



LUNAR BANK A/S

EN SUCCESFULD FINTECH?

AFGANGSPROJEKT, HD 2. DEL I REGNSKAB OG ØKONOMISTYRING

Forfatter:

Lonnie Strøm Kristensen, Studienr. 20230120

Vejleder:

Christian Farø

AALBORG UNIVERSITET
DECEMBER 2024

Indholdsfortegnelse

Indholdsfortegnelse	2
English summary	4
Problemformulering	5
Afgrænsning	5
Metode	7
Kildekritik	8
Indledning	9
Præsentation af Lunar Bank	9
Lunars opkøb af Instabank	10
Finanstilsynets krav til Lunar Bank	11
Bankers forretningsmodel	12
Indtjening	12
Udgifter	13
Kapitalkrav	14
Fintech	15
Regnskabssanalyse	17
Kompasbank	17
Rente- og gebyrindtægter	19
Markedsværdireguleringer	21
Løn- og administrative omkostninger	21
Amortisering og ned- og afskrivninger	22
Nedskrivninger på udlån	23
Skat	23
Årets resultat	24
Nøgletal	24
Konklusion på regnskabsanalysen	29
Problemer med værdiansættelse af banker	30
Multipler	31
EVA	31
Excess return model	32
DCF-modellen	32
Værdiansættelse	33
Budgetperiode	33

CAPM.....	38
Risikofri rente.....	38
Beta.....	39
Risikopræmie	41
Fastlæggelse af afkastkravet	42
Beregning.....	42
Følsomhedsanalyse.....	43
Opdateret værdiansættelse	44
Disruption theory.....	47
Konklusion	52
Litteraturliste	54
Bilag	

English summary

Lunar Bank is one of the more promising fintech banks arising in Denmark. What started as an ambitious project to offer the smartest online bank in Denmark, with very high growth and big interest from investors, seems to have become a modest growing bank struggling with making a profit and living up to the capital requirements from the Danish authorities. This project takes a short look at fintech in general and the future development of these companies. A financial analysis of Lunar Bank is made with comparison to another new Danish bank, Kompasbank, to show the similarities and differences of the two banks. It's clear quite early in the project that there's not any other bank in Denmark who's directly comparable to Lunar Bank, as their income composition is unusual. Even though Lunar Bank have shown very promising improvements from 2022 to 2023, the bottom line is still negative and the result for 2024 is expected to show less improvement than previously. A valuation of Lunar Bank is attempted, to see if the company is actually worth the obtained investments. Valuating a bank is challenging, but valuating a new bank, with no positive results yet and no comparable competitors is an even bigger challenge. For that reason, a 10-year budget is set up, based on the information gathered in the financial analysis. The budget is then used in a discounted cash flow model, to find a valuation. The result is a valuation of appx. 1,74 billion DKK, which compared to the 4,5 billion DKK investors have put into the company seems like a very disappointing number. To make it even worse, Lunar Bank lost a lawsuit in 2024 and were sentenced to pay appx. 400 million DKK in compensation. This made the Danish financial authority raise Lunar Banks capital requirements to a level that they did not fulfill. Lunar Bank gained further investments from investors and sold their entire loan portfolio in Sweden worth around 1 billion DKK. On the basis of that new information, a new valuation was calculated to 1 billion DKK. With their value decreasing significantly, investors are left with the choice to keep posting money in the project or find other more proving investments. However, it seems like investors still believe in Lunar Bank and to take a closer look into why, disruption theory is added to Lunar Banks products. It seems like Lunar Bank actually have a product that does check the boxes of disruption, but the product itself is not so unique that it would be difficult for another bank to copy it. The findings in this project questions if Lunar Bank actually have a profitable business plan, as it doesn't really seem like they have something revolutionary to bring to the table right now.

Problemformulering

Den overordnede problemstilling som behandles i dette projekt er:

Er Lunar Bank Danmarks svar på en succesfuld innovativ fintech?

For at kunne behandle hovedspørgsmålet, vil følgende underspørgsmål blive besvaret.

- Hvad er fintech?
- Hvordan tjener banker penge?
- Hvorfor er Lunar Bank anderledes end andre banker?
- Hvorfor er en bank svær at værdiansætte?
- Hvilke værdiansættelsesmetoder kan bruges til at værdiansætte en bank?
- Hvad er værdien af Lunar Bank?
- Hvad er disruption?

Der kan være delte meninger og kriterier for hvornår en virksomhed er succesfuld. Dette projekt fokuserer hovedsageligt på den økonomiske del og shareholder value, da grundstenen for en virksomhed er, at den er i stand til at genere overskud. Der udarbejdes en værdiansættelse for at vurdere virksomhedens evne til at generere overskud og for at få et billede af, hvordan investeringen på nuværende tidspunkt ser ud for investorerne. Med en nyopstartet virksomhed forsøger man at vurdere virksomhedens udvikling længere ud i fremtiden og ser på virksomheden ud fra det potentiale den genererer økonomisk. Derfor benytter jeg mig i opgaven af en budgetperiode, for at vurdere det økonomiske aspekt fremadrettet, mens jeg inddrager teorien om disruption for at vurdere om Lunar Bank er konkurrencedygtig nok til at fastholde interessen fra investorer.

Afgrænsning

Jeg har i projektet valgt at se Lunar Bank som én samlet enhed og har ikke vurderet virksomheden ud fra de enkelte datterselskaber i koncernen. Lunar Bank har flere datterselskaber som beskæftiger sig med hver sin del af forretningen og for at kunne holde projektet fokuseret, har jeg valgt ikke at beskrive hver afdeling og deres opgave, men har alle aktiviteter med under "Lunar Bank".

Lunar Bank en ret ny bank og der har derfor været meget store udsving i regnskabstallene. Jeg har derfor ikke fundet det relevant, at kigge regnskabstal mere end 2 år tilbage. Der er sket en eksplosiv udvikling gennem de seneste år og det er derfor svært at analysere noget brugbart ud fra udviklingen i tallene. Det bedste scenarie er at have normaliserede tal i en analyse, men Lunar Bank er stadig i en start-up fase, hvor tallene endnu ikke er normaliserede. De seneste 2 år er dog mere normaliserede end tidligere og derfor har jeg valgt, at det er det bedste udgangspunkt der kan benyttes.

Lunar Bank fokuserer udelukkende på det nordiske marked og for at afgrænse opgaven yderligere, har jeg valgt kun at kigge på det danske marked. Der findes internationalt store fintech banker som har klaret sig rigtig godt, men grundet omfanget af dette projekt, har jeg valgt kun at fokusere på det danske marked, selvom Lunar Bank ikke har lagt skjul på, at de gerne vil være aktive i hele norden. En undtagelse er dog sagen i Norge som er medtaget, da denne har betydning for banken også i Danmark. Jeg har dog ikke inddraget yderligere om aktiviteter andre steder i Norden.

Jeg kommer ind på kapitalkrav til bankerne i forbindelse med analysen og værdiansættelsen, men har valgt ikke at analysere disse yderligere ved at gå i detaljer med beregningerne for Lunar Bank og konsekvensen ved forskellige tiltag. Reglerne for udregning af kapitalkrav er komplicerede og selvom disse krav har stor betydning for banken, har jeg kun medtaget kravene som de er beskrevet af Finanstilsynet, uden selv at lave udregninger på disse.

I forbindelse med kapitalkravene berøres også risiko, hvor overvejelser i forhold til risikostyring og kreditvurdering vil være relevant. Dette har jeg grundet opgavens omfang ligeledes valgt ikke at analysere nærmere.

Ved gennemgang og valg af værdiansættelsesmetoder, har jeg lavet vurderingen ud fra værdiansættelsesmodeller som har været en del af undervisningen. Der findes sandsynligvis andre metoder som er relevante at benytte som værdiansættelsesmodel for start-up banker, men grundet opgavens omfang, er det vurderet, at der ikke har været plads til at introducere og benytte en helt ny model.

Metode

Projektet indledes med et beskrivende afsnit, hvor Lunar Bank samt et par vigtige begivenheder beskrives. Det er valgt at starte med at beskrive banken og disse begivenheder for at fastlægge forudsætningen for projektet og ikke senere i analysen skulle beskrive disse begivenheder yderligere.

Herefter kigges der nærmere på bankernes forretningsmodel, hvor jeg går lidt mere i dybden med hvordan Lunar Bank og banker generelt tjener penge, da dette er anderledes i forhold til en normal handelsvirksomhed.

Efter at have kigget på Lunar Banks model, kigges der nærmere på begrebet "fintech" og hvad det har af betydning, at Lunar Bank anses som en fintech. Herunder kigges der på hvordan fintech tidligere har udviklet sig og hvordan fremtiden forventes at se ud.

For at gå mere i dybden i Lunar Banks regnskab udarbejdes der herefter en traditionel regnskabsanalyse, hvor de enkelte poster i resultatopgørelsen samt enkelte nøgletal analyseres. For at understrege hvordan Lunar Bank er anderledes end andre banker, har jeg medtaget Kompasbank som sammenligning i regnskabsanalysen. Med dette skaber jeg lidt perspektivering til Lunar Bank og kan bedre finde frem til forskellen i deres forretningsmodel.

Efter analysen kommer jeg nærmere ind på, hvorfor det er svært at værdiansætte en bank og inddrager, hvad jeg mener, er de mest brugte modeller til værdiansættelse: multipler, EVA-modellen, Excess return modellen og DCF-modellen.

Med DCF modellen udarbejdes herefter værdiansættelsen. Værdiansættelsen starter med en detaljeret udarbejdelse af en budgetperiode, hvor jeg forsøger at fastsætte en realistisk udvikling over de næste 10 år. Budgetperioden slutter med en terminalværdi, som skal bruges i selve udregningen. I forbindelse med værdiansættelsen fastsættes også CAPM med den risikofri rente, beta og risikopræmie for banken. Til slut fastsættes afkastkravet og den endelige værdiansættelse beregnes. Lunar Bank har dog offentliggjort flere ændringer i 2024, bl.a. nedjusteret deres forventninger til resultatet for 2024 og frasolgt deres svenske låneportefølje. Jeg har derfor lavet en revurderet værdiansættelse på baggrund af ændringerne for at beregne konsekvensen.

Da jeg ikke mener, at det kun er økonomien som spiller en rolle for investeringerne i Lunar Bank, inddrager jeg i opgaven disruption theory af Christensen og Raynor for at vurdere potentialet af Lunar Bank og om deres koncept opfylder kravene for "disruption".

Kildekritik

Problemstillingen er i høj grad belyst med modeller fra lærebøgerne benyttet i undervisningen på HD 2. del på Aalborg Universitet. Hertil er der benyttet lærebøger omkring disruption, udgivet gennem Harvard Business School. De anvendte modeller kommer derfra fra anerkendte faglige forfattere og vurderes derfor meget pålidelige og valide. Informationerne udgivet i undervisningsmateriale forventes dermed ikke at have nogen politiske eller personlige holdninger, som afspejles i materialet.

Informationerne som er brugt til beskrivelsen af Lunar Bank samt regnskabsanalyse og opstillede budget er blandt andet hentet fra interne kilder som Lunar Banks regnskaber og publiceringer på deres egen hjemmeside. Det er klart, at Lunar Bank gerne vil fremstå positivt på alle platforme som de styrer. Lunar Bank udarbejder selv deres årsrapporter, men disse godkendes af en revisor. Så selvom ordlyden kan være meget positiv, kan informationerne ikke være direkte usande. Det er dog anderledes med nyheder på bankens egen hjemmeside, hvor Lunar Bank i teorien kan publicere hvad de vil. Informationerne på hjemmesiden er hovedsageligt information til kunder og investorer og selvom de forventes at være sandfærdige, forventes det at informationer fra deres egen hjemmeside er positivt tynget og at de negative sider af de enkelte sager måske undlades. Derfor er specielt informationer fra Lunar Banks egen hjemmeside mindre pålidelige. Dog er banker kraftigt reguleret og Lunar Bank er stærkt afhængig af deres investorer, så det vurderes at Lunar Bank ikke har nogen intentioner om at publicere usande informationer, men som tidligere nævnt, er jeg opmærksom på, at de mere negative aspekter ofte bliver undladt.

En stor del af informationerne kommer også fra eksterne kilder som nyhedssites som f.eks. Børsen.dk. Selvom Børsen er et anerkendt nyhedsmedie og forventes at have kvalitetssikret indhold uden tydelige politiske holdninger, er informationerne stadig benyttet med forsigtighed og informationerne er forsøgt underbygget andre steder hvis muligt. Hvor der er givet informationer fra f.eks. Finanstilsynets eftersyn, er rapporterne fundet direkte hos Finanstilsynet, som vurderes som en meget pålidelig kilde.

Alle informationerne som er benyttet i dette projekt, er derfor vurderet som værende pålidelige, dog med forskellige niveauer af validitet, hvor nogle af informationerne forventes kun at være halvdelen af historien.

Indledning

Præsentation af Lunar Bank

Lunar Bank præsenterer sig selv på deres hjemmeside som ”En smartere bank til dine penge” (Lunar, 2024 - A). Lunar Bank er en dansk bank som blev grundlagt i Århus i 2015 af en gruppe iværksættere. I 2024 er de største investorer i banken jf. cvr.dk: Heartland, Seed Capital, Orbit Alliance, Kinnevik og Tencent. Heraf er Heartland nok den mest kendte i Danmark, da de står bag Bestseller og er en del af mange store danske brands som f.eks. Zalando, Klarna og Normal. De andre investorer er en del af andre danske brands som f.eks. Endomondo, Mofibo og Pleo. Tencent skiller sig dog ud, ved at være en kinesisk børsnoteret virksomhed, som altså også har fundet interesse i den lille danske bank. Mange af investorerne har flere fintech og SaaS (Software as a Service) virksomheder under deres vinger og det er derfor klart, at disse investorer kan se det innovative potentiale i denne form for virksomheder.

Lunar Bank består af et moderselskab med flere datterselskaber under sig. Banken har gennem årene opkøbt andre virksomheder, som en del af deres vækst og har oprettet separate virksomheder for dele af deres forretning. Et par af afdelingerne kommer jeg nærmere ind på her i beskrivelsen, men som udgangspunkt bliver ”Lunar Bank” brugt som fælles nævner for hele koncernen.

Planen fra start var at lave en 100% digital bank – altså en bank uden filialer eller hæveautomater. Man ønskede ikke bare at tilbyde en digital løsning til sine kunder, men at tilbyde en løsning der var nem og overskuelig for alle at bruge. I 2019 får Lunar Bank som den første dansk-baserede fintech nogensinde deres egen banklicens. Dette gav dem flere muligheder end deres ikke-licenshavende konkurrenter, da de nu ikke er afhængig af at tilbyde services gennem samarbejdspartnere, men har mulighed for selv at udvikle løsninger til deres online bank. Allerede i 2020 er Lunar Bank klar til også at tilbyde erhvervskonti gennem Lunar Business. Dette resulterede i at banken i 2021 modtog ansøgninger fra mere end halvdelen af de nyetablerede mindre danske virksomheder (Lunar, 2022 - A). Muligheden for nemt og hurtigt at kunne oprette en erhvervskonto, viste sig derfor at været meget efterspurgt på det danske marked.

I februar 2022 lancerer Lunar Bank en krypto platform under Lunar Block og giver deres kunder mulighed for nemt at handle krypto valutaer igennem deres app. Lunar Block var revolutionerende, fordi ingen andre banker tilbød mulighed for dette.

Hertil var det besværligt for kunder at oprette sig på internationale hjemmesider, for at få oprettet en såkaldt ”wallet” udelukkende til handel med kryptovalutaer. Med Lunar Block er man i gang med at handle med kryptovalutaer med ganske få klik og har mulighed for handler, hvor pengene går direkte ind på sin konto. Hertil føles det mere sikkert for kunderne at handle på en dansk platform, frem for en udenlandsk hjemmeside.

I juni 2023 annoncerer Lunar Bank et samarbejde med Froda og Visa, (Lunar, 2023 – A) for at kunne sikre deres erhvervskunder hurtigere og nemmere lån. På grund af deres fuldt digitale bank, kan erhvervskunderne ansøge om et lån og modtage et tilbud indenfor få minutter. Dette gør det ekstra attraktivt for erhvervskunder, at få et lån hos Lunar Bank, da denne proces hurtigt kan blive besværlig og langtrukket i mange andre banker.

I slutningen af 2023 har Lunar Bank opnået 950.000 brugere af deres løsninger. Rigtig mange af disse kunder har dog ikke Lunar Bank som deres primære bank, men har dem som et supplement for at få adgang til deres services som f.eks. værdipapirhandler, kryptohandel og fordelagtige renter. Lunar Bank foreslår også selv, at man starter med at have dem som sin 2. bank og så senere kan skifte til dem som primær bank hvis man ønsker det (Lunar 2024 – B). Dette betyder også, at rigtig mange af deres kunder ikke giver ret meget værdi for banken. Det er muligt at have en gratis konto hos Lunar Bank med et tilknyttet VISA kort. Kunderne betaler dog overførselsgebyrer og levering på kortet, hvis ikke man betaler for deres abonnementsløsninger. Det er dog Lunar Banks planer at tiltrække flere kunder som benytter dem som primær bank, ved at tilbyde flere produkter i fremtiden (WatchMedier, 2023).

I slutningen af 2024 har Lunar Bank samlet modtaget investeringer for over 4,5 mia. kr. siden deres opstart i 2015 (Børsen, 2024 – A).

