

HØGSKOLEN I OSLO
OG AKERSHUS

Bacheloroppgave ved Handelshøgskolen HiOA



Hva er verdien av yA Bank AS per 31.12.2016?

Av

Emil Ahlbäck (kandidatnummer 655) og

Petter Ahlbom (kandidatnummer 682)

Veileder: Torunn Drage Roti

Studie:

Bachelor i Økonomi og administrasjon, fakultet for samfunnsfag

Studieprofil:

Bedriftsøkonomisk analyse

1. Sammendrag

I denne oppgaven har vi estimert verdien til yA Bank per 31.12.2016.

Vi har brukt en fundamental verdsettelsesmetode. Det innebærer å lage en kontantstrømmodell til yA Bank basert på en historisk regnskaps- og konkurrentanalyse og en strategisk analyse. Ved hjelp av sammenliknbare selskaper har vi laget et kortsiktig og et langsiktig avkastningskrav som vi bruker i modellen.

Vi har også gjennomført en multippel-basert verdsettelse. Denne metoden ga oss en markedsverdi av egenkapitalen på NOK 2 366 millioner.

Til slutt har vi sett på sensitiviteter og hvordan endring i ulike nøkkelparametere slår ut på verdien til yA Bank. Vi har sett at yA Bank sin verdi er mest sensitiv ovenfor endringer i tapsprosent, rentemargin og sterk utlånsvekst. Resten av parameterne vi har sett på i denne analysen gir ingen store utslag og yA Bank er ikke sensitiv ovenfor endringer i noen av disse.

Ved bruk av kontantstrømmodellen kom vi fram til en verdi av egenkapitalen til yA Bank på NOK 2 372 millioner. Denne verdien er NOK 6 millioner større enn verdien vi fant i multippel-modellen og gir oss et avvik på 0,25 %. Dette er et veldig lite avvik og øker reliabiliteten til vår kontantstrømmodell.

2. Forord

Denne oppgaven avslutter vår bachelor på Handelshøgskolen HiOA, der vi begge har valgt retningen bedriftsøkonomisk analyse. Verdsettelse omfatter mange forskjellige kunnskapsområder så her har vi fått bruk for den brede kunnskapen vi har tilegnet oss i løpet av studietiden.

Bakgrunnen for at vi valgte yA Bank var at vi ønsket å analysere et norsk selskap i en bransje med vesentlige utfordringer som gjorde oppgaven krevende. Forbrukslånsbransjen har tjent mye penger på kort tid og har fått stor oppmerksomhet fra politikere, økonomer og media de siste årene. Siden yA Bank ikke er et børsnotert selskap syntes vi det ville være spennende å finne ut hva verdien på dette selskapet kunne være.

Underveis i vår verdsettelse har vi vært nødt til å ta egne forutsetninger og vurderinger med bakgrunn i våre kilder. Valgene vi har tatt og verdien vi har kommet fram til er derfor kun et estimat og basert på våre analyser.

Vi vil takke Torunn Drage Roti og Einar Belsom for god veiledning.

Oslo, 19.05.2017

.....

Emil Ahlbäck

.....

Petter Ahlbom

Innholdsfortegnelse

1.	Sammendrag	2
2.	Forord	3
3.	Innledning.....	7
4.	Om yA Bank AS	7
5.	Forskningsdesign og metode.....	8
5.1	Metodevalg.....	8
5.2	Forskningsdesign	9
6.	Strategisk analyse.....	11
6.1	PESTEL.....	11
6.1.1	Politiske og juridiske faktorer	11
6.1.2	Økonomiske faktorer.....	14
6.1.3	Sosiokulturelle faktorer	16
6.1.4	Teknologiske faktorer	18
6.1.5	Oppsummering PESTEL.....	18
6.2	Porter.....	19
6.2.1	Rivalisering i bransjen.....	19
6.2.2	Trussel fra inntrengere	20
6.2.3	Trussel fra substitutter	21
6.2.4	Leverandørens forhandlingsmakt	21
6.2.5	Kundenes forhandlingsmakt.....	22
6.2.6	Oppsummering Porter.....	23
6.3	VRIO.....	24
6.3.1	Finansielle ressurser	24
6.3.2	Fysiske ressurser.....	25
6.3.3	Humankapital	26
6.3.4	Organisatorisk kapital.....	26
6.3.5	Renommé	27
6.3.6	Alliansesamarbeid	28
6.3.7	Innovasjon	29
6.3.8	Oppsummering VRIO.....	29
6.4	SWOT.....	30
7.	Historisk regnskapsanalyse	31
7.1	Egenkapitalrentabilitet etter skatt	31
7.2	Rentemargin.....	32

