

---

***Værdiansættelse pr. 5. oktober 2015 af Andelskassen J.A.K. Slagelse under kontrol i henhold til lov om restrukturering og afvikling af visse finansielle virksomheder***

27. april 2016

---

# Indholdsfortegnelse

---

Baggrund for værdiansættelse.....	4
Værdiansættelseshierarki og regelsættet .....	4
Anvendelse af rapporten .....	5
Formål og fremgangsmåde .....	5
Anvendt materiale .....	6
Opbygning af rapporten .....	6
Valuation 1 (vurdering i henhold til regnskabsmæssige principper) .....	6
Værdiansættelse af aktiver og passiver .....	6
Kommentarer til værdiansættelse af udlån og ejendomme .....	7
Valuation 2 (afviklingslovens § 6).....	8
Værdiansættelse af aktiver og passiver .....	8
Kommentarer til balancens enkeltposter .....	9
Kassebeholdning .....	9
Tilgodehavender hos kreditinstitutter .....	9
Udlån.....	9
Obligationer til dagsværdi .....	10
Aktier mv. ....	11
Fast ejendom .....	11
Maskiner og inventar .....	11
Andre aktiver .....	11
Periodeafgrænsningsposter .....	11
Gæld til kreditinstitutter .....	11
Indlån .....	11
Andre passiver .....	11
Omkostninger til åbningsbalancen .....	12
Efterstillede kapitalindskud.....	12
Andelskapital .....	12
Konklusion .....	12
Supplerende materiale .....	12
Valuation 3 (afviklingslovens § 8).....	14
Principper.....	14
Værdiansættelse af aktiver og passiver .....	15
Kommentarer til opgørelsen af valuation 3 .....	15
Modregninger .....	15

Konklusion .....	16
Oversigt over værdiansættelsen .....	16
<hr/>	
Bilagsfortegnelse .....	17
Bilag 1: Regelsættet om afviklingsforanstaltninger .....	18
Bilag 2: Konkursordenen i henhold til lovgivningen .....	21
Bilag 3: Balance pr. 5. oktober 2015 .....	23
Bilag 4: Skøn over økonomisk behandling, hver klasse af kapitalejere og kreditorer kunne forvente at få ved konkurs.....	24
Bilag 5: Konkursordenen for Andelskassen J.A.K. Slagelse .....	25
Bilag 6: Vurdering fast ejendom – instruks udarbejdet af Finansiell Stabilitet .....	26
Bilag 7: Oversigt over værdiansættelserne .....	28

---

## *Baggrund for værdiansættelse*

Finansiel Stabilitet overtog kontrollen med Andelskassen J.A.K. Slagelse ("Andelskassen") den 5. oktober 2015. Baggrunden var, at Finanstilsynet havde meddelt Finansiell Stabilitet, at Andelskassen var nødlidende, og at der ikke var udsigt til at finde en privat løsning på Andelskassens manglende kapital. På baggrund heraf vurderede Finansiell Stabilitet, at afviklingsbetingelserne i lov om restrukturering og afvikling af visse finansielle virksomheder ("afviklingsloven"), var opfyldt. Finansiell Stabilitet meddelte samtidig, at andelskapitalen i Andelskassen var nedskrevet til nul, og at alle andelshavere måtte anse deres kapitalindsud for tabt. Endvidere blev efterstillede kreditorer og simple, usikrede kreditorer, herunder ikke-dækkede indskydere og garantibeneficianter foreløbigt nedskrevet til nul.

Statsautoriseret revisor H.C. Krogh, PricewaterhouseCoopers statsautoriseret revisionspartnerselskab ("PwC", "jeg") er af Finansiell Stabilitet udpeget som uafhængig vurderingsperson til at foretage en værdiansættelse af Andelskassen i henhold til afviklingsloven. Statsautoriseret revisor H.C. Krogh er certificeret af Finanstilsynet til at udføre revision af visse virksomhedstyper, jf. § 199, stk. 13 i lov om finansiell virksomhed og regler udstedt i medfør heraf, og H.C. Krogh og PwC opfylder kravene til uafhængighed, som de er anført i afviklingslovens § 10.

### *Værdiansættelseshierarki og regelsættet*

Værdiansættelserne bygger på de danske regler, der fremgår af afviklingsloven, som igen bygger på de principper, der fremgår af Bank Recovery and Resolution Direktivet ("BRRD"). Der foreligger endnu ikke endelige tekniske standarder for sådanne værdiansættelser hverken fra danske eller udenlandske myndigheder. European Banking Authority (EBA) har dog udarbejdet to Consultation Papers relateret til værdiansættelsesprincipperne:

- 7 November 2014, Draft Regulatory Technical Standards on valuation under Directive 2014/59/EU
- 13 May 2015, Draft Regulatory Technical Standards On the valuation of derivatives pursuant to Article 49(4) of the Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD)

Kun det første notat er relevant for Andelskassen.

Med udgangspunkt i afviklingsloven og de to Consultation Papers er det min forståelse, at der i forbindelse med afvikling af Andelskassen skal foretages tre værdiansættelser:

Valuation 1: Tager udgangspunkt i en værdiansættelse, som er konsistent med gældende regnskabsstandarder og tilsynsregler. Valuation 1 danner grundlag for at afgøre, om reglerne for afvikling er opfyldt, herunder om instituttet er nødlidende eller forventeligt nødlidende. Som følge heraf er der ikke nødvendigvis tale om en fuldstændig gennemgang af instituttets forhold, og der kan derfor godt være reguleringer til værdierne, som ikke er foretaget i forbindelse med Finanstilsynets gennemgang. For at udarbejde en fuldstændig valuation 1 kan det være nødvendigt at supplere med yderligere reguleringer.

Valuation 2: Formålet med værdiansættelsen er at vurdere værdien af virksomhedens aktiver og passiver forud for eventuelle afviklingsforanstaltninger eller nedskrivning eller konvertering af relevante kapitalinstrumenter for på den måde at sikre, at eventuelle tab på virksomhedens aktiver anerkendes fuldt ud på det tidspunkt, hvor afviklingsforanstaltningerne iværksættes, eller beføjelsen til at nedskrive eller konvertere relevante kapitalinstrumenter udøves. Værdiansættelsen tager udgangspunkt i at vurdere den økonomiske værdi for at sikre, at tab er indregnet fuldt ud, også selv om dette afviger fra regnskabsstandarder og tilsynsregler. Valuation 2-reglerne fremgår af afviklingslovens § 6. Denne værdiansættelse foretages af en uafhængig vurderingsperson – i dette tilfælde H.C. Krogh fra PwC. Finansiell Stabilitet har i forbindelse med overtagelse af kontrollen med Andelskassen foretaget en midlertidig værdiansættelse i overensstemmelse med afviklingslovens § 7. Denne værdiansættelse skal principielt leve op til de samme krav som en værdiansættelse efter § 6 dog uden at leve op til lovens krav om uafhængighed.

---

Valuation 3: Tager udgangspunkt i en konkurssituation og finder sted efter afviklingen. Formålet er at sikre, at andelshavere og kreditorer ikke bliver dårligere stillet ved Finansiell Stabilitets afvikling af Andelskassen end ved en konkurs. Valuation 3-reglerne fremgår af afviklingslovens § 8. Denne værdiansættelse foretages af samme vurderingsperson som i valuation 2, det vil sige H.C. Krogh fra PwC.

## *Anvendelse af rapporten*

Rapporten kan i dens helhed anvendes af Finansiell Stabilitet i forbindelse med iværksættelse af foranstaltninger i henhold til afviklingsloven, samt til at afgøre om kapitalejerne og kreditorerne ville være bedre stillet ved en konkurs. Rapporten kan ikke anvendes til andre formål.

Jeg påtager mig alene ansvar i forbindelse med denne rapport i overensstemmelse med afviklingslovens § 6 og § 8. Såfremt en tredjepart vælger at anvende rapporten til andre formål – uanset hvilke – sker dette alene på trejdepartets eget ansvar.

## *Formål og fremgangsmåde*

Formålet med mit arbejde er at foretage uafhængige vurderinger som beskrevet i afviklingslovens § 6 ("valuation 2") og § 8 ("valuation 3"). Herunder skal vurderingerne skabe et realistisk grundlag for etablering af rekonstruktions- eller afviklingsmodeller og samtidig være en beskyttelse af kreditorerne i tilfælde af, at en eventuel rekonstruktionsløsning vil give en bedre dækning end en konkurs.

