger I alt	465	101	463	99	562
Nedskrivninger	-29	-12	5	1	6
O/I efter nedskrivninger	0,49	0,48	0,56	0,59	0,57