7.3	Cost/income-ratio	33
7.4	Driftsmargin.....	34
7.5	Utlånsvekst	35
7.6	Tapsprosent.....	36
7.7	Kapitaldekning i %	38
7.8	Oppsummering regnskapsanalyse	39
8.	Sammenliknbare selskaper.....	40
8.1	Norwegian Finans Holding ASA (Bank Norwegian)	40
8.2	Nordax Group AB.....	40
8.3	Resurs Holding AB (Resurs Bank)	41
8.4	Collector AB.....	41
8.5	Cembra Money Bank AG	41
8.6	Oppsummering sammenliknbare selskaper	42
9.	Avkastningskrav.....	43
9.1	Avkastningskrav til egenkapitalen	43
9.1.1	Risikofri rente	43
9.1.2	Markedets risikopremie	43
9.1.3	Egenkapitalbeta.....	44
9.1.4	Småbedriftspremie.....	44
9.2	Utrekning av avkastningskravet til egenkapitalen	45
10.	DCF-modellen	46
10.1	Prognose nøkkeltall	46
10.1.1	Prognose utlånsvekst	46
10.1.2	Prognose rentemargin.....	48
10.1.3	Prognose tapsprosent	49
10.1.4	Prognose kostnader.....	51
10.1.5	Prognose reinvestert kontantstrøm	53
10.2	Prognose vekst inntekter.....	54
10.3	Prognose driftsmargin	55
10.4	Prognose sluttverdi	56
10.5	Prognose selskapsverdi	57
11.	Multipel-basert verdsettelse	58
11.1	P/E: Price/Earnings	58
11.2	P/B: Price/Book	59
11.3	Sammenlikning av multipler	60
11.4	Oppsummering multipel-basert verdsettelse	61

12.	Sensiviteter.....	62
12.1	Avkastningskrav til egenkapitalen.....	62
12.2	Utlånsvekst.....	63
12.3	Tapsprosent.....	64
12.4	Rentemargin.....	65
12.5	Kapitaldekning i %.....	66
12.6	Oppsummering sensitivitetsanalyse.....	67
13.	Konklusjon.....	67
14.	Litteraturliste.....	68
15.	Vedlegg.....	74

3. Innledning

Formålet med denne oppgaven er å verdivurdere forbrukslånsbanken yA Bank. Vi har derfor valgt problemstillingen: «**Hva er verdien til yA Bank per 31.12.2016?**».

Verdivurderingen vil være basert på en strategisk analyse, en finansiell analyse og en diskontert kontantstrømanalyse.

For å dykke dypere inn i DCF-modellen, historisk regnskaps- og konkurrentanalyse, avkastningskravet og utregning av Beta, multiplverdssettelse, sensitivitetsanalyse og prognose, finnes all relevant informasjon i vedlagte Excel-ark.

4. Om yA Bank AS

yA Bank er en norsk nettbank som tilbyr kredittkort, forbrukslån og innskuddsprodukter i det norske forbrukermarkedet. yA Banks formål er å tilby standardiserte låne- og innskuddsprodukter på en enkel og effektiv måte. Banken er tilgjengelig via samarbeidende agenter, på telefon og selskapets hjemmeside www.ya.no. I dag har yA Bank over 100 000 kunder. Porteføljen brutto utlån er spredt over hele landet. Fordelingen er som følger; 26 % av kundene er fra Oslo og Akershus, 1 % er nordnorske kunder, mens resten er fra Norge for øvrig. Deres mest populære utlånsprodukt er forbrukslån som står for 86 % av utlånsproduktene. Når det kommer til demografi er 12 % av yA Bank sine kunder under 30 år.

yA Bank ble opprettet i 2006 og har sitt hovedkontor ved Langkaia 1, Oslo. Den 26. oktober 2015 ble selskapet kjøpt opp av den svenske banken Resurs Bank AB for NOK 1 580 millioner.