## **Valuation 1**

Finanstilsynets vurdering af, om Andelskassen er nødlidende eller forventes at blive nødlidende, er foretaget med udgangspunkt i gældende regnskabs- og tilsynsmæssige krav, men omfatter ikke alle instituttets forhold, og der er derfor ikke tale om en fuldstændig valuation 1. Det fremgår ikke af den danske lovgivning, hvorvidt en færdiggjort valuation 1 skal fremgå af min rapport eller ej. Det fremgår dog af afviklingslovens § 6 stk. 5 nr. 1, at værdiansættelsen (valuation 2) skal suppleres med en ajourført balance. Jeg har derfor samlet fundet det hensigtsmæssigt, at der fremgår en færdiggjort valuation 1 af min rapport.

Valuation 1 skal være rimelig og realistisk og være konsistent i forhold til gældende regnskabs- og tilsynsprincipper for pengeinstitutter. Forskellen mellem valuation 1 og 2 er, at hvor førstnævnte skal være rimelig og realistisk skal sidstnævnte være rimelig, forsigtig og realistisk. Det er min opfattelse, at den forsigtighed, der skal udøves i forhold til valuation 2 for Andelskassen, betyder, at der skal foretages yderligere fradrag i værdien af udlån og ejendomme i forhold til valuation 1. De øvrige principper for opgørelsen er i Andelskassen, efter min vurdering, ens i opgørelsen af såvel valuation 1, 2 som 3.

## **Valuation 2**

Der skal i henhold til afviklingslovens § 6, stk. 1 foretages en "rimelig, forsigtig og realistisk værdiansættelse". Afviklingsloven er baseret på BRRD, og jeg har konstateret, at implementeringen heraf i den danske lovgivning følger direktivets ordlyd. Jeg vurderer derfor, at fortolkninger i EU-regi og lign. også kan anvendes på den konkrete værdiansættelsesopgave. Værdiansættelsen skal tage hensyn til, at Finansiell Stabilitet og Afviklingsformuen kan få dækket omkostninger fra Andelskassen. I værdiansættelsen må der ikke indregnes en potentiel fremtidig ekstraordinær offentlig finansiel støtte.

Af notatet af 7. november 2014 fra EBA følger, at værdiansættelserne skal opgøres mere forsigtigt end efter regnskabsreglerne, især hvor dagsværdier ikke allerede er grundlag for værdiansættelsen af den enkelte regnskabspost. Der synes også i notatet fra EBA at blive lagt vægt på, om aktiver er cash flow-genererende på kortere eller mellemlang sigt.

I mit arbejde har jeg derfor lagt til grund, at værdiansættelserne skal opgøres mere forsigtigt end de principper, der gælder efter de nuværende regnskabsmæssige regler, især hvor dagsværdier ikke allerede er grundlag for værdiansættelsen af den enkelte regnskabspost.

---

## Valuation 3

Ud over værdiansættelsen i konkurssituationen skal værdiansættelsen indeholde en opdeling af Andelskassens kreditorer i overensstemmelse med konkursordenen.

Det er vigtigt at understrege, at hverken valuation 1, 2 eller 3 er udtryk for en dagsværdi. Dagsværdien er den pris som modtages ved salg af aktiv eller betales for at overdrage en forpligtelse i en normal transaktion mellem markedsdeltagere. Der er således en række forhold der påvirker værdiansættelsen, herunder er der en række usikkerheder forbundet med opgørelse af især værdien af udlån og ejendomme. Det er min vurdering, at der er taget behørigt højde for disse forhold i værdiansættelsen. Alle tre værdiansættelser er i særlig grad afhængige af de forudsætninger og vurderinger jeg har foretaget. Såfremt disse forudsætninger ændres, eller vurderingen bliver foretaget på et andet grundlag, vil værdiansættelserne ændres.

Jeg skal således for god ordens skyld gøre opmærksom på, at værdiansættelserne indeholder væsentlige skønselementer.

Jeg skal endvidere anføre, at mit arbejde ikke har været forbundet med revision, og at der ikke foreligger en revideret balance pr. vurderingsdatoen 5. oktober 2015.

### *Anvendt materiale*

Vi har i overensstemmelse med afviklingslovens regler taget udgangspunkt i følgende materiale:

1. En balance pr. 5. oktober 2015 for Andelskassen.
2. Beskrivelser af udvalgte eksponeringer.
3. Specifikation af regnskabsposter samt i nogen udstrækning ekstern dokumentation herfor.
4. Vurderinger af udvalgte egne ejendomme og ejendomme pantsat til fordel for andelskassen.
5. Gældbogen med opgørelse af krav rettet mod Andelskassen
6. Opgørelse af forventede omkostninger til afvikling (omkostninger til åbningsbalancen)
7. Forskellige opgørelser herunder opstilling af konkursordenen og opgørelse af skøn over økonomisk behandling, hver klasse af kapitalejere og kreditorer kunne forvente at få ved konkurs

Finansiel Stabilitet samt bemyndiget personale hos Andelskassen har bistået med fremskaffelse af nødvendigt materiale. Finansiel Stabilitet har endvidere i begrænset omfang hjulpet med juridiske fortolkninger i forhold til de regler, der knytter sig til afviklingsloven. Vi har ikke modtaget information fra andre parter.

### *Opbygning af rapporten*

Vi har opdelt rapporten i henholdsvis valuation 2 med tilknyttede kommentarer og supplerende information samt valuation 3 med de forhold, der gør sig særligt gældende her. Herunder er relevante oplysninger i forhold til rapportens formål vedlagt i bilag.

## ***Valuation 1 (vurdering i henhold til regnskabsmæssige principper)***

### *Værdiansættelse af aktiver og passiver*

Balancen er opgjort på basis af den bogføring, der er tilvejebragt hos Andelskassen med de reguleringer til værdiansættelsen af aktiverne og passiverne, jeg som uafhængig vurderingsperson har skønnet nødvendigt. Valuation 1 er opgjort før nedskrivning af efterstillede kapitalindskud, bail in og tilførsel af ny kapital fra

Broinstitut I A/S, dog er eventualforpligtelser og garantier efter bail in ikke medtaget i opgørelsen. Valuation 1 er endvidere uden omkostninger til åbningsbalancen, jf. valuation 2. De enkelte poster i balancen er beskrevet i afsnittet om valuation 2, dog fremgår værdiansættelse af udlån og ejendomme efter valuation 1 af nærværende afsnit.

## Sammenfatning af valuation 1

	t.kr.
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender hos centralbanker	790
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	22.119
Udlån	183.500
Obligationer	19.014
Aktier	1.489
Fast ejendom	7.410
Maskiner og inventar	75
Andre aktiver	1.706
Periodeafgrænsningsposter	426
Aktiver i alt	<u>236.529</u>
	t.kr.
Gæld til kreditinstitutter	6.259
Indlån	246.384
Andre passiver	4.454
Efterstillede kapitalindskud	<u>16.780</u>
Forpligtelser i alt	<u>273.877</u>
Forskelsværdi (underbalance)	<u>-37.348</u>

### *Kommentarer til værdiansættelse af udlån og ejendomme*

Som anført er der i gennemgangen af valuation 2 beskrevet Andelskassens aktiver og passiver. Denne beskrivelse dækker også valuation 1 dog er der tale om den anderledes værdiansættelse af udlån og ejendomme. Værdiansættelsen skal i valuation 1 svare til reglerne i regnskabsbekendtgørelsen for pengeinstitutter.

Proceduren for værdiansættelse af udlån fremgår af afsnittet om valuation 2. Forskellen på valuation 1 og 2 på disse aktivposter er, at der i valuation 1 ikke indgår et forsigtighedselement. Dette er tilfældet i valuation 2.

På andelskassens største engagementer, jf. afsnittet om valuation 2, har jeg gennemgået de enkelte engagementer, og på Andelskassen øvrige engagementer har jeg gennemgået en stikprøve med en efterfølgende opregning af nedskrivningsbehovet. Nedskrivningsbehovet har jeg opgjort til 85,0 mio. kr. Andelskassen nedskrivninger var bogført med 51,6 mio. kr. Der er således en forskel på 33,4 mio. kr. Forskellen hidrører fra en forskellig værdiansættelse af enkelt engagementer samt det forhold, at Finanstilsynets værdiansættelse ikke blev færdiggjort. Finanstilsynet gennemfører ikke en fuldstændig gennemgang, når det er konstateret, at Andelskassen ikke opfylder kapitalkravne. Efter nedskrivningen på 85,0 mio. kr. udgør værdien af andelskassen udlån 183,5 mio. kr.