Lunars opkøb af Instabank

I 2022 annoncerer Lunar Bank et købstilbud på den norske børsnoterede digitale bank ”Instabank” for 981 mio. kr. (Lunar, 2022 – B). Opkøbet var et kæmpe skridt fremad i deres planer om udvidelse i norden, da dette opkøb også ville give dem adgang til Finland. Købstilbuddet var kun betinget af regulatorisk godkendelse og havde ingen betingelser relateret til finansiering eller due-diligence. Lunar Bank løb dog ind i problemer, da kapitalkravet fra det norske finanstilsyn blev højere end forventet. Selvom Lunar Bank fik hentet ekstra kapital, var det ikke nok til at leve op til kapitalkravet.

Lunar Bank måtte senere annoncere at deres købstilbud på Instabank bortfaldt, da de ikke kunne skaffe den nødvendige godkendelse inden deadline (Euronext Oslo Børs, NewsWeb, 2022).

Det fejlede køb faldt ikke i god jord hos aktionærerne hos Instabank, der efterfølgende lagde sag an mod Lunar Bank for at få dækket deres tab. Aktierne havde grundet købstilbuddet ændret sig meget i værdi og Instabanks aktionærer havde lidt et større tab. Investorerne mente ikke, at Lunar Bank bare kunne lade købet bortfalde, da de ikke havde taget forbehold for finansieringsproblemer i købstilbuddet. Lunar Bank mener modsat, at de var i deres fulde ret til at opgive købet, da de havde betinget det af regulatorisk godkendelse.

D. 19. februar 2024 blev der afsagt dom i byretten i Oslo – Lunar Bank skulle betale omkring 416 mio. kr. i erstatning til aktionærerne i Instabank (Børsen, 2024 – B).

Lunar Bank er uenige i dommen og har anket den. Ankesagen er endnu ikke kommet for retten og det er derfor stadig uvist hvad det endelig udfald bliver.

Lunar Bank har i 2023 ikke afsat de 416 mio. kr. som en mulig udgift, da de var meget sikre på at vinde sagen. I halvårsrapporten for 1. halvår 2024 fastholder Lunar stadig at risikoen for at skulle betale erstatningen er $< 50\%$ og de medtager derfor ikke de ca. 416 mio. kr. nogen steder i deres balance.

Finanstilsynets krav til Lunar Bank

På baggrund af Instabank dommen fastsatte Finanstilsynet d. 23. februar 2024 nye solvenskrav til Lunar Bank. Banken skulle leve op til et individuelt solvenskrav på 37,6% svarende til 752.930 t.kr (Finanstilsynet, 2024 – A). Dette krav var eksklusiv buffere og NEP-tillæg. Finanstilsynet påbød Lunar Bank at komme med en kapitalplan senest 1. marts 2024, som fik dem til at leve op til de nye krav. I marts 2024 giver Finanstilsynet grønt lys til bankens fremlagte kapitalplan (Lunar, 2024 – C). Banken har været forsigtige med at offentliggøre hvad kapitalplanen helt præcis indeholdt, men har dog oplyst, at deres kapitalrejsning i marts 2024 på 180 mio. kr. var første del af planen (Lunar, 2024 – D).

I september 2024 gennemførte Lunar Bank efterfølgende et salg af deres svenske låneportefølje (Lunar, 2024 – E). Frasalget af de svenske lån skulle betyde, at de nu lever op til de fastsatte kapitalkrav fra Finanstilsynet. Banken mangler dog stadig at leve op til de såkaldte kapitalbufferkrav og meddeler i forbindelse med frasalget, at de er i gang med at gennemføre tredje og sidste del af kapitalplanen.

Bankers forretningsmodel

For at kigge nærmere på hvordan Lunar Bank, og banker generelt, tjener deres penge, har jeg valgt at gennemgå de vigtigste poster i bankernes regnskaber. Banker har ikke samme fordeling mellem indtægter og udgifter, som typiske handelsvirksomheder har og derfor er det vigtigt at være bevidst om, hvordan bankernes model er sat sammen.

Indtjening

Bankernes forretningsmodel har egentlig været uændret gennem rigtig mange år.

Hovedformålet med en bank er at få penge ind i banken, som banken så kan investere på anden måde for at generere profit. Banken tilbyder en rente til deres kunder for indlån og indkasserer selv en rente eller en gevinst på deres investeringer, som er højere end den rente til tilbyder deres kunder. Ligeledes kan bankerne selv optage lån til en fastsat rente, som de så låner videre til deres kunder for en højere rente. Banken tjener derfor deres penge på den rentemarginal der opstår mellem de to. Dette betyder også, at bankerne er udsat for renterisiko, da deres indkomst kan ændre sig drastisk ved ændringer i renten. Bankerne opbygger konstant gæld, da det indlån de modtager fra deres kunder, er en omkostning som de til enhver tid skal kunne tilbagebetale. Bankerne tilbyder dog ofte en højere rente, hvis kunder binder deres indlån i en længere periode. På den måde sikrer banken sig, at de har pengene til rådighed i en periode til egne investeringer. Gæld ses altså ikke som en kapitalomkostning, men ses mere som et værktøj som kan benyttes. Damodaran beskriver det ret godt som:

”..Debt is to a bank what steel is to General Motors, something to be molded into other financial products which can then be sold at a higher price and yield a profit” (Aswath Damodaran, 2012, s. 582). Brugen af gæld som indtægtskilde giver dog også en vis risiko for indtjeningen, da banken her bruger risiko som et værktøj for mere indtjening. Det er de mest risikofyldte investeringer som giver det højeste afkast og derfor er det vigtigt for en bank, at kunne udnytte risikoen på en rentabel måde, sådan så denne faktisk bliver en fordel for dem.

Renteindtægter er selvfølgelig ikke bankers eneste indtægtskilde. Gebyrindtægter er også en vigtig indtægtskilde, som kommer fra f.eks. kundeservice ydelser, låneoprettelser, servicepakker, kortgebyrer, investering mv. Generelt er bankgebyrer steget gennem de seneste år, hvor banker forsøger at få kunderne til at klare så meget som muligt selv gennem f.eks. netbank og mobilbank. Mange banker opkræver betydelige gebyrer for at hjælpe kunder med services, som de selv er i stand til at udføre i netbanken (Finanswatch, 2024).

Hvis kunderne selv kan klare størstedelen af deres behov i netbanken, er der mindre behov for fysiske bankfilialer og medarbejdere som skal være til rådighed i disse. De høje gebyrer er derfor også et værktøj for bankerne til at mindske deres egne udgifter. Lunar Bank fokuserer meget på abonnementsløsninger, hvor kunder får flere og bedre fordele, alt efter hvilken pakke de vælger. Lige nu har Lunar Bank 4 forskellige pakker til private, som koster mellem 0 – 139 kr. om måneden og 3 pakker til erhvervskunder, som koster mellem 289 – 589 kr. om måneden. Denne struktur er atypisk, for selvom de større banker f.eks. har netbank- og kortgebyrer, så er det sjældent at man ser banker hvor du kan betale et månedligt gebyr som fastsætter din indlånsrente, giver adgang til ekstra features eller giver dig adgang til et pænere kreditkort.

Udgifter

Banker har som andre virksomheder udgifter til administration som f.eks. husleje, forbrug, personaleomkostninger, forsikring, markedsføring, IT osv. Historisk set er personaleomkostninger en stor post for bankerne, fordi de har behov for personale i alle deres afdelinger og rådgivere som sidder klar til at hjælpe deres kunder. Her sparer Lunar Bank en del af omkostningerne væk, da de ikke har nogen fysiske filialer. Kunderne har desuden ikke faste rådgivere og helt generelt forsøger Lunar Bank at mindste behovet for rådgivere, da de har stort fokus på at udbrede AI (artificial intelligence) som robot rådgivere til deres kunder. Dertil har banker også rente- og gebyrudgifter i forbindelse med deres egne investeringer og indlån fra kunder. En stor udgiftspost for bankerne er dog også deres risiko. Ved investeringer er der altid en risiko for, at tingene ikke udvikler sig som man havde forventet og specielt ved udlån er der rigtig stor risiko for, at kunderne ikke er i stand til at tilbagebetale det lånte. Manglende tilbagebetaling af lån kan give store problemer, når bankens kunder gerne vil have deres indlån udbetalt, for den forpligtelse skal de selvfølgelig altid kunne dække. En udgift for banken er derfor nedskrivning på de lån, som de aldrig får inddrevet. Banker har derfor stort fokus på risikostyring og er forpligtet til at afsætte kapital som en sikkerhed for at afdække deres risiko og dermed være stand til at fortsætte deres drift og betale deres udgifter, selvom de må nedskrive på deres aktiver.

Kapitalkrav¹

Der er fastsat kapitalkrav som alle finansielle virksomheder i Danmark skal opretholde.

Kapitalkrav følger som udgangspunkt globale standarder fastsat af Basel Committee on Banking Supervision (BCBS). BCBS har dog ikke direkte retsvirkning i Danmark og reglerne får derfor virkning i Danmark gennem implementering i EU eller ved direkte implementering i dansk lovgivning.

Kapitalkravet består af 3 dele: Egenkapital, hybrid kernekapital og supplerende kapital.

Kapitalkravet beregnes ud fra bankens risikovægtede eksponeringer. Banken fastsætter selv deres risikovægte, men Finanstilsynet kan kræve vægtene ændret, hvis ikke de mener at bankens egen fastsættelse er retvisende. Risikovægten er ikke én fastsat værdi, men er forskellige værdier fastsat ud fra grupper, hvor der er forskellige risiko. Et lån med sikkerhed i en bolig er f.eks. mere sikker end et lån med sikkerhed i en bil eller helt uden sikkerhed og et lån til en stor etableret virksomhed er også mere sikker end et udlån til en nyopstartet virksomhed.

Der er fastsat et minimumskapitalkrav på 8% af de samlede risikovægtede eksponeringer. Hertil kommer et individuelt kapitalkrav, som for f.eks. nyopstartede banker med kraftigt stigende udlån eller mere risikovægtede lån, godt kan være betydeligt. Til sidst kommer bufferkrav, som oftest ligger mellem 2,5% - 11% af de risikovægtede eksponeringer, men er individuelle fra bank til bank. Finansielle virksomheder som banker offentliggør risikorapporter, hvor de beskriver deres risiko, risikovægte og kapitalkrav. Lunar Bank tager generelt ingen sikkerhed for deres udlån og fokuserer på nyopstartede virksomheder som deres erhvervskunder. Dette betyder, at Lunar Banks risiko generelt er forhøjet i forhold til andre banker, hvilket afspejles i deres kapitalkrav fra Finanstilsynet som tidligere beskrevet. Kapitalkravet er ikke en direkte udgift for bankerne, men har stor betydning for deres vækst, da disse krav altid skal opretholdes. En bank kan derfor ikke bare vokse ukontrolleret eller udbetale alt overskud til deres investorer. For nyopstartede banker som Lunar Bank kan kapitalkravet derfor være en stor udfordring, da man gerne vil vækste rigtig meget og ofte ikke får de rigtig gode kunder ind med det samme. Opretholdes kapitalkravet ikke, kan Finanstilsynet give påbud til banken, som kan have store konsekvenser.

¹ Informationerne om kapitalkravene er hentet fra: Danmarks Nationalbank, Viden om kapitalkrav til banker, 2021

Fintech

Lunar Bank anses dog ikke som en helt almindelig bank. Selvom banken tjener penge på tilnærmelsesvis samme måde som andre banker, så er tankerne bag og det langsigtede mål ikke nødvendigvis det samme som andre banker har. Lunar Bank anses som en fintech, eller en neobank. Fintech er et generelt udtryk, som bruges om alle finansielle teknologier, f.eks. banker, betalingsservices, kryptohandel mv. hvor neobank kun dækker bankservices. Siden Lunar Bank ikke kun har deres bank forretning, men også har salg med værdipapirer og kryptovalutaer, benytter jeg i denne opgave fintech som overordnet beskrivelse for Lunar Bank. Jeg har valgt at kigge lidt nærmere på fintech markedet, da baggrunden for Lunar Bank også er relevant for at kunne vurdere banken fremadrettet.

Der findes ingen officiel definition på hvad Fintech er, dog har professor Patrick Schueffel formuleret en definition som rammer ret godt: *“Fintech” is an overarching term that refers to “a new financial industry that applies technology to improve financial activities”* (Patrick Schueffel, 2017, s. 45). Fintech er som nævnt ikke kun banker, men er mange forskellige typer virksomheder, som forsøger at gøre finansielle aktiviteter nemmere. Dette kan være betalinger, køb, bestilling, bogføring, analyse mv. Ens for dem er det dog, at de udnytter den finansielle og teknologiske udvikling i markedet og forsøger at vinde kunder ved at tilbyde løsninger der er bedre end andres. Fintech virksomheder markedsfører sig derfor ikke nødvendigvis med at være de billigste produkt, men kæmper for at være de første til at tilbyde et produkt eller være dem som gør det mest brugervenligt og tilgængeligt for kunderne. Der er dog ofte en økonomisk fordel, ved at tilbyde en teknologi uden at skulle investere i store kontorer, lokale afdelinger og butikker. Dette betyder også, at fintech virksomheder har nemmere ved at skalere deres forretning og komme ind på nye markeder. Lunar Bank er hoppet med på fintech bølgen og kalder sig, som tidligere nævnt, en smartere bank. De lægger rigtig mange kræfter i deres app, som er deres billede udadtil, hvor andre banker har filialer man som kunde kan besøge. Lunar Bank's app er ikke bare en bank, men er sit eget lille univers, hvor kunder selvfølgelig har et nemt og overskueligt overblik over deres økonomi, men også har adgang til investeringer og kryptovaluta handler med ganske få tryk. Lunar Bank arbejder desuden på at implementere AI i deres app, som kan være din egen lille assistent som dagligt hjælper dig med din økonomi (Lunar, 2024 – G). Lige nu er AI en beta funktion som man kan tilvælge. Der reklameres på hjemmesiden med, at man f.eks. kan få assistenten til at oprette en opsparingskonto til en Playstation 5 og bede den runde beløb op til nærmeste 20, hver gang man bruger kortet og lægge differencen ind på opsparingskontoen.

Mulighederne for AI er derfor enorme, men det kan tage tid at lære kunderne at udnytte de smarte funktioner. Helt generelt er AI dog i positiv udvikling og flere og flere lærer at udnytte de fordele som teknologien tilbyder. Der er dog også stadig skepsis overfor AI, da det tager tid for robotterne at lære og det ikke altid er det helt rigtige svar som de kommer med.

Fintech virksomheder har været i kæmpe vækst gennem de seneste år. I 2022 blev der rejst omkring 197 milliarder dollars i investeringer på globalt plan (Statista, 2024). S&P Global Market Intelligence udgav i november 2023 deres ”2024 Trends in Fintech” hvor de forsøgte at spå om fintechs udvikling i 2024. En af de trends de fremlagde, var lavere funding til fintech virksomheder, hvor der allerede fra 2022 til 2023 var sket et stort fald, hvilket de forventede ville fortsætte i 2024. For første halvår 2024 kom de globale investeringer op på knap 52 mia. dollars, hvilket altså ligner næsten en fjerdedel af hvad der blev investeret i 2022. De nævner blandt andet skarpere lovmæssige reguleringer og kontroller som baggrund for den lavere funding. Hertil nævner de også at ”Banking as a service” (BaaS) virksomheder kan opleve vækstproblemer, fordi markedet efterhånden er mættet med fintechs samtidigt med de tidligere nævnte reguleringer og kontroller som gør drift og vækst mere besværligt for virksomhederne. S&P Global Market Intelligence har på nuværende tidspunkt ikke udgivet deres 2025 trends. Bernard Marr har dog gennem Forbes udgivet hans: ”*The 10 Most Important Banking And Financial Technology Trends That Will Shape 2025*” som giver et bud på hvad 2025 bringer. Han nævner især AI som 2025’s store trend som et værktøj til at klare dagligdagens ”kedelige” repetitive opgaver eller som kloge chat robotter som kan overtage kundeservicefunktionen i virksomheder. Rigtig mange af os er allerede stødt på de populære robotter, som man møder både i chatfunktioner og endda på telefonen. Kvaliteten på disse er svingende og nogle gange frembringer de mere frustration end egentlig kundeservice. Der er dog ingen tvivl om, at robotterne med udvikling af deres egen kunstige intelligens har kæmpe potentiale. Robotterne kan f.eks. lære at spotte uregelmæssigheder, bekæmpe hvidvask, hjælpe med overførsler, opretning af konti, behandle låneansøgninger og endda kigge på din økonomi og rådgive om de bedste løsninger for dig. Potentialet for banker er derfor enormt.

Udviklingen i fintech fundingen har uden tvivl også ramt Lunar Bank, som i starten gentagne gange fik store investeringer fra forskellige investorer, hvor de i de seneste par runder har modtaget mindre beløb end tidligere og også har mistet en af de investorer som ellers var med helt fra starten.

Interessen for fintech virksomhederne er bestemt ikke forsvundet, men konkurrencen vokser og man skal som virksomhed kæmpe mere for investeringerne end man tidligere skulle.

Fintech har generelt også fundet vejen frem i Danmark, hvor vi faktisk har flere meget interessante virksomheder på kortet f.eks. Klarna (delvis), Pleo, Flatpay, Anyday, Viabill og selvfølgelig Lunar Bank. Der findes mange banker i Danmark, men det er faktisk kun Lunar Bank der anses for at være en fintech bank. Andre banker som f.eks. Facit Bank og Kompasbank forsøger dog at udfordre, hvor sidstnævnte har opnået stor vækst gennem de seneste år, men dog, endnu, kun henvender sig til erhvervskunder. At Lunar Bank er en fintech bank, har betydning for en analyse og værdiansættelse, da de ikke er umiddelbart direkte sammenlignelige med de andre banker i Danmark. Deres forretningsmodel er anderledes, deres fokus ligger et andet sted og de befinder sig i en situation hvor andre banker ikke har været.