Forvaltningskapitalen per 31.12.2016 var på NOK 5 922 millioner. Banken har en god kapitaldekning og er en av Norges mest solide banker. yA Bank vant bank NM for beste bruks- og lønnskonto åtte år på rad fra oppstarten til prisen ble avviklet i 2013.

5. Forskningsdesign og metode

I dette kapitlet vil vi begrunne vårt valg av metode, se på forskningsdesign og vurdere reliabiliteten i datamaterialet.

Det finnes ulike metoder for verdsettelse av et selskap. Disse er kontantstrømbasert-, multipelbasert-, realopsjonsbasert- og balansebasert-verdsettelse. Det er hensiktsmessig å gjøre et utvalg av disse.

5.1 Metodevalg

Vi skal nå ta for oss valg av metode. Her vil vi gjøre rede for hvilken metode vi er best tjent med å bruke i denne oppgaven. Det foreligger komplikasjoner ved verdsettelse av finansinstitusjoner. Disse er avgjørende for valg av metode. Vi vil nå ta en kort gjennomgang av utfordringene vi må ta hensyn til før dette valget.

For det første er bankbransjen styrt av offentlige reguleringer. Kapitalreguleringer fører til at yA Bank har et behov for å reinvestere kontantstrøm for å opprettholde kapitalkravet slik at de kan vokse. Tap på utlån og avsetning til tap er også betydningsfullt å få estimert riktig. Vi ønsker derfor å benytte en metode som gjør det mulig å ta hensyn til disse komplikasjonene på en anvendelig og funksjonell måte. Enda viktigere er det at gjeld i banker forekommer på begge sider av balansen. Det gjør det lite hensiktsmessig å skille gjeld ut fra ordinær drift. Kontantstrøm til totalkapitalen er av den grunn ingen god modell å bruke.

Siden vi anser det som fornuftig å inkludere de finansielle og operasjonelle verdiene i en og samme analyse, innebærer det at vi er mest tjent med å bruke en kontantstrøm til egenkapitalen. Her tenker vi oss en fundamental verdsettelse hvor vi i analysen ser på elementer som kontantstrøm, vekst og lønnsomhet. Den frie kontantstrømmen til egenkapitalen diskonteres da med egenkapitalkostnaden, CAPM. Vi mener at en slik DCF-modell på en god måte tar hensyn til de innledende komplikasjonene vi observerte og at vi med bakgrunn i denne modellen og fornuftige betraktninger kan gi yA Bank en riktigst mulig verdi. Slik vi ser det er ikke realopsjonsbasert- og balansebasert-verdsettelse like godt egnet som en DCF-modell i denne oppgaven.

Utover en fundamental verdsettelse er det fornuftig å inkludere en komparativ verdsettelse. Det gjør vi for å utfordre DCF-modellen. Ved å måle resultatet fra DCF-modellen opp mot resultatet fra en alternativ metode får vi tilbakemelding på om våre betraktninger er rimelige. Blant de markedsbaserte metodene mener vi at vi er best tjent med å bruke en multipel-basert verdsettelse.

Denne modellen benytter multipler basert på forholdstallet mellom priser fra våre sammenliknbare selskaper og nøkkeltall fra resultatregnskapet til yA Bank. Det kan være krevende å finne sammenliknbare selskaper som representerer selskapet vårt på en tilfredsstillende måte. Samtidig er multipl-analyse en effektiv, anerkjent og vanlig metode for å estimere et selskaps verdi på. Vi mener derfor at dette er en egnet modell å bruke i denne oppgaven.

Oppsummert ønsker vi å bruke en diskontert kontantstrøm av egenkapitalen (DCF) og en multipl-analyse til verdsettelsen av yA Bank. Oppgaven vår benytter seg av modeller fra læreboken til Kaldestad og Møller (2015).