Andelskassens ejendomme er i forhold til de oprindeligt boførte værdier nedskrevet til de eksterne vurderinger, jf. afsnittet om valuation 2, som Andelskassens nye ledelse har indhentet. I valuation 1 er der i

min vurdering foretaget et haircut på 5%. Værdien af Andelskassens ejendomme udgør herefter 7,4 mio. kr. I valuation 2 vurderingen er foretaget et større haircut jf. afsnittet herom nedenfor,

## **Valuation 2 (afviklingslovens § 6)**

### *Værdiansættelse af aktiver og passiver*

Balancen er opgjort på basis af den bogføring, der er tilvejebragt hos Andelskassen med de reguleringer til værdiansættelsen af aktiverne og passiverne, jeg som uafhængig vurderingsperson har skønnet nødvendigt. Herunder indgår et skønnet beløb afsat til dækning af de omkostninger, som Finansiell Stabilitet har og har haft i forbindelse med anvendelse af afviklingsforanstaltninger. Denne post er benævnt "Omkostninger til åbningsbalance". Valuation 2 er opgjort før nedskrivning af efterstillede kapitalindskud, bail in og tilførsel af ny kapital fra Broinstitut I A/S, dog er eventualforpligtelser og garantier efter bail in ikke medtaget i opgørelsen.

### **Sammenfatning af valuation 2**

	t.kr.
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender hos centralbanker	790
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	22.119
Udlån	146.000
Obligationer	19.014
Aktier	1.489
Fast ejendom	6.630
Maskiner og inventar	75
Andre aktiver	1.706
Periodeafgrænsningsposter	426
Aktiver i alt	<u>198.249</u>
	t.kr.
Gæld til kreditinstitutter	6.259
Indlån	246.384
Andre passiver	4.454
Omkostninger til åbningsbalance	20.786
Efterstillede kapitalindskud	<u>16.780</u>
Forpligtelser i alt	<u>294.663</u>
Forskelsværdi (underbalance)	<u>-96.414</u>

Andelskassen har umiddelbart opgjort et uudnyttet skattemæssigt underskud på 28 mio. kr. svarende til en skatteværdi på ca. 6 mio. kr. Underskuddet er opgjort i overensstemmelse med de almindelige skattemæssige regler her for. Der er dog af flere årsager usikkerhed forbundet med den eventuelle anvendelse af underskuddet. I den anførte forskelsværdi ovenfor fremgår der således ikke tillæg for en eventuel værdi af uudnyttet skattemæssigt underskud.

Jeg har vurderet, at der ikke er grundlag for at medregne Andelskassens immaterielle aktiver, herunder eventuel værdi af banklicens, eventuel værdi af goodwill og lignende.

I den anførte værdiansættelse indgår ikke fradrag for evt. bøde for mulig overtrædelse af hvidvaskloven.



---

## *Kommentarer til balancens enkeltposter*

### Kassebeholdning

Kassebeholdning er værdiansat til optalt værdi.

### Tilgodehavender hos kreditinstitutter

Værdier er afstemt til ekstern dokumentation.

### Udlån

Andelskassens udlån er opgjort pr. 5. oktober 2015 og udgør før nedskrivninger 268,5 mio. kr.

Ved opgørelsen af nedskrivningsbehovet er der set bort fra de af Andelskassen stillede, usikrede garantier, idet der foretages bail in af garantierne.

Ved opgørelsen af nedskrivningsbehovet er der foretaget vurdering af risikoen på bevilligede, men endnu ikke trukne trækingsrettigheder. I det omfang, der er vurderet risiko for tab på disse rettigheder, er tabsrisikoen indregnet i ovenstående nedskrivningsbehov. De samlede utrukne trækingsrettigheder udgør pr. 5. oktober 2015 23,2 mio. kr.

Den samlede eksponering før nedskrivninger udgør således i alt 291,7 mio. kr.

#### **Udvalgt stikprøve**

Andelskassen havde pr. 5. oktober 2015 830 udlånseksponeringer. Nedskrivningsbehovet på eksponeringerne er vurderet ud fra en stikprøvevis gennemgang af disse eksponeringer. Der er i alt udtaget og gennemgået 177 eksponeringer.

Stikprøven omfatter bl.a. 127 større eksponeringer, der alle også er gennemgået af Finanstilsynet inden for det seneste ca. 1 år, med en samlet eksponering ekskl. garantier på 184,5 mio. kr. svarende til ca. 63 % af den samlede eksponering pr. 5. oktober 2015.

Med henblik på at kunne udtale mig om nedskrivningsbehovet på de resterende godt 700 eksponeringer med en samlet eksponering på 107,2 mio. kr. er der udvalgt en repræsentativ stikprøve på 50 eksponeringer med en samlet eksponering på 13,8 mio. kr. Jeg har vurderet, at gennemgang af 50 eksponeringer er tilstrækkeligt repræsentativt til at kunne udtale mig om nedskrivningsbehovet i de resterende godt 650 eksponeringer. De 50 eksponeringer er udvalgt tilfældigt blandt kunder med udlån ud fra modtaget datafil pr. 5. oktober 2015 over samtlige kunder i Andelskassen.

Den samlede vurdering af nedskrivningsbehovet bygger således på gennemgang af eksponeringer for i alt 198,3 mio. kr. svarende til 68 % af den samlede eksponering pr. 5. oktober 2015.

#### **Værdiansættelsesprincipper**

Værdiansættelsen tager sit afsæt i Finanstilsynets regnskabsbekendtgørelse med tilhørende vejledninger, men med en mere forsigtig tilgang ved vurdering af nedskrivningsbehovet.

Den mere forsigtige tilgang til nedskrivningsbehovet i forhold til de gældende regnskabsregler udmøntes primært i følgende to forhold:

- Der foretages ikke kun nedskrivninger på eksponeringer i OIV (objektiv indikation for værdiforringelse), men også på andre kunder efter en konkret vurdering og afhængigt af kundens bonitetsklassifikation
- Der foretages en mere forsigtig vurdering af de sikkerheder, som Andelskassen har modtaget til reduktion af tabsrisikoen på de enkelte eksponeringer.

Udgangspunktet for værdiansættelsen af de enkelte eksponeringer har været en bonitetsklassifikation af de enkelte eksponeringer svarende til den klassifikation i form af karakterer, som Finanstilsynet anvender ved undersøgelser, og som fremgår af bilag 7 i "Vejledning til regnskabsindberetning for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl.":

- Karakteren 3: Gives til kunder med utvivlsom god bonitet. Ved disse kunder er det helt usandsynligt, at pengeinstituttet vil få tab på udlån.
- Karakteren 2a: Gives til kunder med normal bonitet. Det vil sige, at der er lav sandsynlighed for, at kunderne ikke kan klare deres forpligtelser.
- Karakteren 2b: Gives til kunder med visse svaghedstegn.
- Karakteren 2c: Gives til kunder med væsentlige svaghedstegn, uden at der dog er objektiv indikation for værdiforringelse (OIV)
- Karakteren 1: Gives til kunder med OIV.

Kategorien 2c, der indeholder kunder med væsentlige svaghedstegn, er yderligere underopdelt i 3 undergrupper (svageste, mellemrisiko og mindst risiko).

Ved opgørelsen af værdien af sikkerheder tages udgangspunkt i en skønnet dagsværdi af sikkerhederne i henhold til regnskabsreglernes gældende retningslinjer herfor. Herfra fradrages et individuelt vurderet haircut på typisk 5 – 20 % afhængig af den skønnede omsættelighed af de aktiver, der ligger til sikkerhed. Visse sikkerhedstyper som fx virksomhedspant og kautioner sættes typisk til lavere værdi eller helt uden værdi.

Jeg har endvidere lagt til grund, at i det omfang en kunde har indfriet sit lån i Andelskassen eller har kunnet flytte det til et andet pengeinstitut efter 5. oktober 2015 – uanset skønnet bonitetsklassifikation – vil der for denne kunde ikke blive indregnet noget nedskrivningsbehov pr. 5. oktober 2015. Det samme gælder for forhandlinger, der udmønter sig i en løsning på eksponeringen med hel eller delvis dækning til følge. Forøgelse af træk på eksponeringer eller pantsætninger, der måtte være foretaget efter 5. oktober, har ikke medført fradrag eller tillæg af værdi. I forbindelse med Finansiell Stabilitets overtagelse af kontrollen med Andelskassen blev det konstateret, at materialet for en række kunder var særdeles mangelfuldt. I perioden efter overtagelsen har Finansiell Stabilitet arbejdet på at forbedre dette materiale med henblik på at mindske tabsrisikoen. Dette har jeg i fornødent omfang taget højde for i mit arbejde.

### Opgørelse af nedskrivningsbehovet

Med udgangspunkt i ovenstående principper kan nedskrivningsbehovet opgøres således:

	<u>Eksponering mio. kr.</u>	<u>Nedskrivning mio. kr.</u>
Stikprøve – 127 eksponeringer	184,5	91,6
Stikprøve – 50 eksponeringer	13,8	4,0
Restpopulation – 653 eksponeringer	<u>91,4</u>	<u>26,9</u>
I alt	<u>291,7</u>	<u>122,5</u>

I tabellen er eksponeringer sammensat af udlån 268,5 mio. kr. og uudnyttede trækingsrettigheder 23,2 mio. kr.