Regnskabssanalyse

For at dykke lidt dybere ned i hvordan Lunar Banks forretning er sat sammen og hvordan de har udviklet sig, har jeg valgt at lave en regnskabsanalyse på baggrund af regnskabstal fra 2022 og 2023. For at give et mere nuanceret billede og være i stand til at vurdere, hvor Lunar Bank står i forhold til konkurrenter, har jeg valgt at sammenligne bankens regnskabstal med, hvad jeg mener, er den nærmeste konkurrent. Dette er baseret på forretningsmodel og ikke på hvem der kommer tættest på Lunar Bank i kroner og ører. Det ville ikke give mening at sammenligne Lunar Bank med f.eks. Lollands Bank, fordi de produkter de tilbyder og den måde banken fungerer på, er vidt forskellige. Nærmeste konkurrent i Danmark vil jeg derfor mene er Kompasbank, selvom jeg lige har nævnt hvordan netop Kompasbank ikke er sammenlignelig med Lunar Bank. Kompasbank er dog meget tæt på og med regnskabsanalysen kan det belyses hvor forskellen mellem de to er.

Kompasbank

Kompasbank er en anden nyere dansk bank, som på mange punkter minder om Lunar Bank. På trods af stor forskel i arbejdende kapital, så ligger begge banker under finanstilsynets gruppe 3 (Institutter med arbejdende kapital over 1 mia. kr.) dog Lunar Bank på en 25. plads og Kompasbank på en 42. plads (Finanstilsynet, 2024 - B). Kompasbank fik sin banklicens i 2021 og er derfor et par år yngre end Lunar Bank. Kompasbank beskriver deres eget formål som ”.. *to become a prime growth enabler for SMEs and help them reach their full potential by delivering superior banking services in the EU*” (Kompasbank, Annual report 2023, s. 10)

Kompasbank fokuserer på at tilbyde lån til mindre erhvervsvirksomheder, men tilbyder også opsparingskonto til private, hvor de kan få en ekstra høj rente ved at fastlåse deres opsparing i en periode (Kompasbank, 2024). Deres største konkurrenceparameter er deres hurtige system, som gør dem i stand til at kunne behandle en låneansøgning og udbetale pengene indenfor ganske få timer (Børsen, 2024 – C). Deres moderne system gør det desuden muligt hurtigt at kunne ekspandere til flere lande i Europa. Kompasbank opererer lige nu i Danmark, Tyskland og Spanien. Kompasbank ejes jf. cvr.dk af adskillige investorer med de største (5-9,99%) værende: Norby Group (Jacob Norby), EQUILIBRIA ApS (Søren Fryland Møller), Wandt Invest ApS og spanske Oryza Capital SL. Modsat Lunar Bank ejes Kompasbank mest af mindre investorer, men har også udenlandske investorer med i form af Oryza Capital fra Spanien.

Det er vigtigt at huske, at begge banker stadig er i deres start-up fase og endnu ikke har givet overskud. Det er derfor forventeligt, at de ikke leverer solide nøgletal allerede nu. Hertil er begge meget nye banker, som kun har leveret regnskabstal for maks. 4 perioder på dette tidspunkt. Der er store udsving mellem tallene i de enkelte år og det er derfor svært at kunne se nogen form for sammenhæng eller forventelig udvikling i tallene. Der fokuseres derfor på udviklingen mellem 2022/2023, hvor der er lidt mere stabilitet mellem årene i forhold til tidligere.

	Lunar Bank		Kompasbank	
	2023	2022	2023	2022
Renteindtægter	423.879	199.042	119.161	21.104
Renteudgifter	141.384	85.316	49.088	7.775
Netto renteindtægter	282.495	113.726	70.073	13.329
Gebyr- og kommissionsindtægter	202.384	161.901	1.423	566
Gebyr- og kommissionsudgifter	59.986	42.148	20.081	1.503
Anden indtægt	3.117	0	0	0
Netto rente og gebyrindtægter	428.010	233.479	51.415	12.392
Markedsværdireguleringer	-3.308	58.196	10.377	-5.465
Personale- og administrationsomkostninger	709.486	931.997	91.695	65.755
Amortiseringer, af- og nedskrivninger	102.775	643.345	14.306	3.872
Nedskrivninger på udlån mv.	33.572	213.740	67.307	11.295
Resultat før skat	-421.131	-1.497.407	-111.516	-73.995
Skat	-10.194	-8.733	0	0
Resultat efter skat	-410.937	-1.488.674	-111.516	-73.995

Rente- og gebyrindtægter

Begge banker har oplevet store stigninger i rente og gebyrindtægterne fra 2022 til 2023, hvilket også understreger, at vi her har fat i 2 banker, som er i kraftig vækst. Lunar Bank har oplevet en fordobling i renteindtægterne, hvor Kompasbank har mere end 5-doblet deres renteindtægter. Hos Kompasbank kommer ca. 80% af renteindtægterne fra lån og andre tilgodehavender både i 2022 og 2023. Hos Lunar Bank er det lige knap 90% i 2022, men kun 40% i 2023, hvor de resterende renteindtægter er fordelt nogenlunde jævnt mellem renteindtægter fra investeringer i obligationer samt renteindtægter fra andre kreditinstitutter og centralbanker.

Det tyder altså på, at Lunar Bank i 2023 er begyndt at fokusere på at få renteindtægter gennem egne investeringer frem for indtægter fra deres udlån. For begge parter kommer størstedelen af deres renteudgifter fra indlån og anden gæld.

Lunar Bank				
	2023		2022	
Renteindtægter	423.879		199.042	
Renteudgifter	<u>141.384</u>	33%	<u>85.316</u>	43%
Netto renteindtægter	282.495		113.726	

Kompasbank				
	2023		2022	
Renteindtægter	119.161		21.104	
Renteudgifter	<u>49.088</u>	41%	<u>7.775</u>	37%
Netto renteindtægter	70.073		13.329	

De to banker har beløbsmæssigt store forskelle i deres renteindtægter. Et forsøg på at sammenligne de to, er derfor at se på hvor meget deres renteudgifter udgør i forhold til deres renteindtægter. Lunar Bank har fra 2022 til 2023 set en forbedring i forholdet mellem renteindtægter og udgifter. Ved at kigge i noterne til regnskabet ses det, at deres renteindtægter på lån faktisk er faldet i perioden, mens deres renteudgifter til indestående er steget kraftigt. Dette tyder på, at Lunar Bank låner færre penge ud, men har fået mere indestående, som de bl.a. har brugt til investeringer for at øge deres renteindtægter på anden vis. Kompasbanks forhold mellem renteindtægter og udgifter ligger på nogenlunde samme niveau som Lunar Bank, men Kompasbank har dog set en stigning i renteudgifterne i forhold til indtægterne. Kompasbank forsøger sig dog også med at tilbyde Danmarks højeste indlånsrente, hvis du binder dine penge i minimum 2 år (Finans.dk, 2022), hvor de i 2023 tilbød 3% i rente og i februar 2024 lovede helt op til 3,40% (Kompasbank, 2024).

Det er derfor en del af Kompasbanks strategi at tilbyde høje indlånsrenter. Hos Lunar Bank kan kunder højst opnå 2,75% i rente på deres indlån (Lunar, 2024 – F).

Lunar Bank				
	2023		2022	
Gebyrindtægter	202.383		161.901	
Gebyrudgifter	<u>59.985</u>	30%	<u>42.148</u>	26%
Netto gebyrindtægter	142.398		119.753	

Kompasbank				
	2023		2022	
Gebyrindtægter	1.423		566	
Gebyrudgifter	<u>20.081</u>	1411%	<u>1.503</u>	266%
Netto gebyrindtægter	51.415		12.392	

Positiv udvikling ses også for gebyrindtægterne for Lunar Bank, hvor der er en stigning på ca. 25% i gebyrindtægter og ca. 40% i gebyrudgifter. Andelen af udgifter er steget en anelse fra 26% til 30% og Lunar Bank har derfor en mindre forringelse i forholdet mellem de to. Værre er det dog hos Kompasbank, der godt nok har næsten tredoblet deres gebyrindtægter, men så til gengæld har gebyrudgifter der er mere end 13 gange så høje som i 2022. Gebyrer er derfor samlet en udgift hos Kompasbank, hvor det hos Lunar Bank bidrager kraftigt til omsætningen.

I 2023 kom 1/3 af Lunar Banks nettoindtægter fra gebyrindtægter. I 2022 var det 45%.

Anderledes ser det ud i Kompasbank, hvor det i 2023 kun var 1% af deres indtægter som bestod af gebyrindtægter. Nogenlunde samme billede så vi i 2022, hvor det var omkring 3%. Her ser vi den helt store forskel mellem de to banker. Kompasbank er den lidt mere traditionelle bank, som tjener penge på renteindtægter af deres udlån og andre bankaktiviteter. Dog er deres andel af gebyrindtægter meget lav. F.eks. består omkring 22% af Danske Banks indtægter i 2023 af gebyrindtægter og hos Spar Nord er det omkring 25%. Her skal man igen huske på, at udvalget af produkter hos de 2 store banker er meget større end udvalget hos de to banker her i analysen. Når man tænker på det ret begrænsede udvalg som Lunar Bank tilbyder af produkter, virker det overraskende at de har så mange gebyrindtægter. Andre store banker tilbyder en bred vifte af lån og tjenester f.eks. realkreditlån, billån, byggelån osv. som de får ret store gebyrindtægter for. Lunar Bank tilbyder ikke selv lån til private på nuværende tidspunkt, men har dog erhvervslån. En stor del af Lunar Banks gebyrindtægter må derfor forventes at komme fra deres abonnementsløsninger. Lunar Bank tilbyder som tidligere nævnt forskellige pakker til private, hvor man får fordele alt efter hvilken pakke man vælger.

Fordelene er f.eks. en højere rente, flere konti, gebyrfri overførsler og valutahævninger samt mulighed for deres unikke betalingskort i metal. Ligeledes har de også forskellige pakker til erhvervskunder, hvor fordelene er gratis overførsler (begrænset), flere kort, flere brugere, bedre overblik og højere renter.

Netop deres erhvervskunder fokuseres der rigtig meget på, med intens markedsføring på sociale medier. Deres erhvervskunder står da også for over halvdelen af deres gebyrindtægter (når man ser bort fra finansielle produkter), hvilket er interessant, når man tænker på, at Lunar Bank i 2023 havde ca. 830.000 private brugere (DK, NO, SE) og kun omkring 20.000 erhvervskunder. Lunar Bank har længe tilbudt helt gratis brug af deres service – og gør det også stadig – men det er klart, at de forsøger at få så mange som muligt over på deres månedsabonnementer. De har da også set en stigning på hele 185% af betalende privatkunder, fra 36.000 i 2022 til 101.000 i 2023 (Lunar Bank annual report 2023), hvilket også har vist sig i form af en stigning af gebyrindtægter fra private på 44%.

Kompasbank fokuserer udelukkende på erhvervskunder, med undtagelse af deres opsparingskonti. Modsat Lunar Bank er de dog ikke åbne om hvor mange kunder de har og dette er derfor uvist.

Markedsværdireguleringer

Markedsværdireguleringerne indeholder kursreguleringer for aktier, obligationer, valutabeholdninger og andre finansielle værktøjer. Bankernes markedsværdireguleringer er svære at analysere på, da værdierne helt naturligt svinger op og ned. Det er derfor ikke noget bankerne har den store indvirkning på og tallene beskriver derfor ikke ret meget om bankernes performance. Det kan bemærkes at Lunar Bank i 2023 har haft relativt lave markedsværdireguleringer set i forhold til 2022. Modsat har Kompassbanks markedsværdireguleringer haft større effekt på resultatet i 2023 end de havde i 2022.

Løn- og administrative omkostninger

Lunar Bank har fra 2022 til 2023 skåret næsten 25% af deres løn- og administrative omkostninger fra. Ved at kigge nærmere på disse omkostninger, kommer besparelsen hovedsageligt fra ”andre administrative omkostninger”. Antal fuldtidsansatte er faldet fra 565 til 487 og der er da også brugt omkring 40 mio. kr. mindre på lønninger. Pensioner er dog steget med 7 mio.

Det kan være svært at sige, hvad Lunar Bank har sparet penge på, da der ligger mange muligheder under ”andre administrative omkostninger” men det er ikke usandsynligt at Lunar Bank generelt har ledt efter nedskæringer for at komme tættere på deres mål om lønsom drift. I forhold til effektivitet, kan man udlede at Lunar Bank i 2023 har nettoindtægter 8 gange højere end Kompasbank, med kun 6 gange så høje løn- og administrationsomkostninger, hvilket viser en mere lønsom drift. Dog har Lunar Bank sparet omkostninger væk, hvor Kompasbank har øget deres. Dette kan tyde på, at Kompasbank stadig fokuserer kraftigt på vækst, hvor Lunar Bank har sat farten lidt ned, hvilket giver mening i forhold til, at Lunar Bank også er et par år ældre end Kompasbank. Kompasbank har brugt 40% mere på lønninger i 2023 set i forhold til 2022. De er også steget fra 58 til 77 medarbejdere, hvilket passer ret godt set i forhold til stigningen i omkostninger. Kompasbanks ”andre administrative omkostninger” ligger på nogenlunde samme niveau i begge år.

Amortisering og ned- og afskrivninger

Det er begrænset hvad der kan analyseres på i forbindelse med amortisering og ned- og afskrivninger. Det er dog værd at bemærke, at Lunar Banks afskrivninger i 2022 var ekstraordinært høje grundet en værdiforringelse på deres låneaktiviteter i Sverige, da disse var blevet reduceret.

En stor del af Lunar Banks afskrivninger kommer fra deres immaterielle aktiver, hvor de aktiverer og afskriver på deres udviklingsomkostninger i form af software. Jf. IAS 38 kan software aktiveres og afskrives, hvis der forventes en senere økonomisk fordel samt at omkostningerne med stor sikkerhed kan måles. Dette vidner også om, at Lunar Bank bruger en del ressourcer på at udvikle på deres platform og software i håb om senere at kunne tilbyde deres kunder endnu bedre muligheder. Dette er ret typisk for en fintech bank, da det som tidligere beskrevet ligger i deres DNA, at skulle tilbyde bedre teknologiske løsninger end deres konkurrenter. Kompasbank er meget sparsomme med hvad de oplyser om deres aktiver i årsrapporten. Aktivering af udviklingsomkostninger er nævnt i regnskabsprincipperne, men er ikke yderligere beskrevet senere i rapporten. Deres omkostninger er steget, men der er ikke umiddelbart noget ekstraordinært at bemærke ved dem.

Nedskrivninger på udlån

Nedskrivninger på lån er en meget vigtig udgift for banker. Ved alle udlån foretages der en kreditvurdering og ud fra denne, og senere udvikling for kunden, holdes der øje med risikoudviklingen. Ingen af de to banker tilbyder på nuværende tidspunkt egne lån til private i Danmark, men markedsfører sig en del på lån til erhvervskunder. Lunar Bank har dog indtil for nylig haft udlån til private svenske kunder og Kompasbank tilbyder lån til spanske kunder. Bankerne tilbyder dog ikke lånene til veletablerede større virksomheder, men promoveres til nyetablerede og mindre virksomheder. Der er ingen tvivl om, at det er mere risikabelt at udbyde lån til nyopstartede virksomheder og derfor er værdien af nedskrivninger nødt til at vokse i takt med at der ydes flere lån. Som dette projekt også belyser, så er det utrolig svært at værdiansætte og generelt analysere på nyopstartede virksomheder og derfor vil man som udbyder af lån til nyopstartede og mindre virksomheder nok aldrig kunne undgå erhvervskunder, som ikke er i stand til at tilbagebetale deres lån. Det tyder dog på, at Lunar Bank er bedre end Kompasbank i deres risikovurdering af kunder. I 2023 har Kompasbank 67.307 tkr. i nedskrivninger på udlån mv. hvor Lunar Bank kun har registreret nedskrivninger for 33.572 tkr. Set i forhold til størrelsen på de to banker, så virker det som mange penge for Kompasbank. Her er det dog vigtigt at huske, at Kompasbanks fokus er på netop lån, hvor Lunar Bank også har fokus på andre dele af deres forretning. I 2023 har Kompasbank udlån for lige omkring 1 mia. kr., hvor Lunar Bank har udlån for 1,2 mia. og de to banker er derfor rimelig tæt på hinanden set i forhold til udlån. Det kan derfor ikke umiddelbart forsvares at Kompasbanks nedskrivninger er dobbelt så høje som Lunar Banks' i 2023.

Skat

Det giver ikke så meget værdi at analysere på skatten, da der er en fastsat sats for denne. Selskabsskatten ligger i Danmark på 22%, men kan dog for banker godt være lidt anderledes grundet deres finansielle sammensætning. Begge banker opererer dog med underskud på nuværende tidspunkt og betaler derfor ikke de 22% i skat.

Det er dog bemærkelsesværdigt at Lunar Bank i 2021 havde en høj skatteudgift på trods af et negativt resultat. Denne skat kom dog fra en overtagelse af Lunar Journey AB i Sverige og en overtagelse af dennes aktiviteter, som altså resulterede i en skatteudgift på ca. 113 mio. kr.

Årets resultat

Lunar Bank har set en kraftig forbedring i årets resultat for 2023, hvor de kom ud med et underskud på -410 mio. kr. I 2022 havde de et underskud på -1,4 mia. kr. Resultatet kommer af lige knap en fordobling af deres indtægter og 71% færre omkostninger, hvilket må siges at være en rigtig flot udvikling for banken. Lunar Bank forventer jf. deres halvårsregnskab for H1 2024 et resultat på -350 til -400 mio. kr. for 2024. Det ligner derfor en lille forbedring i forhold til 2023. Det står dog i skarp kontrast til 2023, hvor vi så enorme forbedringer i deres regnskab, hvor vi nu i 2024 forventes kun at se begrænset forbedring.

På trods af det skuffende forventede resultat for 2024, fokuserer Lunar Bank stadig på at kunne have profitabilitet i løbet af H1 2025, hvilket må siges at være meget optimistisk.

Kompasbank forventer et resultat mellem -30 til -50 mio. kr. i 2024. Dette er en flot forbedring set i forhold til et resultat i 2023 på -111 mio. kr. Kompasbank forværrede dog deres resultat i 2023 set i forhold til 2022, hvor de havde et underskud på -74 mio. kr. På trods af en stigning på over 300% i deres nettoindtægter i 2023, steg deres omkostninger også med ca. 143%, hvilket altså gav dem et dårligere resultat. Kompasbank regner med overskud i løbet af 2025, hvilket ikke synes usandsynligt, set i forhold til den forbedring de allerede forventes at have lavet fra 2023 til 2024. Hertil kommer at Kompasbank i august 2024 igen fik lov til at fortsætte deres udlån i Spanien, som Finanstilsynet ellers satte en stopper for i 2023 (Børsen, 2024 – C) og som altså må forventes at have påvirket deres indtjening negativt i både 2023 og 2024.

Nøgletal

For at kigge nærmere på de to bankers performance, vil jeg gå i dybden med et par af de nøgletal som findes relevante. Igen er der desværre en del nøgletal som ikke giver mening af kigge på, når begge banker endnu ikke genererer et overskud. Jeg har dog alligevel valgt at medtage RoE og RoA, for i det mindste at kunne kigge lidt på udviklingen i denne.

	Lunar Bank		Kompasbank	
	2023	2022	2023	2022
Egenkapitalforrentning (ROE)	-44,5%	-107,9%	-51,2%	-37,9%
Afkastgrad (ROA)	-3,4%	-12,7%	-6,1%	-7,4%
Samlet kapitalprocent (Total capital ratio)	35,30%	36,20%	29,86%	28,14%
Likviditetsdækningsgrad (LCR)	920%	849%	3.470%	11.926%
Net stable funding ratio (NSFR)	527,5%	465%	165%	196%
Udlån i forhold til indlån	13,1%	24,8%	68,8%	53%
Udlånsvækst	-45,4%	-19,4%	32,3%	1.570,5%

Egenkapitalforrentning

Egenkapitalforrentning, eller RoE, beskriver virksomhedens evne til at forrente deres egenkapital. Tallet kigger på virksomhedens resultat i forhold til egenkapitalen og udregnes således:

$$RoE = \frac{\text{Resultat før skat}}{\text{Egenkapital (gennemsnit)}}$$

RoE er for både Lunar Bank og Kompasbank ikke overraskende negativt. Ingen af de to banker har skabt overskud endnu og derfor er der simpelthen ikke nogen fortjeneste på egenkapitalen endnu. Lunar Bank har dog væsentligt forbedret deres RoE, mens det er gået dårligere for Kompasbank fra 2022 til 2023.

RoE er normalt et vigtigt nøgletal i en regnskabsanalyse, hvilket også er grunden til at jeg har taget med i denne analyse. Jeg vil dog ikke analysere nærmere på resultatet, men bruge det som en understregning af, at ingen af disse banker lige nu er lønsomme. I 2023 har Lunar Bank dog været mere lønsom i forhold til Kompasbank, hvor situationen var omvendt i 2022.

Afkastgraden

Afkastgraden, eller RoA er også et meget brugt nøgletal i analyser. Dette tal kigger på resultatet i forhold til aktiver og beregnes således:

$$RoA = \frac{\text{Resultat før skat}}{\text{Aktiver (gennemsnit)}}$$

Nøgletallet viser dermed om man er i stand til at genere et overskud, ud fra de aktiver som man har i virksomheden. Afkastgraden er selvfølgelig også negativt for begge banker, grundet deres negative resultater. Lunar bank har dog igen kraftigt forbedret deres RoA fra -12,7% i 2022 til -3,6% i 2023. Kompasbank har dog også formået at forbedre sin RoA fra -7,4 i 2022 til -6,1% i 2023, men ligger stadig lavere end Lunar Bank i 2023. Så selvom Kompasbank har leveret et dårligere resultat, så har de formået at udnytte deres aktiver bedre. Begge banker har dermed forbedret deres RoA, men har stadig et stykke vej endnu for at kunne blive rentable.

Samlet kapitalprocent

Kapitalprocenten, eller capital ratio, beregnes ud fra bankens kapital og deres riskovægtede aktiver. Den beskriver hvor stor en procentdel deres kapital udgør af de risikovægtede aktiver. Dermed er formelen for kapitalprocenten:

$$\text{Kapitalprocent} = \frac{\text{Kapital}}{\text{Risikovægtede aktiver}}$$

I Danmark er der fastsat et kapitalkrav på minimum 8%, hvortil der kommer kapitalbufferkrav og eventuelle individuelle krav.

Reglerne om kapitalkrav er generelt indviklede og individuelle fastsættelser gør det kompliceret at sammenligne bankerne med hinanden og hvad der ligger til grund for kravene. Der analyseres ikke i dybden i kravene, men jeg vil dog komme med et par kommentarer. Finanstilsynet har været efter begge banker med påbud og forhøjede individuelle kapitalkrav, da de ikke har levet op til kravene.

Bankerne fastsætter som tidligere nævnt deres egne risikovægte. Dette betyder at "risikovægtede aktiver" ikke er en fast sum for alle banker, men beregnes forskelligt for hver bank. Lunar Bank opdeler deres risiko i 7 forskellige grupper og har samlet set fastsat deres risikovægte et par procentpoint højere end Kompasbank. De vurderer dermed at de har svagt forhøjet risiko i forhold til dem. Lunar Bank fastsætter deres kreditrisiko højest med 3,1%, med operationel risiko lige efter med 3%. Kompasbank sætter deres operationelle risiko højest med 2,2% og markedsrisiko lidt under på 1,9%².

Lunar Bank har sat deres kreditrisiko væsentligt højere end Kompasbank, som har sat deres risikovægt på 1,4%, hvilket er bemærkelsesværdigt, når det er Kompasbank som fokuserer mest på udlån. Dette kan skyldes, at Kompasbank har en del af deres udlån gennem en partner, som dermed mindsker deres egen risiko for lånene. Lunar Bank er dog opmærksomme på deres høje kreditrisiko, da en af deres værktøjer for at kunne opfylde Finanstilsynets forhøjede krav, har været at frasælge deres svenske låneporteføje. Dermed har de kunne nedsætte deres risiko betydeligt. Lunar Bank har dog stadig lovet Finanstilsynet endnu et tiltag for at komme i mål med deres kapitalkrav, som offentligheden endnu ikke kender til.

² Alle informationer om risikovægte mv. er taget fra bankernes risikorapporter

Hvor Lunar Bank stadig kæmper for at komme i mål med Finanstilsynets krav (med en plan som Finanstilsynet dog har godkendt) tyder det på at Kompasbank opfylder deres kapitalkrav fra sommeren 2024, efter endnu en kapitalindsprøjtning fra deres investorer. Dette vurderes på baggrund af, at Finanstilsynet har givet Kompasbank lov til igen at tilbyde lån til deres spanske kunder (Børsen, 2024 – C).

Begge bankers kapitalkrav er en del over andre store banker i Danmark. De største banker som f.eks. Danske Bank og Jyske Bank ligger på omkring 22%, hvilket understreger den større risiko, som de to banker i analysen udsættes for, ved at yde lån til den type kunder som de har. At yde lån til nyopstartede virksomheder og privatkunder uden sikkerhed er ubetvivlsomt langt mere usikkert end realkreditlån og lån til store etablerede virksomheder, hvilket afspejles i deres kapitalkrav.

Begge banker har haft nogenlunde samme kapitalprocent i begge år, hvor Lunar Bank dog ligger ca. 5,5 procentpoint højere end Kompasbank i 2023. Kompasbank har øget deres med lige knap 1,75 procentpoint, hvor Lunar Bank har mindsket deres med 0,9 procentpoint. Dette hænger fint sammen med at Kompasbank stadig øger deres udlån, mens Lunar Bank mindsker deres. Dette vil helt naturligt mindske deres risiko og kapitalkrav.

Likviditetsdækningsgrad

Likviditetsdækningsgrad, eller LCR, bruges til at sikre, at banker har likviditet til at dække deres kommende forpligtelser i en 30-dages periode og beskriver derfor en ret kortsigtet periode. LCR skal altid være over 100% - altså skal de altid kunne dække deres kommende forpligtelser med deres likvide midler. Udregningen af denne er lidt mere kompliceret, men findes i begge bankers regnskaber. Helt simplificeret er udregningen højkvalitetslikvide aktiver divideret med bankens cash flow gennem en 30-dages periode.

Her ligger begge banker heldigvis godt over de 100%, hvor Kompasbank dog klarer sig væsentligt bedre end Lunar Bank. Det ser dog ud til, at Lunar Bank har forbedret deres LCR, hvor Kompasbank har kraftigt forringet deres. Her er det dog vigtigt at huske, at Kompasbank er et par år nyere end Lunar Bank, så den meget store ændring fra 2022 til 2023, er bare et udtryk for, at banken har udviklet sig. En LCR på 3.470% er meget høj og selv Lunar Banks LCR på 920% er meget høj set i forhold til f.eks. Danske Bank og Jyske Bank som jf. deres årsrapporter for 2023 ligger på 170% og 211%. Her ser vi endnu et eksempel på, hvordan fintech banker er anderledes sat sammen end normale banker som vi kender dem.

Det kan tyde på, at Lunar Bank og Kompasbank har væsentlig lavere udgående nettopengestrømme i forhold til deres likvide midler end de store danske banker har. Hertil kommer dog også, at der er højere kapitalkrav til disse banker og derfor kan en del af de midler de tilbageholder til kapitalkravene, forklare den højere likviditetsdækningsgrad, da de altså tvinges til at beholde noget af likviditeten i virksomheden.

Net stable funding ratio (NSFR)

NSFR er et nøgletal som skal sikre at banker benytter sig af langsigtet stabil funding til deres udlån og beskriver derfor en mere langsigtet periode i forhold til LCR. Der er større risiko ved kortsigtet funding og bankerne er derfor pålagt krav om at NSFR som minimum skal være 100%. Dette betyder altså, at hele bankens udlån som minimum skal kunne dækkes af stabil langsigtet funding. Her ser vi en stor forskel på de to banker, hvor Lunar Bank i 2023 har en NSFR på 527,5% og Kompasbank på 165%. Kompasbank har lavere NSFR i 2023 end i 2022, hvor Lunar Bank har forhøjet deres NSFR.

Begge banker overholder dog minimummet på 100%. Tallet bevidner dog også ideen om at Lunar Bank fokuserer mere på indlån og andre ydelser end udlån, hvor Kompasbank udelukkende fokuserer på udlån. Med et større udlån, vil det blive sværere at opretholde en høj NSFR. Lunar Bank som mindsker deres udlån, vil naturligt forbedre deres NSFR i takt med at de også investerer deres aktiver. Lunar Bank som er større end Kompasbank har også flere midler til at kunne investere i langsigtet funding og det er derfor positivt at se at Lunar Bank også har forbedret denne.

Udlån i forhold til indlån og udlånsvækst

Et andet nøgletal som tydeligt viser forskellen mellem de to banker, er udlån i forhold til indlån. Det er dog ikke overraskende i forhold til hvad jeg tidligere har beskrevet. I 2023 har Kompasbank hele 68,8% udlån i forhold til indlån. En ret stor stigning i forhold til 2022 hvor fordelingen lå på 53%. Dette understreger igen, at Kompasbank satser kraftigt på udlån til at vækste forretningen. Det viser sig også i forhold til udlånsvæksten der i 2022 lå over 1500%, hvilket dog skal ses i forhold til en helt ny bank, hvor der helt naturligt er nødt til at være en høj vækst. Finanstilsynet har i deres tilsynsdiamant fastsat en maksimal stigning i udlån på 20% årligt (Finanstilsynet, 2023), men hvis en ny bank aldrig måtte overstige 20% i årlig udlånsvækst, ville vækst blive en meget langsommelig proces. Udlånsvæksten i Kompasbank er da også nede på 68,8% i 2023, som er et skridt i den rigtige retning.

Selvom det til dels accepteres at Kompasbank overskrider grænsen på de 20%, så er der ingen tvivl om, at Finanstilsynet holder kraftigt øje med banken, der som tidligere nævnt også modtog et påbud mod flere udlån i Spanien i 2023. Det ser dog anderledes ud hos Lunar Bank, der har mindsket deres udlån i både 2022 og 2023 og i 2023 er helt nede på 13,1% i forhold til indlån. I 2023 har de mindsket udlånet med hele 45,4%. Så selvom de to banker umiddelbart er de mest sammenlignelige, så er der stor forskel på deres udvikling. Lunar Bank kommer ikke i problemer med Finanstilsynet med deres faldende udlånsvækst, men ændringen i udlånet kan være et resultat af Finanstilsynets kapitalkrav mod Lunar Bank, som lige nu kæmper med at kunne leve op til kravene.

Konklusion på regnskabsanalysen

Generelt set er udviklingen for Lunar Bank positiv, på trods af stadig negative resultater. Banken har formået at øge deres indtægter, på trods af mindre udlån, hvor specielt renteindtægterne er steget kraftigt. Renteindtægterne kommer derfor af investeringer, som bl.a. er blevet mulige grundet højere indlån hos banken. De øgede indtægter kommer dog også fra deres gebyrindtægter, som er steget med hele 20% og udgør 1/3 af bankens indtægter. Gebyrer er derfor en vigtig indtægtskilde for banken. Kompasbank har dog også øget deres indtægter kraftigt, men har også kraftigt øget deres gebyrudgifter, hvilket betyder at gebyrer samlet set er en udgift for banken. Indtægtssammensætningen er derfor forskellig for de to banker. På omkostningssiden har Lunar Bank i 2023 skåret ned på udgifter og ansatte, hvilket i sidste ende har givet et meget bedre resultat i 2023 end 2022. Kompasbank har omvendt ansat flere og øget deres udgifter, hvilket har forringet deres resultat fra 2022 til 2023. Samme tendens ses på nøgletallene, hvor Lunar Bank viser flotte forbedringer og Kompasbank generelt har forværret deres. Nogle af forværringene er dog præget af meget høje og urealistiske tal fra året før, hvor banken stadig var meget ny og derfor ikke havde ret meget stabilitet over deres tal. På trods af dette, ser det dog ud til at Kompasbank er tættere på en rentabel forretning end Lunar Bank er, taget tallene for første halvår 2024 i betragtning. Denne forskel kommer dog formentlig af Finanstilsynets krav til bankerne, hvor Lunar Bank har haft store udfordringer med at opfylde kravene, efter at disse er blevet yderligere forhøjet efter deres dom i Instabank sagen. Det tyder dog på, at kapitalkravene er fælles faktor for de to banker, som der kæmpes med. Selv landets 2. største bank, Jyske Bank, modtog i juni 2024 en skrivelse fra Finanstilsynet med tillæg til deres solvensbehov (Finanstilsynet, 2024 – C) og det er derfor ikke ualmindeligt, at Finanstilsynet kommer med øgede krav til bankerne.

Lunar Bank opfylder til dags dato stadig ikke alle kravene fra Finanstilsynet, på trods af at de har frasolgt deres svenske låneportefølje, for at mindske deres risiko og dermed kapitalkrav. En sidste del af den godkendte plan fremsendt til Finanstilsynet afventer stadig og det bliver spændende at se hvordan denne del påvirker Lunar Bank. Ved at frasælge den svenske låneportefølje, vil en indtægtskilde forsvinde fra banken og deres plan om stor vækst og rentabel forretning synes at blive skubbet endnu længere ud i fremtiden. Selvom begge banker melder om forventet rentabilitet i 2025, så synes det usandsynligt for Lunar Bank, hvor det synes rimeligt for Kompasbank. Banken der er et par år yngre end Lunar Bank, ser altså ud til hurtigere at kunne opnå en rentabel forretning. Balancesummen for Lunar Bank er dog væsentlig højere end Kompasbank (12 mia. mod knap 1,9 mia.) og der er derfor ingen tvivl om, at der stadig er stort potentiale i Lunar Bank, hvis de kan blive ved med at forbedre deres forretning, som de har vist tegn på at kunne fra 2022 til 2023.

De forbedrede nøgletal, men stadig negative resultater leder videre til overvejelserne om investering i Lunar Bank har været en positiv oplevelse for investorerne. Der er ingen tvivl om potentialet i Lunar Bank, men det tyder på at resultaterne for 2024 ikke lever op til forventningerne og planerne om rentabilitet ses skubbet længere ud i fremtiden. Jeg ønsker derfor at undersøge hvor meget Lunar Bank faktisk er værd, set i forhold til samlede investeringer på omkring 4,5 mia. kr.