Valuation 2-vurderingen af Andelskassens udlån udgør således 146,0 mio. kr., hvilket fremkommer som udlån 268,5 mio. kr. – nedskrivninger 122,5 mio. kr.

## Obligationer til dagsværdi

Beholdning indgår til dagsværdi pr. 5. oktober 2015.

## Aktier mv.

Beholdning består af noterede sektoraktier og garantbeviser og indgår til skønnet dagsværdi.

## Fast ejendom

Værdien er baseret på eksterne mæglervurderinger med fradrag til forventede omkostninger og haircut i forbindelse med realisation. Finansiell Stabilitet har i forbindelse hermed udarbejdet "Vurderingstema og instruks til eksterne ejendomsmæglere vedrørende vurdering af ejendomme", der omfatter både vurderingstyper og vurderingstemaer. Der henvises til bilag 6.

	Bogført værdi t.kr.	Mæglervurdering t.kr.
Investeringsjendomme	3.532	2.900
Domicilejendomme	7.198	4.900
Total for alle ejendomme	10.731	7.800
Haircut		-1.170
Værdi		6.630

De anvendte mæglervurderinger er foretaget af anerkendte ejendomsmæglere udvalgt af Finansiell Stabilitet. Tilsvarende vurderinger er foretaget af en stor del af de ejendomme, der indgår som sikkerheder i ek-sponeringerne.

## Maskiner og inventar

Består primært af inventar, der er værdiansat til forventet realisationsværdi.

## Andre aktiver

Består primært af diverse tilgodehavender og deposita, der indgår til forventet værdi ved realisation.

## Periodeafgrænsningsposter

Posten består primært af forudbetalt løn og andre forudbetalte udgifter.

## Gæld til kreditinstitutter

Gæld er afstemt til ekstern dokumentation.

## Indlån

Opgørelse af indlån fremgår af Andelskassens bogholderi og består af rentebærende indlån og rentefri ind-lån.

## Andre passiver

Posten vedrører driftsmæssige skyldige poster, herunder optjente feriepenge samt almindelige kreditorer ifølge gældbogen. Der er foretaget afstemning til den af Finansiell Stabilitet oprettede gældbog, der er op-delt i gældsposter med og uden bail in.

Finanstilsynet har anmodet politiet om, at der indledes politimæssig efterforskning af Andelskassen J.A.K. Slagelse med henblik på tiltalerejsning, idet Andelskassen efter Finanstilsynets vurdering har overtrådt forskellige forhold omfattet af hvidvaskloven. Såfremt Andelskassen måtte blive idømt en bøde for over-trædelse af hvidvaskloven, vil en sådan bøde efter det oplyste være omfattet af bail in. Dette vil betyde, at den negative værdi af Andelskassen vil blive yderligere negativ, men da fordringen vil være omfattet af fuld bail in, vil tilgodehavendet på Garantiformuen være uændret.

## Omkostninger til åbningsbalancen

Finansiel Stabilitet har udarbejdet en opgørelse over de særlige omkostninger, der skønnes at være i forbindelse med anvendelse af afviklingsforanstaltninger. Omkostningerne skal dække dels omkostninger til overtagelsen af Andelskassen og dels til den efterfølgende afviklingsfase.

Opgørelsen specificeres således:

	t.kr.
Vurderingsperson, mægler mv.	2.955
Advokatomkostninger	3.710
Konsulentomkostninger før og efter 5. oktober 2015	5.286
Personaleomkostninger, herunder fratrædelsesomkostninger	5.335
Salgsomkostninger	1.500
Konverterings- og nedlukningsomkostninger	2.000
	<hr/> 20.786 <hr/>

Der er efter min vurdering tale om betydelige omkostninger set i forhold til Andelskassens størrelse. Jeg har i processen i forbindelse med min vurdering konstateret, at Andelskassens bogføringsmateriale og eksponeringsbeskrivelser mv. har været særdeles mangelfuldt. Således har det ikke været muligt at foretage en endelig vurdering ud fra det materiale, der forelå den 5. oktober 2015. Det har derfor været nødvendigt for Andelskassen at afholde omkostninger til dokumentation og beskrivelse af Andelskassens eksponeringer samt til at etablere et bogføringsgrundlag, der kunne danne grundlag for en opdateret balance pr. 5. oktober 2015.

I ovenstående opgørelse indgår ikke alle forventede omkostninger, som Finansiell Stabilitet forventer at afholde. Eksempelvis indgår ikke alle forventede omkostninger til advokatundersøgelsen, da kun en del heraf kan siges at vedrøre selve den økonomiske afvikling af Andelskassen. Omkostninger til almindelig drift indgår heller ikke i opgørelsen.

## Efterstillede kapitalindskud

De anførte efterstillede kapitalindskud er baseret på opgørelse af långivere og afstemning heraf.

## Andelskapital

Andelskapitalen indgår ikke i opgørelsen af aktiver og passiver.

## Konklusion

På baggrund af det af mig udførte arbejde har jeg fastsat værdien pr. 5. oktober 2015 efter valuation 2 princippet til -96,4 mio. kr.

Ved sammenligning med den foretagne valuation 1 vurdering ses, at udlån værdiansættes 37,5 mio. kr lavere i valuation 2 og ejendomme 0,8 mio. lavere som følge af den forsigtige vurdering. I valuation 2 afsættes tillige skyldige poster til åbningsbalancen med 20,8 mio. kr.

## Supplerende materiale

I henhold til afviklingslovens § 6 stk. 2 skal der til vurderingen vedlægges:

1. Opdeling af virksomhedens kreditorer i overensstemmelse med konkursordenen.
2. Økonomisk behandling hver klasse af kapitalejere og kreditorer kunne forvente af få ved konkurs (bail in).

---

Værdiansættelsen skal i henhold til § 6 stk. 5 suppleres med

1. Ajourført balance og redegørelse for Andelskassens finansielle stilling
2. En analyse af og et skøn over aktivernes bogførte værdi
3. Liste over udestående balanceførte og ikke balanceførte poster i henhold til bogføringen med angivelse af status i konkursordenen.
4. Analyse af og et skøn over aktiver og passivers dagsværdi, når relevant.

De enkelte punkter fremgår af nedenstående.

**Ad § 6 stk. 2, 1. punktum: Opdeling af kreditorer i overensstemmelse med konkursordenen**

Opdelingen sker i henhold til følgende rækkefølge:

1. Omkostninger til åbningsbalance
2. Lønrelaterede forpligtelser
3. Afgifter efter § 96 i konkursloven
4. Dækkede indskud, jf. afviklingslovens § 13,1
5. Visse ikke-dækkede indskud, jf. afviklingslovens §13,2
6. Simple fordringer efter § 97
7. Efterstillede fordringer som fx den efterstillede kapital

Opdelingen, der er udarbejdet af Finansiell Stabilitet, fremgår af bilag 5 benævnt ”konkursordenen for Andelskassen J.A.K. Slagelse”.

**Ad § 6 stk. 2, 2. punktum: Økonomisk behandling hver klasse af kapitalejere og kreditorer kunne forvente af få ved konkurs**

Finansiell Stabilitet har udarbejdet opgørelse over forskelle i den økonomiske behandling for kapitalejere og kreditorer i bail-in versus konkurs. Der henvises til bilag 4.

**§ 6 stk. 5 nr. 1 Ajourført balance og redegørelse for Andelskassens finansielle stilling**

Finansiell Stabilitet har i forbindelse med overtagelse af kontrollen med Andelskassen udarbejdet en balance, der indeholder aktiver og forpligtelser. Balancen vedlægges i bilag 3.

Jeg har korrigeret denne balance i min valuation 1 vurdering af Andelskassens aktiver og forpligtelser.

Værdiansættelsen udviser en underbalance på DKK -37,3 mio. svarende til, at forpligtelserne overstiger aktiverne med dette beløb. Andelskassen er således ikke i stand til at fortsætte som selvstændigt pengeinstitut uden tilførsel af ekstra kapital, således at den kan leve op til de kapitalkrav mv., der gælder for pengeinstitutter.

**§ 6 stk. 5 nr. 2 Analyse af og skøn over aktivernes bogførte værdi**

Der henvises til den foretagne valuation 1 vurdering samt beskrivelse af de enkelte aktiver og passiver under valuation 2.

---

**§ 6 stk. 5 nr. 3: Liste over udestående balanceførte og ikke balanceførte forpligtelser, således som de fremgår af Andelskassens regnskaber og optegnelser med anførelse af deres status i konkursordenen**

Listen skal anvendes i forbindelse med efterfølgende værdiansættelse til brug for kreditorbeskyttelsen. Der henvises til bilag 4.