Problemer med værdiansættelse af banker

En finansiell virksomhed som banker er ualmindeligt svære at værdiansætte. Medtaget i Lunar Banks indtægter er nemlig også deres rente og gebyrudgifter, som normalt ville blive medtaget under finansielle poster og ikke have noget med omsætningen at gøre. Som tidligere beskrevet tjener banker penge ved at styre deres likvide midler i form af indlån/udlån, for at få likviditetsmæssige fordele. En bank har ikke gæld til leverandører eller tilgodehavender fra salg på samme måde som så mange andre handelsvirksomheder. Der stilles som tidligere nævnt også kapitalkrav til banker, som de til enhver tid skal leve op til, hvilket også betyder at en bank ikke bare kan yde flere og flere lån, eller tage imod ubegrænset indlån, da dette meget nemt kunne have den konsekvens, at banken simpelthen ikke opfylder kapitalkravene. Det viser sig derfor rigtig svært at kunne adskille drift og finansiering i en banks regnskab, som er en del af mange af de traditionelle værdiansættelsesmetoder, hvor f.eks. WCR og EBITDA benyttes.

I værdiansættelsen bruges også cash flow som beregningsfaktor, men også her opstår der problemer, da cashflow beregningerne ikke tager kapitalkravene med i overvejelserne. Derudover kigger de fleste værdiansættelsesmetoder på det nuværende billede og tager ikke de langsigtede vækstmuligheder med i overvejelserne, som jo er meget relevante for Lunar Bank. Der findes derfor ikke én værdiansættelsesmetode som er perfekt for Lunar Bank, men jeg vil prøve at komme frem til mit bedste bud, ud fra de informationer som er tilgængelige. Jeg vil starte med at kommentere på de traditionelle modeller og forklare hvorfor disse ikke er ideelle til en værdiansættelse af Lunar Bank.

Multipler

Helt generelt er ideen bag multipler, at man finder en anden lignende virksomhed og bruger dennes værdiansættelse som beregningsgrundlag for sin egen værdiansættelse. Allerede her er der problemer med en værdiansættelse af Lunar Bank, da det er meget svært at finde en bank som ligner Lunar Bank. Hvis man ville give sig i kast med værdiansættelse ved hjælp af multipler, ville det derfor kræve utrolig meget research i bankverden for at finde nogen der er sammenlignelige – og måske alligevel ende ud i en konklusion om at det simpelthen ikke findes. Herudover ville f.eks. en P/E multipel kræve et positivt resultat, hvilket også er problematisk med Lunar Bank og en P/B udregning er også kompliceret ved at Lunar Bank ikke er børsnoteret.

EVA

Economic value added (EVA) er en værdiansættelsesmetode som beregner værdien ud fra det genererede afkast som overstiger et fastsat afkastkrav. EVA beregnes ved at gange den investerede kapital med differencen mellem afkastet og afkastkravet og lyder derfor meget ligetil og nem at bruge. Problemet med denne model er dog, at det er problematisk at beregne den investerede kapital for en bank. Den investerede kapital består af egenkapitalen samt gæld. Som tidligere beskrevet er gæld et værktøj i en bank, som oftest geninvesteres som et led i driften. Gælden består blandt andet af indlån fra kunder og dele af kapitalen er også "låst" som en del af kapitalkravene til banker. Derfor er den investerede kapital ikke bare besværlig at beregne, men fungerer også anderledes i en bank end i andre virksomheder.

Excess return model

Excess return modellen har samme problemstilling som EVA modellen. Derudover har Lunar Bank endnu ikke har genereret noget afkast og derfor giver det ikke mening at lave en værdiansættelse ud fra deres afkast. Dermed ville modellen udarbejdes med mange antagelser og gætterier for at kunne fastsætte et fremtidigt afkast og det kan derfor diskuteres hvor præcis et resultat man ville ende op med.

DCF-modellen

DCF modellen er meget brugt som værdiansættelsesmodel og er relativt nem at bruge. I modellen beregnes en nutidsværdi af de forventede fremtidige pengestrømme for virksomheden. Modellen forudsætter derfor ikke sammenlignelige virksomheder eller positiv drift på nuværende tidspunkt. I modellen beregnes det frie cashflow (FCF) som en del af de fremtidige pengestrømme, hvilket dog også giver problemer for en bank, da det er svært at adskille driftsindtægter og -udgifter samt ændringer i driftskapitalen. Dog kan man opstille et budget for virksomheden og på den måde komme frem til et resultat som kan bruges i modellen. Typisk fastsættes der et budget på mellem 5-10 år. DCF forudsætter dog også fastsættelse af WACC (weighted average cost of capital) som ligeledes kan være svært at fastsætte for en bank som Lunar Bank. En anden udfordring ved at benytte DCF som værdiansættelsesmodel er, at den ikke tager højde for kapitalkravene og dermed at Lunar Bank skal opspare kapital i virksomheden, som ikke kan udbetales til deres investorer. Det er dermed ikke hele deres værdi, som egentlig er til rådighed for investorer.

På trods af udfordringerne ved DCF modellen, er det den mest brugbare model til værdiansættelsen af Lunar Bank, eftersom vi har en virksomhed som ikke er direkte sammenlignelig med andre banker og som endnu ikke har genereret noget overskud. Jeg har derfor valgt at fortsætte min værdiansættelse på baggrund af DCF modellen.

Værdiansættelse

For at kunne lave min værdiansættelse af Lunar Bank med udgangspunkt i DCF-modellen er der behov for at opsætte en budgetperiode. Længde af budgetperioden ligger ofte på 5 eller 10 år, hvor det er op til brugeren selv, at argumentere for den valgte periode. Når man kommer frem til en terminalværdi i DCF-modellen, skal driften gerne være så stabil som muligt. Jeg vurderer ikke, at Lunar Bank er stabil allerede om 5 år og derfor har jeg valgt at sætte en lang budgetteringsperiode på 10 år i min beregning. Lunar Bank har kørt med underskud i flere år, hvilket forventes at fortsætte et par år endnu, hvorefter et opsparet underskud i virksomheden skal udlignes, før der kan udbetales noget udbytte til investorerne. Som investor i Lunar Bank forventer man forhåbentlig ikke at modtage udbytte her og nu, men er klar over, at dette er en langsigtet investering. Dette argumenterer også for, at en budgetperiode er nødt til at afspejle det lidt mere langsigtede mål, selvom dette bliver mere usikkert. De sidste par år har ikke været uden problemer for Lunar Bank, men samtidig har de store planer for fremtiden. Derfor er der stor risiko for at den Lunar Bank vi kender i dag, ikke er den samme Lunar Bank om 5 år – det er måske lige før det kan argumenteres for, at det netop er planen er Lunar Bank ikke er den samme om 5 år. Hertil kommer der selvfølgelig også ændringer i markedet generelt, som kan give større udsving i tallene. Netop ændringer i markedet forsøges udlignet ved at vælge en længere budgetperiode på 10 år, hvor der kan forventes at opleves både høj og lavkonjunkturer. Jeg vælger derfor at vægte stabiliteten over usikkerheden i denne beregning, da stabil drift lige nu må være hovedmålet for banken.

Budgetperiode

Det er vigtigt at overveje hver enkelt post nøje når budgetperioden fastlægges. Lunar Banks udvikling kan ikke bare fastsættes til en fast procentdel årligt. Jeg har derfor valgt at uddybe mine overvejelser for hver post nedenfor og til sidst sammensætte det hele i mit budget.

Rente- og gebyrindtægter

Lunar Bank har set meget stor vækst i renteindtægterne de sidste to år, med stigninger på over 100% fra 199.043 tkr. i 2022 til 423.879 tkr. i 2023. Jeg forventer ikke at stigningen vil fortsætte med at være på niveau med 2023. Dette kommer både som et resultat af faldende renter generelt, mere stabiliseret vækst og alt den omtale som der har været om Lunar Bank. Kunderne læser selvfølgelig også de nyheder som bliver udgivet om Lunar Bank og her i 2024 har det generelt ikke været positive nyheder for banken.

Jeg har dog valgt at holde fast i en stadig imponerende vækst på 40% i 2024 og 30% i både 2025 og 2026, hvorefter stigningen gradvist falder til en årlig vækst på 5% fra 2031 og 3% i terminalåret.

I budgetperioden har jeg ligeledes valgt en stigning i 40% på deres gebyrindtægter i 2024, hvilket synes rimeligt i forhold til intens markedsføring og forbedring af deres pakker. Der forventes også en større andel af erhverskunder, da Lunar Bank i efteråret 2024 kører kampagne med at tilbyde den billigste erhvervskonto i Danmark (Hvis man kun kigger på første år). Herefter følger udviklingen i gebyrindtægterne samme udvikling som renteindtægterne.

For både rente- og gebyrudgifter har jeg valgt at sætte en procentdel af indtægterne. Procentdelen er et gennemsnit mellem procentdelen i 2022 og 2023. Jeg mener ikke, at det er korrekt at forvente at fordelingen fremover vil fortsætte med at være præcis samme fordeling som i 2023. Det ville dog have været optimalt med flere års udregninger, for at finde en mere retvisende procentdel. Tallene fra 2021 er dog meget forskellige fra tallene i 2023 og det ville derfor ikke være retvisende at tage disse med. Derfor er der kun tallene fra 2022 og 2023 at gå ud fra. Dette giver renteudgifter på 38% af renteindtægterne og gebyrudgifter på 28% af gebyrindtægterne. Denne fordeling har jeg benyttet gennem alle årene i budgetperioden.

Markedsværdireguleringer

Markedsværdireguleringer er en svær post at analysere eller budgettere på. Det er ikke rigtig til at forudse, hvad der kommer til at ske og der er ikke nogen sammenhæng mellem tallene fra år til år. I 2022 var markedsværdireguleringerne på 58.196 tkr. og i 2023 var de på -3.308 tkr. I min budgetperiode har jeg dog valgt en tilgang om, at hvis indtægterne i Lunar Bank stiger, må det give mere aktivitet og så må der også forventes at opstå mere risiko i forhold til valutakurser og finansielle instrumenter. Derfor har jeg i de første tre år budgetteret med en stigning på 10%, som herefter gradvist falder til et niveau på 3%. I 2024 har markedsværdireguleringerne været ret begrænsede og det betyder derfor ikke så meget i budgetteringen om det er en ændring på 3% eller 10%. Det er dog som nævnt en post der er meget svær at forudse og der kan derfor sagtens ske store udfald igennem perioden, som der bare ikke kan budgetteres med på nuværende tidspunkt.

Løn- og administrative omkostninger

Lunar har i løbet af 2023 begrænset antallet af medarbejdere for at skære ned på deres lønomkostninger. Det er svært at forudse hvordan medarbejderantallet udvikler sig i fremtiden, men man kunne fristes til at sige, at en bank i høj vækst naturligt har brug for flere medarbejdere til at servicere deres kunder. Lunar Bank har dog ikke traditionelle bankrådgivere som så mange andre banker, da de ikke tilbyder faste rådgivere. Lunar Bank investerer dog kraftigt i AI teknologi og ønsker i fremtiden at kunne hjælpe med så meget som muligt gennem AI. Dette vil betyde, at de i fremtiden måske faktisk kan spare på deres ansatte. Der vil dog være en periode nu, hvor der skal investeres i udvikling af systemer og funktioner, sådan så AI i fremtiden kan tage over. Derfor har jeg valgt ret konservativt at sætte en årlig stigning på 3% i budgettet. Dette baseret på at medarbejderstaben kan forblive nogenlunde ens, hvis AI kan overtage flere og flere opgaver og supportfunktionen bliver mere effektiv. Der kommer dog naturligt lønstigninger til medarbejdere og derfor altså den lille vækst i omkostningerne.

I de administrative omkostninger finder vi dog f.eks. også markedsføringsomkostninger. Lunar Bank specificerer ikke præcis hvad deres markedsføringsudgifter er, men de må forventes at være af betydelig værdi. Lunar Bank fokuserer kraftigt på online markedsføring, hvilket er en naturlig del af at være en udfordrerbank i vækst, da de har brug for flere kunder for at vækste og øge deres omsætning. Da vi ikke har ret meget indsigt i tallene eller deres strategi, kan det være svært at forudsætte budgettal. Siden disse er slået sammen med også lønomkostningerne, virker det ikke urimeligt også at holde fast på de 3% i stigning samlet set på de to poster.

Amortisering og ned- og afskrivninger

I forhold til budgettering er det svært at spå hvad fremtiden bringer. Det synes rimeligt at regne med, at deres materielle aktiver forbliver nogenlunde ens, men at der måske kommer en mindre stigning i immaterielle aktiver i form af mere softwareudvikling som der kan afskrives på. Dog vil der også løbende være aktiver som færdigafskrives. Jeg har derfor valgt at sætte en mindre stigning på årligt 2%. Det er dog klart, at der er stor usikkerhed ved denne post, da det er umuligt at forudse værdiforringelser (eller værdiforøgelse) på de enkelte aktiver. Dertil er det ikke usandsynligt at Lunar Bank senere investerer i anlægsaktiver, som der bliver nedskrevet på.

Nedskrivninger på udlån

I budgetperioden har jeg valgt at vurdere stigningen i nedskrivninger i forhold til udviklingen i deres indtægter. I 2024 hvor der er sat en ret høj stigning i indtægter på 40%, har jeg valgt også at sætte en rimelig høj stigning i nedskrivninger på 20%. Jeg finder det ikke rimeligt at sætte samme procentsats som stigningen i indtægter, da det ikke er alle indtægter som der nedskrives på, samtidigt kan indtægterne komme fra både nuværende, gode, kunder samt nye usikre kunder. Dertil kan man også forvente at Lunar Bank med tiden bliver bedre til at kreditvurdere deres kunder og bliver mere kritiske overfor hvem de tager ind som kunder. Derfor har jeg generelt valgt at sætte en stigning i nedskrivninger på ca. halvdelen af hvad deres indkomst er steget med.

Skat

Skattebetalingen for finansielle virksomheder som f.eks. banker kan godt være anderledes sammensat end andre virksomheder. Jeg har valgt at teste denne antagelse og derfor taget et gennemsnit mellem 6 store banker i Danmark og deres betalte skat gennem de sidste 3 regnskabsperioder. I min beregning lander gennemsnittet på 20,50%. Så det ligger faktisk meget tæt på de fastsatte skatteregler på 22%. Jeg har derfor valgt at bruge de 22% som udgangspunktet i min budgetperiode.

	Danske Bank	Jyske Bank	Spar Nord	Sydbank	Sparekassen Danmark	Arbejdernes Landsbank
2021						
Resultat	16.652,00	4.027,00	1.701,00	1.764,00	1.351.608,00	1.378,00
Skat	3.651,00	851,00	333,00	353,00	248.822,00	49,00
	22%	21%	20%	20%	18%	4%
2022						
Resultat	- 1.698,00	4.557,00	1.730,00	2.405,00	927.353,00	903,00
Skat	2.883,00	805,00	313,00	504,00	185.684,00	114,00
	-170%	18%	18%	21%	20%	13%
2023						
Resultat	26.682,00	7.888,00	3.141,00	4.281,00	1.937.492,00	2.511,00
Skat	5.420,00	1.984,00	720,00	939,00	398.142,00	673,00
	20%	25%	23%	22%	21%	27%

Middel 20,51% Laveste og højeste værdi undtaget

En undtagelse er dog de år hvor Lunar Bank har underskud. Lunar Bank kan ikke trække 22% fra i skat i underskudsår og fordi skatten ikke har så stor betydning i årene med underskud, har jeg sat et ca. niveau vurderet ud fra tidligere år.

Det samlede budget

Når alt dette er sat ind i et budget, med 2023 som udgangspunkt, får vi et budget der fra 2026 begynder at kunne give positive tal på bundlinjen. Budgettet er lavet med måske optimistiske tal for i hvert fald 2024-2025, hvorefter udviklingen langsomt bevæger sig ned på et mere normalt niveau. Lunar Bank har indtil videre vist meget flotte udviklingstal så det synes rimeligt at holde fast i den flotte udvikling, dog uden at forvente ligeså store stigninger som tidligere. Budgettet ender ud med et terminalår efter 2033, som skal bruges i værdiansættelsen, hvor alle værdier er sat til en 3% stigning.

	2023	2024	2025	2026	2027
Renteindtægter	423.879	593.431	771.460	1.002.898	1.203.477
Renteudgifter	141.384	225.504	293.155	381.101	457.321
Netto renteindtægter	282.495	367.927	478.305	621.797	746.156
Gebyrindtægter	202.384	283.338	368.339	478.841	574.609
Gebyrudgifter	59.986	79.335	103.135	134.075	160.890
Netto gebyrindtægter	142.398	204.003	265.204	344.765	413.718
Anden indkomst	3.117	0	0	0	0
Netto rente- og gebyrindtægter	428.010	571.930	743.509	966.562	1.159.874
Markedsværdireguleringer	-3.308	-3.639	-4.003	-4.402,9	-4.623
Løn- og administrationsomkostninger	709.486	723.676	738.149	752.912	767.970
Amortisering og ned- og afskrivninger	102.775	104.831	106.927	109.066	111.247
Nedskrivninger på udlån	33.572	40.286	46.329	53.278	58.606
Resultat før skat	-421.131	-300.501	-151.899	46.903	217.428
Skat	-10.194	-6000	-2.500	10.319	47.834
Resultat efter skat	-410.937	-294.501	-149.399	36.584	169.594

2028	2029	2030	2031	2032	2033	Terminalår
1.383.999	1.522.399	1.674.639	1.758.371	1.846.289	1.938.604	1.996.762
525.920	578.512	636.363	668.181	701.590	736.669	758.769
858.079	943.887	1.038.276	1.090.190	1.144.699	1.201.934	1.237.992
660.800	726.880	799.568	839.546	881.524	925.600	953.368
185.024	203.526	183.901	235.073	246.827	259.168	266.943
475.776	523.354	615.667	604.473	634.697	666.432	686.425
0	0	0	0	0	0	0
1.333.855	1.467.241	1.653.943	1.694.663	1.779.396	1.868.366	1.924.417
-4.854	-5.097	-5.352	-5.512	-5.678	-5.848	-6.024
783.330	798.996	814.976	831.276	847.901	864.859	890.805
113.472	115.741	118.056	120.417	122.826	125.282	129.041
62.708	65.844	69.136	71.210	73.346	75.547	77.813
369.491	481.562	646.423	666.248	729.645	796.830	820.735
81.288	105.944	142.213	146.574	160.522	175.303	180.562
288.203	375.619	504.210	519.673	569.123	621.527	640.173

Budgetperioden kan ses i bilag 1

Budgettet er dog kun første skridt i værdiansættelsen. For at kunne beregne værdien skal et afkastkrav, også kaldet CAPM, også fastsættes. Dette fastsættes delvis ud fra subjektive vurderinger og har stor betydning for den endelige værdiansættelse. Derfor vil jeg også i detaljer gennemgå mine overvejelser i fastsættelsen af CAPM.