**§ 6 stk. 5 nr. 4: Analyse af og skøn over aktiver og passivers dagsværdi, når det er relevant.**

Analyse af og skøn over aktiver og passivers dagsværdi, når det er relevant.

På baggrund af den foretagne valuation 1 og 2 vurdering har jeg foretaget en analyse af og et skøn over aktiver og passivers dagsværdi. Finansiell Stabilitet har afsluttet salgsprocessen af Andelskassen og har til mig oplyst de nedskrivninger af udlån - der er Andelskassens største aktiv - som køberen af Andelskassen har krævet som nedslag i købesummen. Det er hertil oplyst, at der herudover ikke er betalt vederlag, der er mindre end de bogførte beløb af aktiver og passiver.

Jeg har i tilknytning til mit arbejde med valuation 1, 2 og 3 foretaget en analyse af og skøn over Andelskassens aktiver og passivers dagsværdi. På baggrund heraf, og uden at kende handelens vilkår i øvrigt, er det min opfattelse, at købesummen efter nedslag mindst svarer til den af mig skønnede dagsværdi af Andelskassens aktiver og passiver.

## ***Valuation 3 (afviklingslovens § 8)***

### ***Principper***

I henhold til afviklingslovens § 8 stk. 1 skal der til brug for vurderingen af, om kapitalejere og kreditorer ville have været stillet bedre, hvis Andelskassen blev afviklet ved konkurs, udarbejdes en særlig værdiansættelse herom. Ved værdiansættelsen fastsættes:

- 1) Den behandling, som kapitalejere og kreditorer havde modtaget, hvis Andelskassen blev konkursbehandlet
- 2) Den faktiske behandling, som kapitalejere og kreditorer i Andelskassen har modtaget i forbindelse med afviklingen
- 3) Forskellen mellem nr. 1 og nr. 2.

Der har ikke fundet konkursbehandling sted af et dansk pengeinstitut efter 1. juni 2015, datoen for ikrafttrædelse af afviklingsloven.

Når der skal foretages en valuation 3, vil der derfor blive taget udgangspunkt i en hypotetisk situation, der efter min opfattelse er stærkt usandsynlig.

Andelskassen vil ved en konkurs øjeblikkeligt miste sin pengeinstitutlicens, og indlånene vil blive indfriet af Garantiformuen. Ved en konkurs er der således et mindre råderum til at kunne navigere for Andelskassens ledelse (kurator), end tilfældet er ved afvikling, hvor kundernes betalingskort, netbank, kassekreditter mv. fortsat vil virke efter, at Finansiell Stabilitet har taget kontrol.

I et scenarie, hvor der formentlig vil være meget begrænset likviditet til at finansiere udlånskundernes daglige drift, vil dette medføre yderligere tab, da nogle udlånskunder ikke økonomisk vil kunne klare en likviditetsbegrænsning i højere omfang end tidligere, hvor der var tale om et almindeligt kundeforhold. Disse kunder vil formentlig blive erklæret konkurs, hvilket kan medføre tab for Andelskassen, der ellers ikke ville have været opstået.

Overordnet set vil der formentlig være forskel på tab ved private udlånskunder og tab på erhvevskunder, idet private kunder formentlig i et større omfang umiddelbart vil kunne overføres til andre pengeinstitutter.

Der vil formentlig ligeledes være tale om en mulig mindre værdi af realiserede panter som følge af en hurtigere afvikling af nogle kunder.

Det må hertil forventes, at kuratoromkostninger alt andet lige må være højere end de omkostninger, som Finansiell Stabilitet har skønnet til afviklingsforanstaltninger. Finansiell Stabilitet vil dog ved den overtagne kontrol afholde særlige omkostninger herunder til vurderingspersonen og advokatredegørelser. Jeg har vurderet, at de ekstra kuratoromkostninger i en skønsmæssig beregning kan modsvares af de særlige omkostninger, der afholdes, når Finansiell Stabilitet overtager Andelskassen i kontrol.

## *Værdiansættelse af aktiver og passiver*

### Sammenfatning af valuation 3

	t.kr.
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender hos centralbanker	790
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	22.119
Udlån	99.700
Obligationer	19.014
Aktier	1.489
Fast ejendom	6.630
Maskiner og inventar	75
Andre aktiver	1.706
Periodeafgrænsningsposter	426
<b>Aktiver i alt</b>	<b>151.949</b>
Gæld til kreditinstitutter	6.259
Indlån	246.384
Andre passiver	4.454
Omkostninger til konkursbehandling	20.786
Efterstillede kapitalindskud	16.780
<b>Forpligtelser i alt</b>	<b>294.663</b>
Forskelsværdi (underbalance)	-142.714

### *Kommentarer til opgørelsen af valuation 3*

Udlån er i valuation 2 værdiansat til 146,0 mio. kr. Det er mit skøn, at en mindre værdi af sikkerheder opgjort pr. eksponering vil udgøre 17,1 mio. kr., og at en yderligere nedskrivning på grund af likviditetsmangel hos udlånskunder vil udgøre skønsmæssige 20 % af nettoværdien i valuation 2 svarende til 29,2 mio. kr. vurderet som et gennemsnit for private og erhvervs-kunder. Valuation 3 vil således reducere værdierne i forhold til valuation 2 med 46,3 mio. kr.

Jeg vurderer ikke, at vurderingen af andre aktiver eller passiver (forpligtelser) vil være væsentlig forskellig i valuation 3 i forhold til valuation 2.

Jeg bemærker, at min forudsætning om kuratoromkostningerne ved konkurs helt overordnet set kan side-stilles med omkostningerne ved at overtage Andelskassen i kontrol ikke får betydning for min konklusion om kapitalejernes og kreditorers økonomiske resultat i de to scenarier, idet yderligere nedskrivninger ved en konkurs efter min opfattelse vil overstige en eventuel forskel.

### *Modregninger*

Jeg har ikke i overvejelserne om valuation 3 foretaget analyse af evt. værdireguleringer som følge af forskel-igheder ved konkurs i forhold til afvikling efter afviklingsloven, herunder vedr. omstødelse og modregning.

Baseret på mit arbejde med vurderingerne er det min opfattelse, at eventuel indregning heraf vil være uvæsentlig, jf. i øvrigt bilag 5.

## *Konklusion*

Nettoværdien af aktiver og passiver (forpligtelser) vil herefter udgøre -142,7 mio. kr. svarende til forskellen mellem aktiver 151,9 mio. kr. med fradrag af passiver (forpligtelser) 294,6 mio. kr.

Forskellen mellem den behandling, som kreditorerne ville have fået ved afviklingen efter konkursloven i forhold til den foretagne afvikling efter afviklingsloven er estimeret til 46 mio. kr. Garantiformuen vil således få et yderligere tab på 48 mio. kr., hvorimod alle andre kreditorer vil være stillet uændret med tab af hele deres fordring. Dette gælder dog ikke fire indskydere og kreditinstitutgæld med mindre end syv dages løbetid, der umiddelbart vil blive stillet dårligere før det yderligere opgjorte tab på 46 mio. kr.

## *Oversigt over værdiansættelsen*

I bilag 7 vedlægges oversigt over værdiansættelsen dvs. valuation 1, 2 og 3. Af oversigten fremgår følgende vurderinger af underbalancen (mio. kr.):

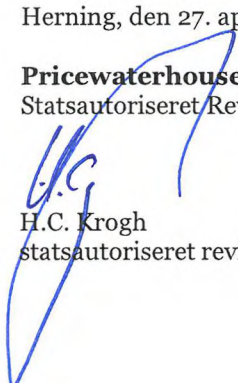
Valuation 1: -37,3

Valuation 2: -96,4

Valuation 3: -142,7

Herning, den 27. april 2016

**PricewaterhouseCoopers**  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab



H.C. Krogh  
statsautoriseret revisor



---

# *Bilagsfortegnelse*

Bilag 1: Regelsættet om afviklingsforanstaltninger

Bilag 2: Konkursordenen i henhold til lovgivningen

Bilag 3: Balance pr. 5. oktober 2015 (udarbejdet af Finansiell Stabilitet)

Bilag 4: Skøn over økonomisk behandling, hver klasse af kapitalejere og kreditorer kunne forvente at få ved konkurs (udarbejdet af Finansiell Stabilitet)

Bilag 5: Konkursordenen for Andelskassen J.A.K. Slagelse (udarbejdet af Finansiell Stabilitet)

Bilag 6: Vurdering af fast ejendom (udarbejdet af Finansiell Stabilitet)

Bilag 7: Oversigt over værdiansættelserne

# Bilag 1: Regelsættet om afviklingsforanstaltninger

## Lovgrundlag

Lovens bestemmelser om værdiansættelse med relevans for vurderingspersonen fremgår af nedenstående:

### Kapitel 3 Værdiansættelse

**§ 6.** Inden Finansiell Stabilitet iværksætter afviklingsforanstaltninger eller udøver beføjelsen til at nedskrive eller konvertere relevante kapitalinstrumenter, jf. § 17, skal Finansiell Stabilitet sikre, at der foretages en rimelig, forsigtig og realistisk værdiansættelse af virksomhedens eller enhedens aktiver og passiver. Værdiansættelsen skal være uafhængig, jf. § 10.