CAPM

CAPM, som står for Capital Asset Pricing Model skal fastlægge det afkastningskrav investorerne har til deres investering. Afkastkravet er sammensat af den generelle markedsrente samt en individuelt fastsat risikopræmie som bliver tillagt. Jo mere usikker en investering er, jo højere risikopræmie kræver investorerne.

CAPM beregnes ud fra følgende formel:

$$CAPM = r_f + \beta (r_m - r_f)$$

Hvor:

r_f = Risikofri rente

β = Beta

r_m = Markedsafkast

$(r_m - r_f)$ = Risikopræmie

Risikofri rente

Det findes ikke en fast risikofri rente som offentliggøres. Den risikofri rente skal vi derfor selv vurdere os frem til. Helt generelt betragtes den risikofri rente dog som den rente man får på "sikre" værdipapirer – det kunne f.eks. være en 10-årig dansk statsobligation.



Kilde: Tradingeconomics.com, Denmark 10-year government bond yield

I oktober 2024 ligger renten lige omkring 2,2%. Der har været store udsving i renten over de sidste 20 år, hvor vi i løbet af 2024 generelt har set et fald i renten. Fernandez m.fl. fremlægger i deres Survey for 2024 en gennemsnitlig benyttet risikofri rente i Danmark på 2,9%. Faktisk er lavest benyttede værdi rapporteret i undersøgelsen 2%, hvor andre bruger helt op til 4,5% i risikofri rente. Det tyder derfor på, at investorer i realiteten ikke bare benytter den risikofri rente som findes på en 10-årig statsobligation, men bruger en værdi der er væsentlig højere. Dette kan tyde på usikkerhed i markedet, eller en mere aggressiv politik som man vælger at justere for. Jeg vælger derfor også at justere min risikofri rente så den matcher det som Fernandez m.fl. har indhentet i deres markedsundersøgelse og sætter den derfor til 2,9% i min udregning.

Beta

Beta er en del af volatiliteten som er med til at beskrive udsving på afkast. En beta over 1 betyder at aktien er mere følsom og en beta under 1 betyder at aktien er mindre følsom. Ved en beta på 0,5 vil aktien f.eks. kun stige med 0,5%, når resten af markedet stiger med 1%. En beta på 1 vil altså betyde at aktien følger markedet.

Allerede nu taler jeg om aktier, hvilket jo giver problemer når beta skal fastsættes for en virksomhed som Lunar Bank, der ikke er børsnoteret. Derfor er vores bedste udgangspunkt at kigge på det generelle marked og vurdere Lunar Banks position ud fra dette.

Damodaran udgiver årligt gennemsnitlige betaværdier, hvor der også kan findes gennemsnitlige beta værdier for banker i Europa. I januar 2024 har han udgivet et Excel ark med beta værdier for det vestlige Europa, hvor han fastsætter den gennemsnitlige beta for banker til 0,47 med udgangspunkt i 72 forskellige banker (Stern.NYU, 2024).

Jeg ønsker dog at undersøge om denne beta også synes rimelig i forhold andre børsnoterede banker og har derfor udregnet et gennemsnit for nogle af de største banker i Danmark. Alle beta værdierne er fundet på Yahoo Finance.

Danske Bank	0,88
Jyske Bank	0,70
Spar Nord	0,60
Sydbank	0,78
Nordea	0,75
Gennemsnit	0,742

Denne udregnede beta er væsentligt højere end den som findes på Damodarans hjemmeside. Damodaran har dog udregnet betaen for banker i Vesteuropa, hvor mine tal – lige udover Nordea – er danske banker. Det kunne godt tyde på, at der er forskel på det danske marked og resten af Europa. En anden ting at være opmærksom på, er at de banker jeg har taget med i udregningen jo ikke helt er sammenlignelige med Lunar Bank. Der er stor forskel på de største danske banker og på Lunar Bank både i forhold til strategi og regnskabstal. Der er bare ikke nogen danske børsnoterede banker, som minder om Lunar Bank. Grundet den store usikkerhed forbundet med en værdiansættelse af en ny og anderledes bank som Lunar Bank, synes det rimeligt at deres beta er højere end andre store danske banker. Banker har generelt lave beta'er, da risikostyring er en stor del af deres indkomstgrundlag og dét at diversificere sig er med til at begrænse deres volatilitet. Dog kan Lunar Bank mere ses som en teknologisk virksomhed, da hele deres eksistensgrundlag er deres platform og app, som de konstant skal udvikle på. Selvom Lunar Bank er en mindre bank, så er de en udfordrerbank i stor vækst med en aggressiv strategi og udelukkende negative resultater indtil nu.

Ligesom jeg i denne opgave har svært ved at værdiansætte Lunar Bank, så er det også svært for markedet generelt at forudse hvordan Lunar Banks fremtid ser ud. Der er derfor en stor risiko ved at investere i Lunar Bank og det er nødt til at afspejle sig i deres beta. Dette går lidt imod det generelle billede af volatilitet, som normalt består af en systematisk risiko og en usystematisk risiko. Den systematiske risiko, som er den beta'en beskriver, er den risiko som påvirker hele markedet på én gang, hvor den usystematiske risiko er den som kun rammer enkelte virksomheder på markedet. Normalt siger man, at det er op til køberen selv at diversificere sig ud af den usystematiske risiko, da denne burde kunne elimineres ved at have en bred portefølje. Går det dårligt for en spiller på markedet, er der ofte andre der nyder godt af dette. Derfor tages der normalt ikke højde for den usystematiske risiko i beta'en. I dette tilfælde hvor der skal laves en værdiansættelse på et forholdsvis usikkert grundlag, har jeg dog valgt at tage det ekstra risikotillæg med, da uventede scenarier for Lunar Bank kan have så store konsekvenser, at det ikke bare er noget man kan diversificere sig væk fra. Jeg har derfor valgt at sætte en forhøjet beta på 1,1 for Lunar Bank.

Risikopræmie

Risikopræmien er markedsafkastet minus den risikofri rente. Udfordringen ved at fastsætte en risikopræmie er at den tit er individuel og der ikke officielt er udgivet fastsatte risikopræmier. Det kræver derfor ofte et overblik over markedet og den generelle udvikling. Finanstilsynet har 24. juni 2024 udgivet et risikobillede hvor man vurderer at der er stigning i risikopræmier og renter generelt (Finanstilsynet, 2024 - D). Dette kunne tyde på at der begynder at opstå lidt usikkerhed på markedet.

Professorer fra CBS har i 2023 vurderet risikopræmien til at være omkring 5% (Andersen m.fl, 2023) og ud fra Finanstilsynets udtalelser kan det derfor vurderes at risikopræmien ligger over 5%.

Fernandez m.fl. har i april 2024 udgivet en rapport som viser en gennemsnitlig risikopræmie i Danmark på 5,8%. Et gennemsnit mellem de to, dog med overvægt til Fernandez m.fl. vurderer jeg risikopræmien til at være 5,5%

Med den tidligere fastsatte risikofri præmie på 2,9%, ville det betyde et markedsafkast på 8,4%. Dog skal vi også her huske på, at det er Lunar Bank vi skal beregne på. Der er kraftigt forhøjet risiko ved at investere i en ny bank, som endnu ikke har vist overskud og har en usikker fremtid.

Hertil er banken en fintech bank, som altså bevæger sig på et anderledes marked end andre danske banker. Her er der fokus på at skabe noget nyt og bruge stadig nye og ukendte værktøjer som f.eks. AI i deres forretning. Risikoen for at deres strategi ikke er rentabel, er væsentligt højere end en virksomhed som opererer på et mere kendt marked. Hertil er potentialet selvfølgelig også større end normalt, fordi man bevæger sig over i noget nyt som kunne blive helt exceptionelt og derfor er det stadig en spændende investering. Dette ændrer dog ikke på den store risiko man som investor udsættes for og derfor er risikotillægget for Lunar Bank ekstraordinært højt. Jeg har valgt at sætte markedsafkastet til 12,9% for at justere for det forhøjede krav til Lunar Bank. Dette betyder, at det samlede risikotillæg ender på 10%. Man kunne til dels argumentere for, at risikotillægget skulle være endnu højere for så usikker en investering, dog er banker underlagt så meget regulering, at de ikke fra den ene dag til den anden ville miste voldsomt meget værdi. Derfor er man som investor til dels beskyttet, selvom man stadig kan miste rigtig mange penge ved en investering i banken.

Fastlæggelse af afkastkravet

Ud fra ovenstående beregnes CAPM til:

$$\text{CAPM} = 2,9 + 1,1 (12,9 - 2,9) = 13,9\%$$

Beregning

DCF modellen er som tidligere beskrevet, efter min mening, den mest brugbare model til at værdiansætte en bank som Lunar Bank. I stedet for at benytte en fastsat RoE til at beregne det forventede nettorsultat, har jeg brugt det tidligere udarbejdede budget som mine værdier. Af nettoresultatet fratrækkes egenkapitalomkostningerne, som jeg har beregnet ud fra det fastsatte afkastkrav. Jeg trækker dermed en omkostning fra i værdiansættelsen, svarende til den "sikre" rente tillagt vores risikotillæg. Herefter har jeg beregnet en nutidsværdi af det overskydende egenkapitalafkast, da 100 kr. om 10 år, ikke har den samme værdi som 100 kr. I dag, hvilket netop er det som DCF modellen tager hensyn til. Den akkumulerede værdi af egenkapitalomkostningen er derfor beregnet på baggrund af vores CAPM og stiger hvert budgetår med 13,90%. Ud fra den akkumulerede egenkapitalomkostning kan vi beregne nutidsværdien af det overskydende egenkapitalafkast hvert år, samt udregne vores terminalværdi på kr. 2.026.668, som er beregnet ud fra en konstant vækst på 3% ud i fremtiden.

	1	2	3	4	5
Nettoresultat	-294.501	-149.399	36.584	169.594	288.203
- Egenkapitalomkostninger	130.733	89.798	69.031	74.116	97.690
Overskydende egenkapitalafkast	-425.234	-239.196	-32.447	95.477	190.513
Terminalværdi af overskydende egenkapitalafkast					
Akkumuleret egenkapitalomkostning	1,1133	1,2394	1,3799	1,5362	1,7103
Nutidsværdi	-381.958	-192.987	-23.514	62.152	111.394
Værdi af egenkapital	940.527	646.026	496.628	533.212	702.806
CAPM	13,90%	13,90%	13,90%	13,90%	13,90%
Egenkapitalomkostninger	130.733	89.798	69.031	74.116	97.690

6	7	8	9	10	Terminalår
375.619	473.027	519.673	569.123	621.527	640.173
137.750	189.961	255.712	327.947	407.055	419.266
237.868	283.066	263.961	241.177	214.473	220.907
1,9040	2,1198	2,3599	2,6273	2,9250	3.016.304 13,90%
124.929	133.537	111.852	91.796	766.210	
991.009	1.366.627	1.839.654	2.359.327	2.928.451	
13,90%	13,90%	13,90%	13,90%	13,90%	
137.750	189.961	255.712	327.947	407.055	419.266

I årsrapporten 2023 fremgår der en egenkapital på tkr. 940.527. Hertil tillægger vi nutidsværdien af vores overskydende egenkapitalafkast gennem hele perioden og vores terminalperiode. Dette giver en nutidsværdi på tkr. 803.410,04. Disse to tilsammen giver en værdiansættelse på tkr. 1.743.937,04.

Investeret egenkapital	940.527,00
Nutidsværdi af overskydende egenkapitalafkast	803.410,04
Værdi af egenkapital	1.743.937,04

DCF beregningen kan ses i bilag 2

Det kan være svært at sige om dette er tæt på virkeligheden eller helt ved siden af, når vi ikke har en børsnotering vi kan læne os op ad. Dog har Børsen i maj 2024 selv værdiansat Lunar Bank til omkring 2,24 mia. Kr. (Børsen, 2024 – D) Hvilket kan tyde på, at mine beregninger er mere kritiske end dem Børsen har benyttet. Selvom 496 mio. I difference lyder som rigtig mange penge, så er det mindre ændringer der kan gøre forskellen. Hvis jeg øger stigningen i rente- og gebyr indtægter i budgettet med 5% i 2024-2026, så får jeg en værdi på 2.2 mia. Kr. Og hvis jeg ændrer CAPM til 11,9%, så får jeg værdi på 2,26 mia. Kr.

Om nettoindtægterne skulle være 40% eller 45% er ikke noget der giver værdi at diskutere yderligere, da en værdiansættelse jo netop til dels udarbejdes efter subjektive vurderinger og det derfor også er svært at sige hvad præcis der er udslagsgivende i de to vurderinger. En ændring i risikotillægget giver dog meget store udsving og da der her er benyttet et ret stort risikotillæg, kan der nemt være delte meninger om hvor høj netop dette risikotillæg burde være.

Følsomhedsanalyse

På grund af den store forskel som en ændring i risikotillægget giver, har jeg lavet en kort følsomhedsanalyse for at belyse hvor meget en ændring på +/- 2%-point giver i værdiansættelsen.

Risikotillæg	Værdi	Ændring
12%	1.315.177,86	-25%
11%	1.516.286,62	-12%
10%	1.743.937,04	0
9%	2.007.066,61	15%
8%	2.319.132,93	33%

Det kan altså have en betydning på op til 15% hvis man bare ændrer risikotillæget med 1 procentpoint og helt op til 33% ved en ændring på 2 procentpoint, hvilket altså er en meget betydelig ændring i værdiansættelsen. Så når man opererer med meget usikre virksomheder som Lunar Bank, så er det meget svært at lave en præcis værdiansættelse og vil kræve ret dybdegående kendskab til markedet, for at kunne sætte et risikotillæg som man føler sig sikker på.

Opdateret værdiansættelse

Lunar Bank's 2024 har langt fra været som forventet. Tidligere opstillede værdiansættelse bygger på regnskabstal fra 2023 og en budgettering ud fra disse. Lunar Bank fik i januar en dom i sagen om Instabank og blev dømt til at betale 416 mio. Kr. I erstatning. Selvom Lunar Bank har anket sagen, så har finanstilsynet stillet krav om yderligere kapital, som har sat Lunar Bank i en presset situation. Banken har rejst yderligere kapital fra deres investorer og i September 2024 gik overdragelsen af deres svenske låneportefølje igennem. Lunar Bank har derfor pauset udlån fra deres egen portefølje, men beholder dog deres lån gennem samarbejdspartnere (Lunar, 2024 – E).

Størstedelen af Lunar Banks renteindtægter kommer fra danske kunder, men der er dog stadig en betydelig andel af indtægter fra svenske kunder. 38 mio. kr. i renteindtægter må forventes at mangle i regnskabet fremover. Derudover har Lunar Bank i deres halvårsrapport meddelt et forventet resultat for 2024 på mellem -350 til -400 mio. kr. Denne forventning stemmer ikke overens med tidligere opstillede budget, hvor det forventede underskud i 2024 var på omkring 280 mio. kr. På baggrund af disse nye informationer, har jeg derfor ændret i budgettet og opstillet en ny værdiansættelse.

Renteindtægter

Først har jeg justeret for de 38 mio. kr. I svenske renteindtægter som forsvinder fra regnskabet fremover. Dog er størstedelen af 2024 gået før lånene er solgt og dermed har jeg kun fratrukket 25% af de 38 mio. kr. I 2024. I renteindtægterne har derefter justeret den forventede stigning fra 40% ned til 25% i 2024. I 2025 og 2026 har jeg nedsat stigningen med 10% og 5% i 2027, hvorefter jeg har beholdt de samme forventninger. Selvom Lunar Bank nu har stoppet udlån, så er det planen at åbne op for det igen på et senere tidspunkt. Derudover tilbyder de stadig størstedelen af deres lån gennem samarbejdspartnere, hvor de stadig forventes at have en stigning i udlån.

Gebyrindtægter

For gebyrindtægterne har jeg nedjusteret forventningen til 2024 til en stigning på 30% i stedet for 40%. Derudover har jeg beholdt samme stigning som tidligere budget, dog nu justeret i forhold til de lavere 2024 forventninger. Lunar Bank forventes stadig at kunne få flere betalende abonnementskunder samt udvikle deres andre tjenester og dermed opretholde en fornuftig stigning i gebyrindtægterne.

Nedskrivninger på udlån

Eftersom størstedelen af Lunar Banks låneportefølge fjernes, vil nedskrivningerne på udlån naturligvis mindskes. Dog skriver Lunar Bank i deres halvårsrapport for første halvår 2024 at frasalget af den svenske låneportefølge resulterer i nedskrivninger på 70 mio. kr. Hertil kommer nedskrivningerne som allerede er registreret for første halvår. Derfor bliver nedskrivningerne i 2024 ekstraordinært høje på omtrent 100 mio. kr. Herefter har jeg dog kraftigt begrænset de årlige nedskrivninger til omkring 5 mio. kr. Da de stadig har deres erhvervslån som forventes at stige yderligere.

Årets resultat

Med ovenstående ændringer lander resultatet i 2024 på -394.774 hvilket ligger inden for rammerne for Lunar Banks egne forventninger, dog i den pessimistiske ende. Skatten har jeg lavet en hurtig vurdering ud af tidligere år, da denne er svær at forudse for en virksomhed med negativt resultat. Så snart der er positivt resultat, opjusteres den til 22%. De få ændringer betyder at vi i budgettet skal frem til 2027 før der er overkud, hvor vi tidligere så et overskud allerede i 2026.

Jeg har derudover justeret egenkapitalen så den matcher værdien der fremgår af halvårsrapporten for første halvår 2024.

Dette betyder også en værdiansættelse på knap 1,2 mia. kr. som er betydeligt lavere end den tidligere beregnede værdiansættelse. Dette skyldtes dog hovedsageligt den ret lave udvikling set i forhold til tidligere år.

Investeret egenkapital	1.002.876
Nutidsværdi af overskydende egenkapitalafkast	175.143,66
Værdi af egenkapital	1.178.019,66

Det opdaterede budget kan ses i bilag 3. DCF beregningen ses i bilag 4.

I Lunar Banks halvårsrapport for 2024 skriver de selv: *“The pause of lending on own books as well as other initiatives taken to fulfill the Capital preservation plan are causing a delay in our expected path to profitability. It is, however, a key focus to reach profitability within H1 of 2025.”* (Lunar Bank, 2024, s. 13) Hvilket er en spændende udtalelse set i skyggen af det netop opstillede budget, hvor vi først ser et overskud i 2027. Det bliver yderst spændende at se hvad Lunar Bank har af planer for 2025, eftersom der er meget langt fra et forventet resultat på over -350 mio. for 2024 til overskud allerede i første halvår 2025. Enten har Lunar Bank meget store planer på vej i 2025 eller også er udtalelsen et udtryk for et stort behov fra Lunar Banks side til at forsøge at berolige investorer. En ting der dog ikke er medtaget i den opdaterede beregning er eventuelle aftaler i forbindelse med overdragelsen af de svenske lån. Der er ikke offentliggjort om det er givet en betaling på disse lån eller om de simpelthen bare er overdraget. Dertil er der desuden ikke taget højde for erstatningen ifm. Intabank sagen som der stadig er risiko for at banken skal betale. Hvis der kommer en udgift på yderligere 416 mio. kr, så skal vi endnu længere ud i fremtiden før der ses et overskud.

Selvom der tales om overskud omkring 2027, så skal det igen tilføjes at denne værdiansættelse ikke tager kapitalkrav med i beregningerne. Herudover er det et stort opsparet underskud i virksomheden, som ville skulle udlignes før der kan betales eventuelt udbytte til investorerne. Så selvom banken giver overskud, er der endnu længere udsigter til at investorerne kan hive penge ud af Lunar Bank, hvis det er det som de ønsker.

En af de investorer som ellers var med fra starten, har da også valgt ikke at indskyde mere kapital i de seneste runder. Det kan være et tegn på, at nogle af investorerne også begynder at tvivle på værdien af investeringen i banken. Det kan dog også bare være et udtryk for en bestemt investeringsplan for investoren (Børsen, 2024 – E).

Men hvis salget af de svenske lån har negative konsekvenser for Lunar Banks indtjening, hvorfor sælger de dem så fra? Som tidligere beskrevet er Lunar Bank i søgelyset hos Finanstilsynet, fordi de efter Instabank dommen er dømt til at betale erstatning i omegnen af 400 mio. kr. og dermed, efter Finanstilsynets beregninger, ikke lever op til deres kapitalkrav. Lunar Bank har derfor været tvunget til enten at få mere kapital ind i virksomheden, eller nedsætte deres kapitalkrav. Lunar Bank fik efter offentliggørelsen fra Finanstilsynet rejst kapital gennem deres investorer, men dog ikke nok til at kunne opfylde kravet.

Derfor har de som supplement frasolgt deres svenske lån, som må forventes at have været en stor risikopost.

Lunar Bank uddyber ikke hvor meget af deres låneportefølge der består af svenske lån, men salget af portefølgen skulle være i omegnen af 1 mia. kr. hvilket er langt størstedelen af alle Lunar Banks udlån som pr. 31/12 udgjorde 1,2 mia. kr.

Disruption theory

Efter at have kigget på regnskabsanalysen og værdiansættelsen ligner Lunar Bank efter et usikkert 2024 ikke umiddelbart en succesfuld innovativ virksomhed. Men hvorfor skyder investorer så stadig penge i banken og hvorfor er Lunar Bank stadig så sikre på at de har en god forretning? Jeg har valgt at kigge lidt nærmere på disruption teorien fra Christensen og Raynor, for at se om denne kan underbygge den innovative udvikling hos banken. Christensen og Raynor nævner som hovedregel to former for innovation: Sustaining innovation og disruptive innovation. Sustaining innovation er den udvikling som en virksomhed er nødt til at have for at kunne følge med på markedet. Hvis en virksomhed aldrig udvikler sig, vil den nemt blive overhalet af sine konkurrenter. De store virksomheder er ofte rigtig gode til sustaining innovation, da de bruger mange ressourcer på at lytte til kunderne og udvikle de værktøjer som kunderne efterspørger.

Denne udvikling ses altså ikke som noget nyt og innovativt, men er en nødvendighed for fortsat at være en levedygtig virksomhed og fastholde sine kunder.

Disruptive innovation derimod er noget nyskabende og anderledes som kan lede en virksomhed i en helt ny retning. Der er ingen tvivl om, at Lunar Bank gerne vil være den innovative og anderledes spiller - den disruptive spiller. Det kan være yderst udfordrende at komme som ny spiller på et allerede så etableret marked som banksektoren er. Den bedste måde at angribe de store etablerede virksomheder på, er derfor at forsøge at disrupte dem.

Teorien bag disruption er, at man som ny spiller på markedet går ind og tilbyder et produkt der ikke er ligeså godt som dét andre tilbyder. Det har måske begrænsede muligheder og opfylder dermed ikke alle krav hos brugeren. Til gengæld tilbyder man andre fordele, f.eks. at være billigere, mere overskuelige og nemmere at bruge. Hertil forsøger man at henvende sig til andre eller mindre krævende kunder, som måske er fravalgt af de eksisterende store spillere på markedet.

Clayton selv beskriver det som: *“Perhaps the most powerful protection that small entrant firms enjoy is that they are doing something that simply does not make sense for the established leaders to do”* (Christensen, 2013, s. 228) Disruption handler altså om at angribe eksisterende markedsledere, ved at starte et sted som de slet ikke har fokus. Man kommer altså som ”entrant” senere i gang og sigter et andet sted end markedslederne er startet, som også fremgår af modellen ovenfor.

Som disruptor handler det om at udvikle noget nyt som kunderne måske ikke efterspørger, men som man lærer dem at bruge og som på et tidspunkt udvikler sig til et bedre produkt end markedslederne. Som tiden går og produkt udvikler sig, nærmer man sig et produkt der tilfredsstiller en større del af markedet og man begynder at blive en reel trussel for markedslederne. Hvis man er i stand til at fortsætte sin udvikling i positiv retning, kan man i sidste ende stå med et produkt der er bedre, billigere og nemmere at bruge end konkurrenterne og når markedslederne opdager dette, er det ofte for sent for dem at reagere.

Selvom noget ikke er disruptive, kan det godt være en sustaining innovation og have succes. Dette kan dog være en længere proces i jagten på markedsandele, da andre virksomheder i branchen også hele tiden arbejder på ”sustaining” innovation. Her skal man også huske, at de store etablerede virksomheder ofte har flere ressourcer end de mindre nye virksomheder og derfor er det for de mindre nye virksomheder at vinde markedsandele uden nogen form for disruption.

Disruption er dog også en risikabel strategi. Fordi man netop forsøger at udvikle noget nyt, tages investeringsbeslutninger ofte på et subjektivt grundlag, hvor man ikke har ret meget data at gå ud fra. Der er derfor altid en risiko for at strategien fejler og i sidste ende slet ikke er rentabel. Christensen og Raynor peger på 2 former for disruption: new-market disruption og low-end disruption, som jeg kommer nærmere ind på nedenfor. I ”The Innovators Solution” er internet banking faktisk specifikt nævnt som et område hvor forfatterne bag ikke mener der er mulighed for disruption (Clayton M. Christensen og Michael E. Raynor, 2003, s. 54), hvilket gør det interessant at udfordre denne teori med Lunar Bank og deres business model.

For at kigge lidt nærmere på, om Lunar Bank faktisk kan anses for at være disruptive og hvilken disruption metode de evt. følger, opstiller Christensen og Raynor 3 spørgsmål som man skal kunne svare positivt til, for at kunne betegnes som disruptive.

Første spørgsmål i to dele kigger på, om det er muligt at lave en new-market disruption. Her skal man som minimum kunne svare positivt til den ene, men ideelt set til dem begge:

- Er der en stor gruppe personer som historisk set ikke har haft pengene, udstyret eller færdighederne til at gøre dette selv og som resultatet af dette helt undlader det eller har måtte betale andre for at gøre det for en?

Spørgsmålet følges op med endnu et spørgsmål:

- For at bruge produktet eller servicen, skal kunderne så gå til en ubelejlig centraliseret lokation?

Dette lægger lidt op til debat, da man ikke ligefrem kan sige at kunder ikke har haft adgang til at få en bankkonto. Alle banker tilbyder efterhånden desuden netbank, som gør det muligt for alle med en PC eller telefon at kunne udføre dagligdagens betalinger, overførsler osv. Med indførelse af MitID er hele vores samfund også bygget op omkring, at alle har en smartphone eller PC. Selvfølgelig er der personer, som ældre mennesker og handicappede som ikke har færdighederne, men disse har oftest hjælp fra andre og det er ikke minoriteten som vi tager højde for her. Dog er Lunar Bank ikke udelukkende en hverdagsbank. De fokuserer ligeså meget på handel med værdipapirer og kryptovalutaer, hvilket leder dem over i en mere disruptiv retning. For at kunne handle med værdipapirer i banker, har man i mange år skulle godkendes til dette, have oplæring, betale ekstra gebyrer og det var generelt ikke noget man bare gik i gang med. I forhold til kryptovalutaer, så er det ikke noget banker normalt opfordrer til eller hjælper med. Her har man som interesseret skulle oprette sig på internationale online sider, hvor man sjældent er helt sikker på hvad man skriver sig op til. Her har Lunar Bank altså gjort det muligt at komme i gang med noget på ganske få minutter, som før har taget meget længere tid og hvor man har skulle ind på eksterne og til tider mistænkelige sider. Nøgleordet her er dog nok ”stor gruppe” hvor det kan diskuteres om der virkelig er så stor interesse for at handle med kryptovalutaer. EY har i april 2024 offentliggjort en undersøgelse som viser at ca. 7% af den voksne danske befolkning i dag ejer kryptovaluta.

Dette tal forventes at stige op til cirka 20% af den voksne befolkning i 2034, hvilket svarer til ca. 900.000 danskere (EY.com, 2024) så her har Lunar Bank måske fat i et godt eksempel på new-market disruption, hvor man netop ikke udvikler noget som folk efterspørger lige nu, men kommer med noget nye som folk lærer at bruge og som senere er noget Lunar Bank kan bruge til at stjæle markedsandele fra de store etablerede banker.

Andet spørgsmål forsøger at afdække om det er muligt at lave en low-end disruption med sit produkt. Her skal man kunne svare positivt på begge spørgsmål:

- Er der kunder i den lave ende af markedet ville bruge et produkt med mindre (men tilstrækkelig) performance, hvis de kan købe dette for mindre?
- Kan der opbygges en business model som gør det muligt at opnå et attraktivt overskud ved at sælge til de lavere priser som er nødvendige for at kunne tiltrække disse low-end kunder?

Helt generelt er det muligt at få en bankkonto og benytte netbank mv. stort set uden omkostninger i Danmark. Det er derfor svært at konkurrere kun på prisen når det kommer til bankforretning. Dog kan man på de enkelte produkter måske skabe noget low-end disruption. Lunar Bank har stort fokus på deres erhvervskunder og tilbyder, efter eget udsagn, den billigste erhvervskonto i Danmark. Lunar Bank henvender sig specifikt til nyopstartede SMV'er i Danmark, som måske har svært ved at få lov til at oprette en erhvervskonto hos nogen af de store banker.

Her er vi derfor ude i, at erhvervskunder gerne vil bruge Lunar Bank, selvom de overordnet set får en dårligere løsning (Mindre bank, færre muligheder/tilbud og mindre rådgivning), hvis bare Lunar Bank vil give dem en erhvervskonto til billige penge. Dog kunne det tyde på, at det er problematisk at have en rentabel forretning ved at tilbyde billige erhvervskonti. Når man kigger nærmere på Lunar Banks løfte om Danmarks billigste erhvervskonto, så viser sammenligning udført af Samlino (Samlino, 2024) da også at Lunar Bank er den billigste bank det første år. Men de efterfølgende år er Lunar Bank i langt de fleste tilfælde dyrere end deres konkurrenter. Så at sige at Lunar Bank har mulighed for low-market disruption virker usandsynligt. De tilbyder ikke et produkt som er billigere end andre, i hvert fald ikke i det lange løb og derfor ville det være uholdbart at satse på det, som deres langsigtede strategi, når andre store etablerede banker allerede tilbyder meget billige produkter til kunder som ikke har de store krav.

Sidste spørgsmål i teorien kigger netop på det mere langsigtede mål:

Er innovationen disruptive for alle de etablerede virksomheder på det udvalgte marked?

Som bank kommer Lunar Bank ikke som udgangspunkt med noget disruptive som alle andre banker ikke også tilbyder. De kommer dog med en mere overskuelig og nem platform, som blandt andet gør handel med kryptovalutaer muligt med ganske få tryk – noget som ingen andre banker lige nu tilbyder. Dette skyldtes indtil videre formentlig den mindre interesse for produkterne og den store risiko som kommer med handel med værdipapirer. Men selvom Lunar Bank faktisk har fat i noget innovativt med deres indbyggede handelsplatform, så er det nok desværre et punkt hvor andre etablerede banker hurtigt kan tilpasse sig og efterligne Lunar Bank hvis de føler sig truet.

Konklusionen på disruption teorien af Christensen og Raynor brugt mod Lunar Bank viser dermed at der er potentiale for new market disruption for Lunar Bank. De er kommet med et produkt som ingen andre har og der er potentiale for, at de kan få en del flere kunder i de kommende år, hvor interessen for kryptovalutaer stiger. Det er dog et lidt usikkert grundlag at disrupte markedet på, da deres grundlæggende forretning som bank ikke har meget innovativ potentiale og deres kryptovaluta salgsportal er umiddelbart ret nem for etablerede banker at efterligne.

Konklusion

Opgavens problemstilling blev stillet velvidende at der er forskellige definitioner på, hvad en succesfuld innovativ virksomhed er. Jeg har i projektet fokuseret på både den økonomiske del og den teoretiske del i forhold til disruption.

Projektet har belyst at fintech er finansielle virksomheder, som benytter den teknologiske udvikling til at udvikle smartere og bedre løsninger til forskellige finansielle opgaver.

Herunder vist hvordan Lunar Banks strategi afviger fra den normale bank, ved at udføre en regnskabsanalyse og sammenligne banken med Kompassbank, som er en anden lignende dansk bank. Lunar Bank adskiller sig ved at have gebyrindtægter som en betydelig del af deres samlede indtægter og faldende udlån gennem de seneste par år. Lunar Bank øger i stedet fokus på deres andre services som f.eks. investering, kryptohandel og AI rådgivning.

Regnskabsanalysen viste desuden vist flotte forbedringer gennem de seneste år, hvor banken i 2023 opnåede høj vækst og samtidig skar en stor del af deres omkostninger fra. Banken viser stadig negative resultater, men har altså været i stand til at vise store forbedringer på kort tid.

Banker er dog svære at analysere på grund af deres sammensætning af indtægter og udgifter, hvor f.eks. gæld bliver brugt som et værktøj til indtjening. Dette udfordrer mange af de traditionelle værdiansættelsesmodeller og eftersom Lunar Bank er en anderledes og ikke børsnoteret bank, er der ikke ret mange muligheder for værdiansættelse med traditionelle modeller. En værdiansættelse blev dog udført ved hjælp af en 10-årig budgetperiode indsat i en DCF-model. Budgetperioden på 10 år gav mulighed for en vurdering af Lunar Banks udvikling fremadrettet, men opbygges på et subjektivt grundlag, hvor informationer hentet gennem analysen og offentlig tilgængeligt materiale er benyttet til en vurdering.

Til brug i DCF-modellen blev også CAPM beregnet til 13,9%, som er et ret højt afkastkrav. Afkastkravet afspejler dog den høje risiko som der er ved at investere i en start-up bank, som endnu ikke har vist overskud og som stadig udvikler deres forretning.

Værdiansættelsen af Lunar Bank blev beregnet til 1.743.937,04 t.kr. hvilket er lidt lavere end en udregning lavet af Børsen i maj 2024. En ændring i CAPM har dog store konsekvenser for værdiansættelsen og en følsomhedsanalyse blev derfor udarbejdet. Grundet det meget turbulente 2024 for Lunar Bank, blev værdiansættelsen tilrettet efter at årsregnskabet for 1. halvår 2024 blev offentliggjort. I forhold til 2023 blev der i halvårsregnskabet fremvist en væsentlig lavere indtjening end først antaget.