*Stk. 2.* Værdiansættelsen i henhold til stk. 1 skal indeholde en opdeling af virksomhedens eller enhedens kreditorer i overensstemmelse med konkursordenen, jf. denne lovs § 13 og konkurslovens kapitel 10. Værdiansættelsen skal endvidere indeholde et skøn over den økonomiske behandling, hver klasse af kapitalejere og kreditorer kunne forvente at få, hvis virksomheden eller enheden blev opløst ved konkurs.

*Stk. 3.* Ved værdiansættelsen må der ikke indregnes en potentiel fremtidig ekstraordinær offentlig finansiel støtte.

*Stk. 4.* Der skal i værdiansættelsen desuden tages hensyn til, at

- 1) Finansiell Stabilitet og Afviklingsformuen, jf. kapitel 11, kan få dækket omkostninger fra virksomheden eller enheden under afvikling i overensstemmelse med § 29 og
- 2) Afviklingsformuen kan kræve renter og gebyrer for alle lån eller garantier, der ydes til virksomheden eller enheden under afvikling.

*Stk. 5.* Værdiansættelsen skal på grundlag af virksomhedens eller enhedens regnskaber og optegnelser suppleres med

- 1) en ajourført balance og en redegørelse for virksomhedens eller enhedens finansielle stilling,
- 2) en analyse af og et skøn over aktivernes bogførte værdi,
- 3) en liste over udestående balanceførte og ikkebalanceførte forpligtelser, således som de fremgår af virksomhedens eller enhedens regnskaber og optegnelser, med angivelse af deres status i konkursordenen og
- 4) en analyse af og et skøn over virksomhedens eller enhedens aktiver og passivers dagsværdi, når det er relevant i forhold til et broinstitut eller virksomhedssalg.

*Stk. 6.* Når kravene i stk. 1-5 er opfyldt, betragtes værdiansættelsen som endelig.

#### *Efterfølgende værdiansættelse til brug for kreditorbeskyttelse m.v.*

**§ 8.** Til brug for vurderingen af, om kapitalejere og kreditorer ville have været stillet bedre, hvis virksomheden eller enheden under afvikling var blevet afviklet ved konkurs, jf. § 49, sikrer Finansiell Stabilitet, at der foretages en efterfølgende, uafhængig værdiansættelse snarest muligt efter afviklingsforanstaltningerne.

*Stk. 2.* Ved værdiansættelsen i medfør af stk. 1 fastsættes

- 1) den behandling, som kapitalejere og kreditorer havde modtaget, hvis virksomheden eller enheden under afvikling havde været konkursbehandlet,
- 2) den faktiske behandling, som kapitalejere og kreditorer i virksomheden eller enheden under afvikling har modtaget i forbindelse med afviklingen, og
- 3) en eventuel forskel i behandlingen i nr. 1 og 2.

*Stk. 3.* Værdiansættelsen, i forhold til hvis virksomheden eller enheden under afvikling havde været konkursbehandlet, jf. stk. 2, nr. 1, skal

- 1) tage udgangspunkt i, at virksomheden eller enheden under afvikling ville have været konkursbehandlet på det tidspunkt, hvor afviklingsforanstaltningerne blev iværksat,
- 2) tage udgangspunkt i, at afviklingsforanstaltningerne ikke var blevet iværksat, og
- 3) se bort fra enhver ekstraordinær offentlig finansiel støtte, som måtte være ydet til virksomheden eller enheden under afvikling.

Erhvervs- og vækstministeren har ikke benyttet muligheden for at fastsætte nærmere regler for værdiansættelserne i medfør af §§ 6-8, herunder om metoder til værdiansættelse af aktiverne og passiverne i virksomheden og den efterfølgende værdiansættelse, jf. § 8.

---

## ***Andre fortolkningsbidrag i forhold til værdiansættelsen***

H.C. Krogh har i sin egenskab som viceformand for FSR's finansielle udvalg deltaget i høringsprocessen omkring det nye regelsæt. Værdiansættelsesmetoderne har ikke været drøftet på detailplan, men der har været en fælles forståelse af reglerne i Finansiell Stabilitet og FSR i den forstand, at en valuation 2 vil afvige fra de sædvanlige værdiansættelsesprincipper fastlagt i regnskabsbekendtgørelsen, sædvanligvis i retning af en mere forsigtig værdiansættelse.

Afviklingslovens § 6, stk. 1 anfører, at der skal foretages en "rimelig, forsigtig og realistisk værdiansættelse". Jeg har konstateret, at implementeringen i den danske lovgivning følger direktivets ordlyd, og jeg vurderer derfor, at fortolkninger i EU-regi og lign. kan anvendes på den konkrete værdiansættelsesopgave også.

EBA har udarbejdet to Consultation Papers relateret til værdiansættelsesprincipperne:

- 7 November 2014, Draft Regulatory Technical Standards on valuation under Directive 2014/59/EU
- 13 May 2015, Draft Regulatory Technical Standards On the valuation of derivatives pursuant to Article 49(4) of the Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD)

I det Andelskassens anvendelse af derivater antages at være begrænset, refereres der ikke nedenfor til notatet af 13. maj 2015, der dog senere kan være relevant for vurdering af modregninger og lignende.

I notatet af 7. november 2014 fremgår blandt andet:

"For **valuation 1** the draft technical standards emphasise the importance of producing a valuation which is consistent with the framework of accounting and prudential rules on the basis of which the determination of whether the conditions for resolution are met must be made. But the valuer is required to apply their independent, sceptical, judgement as to how this framework has been applied. For **valuation 2**, the standards emphasise the need to assess economic value in order to ensure losses are fully recognised, even if this requires departures from accounting and prudential rules. This is necessary to ensure that resolved institutions are recapitalised to a prudent extent and because certain resolution actions (e.g. the sale of business tool) will in fact crystallise economic values. For **valuation 3** the valuation should be conducted on a gone-concern basis."

Det må således fortolkes i den retning, at værdiansættelserne skal opgøres mere forsigtigt end tidligere, især hvor dagsværdier ikke allerede er grundlag for værdiansættelsen af den enkelte regnskabspost. Der synes også i notatet fra EBA at blive tillagt vægt på, at aktiver er cash flow-genererende på kortere eller mellemlang sigt.

Det synes derfor realistisk, at svage eksponeringer med solvensreservationer eller eksponeringer, som må formodes at skulle nedskrives jf. de kommende retningslinjer i IFRS 9, i et vist omfang undergår en nedskrivning efter en valuation 2-metode.

Jeg har via PwC UK og ved egne undersøgelser hos EBA m.fl. undersøgt tilstedeværelsen af andre offentlige fortolkninger. Ingen andre eller endelige notater er fundet.

## ***Finansiell Stabilitets principper for den midlertidige værdiansættelse jf. § 7 i "afviklingsloven".***

Finansiell Stabilitet har udarbejdet to principnotater for værdiansættelse af udlåns- og garantiporteføljer, som Finansiell Stabilitet vil anvende i forbindelse med værdiansættelsen.

Fundamentet i denne værdiansættelse er Finanstilsynets nedskrivningsregler og vejledning hertil. Anvendelse af Finanstilsynet ratingklasser anvendes også. Valuation 2 synes primært at ske via en vægtning af merrisiko inden for de forskellige ratingklasser, hvorefter en vægtning heraf forventes at ske.

---

Kort beskrevet nedskriver Finansiell Stabilitet fuld blanko på nedskrivningseksponeringer (rating 1), 90 % på svageste 2C (kaldet 2C-1) og derefter en faldende skala ned til 5 % af blanko på gode rating 3-eksponeringer.

Finanstilsynets formler for nettorealisation i forbindelse med en foreløbig værdiansættelse synes hensigtsmæssige, da det ikke er realistisk at arbejde med betalingsrækker på kort sigt.

For en valuation 3 foretages et haircut på sikkerheder med 5-10 %. Haircut forekommer ikke stort men skal ses i lyset af fuld eller næsten fuld nedskrivning på OIV-eksponeringer og svage eksponeringer, samt muligheden for at indlægge en generel buffer i den foreløbige værdiansættelse.

Som følge af en formodning om mangel på likviditet hos kunderne forårsaget af Andelskassens konkurs er der efter min opfattelse brug for en nedsættelse af værdien af udlån i forhold til valuation.

# Bilag 2: Konkursordenen i henhold til lovgivningen

## Den særlige konkursorden for pengeinstitutter

### Konkursloven §§ 93-99 og afviklingsloven § 13.

Nedenfor er angivet den kombinerede konkursorden for pengeinstitutter, som passiver skal kategoriseres efter, i tilknytning til værdiansættelsen:

**§ 93.** Forud for anden gæld betales i lige forhold:

- 1) Omkostninger ved konkursens indtræden.
- 2) Omkostninger ved boets behandling.
- 3) Gæld, der pådrages boet under dets behandling, bortset fra krav på indkomstskat, som pålignes skyldneren.

**§ 94.** Derefter betales i lige forhold:

- 1) Rimelige omkostninger ved forsøg på at tilvejebringe en samlet ordning af skyldnerens økonomiske forhold ved rekonstruktion, afvikling, akkord eller på anden måde.
- 2) Anden gæld, som skyldneren efter fristdagen har pådraget sig med samtykke af en rekonstruktør, der er beskikket af skifteretten.
- 3) Rimelige omkostninger ved påbegyndt likvidation af et aktieselskab eller anpartsselskab.
- 4) Retsafgiften.

**§ 95.** Derefter betales i lige forhold:

- 1) Krav på løn og andet vederlag for arbejde i skyldnerens tjeneste, som er forfaldet i tidsrummet fra 6 måneder før fristdagen indtil konkursdekretets afsigelse. Tilsvarende gælder krav ifølge en uforrentet opsparingsordning (frit valg-ordning), jf. stk. 3, der kræves udbetalt i samme tidsrum, eller som, uanset at kravet er optjent før konkursdekretets afsigelse, først kræves udbetalt efter dette tidsrum.
- 2) Krav på erstatning for afbrydelse af arbejdsforholdet, men dog ikke erstatning for krav på løn og andet vederlag, som ville være forfaldet mere end 6 måneder før fristdagen.
- 3) Krav på godtgørelse, for så vidt opsigelsen eller afbrydelsen af arbejdsforholdet har fundet sted inden for de sidste 6 måneder før fristdagen.
- 4) Krav på feriegodtgørelse.
- 5) Krav som nævnt i nr. 1-3 for længere tid tilbage end angivet i disse bestemmelser, såfremt fordringshaveren efter skifterettens skøn har søgt kravet gennemført uden ugrundet ophold, men ikke har kunnet nå at foretage et udlæg, der opretholdes i forhold til konkursboet.

*Stk. 2.* Skifteretten kan nægte skyldnerens nærtstående fortrinsret, såfremt denne under hensyn til løn- og arbejdsvilkår, til ydelse af henstand samt til eventuel økonomisk interesse i virksomhedens drift ikke findes rimeligt begrundet.

*Stk. 3.* Justitsministeren kan fastsætte regler om de betingelser, der skal være opfyldt, for at en uforrentet opsparingsordning (frit valg-ordning) er omfattet af stk. 1, nr. 1, og om, hvilke krav der kan være omfattet af en sådan ordning, herunder om dokumentation for disse forhold.

**§ 96.** Derefter fyldestgøres i lige forhold leverandørers krav på afgiften af varer, der er afgiftspligtige i henhold til de i stk. 2 nævnte love, og som i afgiftsberigtiget stand er leveret skyldneren til videresalg inden for et tidsrum af 12 måneder før fristdagen.

*Stk. 2.* Fortrinsret efter stk. 1 omfatter afgifter til staten i henhold til følgende love: [vurderes ikke relevant for andelskassen]

**§ 13.** Ved en konkurs i en virksomhed betales umiddelbart efter afgifter i medfør af konkurslovens § 96 krav fra Garantiformuen for dækning af indskydere i medfør af lov om en indskyder- og investorgarantiordning.

*Stk. 2.* Efter krav i medfør af stk. 1 og før fordringer i medfør af konkurslovens § 97 betales indskud fra fysiske personer, mikrovirksomheder samt små og mellemstore virksomheder, der på grund af beløbsmaksimeringen i §§ 9 og 10 i lov om en indskyder- og investorgarantiordning ikke dækkes af Garantiformuen.

---

**§ 97.** Derefter betales i lige forhold de øvrige fordringer, bortset fra de i § 98 nævnte.

**§ 98.** Efter alle andre fordringer betales i nedennævnte rækkefølge:

- 1) Krav på renter, som påløber efter konkursdekretets afsigelse, og krav ifølge en leasingaftale, der pålægger skyldneren at anvise en køber af det leasede aktiv eller i øvrigt må anses for finansiel leasing, på løbende ydelser, der angår perioden efter dekretdagen, i det omfang fordringshaveren ikke kan godtgøre, at ydelserne må sidestilles med afdrag. 1. pkt. gælder ikke renter af krav og løbende ydelser, der er omfattet af §§ 93 eller 94.
- 2) Krav på bøder, tvangsbøder og værdikonfiskation, krav på betaling af tillæg til skat som følge af urigtig eller undladt selvangivelse samt krav på konventionalbod i det omfang, boden ikke er erstatning for lidt tab.
- 3) Krav ifølge gaveløfter.

**§ 99.** Ved overdragelse eller anden overførelse af et fortrinsberettiget krav følger fortrinsretten kravet.

*Stk. 2.* Ved indfrielse af et fortrinsberettiget krav går fortrinsretten over på den indfrierendes eventuelle regreskrav mod skyldnere.

# ***Bilag 3: Balance pr. 5. oktober 2015***

## ***Balance i henhold til bogføring udarbejdet af Finansiell Stabilitet (kr.)***

<b>BALANCE</b>	<b>Valuation 1</b>
<b>Aktiver</b>	
Kassebeholdning	792.424
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	22.118.703
Udlån før nedskrivninger	268.491.297
Nedskrivninger	-51.628.000
Obligationer	19.014.440
Aktier mv.	1.489.120
Ejendomme	10.730.233
Maskiner og inventar	74.705
Andre aktiver	1.808.935
Periodeafgrænsningsposter	426.201
<b>Aktiver i alt</b>	<b>273.318.057</b>
<b>Passiver</b>	
Gæld til kreditinstitutter	-6.258.706
Indlån	-246.383.637
Andre passive	-4.451.916
Efterstillede kapitalindskud	-16.779.768
<b>Passiver i alt</b>	<b>-273.874.027</b>
<b>Underbalance</b>	<b>-555.970</b>

# *Bilag 4: Skøn over økonomisk behandling, hver klasse af kapitalejere og kreditorer kunne forvente at få ved konkurs*

	Passiver pr. 5/10-2015	Bail in (hair cut)	Konkurs (hair cut)	Korrektioner
Garantiformuen		-74.862.919,15	-74.862.919,15	0,00
Ekstra korrektion vedr. val. 3		0,00	-46.300.000,00	46.300.000,00
<u>§97, kreditinstitutter</u>				
Gæld sikret ved pant	5.535.122,65	0,00	0,00	0,00
Gæld sikret ved modregning	148.905,86	-148.905,86	-148.905,86	0,00
Gæld < 7 dage	574.677,23	0,00	-574.677,23	574.677,23
<u>§97, ikke dækkede indskud</u>				
Indskud	2.755.290,23	-2.755.290,23	-2.703.913,23	-51.377,00
Skyldige renter do.	50.306,76	-50.306,76	50.306,76	-100.613,52
<u>§97, anden gæld</u>				
Andre skyldige	1.514.973,38	-1.514.973,38	-940.296,15	-574.677,23
AUD m.m.	44.301,76	-44.301,76	-44.301,76	0,00
Lønsumsafgift	116.664,65	-116.664,65	-116.664,65	0,00
Tinglysningsafgift	140.870,00	-140.870,00	-140.870,00	0,00
	10.881.112,52	-79.634.231,79	-125.782.241,27	46.148.009,48
Efterstillet kapital	16.206.019,55	-16.206.019,55	-16.206.019,55	
Vedhængende rente	573.748,51	-573.748,51	-573.748,51	
Andelskapital samt reserver	12.068.412,70	-12.068.412,70	-12.068.412,70	
	28.848.180,76	-28.848.180,76	-28.848.180,76	
Sum	39.729.293,28	-108.482.412,55	-154.630.422,03	



# Bilag 5: Konkursordenen for Andelskassen J.A.K. Slagelse

## § 93, boets behandling

Fratrædelsesgodtgørelser 2015

Afviklingsomkostninger afholdt 2015

-7.077.465,90

Afviklingsomkostninger afsat 2016

-11.525.000,00

-18.602.465,90

## § 94, godkendte redningsforsøg

Anden gæld pådraget efter fristdagen

0

0

## § 95, løn

Skyldig løn

-14.430,72

Skyldige feriepenge

-1.292.132,29

Afsat til outplacement

-225.000,00

Fratrædelsesgodtgørelser

-1.958.096,00

-3.489.659,01

## § 96, afgifter

0

0

## § 97, dækkede indskud

Dækkede indskud

-243.628.347,16

Skyldige renter do.