Den nye værdiansættelse blev desuden tilrettet efter salget af de svenske lån, som også har en effekt på indtjeningen. Den nye værdiansættelse gav en værdi på 1.178.019,66 t.kr. som altså nu var væsentligt lavere end først beregnet. Med omkring 4,5 mia. kr. investeret i virksomheden, er det en meget skuffende værdiansættelse. Det ser altså ud til, at udviklingen i 2024 har haft meget negativ virkning på Lunar Banks værdi.

Med den økonomiske del fastlagt, blev der kigget nærmere på Lunar Banks produkter, som til dels efter disruption teorien faktisk opfyldte kravene for at være en new-market disruption. Selvom Lunar Bank gerne vil fremstå som den billigste udbyder af erhvervskonti i Danmark, falder påstanden dog lidt til jorden, når der kigges nærmere på priserne og derfor opfylder Lunar Bank ikke kravene for low-end disruption.

Med analysen gennemført er argumenterne for en succesfuld innovativ virksomhed ikke overvældende. Lunar Bank har i 2023 vist kæmpe potentiale og hvis ikke halvårsregnskabet for 2024 var udgivet og det fejlede køb af Instabank havde resulteret i de øgede kapitalkrav, så havde jeg nok konkluderet at Lunar Bank var succesfuld og innovativ. Men 2024 har været yderst udfordrende for Lunar Bank og med den skuffende udvikling der er sket, kan jeg ikke på nuværende tidspunkt kalde banken for succesfuld. Der er uden tvivl potentiale og de har faktisk et innovativt produkt. Det udarbejdede budget viser også positive resultater fra 2027, men med den store usikkerhed der er forbundet med tallene, ville jeg lige nu ikke selv skyde penge i banken.

Litteraturliste

Rapporter

Arbejdernes Landsbank årsrapport 2021 - 2023

Danske bank annual report 2021 – 2023

Danske Bank risikorapport 2023

Jyske Bank annual report 2021 - 2023

Jyske Bank risikorapport 2023

Kompasbank annual report 2022 - 2023

Kompasbank risikorapport 2023

Lunar Bank annual report 2022 – 2023

Lunar Bank report H1 2024

Lunar Bank risikorapport 2023

Spar Nord årsrapport 2021 – 2023

Sydbank årsrapport 2021 – 2023

Bøger / udgivelser

Andersen, T.M., Jensen, P.E., Rangvid, J., 2023, Aktivklasser for langsigtede afkastforventninger, CBS Research Portal, København

Aswath, Damodaran, 2012, Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset, Wiley, New Jersey

Bernard Marr, 2024, The 10 Most Important Banking And Financial Technology Trends That Will Shape 2025, Forbes

Christensen, C. M., 2013, The Innovators Dilemma, Harvard Business Review Press, Boston

Christensen, C. M., Raynor, M. E., 2003, The Innovators Solution, Harvard Business Review Press, Boston

Fernandez, Garcia de la Garza og Acín, 2024, Survey: Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 96 countries in 2024, IESE Business School, Barcelona

McKee, Jordan m.fl, 2023, 2024 Trends in Fintech, S&P Global Market Intelligence

Schueffel, Patrick, 2017, Taming the beast: A Scientific Definition of Fintech, Journal of Innovation Management, Fribourg

Vejledning om tilsynsdiamanten for Pengeinstitutter, 2023, Finanstilsynet, København

Viden om kapitalkrav til banker, 2021, Danmarks Nationalbank, København

Børsen

2024 – A, Lunar på pengejagt: Direktør melder om stor interesse fra nye investorer, <https://borsen.dk/nyheder/finans/lunar-paa-pengejagt-direktor-melder-om-stor-interesse-fra-nye-investorer>

2024 – B, Lunar skal betale millionerstatning til aktionærerne i skrottet norsk bank, <https://borsen.dk/nyheder/finans/lunar-domt-til-at-betale-trecifret-millionerstatning>

2024 – C, Efter 12 påbud: Finanstilsynet giver grønt lys til Kompas-bank i Spanien, <https://borsen.dk/nyheder/finans/finanstilsynet-giver-atter-gront-lys-til-kompasbank-i-spanien>

2024 – D, Lunars ejere har investeret 4,5 mia. kr.: Nu er selskabet halvdelen værd, <https://borsen.dk/nyheder/finans/lunar-er-halv-saa-meget-vaerd-som-ejerne-har-skudt-ind>

2024 – E, Storinvestor dropper støtte til Lunar, <https://borsen.dk/nyheder/finans/storinvestor-ville-ikke-sende-flere-penge-til-lunar>

Euronext Oslo Børs, NewsWeb

2022, The Board of Instabank unanimously recommends a voluntary cash offer from Lunar to acquire all shares of Instabank, <https://newsweb.oslobors.no/message/557711>

EY.com

2024, Danmark på vej mod 900.000 ejere af kryptovaluta, https://www.ey.com/da_dk/newsroom/2024/04/danmark-paa-vej-mod-900000-ejere-af-kryptovaluta

Finans.dk

2022, Positive renter er tilbage: Især denne bank forkæler kunderne, <https://finans.dk/finans/ECE14591028/positive-renter-er-tilbage-isaer-denne-bank-forkaeler-kunderne/>

Finanstilsynet

2024 - A, Fastsættelse af individuelt solvenskrav og dispositionsbegrænsende foranstaltninger, https://www.finanstilsynet.dk/tilsyn/inspektion-og-afgoerelser/2024/feb/fastsettelse_af_individuelt_solvenskrav_230224

2024 – B, Kreditinstitutternes størrelsesgruppering, <https://www.finanstilsynet.dk/tal-og-fakta/statistik/kreditinstitutternes-stoerrelsesgruppering>

2024 – C, Redegørelse om inspektion af styring af datakvalitet i Jyske Bank A/S, https://www.finanstilsynet.dk/tilsyn/inspektion-og-afgoerelser/2024/jun/jyske-bank-datakvalitet_040624

2024 – D, Risikobillede, <https://www.finanstilsynet.dk/Media/638549881301806831/Finanstilsynets-aktuelle-risikobillede.dk.pdf>

Finanswatch

2024, Bankerne sendte gebyrerne i vejret i 2023, <https://finanswatch.dk/article16749604.ece>

Kompasbank

2024, Lås renten på din opsparing, før det er for sent!, <https://kompasbank.dk/da/nyheder-og-inspiration/pressemeddelelser/las-renten-pa-din-opsparing-for-det-er-for-sent>

Lunar Bank

2024 – A, Hvad er Lunar?, <https://www.lunar.app/dk/privat/hvad-er-lunar> (november 2024)

2024 – B, Appen, der styrer dine penge smartere, <https://www.lunar.app/dk/privat/app>

2024 – C, Finanstilsynet giver grønt lys til kapitalplan, <https://www.lunar.app/dk/privat/finanstilsynet-giver-gront-lys-til-kapitalplan>

2024 – D, Lunar leverer på milepæl i kapitalplan med 180 millioner i ny kapital, <https://www.lunar.app/dk/privat/lunar-leverer-pa-milepael-i-kapitalplan>

2024 – E, Lunar når milepæl i kapitalplan med salg af svensk låneportefølje, <https://www.lunar.app/dk/privat/lunar-nar-milepael-i-kapitalplan-med-salg-af-svensk-laneportefolje>

2024 – F, Renteopsparing med vores højeste rente, <https://www.lunar.app/dk/privat/renteopsparing-med-vores-hojeste-rente>

2024 – G, Here is Lunar AI Assistant Beta, <https://www.lunar.app/en/personal/ai>

2023 – A, Lunar, Froda og Visa lancerer ny låneløsning til de mindre virksomheder i Danmark, <https://www.lunar.app/dk/privat/pressemeddelelser/lunar-froda-og-visa-lancerer-ny-lanelosning-til-de-mindre-virksomheder-i-danmark>

2022 – A, Lunar tager stort skridt i udrulningen nordisk digital bank: Rejser 1,56 mia. kr. i ny kapital, <https://www.lunar.app/dk/privat/blog/lunar-serie-d>

2022 – B, Lunar annoncerer køb af børsnoteret digital bank i Norge, <https://www.lunar.app/dk/privat/blog/corporate-news/lunar-annoncerer-kob-af-borsnoteret-digital-bank-i-norge>

Samlino

2024, Erhvervskonto priser: Få den billigste erhvervskonto, <https://www.samlino.dk/blog/erhvervskonto>

Statista

2024, Value and number of investments in fintech worldwide from 2010 to 1st half of 2024, <https://www.statista.com/statistics/719385/investments-into-fintech-companies-globally/>

Stern.nyu

2024, betaEurope.xls, <https://pages.stern.nyu.edu>

Trading Economics

2024, Denmark 10-Year Government Bond Yield, <https://tradingeconomics.com/denmark/government-bond-yield>

Watch Medier

2023, Onlinebanken Lunar skifter kurs og åbner for realkreditlån på hylderne, <https://watchmedier.dk/nyheder/strategi/article16432334.ece>

Bilag 1

Budgetperiode, DKK'000

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	Terminalår
Interest income	423.879	1,40 593.431	1,30 771.460	1,30 1.002.898	1,20 1.203.477	1,15 1.383.999	1,10 1.522.399	1,10 1.674.639	1,05 1.758.371	1,05 1.846.289	1,05 1.938.604	1,03 1.996.762
Interest expenses	141.384	38% 225.504	293.155	381.101	457.321	525.920	578.512	636.363	668.181	701.590	736.669	758.769
Net interest income	282.495	367.927	478.305	621.797	746.156	858.079	943.887	1.038.276	1.090.190	1.144.699	1.201.934	1.237.992
Fee and commission income	202.384	1,40 283.338	1,30 368.339	1,30 478.841	1,20 574.609	1,15 660.800	1,10 726.880	1,10 799.568	1,05 839.546	1,05 881.524	1,05 925.600	1,03 953.368
Fee and commission expenses	59.986	28% 79.335	103.135	134.075	160.890	185.024	203.526	223.879	235.073	246.827	259.168	266.943
Net fee and comission income	142.398	204.003	265.204	344.765	413.718	475.776	523.354	575.689	604.473	634.697	666.432	686.425
Other operating income	3.117	0	0	0	-	-	-	-	-	-	-	-
Net interest and fee income	428.010	571.930	743.509	966.562	1.159.874	1.333.855	1.467.241	1.613.965	1.694.663	1.779.396	1.868.366	1.924.417
Market value adjustments	-3.308	1,10 -3.639	1,10 -4.003	1,10 - 4.402.9	1,05 - 4.623	1,05 - 4.854	1,05 - 5.097	1,05 - 5.352	1,03 - 5.512	1,03 - 5.678	1,03 - 5.848	1,03 - 6.024
Staff costs and administrative expenses	709.486	1,02 723.676	1,02 738.149	1,02 752.912	1,02 767.970	1,02 783.330	1,02 798.996	1,02 814.976	1,02 831.276	1,02 847.901	1,02 864.859	1,03 890.805
Amortisation, depreciation and impairment changes	102.775	1,02 104.831	1,02 106.927	1,02 109.066	1,02 111.247	1,02 113.472	1,02 115.741	1,02 118.056	1,02 120.417	1,02 122.826	1,02 125.282	1,03 129.041
Loan impairment charges etc.	33.572	1,20 40.286	1,15 46.329	1,15 53.278	1,10 58.606	1,07 62.708	1,05 65.844	1,05 69.136	1,03 71.210	1,03 73.346	1,03 75.547	1,03 77.813
Profit/loss before tax	-421.131	-300.501	-151.899	46.903	217.428	369.491	481.562	606.445	666.248	729.645	796.830	820.735
Tax of the year	-10.194	-6.000	-2.500	10.319	47.834	81.288	105.944	133.418	146.574	160.522	175.303	180.562
Profit/loss after tax	-410.937	-294.501	-149.399	36.584	169.594	288.203	375.619	473.027	519.673	569.123	621.527	640.173

Bilag 2

DCF udregning. DKK'000

CAPM	13,90%
------	--------

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Terminalår
Nettoresultat	- 294.501	- 149.399	36.584	169.594	288.203	375.619	473.027	519.673	569.123	621.527	640.173
- Egenkapitalomkostninger	130.733	89.798	69.031	74.116	97.690	137.750	189.961	255.712	327.947	407.055	419.266
Overskydende egenkapitalafkast	- 425.234	- 239.196	- 32.447	95.477	190.513	237.868	283.066	263.961	241.177	214.473	220.907
Terminalværdi af overskydende egenkapitalafkast										2.026.668	
Akkumuleret egenkapitalomkostning	1,1133	1,2394	1,3799	1,5362	1,7103	1,9040	2,1198	2,3599	2,6273	2,9250	
Nutidsværdi	- 381.958	- 192.987	- 23.514	62.152	111.394	124.929	133.537	111.852	91.796	766.210	
Værdi af egenkapital	940.527	646.026	496.628	533.212	702.806	991.009	1.366.627	1.839.654	2.359.327	2.928.451	3.016.304
CAPM	13,90%	13,90%	13,90%	13,90%	13,90%	13,90%	13,90%	13,90%	13,90%	13,90%	13,90%
Egenkapitalomkostninger	130.733	89.798	69.031	74.116	97.690	137.750	189.961	255.712	327.947	407.055	419.266

Investeret egenkapital	940.527,00
Nutidsværdi af overskydende egenkapitalafkast	803.410,04
Værdi af egenkapital	1.743.937,04

Bilag 3

Opdateret budgetperiode. DKK'000

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	Terminalår
Interest income	423.879	1,25 529.837	1,20 635.804	1,20 762.965	1,15 877.410	1,15 1.009.021	1,10 1.109.923	1,10 1.220.916	1,05 1.281.962	1,05 1.346.060	1,05 1.413.363	1,03 1.455.764
Interest expenses	141.384	38% 201.338	241.606	289.927	333.416	383.428	421.771	463.948	487.145	511.503	537.078	553.190
Net interest income	282.495	328.499	394.199	473.038	543.994	625.593	688.153	756.968	794.816	834.557	876.285	902.573
Fee and commission income	202.384	1,30 263.099	1,30 342.029	1,30 444.638	1,20 533.565	1,15 613.600	1,10 674.960	1,10 742.456	1,05 779.579	1,05 818.558	1,05 859.486	1,03 885.270
Fee and commission expenses	59.986	23% 60.513	78.667	102.267	122.720	141.128	155.241	170.765	179.303	188.268	197.682	203.612
Net fee and comission income	142.398	202.586	263.362	342.371	410.845	472.472	519.719	571.691	600.276	630.289	661.804	681.658
Other operating income	3.117	0	0	0	-	-	-	-	-	-	-	-
Net interest and fee income	428.010	531.085	657.561	815.409	954.839	1.098.065	1.207.872	1.328.659	1.395.092	1.464.846	1.538.089	1.584.231
Market value adjustments	-3.308	1,10 -3.639	1,10 -4.003	1,10 - 4.402.9	1,05 - 4.623	1,05 - 4.854	1,05 - 5.097	1,05 - 5.352	1,03 - 5.512	1,03 - 5.678	1,03 - 5.848	1,03 - 6.024
Staff costs and administrative expenses	709.486	1,02 723.676	1,02 738.149	1,02 752.912	1,02 767.970	1,02 783.330	1,02 798.996	1,02 814.976	1,02 831.276	1,02 847.901	1,02 864.859	1,03 890.805
Amortisation, depreciation and impairment changes	102.775	1,02 104.831	1,02 106.927	1,02 109.066	1,02 111.247	1,02 113.472	1,02 115.741	1,02 118.056	1,02 120.417	1,02 122.826	1,02 125.282	1,03 129.041
Loan impairment charges etc.	33.572	3,00 100.715	0,05 5.036	1,15 5.791	1,10 6.370	1,07 6.816	1,05 7.157	1,05 7.515	1,03 7.740	1,03 7.972	1,03 8.212	1,03 8.458
Profit/loss before tax	-421.131	-401.774	-196.554	-56.763	64.629	189.593	280.880	382.760	430.146	480.469	533.887	549.904
Tax of the year	-10.194	-7.000	-6.000	- 5.000	- 4.000	41.710	61.794	84.207	94.632	105.703	117.455	120.979
Profit/loss after tax	-410.937	-394.774	-190.554	-51.763	68.629	147.883	219.086	298.553	335.514	374.766	416.432	428.925

Bilag 4

Opdateret DCF. DKK'000

CAPM	13,90%
------	--------

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Terminalår
Nettoresultat	- 394.774	- 190.554	- 51.763	68.629	147.883	219.086	298.553	335.514	374.766	416.432	428.925
- Egenkapitalomkostninger	139.400	84.526	58.039	50.844	60.384	80.939	111.392	152.891	199.527	251.620	259.169
Overskydende egenkapitalafkast	- 534.174	- 275.080	- 109.802	17.784	87.499	138.147	187.160	182.623	175.238	164.812	169.757
Terminalværdi af overskydende egenkapitalafkast										1.557.400	
Akkumuleret egenkapitalomkostning	1,1133	1,2394	1,3799	1,5362	1,7103	1,9040	2,1198	2,3599	2,6273	2,9250	
Nutidsværdi	- 479.811	- 221.939	- 79.574	11.577	51.161	72.555	88.294	77.385	66.699	588.797	
Værdi af egenkapital	1.002.876	608.102	417.548	365.785	434.414	582.297	801.383	1.099.936	1.435.449	1.810.215	1.864.522
CAPM	13,90%	13,90%	13,90%	13,90%	13,90%	13,90%	13,90%	13,90%	13,90%	13,90%	13,90%
Egenkapitalomkostninger	139.400	84.526	58.039	50.844	60.384	80.939	111.392	152.891	199.527	251.620	259.169

Investeret egenkapital	1.002.876,00
Nutidsværdi af overskydende egenkapitalafkast	175.143,66
Værdi af egenkapital	1.178.019,66