-1.013.712,2

-244.642.059,36

## § 97, kreditinstitutter

Gæld sikret ved pant

-5.535.122,65

Gæld sikret ved modregning

-148.905,86

Gæld < 7 dage

-574.677,23

-6.258.705,74

## § 97, ikke dækkede indskud

Indskud

-2.755.290,23

Skyldige renter do.

-50.306,76

-2.805.596,99

## § 97, anden gæld

Andre skyldige

-1.514.973,38

AUD mm

-44.301,76

Lønsumsafgift

-116.664,65

Tinglysningsafgift

-140.870,00

-1.816.809,79

## § 98, rente vedr. §97 krav

0

0

## Andre poster

Hensættelse til fremtidig DLR-optionspræmier

-90.000,00

-90.000,00

Hensættelse til vedligehold af lejemål Thisted

-45.050,00

-45.050,00

Gæld vedr. modtagne huslejer og deposita

-132.475,00

-132.475,00

Efterstillet capital

-16.206.019,55

Vedhængende rente do.

-573.748,51

-16.779.768,06

-294.662.589,85

Andelskapital + reserver

-12.068.412,70

-306.731.002,55

Garantier er ikke medtaget i konkursordenen.

# Bilag 6: Vurdering fast ejendom – instruks udarbejdet af Finansi- siel Stabilitet

22. oktober 2015

## Vurderingstema og instruks til eksterne ejendomsmæglere vedrørende vurdering af ejendomme

Nærværende vurderingstema og -instruks skal anvendes ved vurdering af en række ejendomme knyttet til låneeksponeringer i JAK Andelskasse i Slagelse, der således er långiver og ikke ejer af ejendommene.

Der ønskes en vurderingsrapport pr. ejendom vurderet i henhold til nedenstående retningslinjer.

### Tidsramme

[ ]

### Vurderingstype

Vurderingerne skal foretages som en af nedenstående tre vurderingstyper, hvilket vil blive angivet af ved bestilling af hver enkelt ejendomsvurdering. Vurderinger skal alle være baseret på gældende markedsforhold og særskilt på ejendomsspecifikke forhold i overensstemmelse med følgende:

- **Basisvurdering, markedsbaseret:** Vurdering udarbejdes på baggrund af offentlig tilgængelig information, dvs. mægler modtager ikke lejekontrakter, regnskaber eller anden intern information omkring ejendommen. Ejendommen skal besigtiges udefra.
- **Basisvurdering, kontraktbaseret:** Vurdering udarbejdes på baggrund af offentlig tilgængelig information samt specifikation over faktiske lejeforhold som udleveres af FIH. Der korrigeres således for evt. over-/underleje. Ejendommen skal besigtiges udefra.
- **Normal vurdering:** Vurdering skal baseres på fremsendte interne informationer, herunder faktiske leje- og omkostningsforhold i ejendommen. Der korrigeres således for evt. over-/underleje. Ejendommen skal besigtiges indefra i det omfang det er muligt.

### Vurderingstema

Ejendommen vurderes med udgangspunkt i nedenstående vurderingstema samt vedhæftede skabelon med følgende principper for værdiansættelse:

- Et frivilligt salg mellem en uafhængig køber og sælger på kontantbasis.
- En salgsperiode på 6-12 måneder.
- Normal markedsføring.
- Erhvervs ejendomme:
  - Vurderes i henhold til vurderingstype
  - Værdi af evt. byggeretter o.l. tillægges.
  - Markedskonformt depositum tillægges ejendomsværdien.
  - Særlige forhold ved ejendomme skal anføres, herunder evt. konstaterbar tomgang.
  - Såfremt ejendommen er af speciel karakter og ikke har en markedskonform salgsperiode, skal dette anføres.
  - Beboelsesejendomme med udlejning til privatbeboelse.

- Vurderes på baggrund af faktisk lejeindtægt. Ejendommens afkast skal endvidere afspejle evt. lejerreserve (ved OMK regulerede ejendomme).
- Ved restejerlejligheder (herunder rækkehuse), skal potentiale ved enkeltvist salg af restejerlejlighederne afspejles i ejendommens afkast.
- Restejerlejligheder vurderes i én samlet rapport og ikke enkeltvis
- Privatejendomme:
  - Vurderes med udgangspunkt i aktuelle markedspriser per m<sup>2</sup> under hensyn til stand og øvrige relevante forhold.
  - Er der særlige forhold ved ejendommen skal dette anføres.

## Vurderingsinstruks

### Krav til vurderingsrapport

Mægler bedes levere et styk vurderingsrapport i pdf format, hvori minimum 2 billeder af ejendommen indgår. Endvidere skal mægler levere en udfyldt indtastningsskabelon i Excel format, jf. bilag 1.

Mægler bedes oplyse følgende:

- BBR information til arealberegning
- Fordeling mellem erhverv og bolig
- Matrikelnumre

Til alle vurderinger skal der om muligt foreligge to referenceejendomme, hvor adresse oplyses sammen med en leje pr. m<sup>2</sup> og/eller en m<sup>2</sup>-pris i relation til ejerboliger. Mæglere bedes påføre 2 referenceejendomme, der anføres i indtastningsskabelonens kommentarfelt.

Det er vigtigt, at oplysninger afrapporteres som entydige værdier og således ikke som værdimæssige spænd.

# Bilag 7: Oversigt over værdiansættelserne

BALANCE	Seneste balance fra FS pr. 5. okt. 2015	Efterpostering til valuation 1	Valuation 1	Efterpostering til valuation 2	Valuation 2	Efterpostering til valuation 3	Valuation 3
<b>Aktiver</b>							
1. Kassebeholdning	792.424	-2.673	789.751		789.751		789.751
3. Tilgodehavender hos kreditinstitutter	59.618.703	-37.500.000	22.118.703		22.118.703		22.118.703
4. Udlån							
4.1 Udlån m. var. udnyttelse	104.087.748						
4.2 Andre udlån	48.403.549						
<b>4. Udlån i alt</b>	<b>152.491.297</b>	31.008.703	183.500.000	-37.500.000	146.000.000	-46.300.000	99.700.000
Nedskrivninger, valuation 1							
5. Obligationer	19.014.440		19.014.440		19.014.440		19.014.440
6. Aktier mv.	1.489.120		1.489.120		1.489.120		1.489.120
9. Immaterielle aktiver	-						
10.1 Faste ejendomme	7.800.233	-390.000	7.410.233	-780.233	6.630.000		6.630.000
10.2 Maskiner og inventar	74.705		74.705		74.705		74.705
<b>10. Materielle aktiver i alt</b>	<b>7.874.938</b>						
12 Andre aktiver	73.675.700	-71.969.815	1.705.885		1.705.885		1.705.885
14. Periodeafgrænsningsposter	426.201		426.201		426.201		426.201
<b>Aktiver i alt</b>	<b>315.382.822</b>	-78.853.785	236.529.037	-38.280.233	198.248.804	-46.300.000	151.948.804
<b>Passiver</b>							
1. Gæld til kreditinstitutter i alt	-6.258.706		-6.258.706		-6.258.706		-6.258.706
2. Indlån							
2.1 Indlån på anfordring	-88.950.630						
2.2 Indlån med opsigelsesvarsel	-93.235.684						
2.3 Særlige indlånsformer	-64.197.324						
<b>2. Indlån i alt</b>	<b>-246.383.637</b>		-246.383.637		-246.383.637		-246.383.637
4. Andre passiver i alt	-25.240.479	20.785.563	-4.454.916		-4.454.916		-4.454.916
Afsatte omkostninger i åbningsbalancen				-20.785.563	-20.785.563		-20.785.563
7. Efterstillede kapitalindskud i alt	-	-16.779.768	-16.779.768		-16.779.768		-16.779.768
Resultat i perioden	0						
8.1 Andelskapital	-37.500.000						
8.2 Reserver	-						
<b>9. Egenkapital</b>	<b>-37.500.000</b>	37.500.000	-		-		-
<b>Passiver i alt</b>	<b>-315.382.822</b>	41.505.795	-273.877.027	-20.785.563	-294.662.590	-	-294.662.590
<b>Underbalance</b>	<b>-</b>	-37.347.990	<b>-37.347.990</b>	-59.065.796	<b>-96.413.786</b>	-46.300.000	<b>-142.713.786</b>