5.2 Forskningsdesign

Forskningsdesignet i denne oppgaven tar utgangspunkt i oppsettet for verdivurdering av et selskap. For vellykket datainnsamling til denne metoden har vi hentet informasjon til oppgaven gjennom mange ulike kilder. Vi har brukt artikler, rapporter, statistikk, dokumenter fra Regjeringen og Stortinget, regnskap fra yA Bank og sammenliknbare selskaper og dataprogrammet Thomson Reuters til å begrunne våre valg i oppgaven. Siden vi kan benytte oss av eksisterende teori som grunnlag for forskningen vår har vi valgt et deskriptivt forskningsdesign. Vi mener verdsettelsesteorien med sitt klart definerte rammeverk og fremgangsmåte passer godt til dette designet. Problemstillingen knytter seg til verdivurderingen av ett studieobjekt, yA Bank, så dette blir en enkelt case studie. Verdsettelse er en anerkjent teori så vårt valg av deskriptivt design vil være uproblematisk så lenge vi gjennomfører grundige litteratursøk.

Innsamlingen av data har pågått over en lengre periode og vi har med tiden fått tak i betydelig og verdifull informasjon for å kunne basere våre resultater på virkelige og troverdige kilder. Våre kilder kategoriseres som sekundærdata og inkluderer alle offentlig tilgjengelige regnskap, rapporter, artikler, statistikk osv. som er samlet inn av andre for andre formål. Dette er viktig og verdifull informasjon i vår oppgave. Sekundærdata er mer tilgjengelig enn primærdata, men kan ha lavere validitet. Datainnsamlingen er gjort ved hjelp av kvantitativ metode siden finansiell informasjon, statistikker etc. inngår i kvantitativ metode.

Siste steg er analyse av datamaterialet. Deler av vårt datagrunnlag til den strategiske analysen er fra artikler vi har funnet på nett. Temaene vi har tatt for oss har fått mye oppmerksomhet i media og vi har derfor brukt informasjon fra flere forskjellige nettaviser for å få en dypere forståelse og en grundigere analyse. Informasjon fra anerkjente norske mediehus ser vi på som valid og pålitelig selv

om det selvfølgelig kan oppstå feil, men vi regner med at usanne innlegg ville vært slettet eller redigert før vi hadde fått tak i dem.

Statistikk til den strategiske analysen fra SSB eller Norges Bank er pålitelig informasjon.

For utregning av beta og multipler har vi hentet aksjekurser og annen finansiell informasjon fra dataprogrammet Thomson Reuters. Dette er et høyt ansett program innenfor finans og har høy grad av validitet og reliabilitet.

Annen informasjon til oppgaven er hentet fra offentlige og private rapporter. Vi har brukt meldinger fra Regjeringen og utredninger av Stortinget som kilder. PWC sin markedsundersøkelse brukte vi ved flere anledninger ved utregningen av avkastningskravet. Dette anser vi som valid og pålitelig informasjon.

Regnskapsanalysen tar utgangspunkt i yA Bank sine regnskap fra 2009 til 2016. Konkurrentanalysen inneholder sammenliknbare selskapers regnskap fra samme periode. Regnskapene er kvalitetssikret av en revisor og offentliggjort på selskapene sine hjemmesider. Derfor bør feil ved disse være rettet opp slik at vi kan anta at tall herfra er til å stole på.

Hjemmesiden til yA Bank og våre sammenliknbare selskaper har bidratt med nyttig informasjon. Selskapene er nødt for å legge ut korrekte opplysninger her for at kunder og aksjeeiere skal ha tillitt til bankene. Vi er derfor trygge på informasjon herfra.

Utover kildene vi her har nevnt innebærer verdsettelse også individuelle skjønsmessige vurderinger. Dette har vi gjort etter beste evne ut ifra vårt datagrunnlag. Reliabiliteten i vurderingene sjekker vi opp mot en multippel- og sensitivitetsanalyse.

6. Strategisk analyse

I denne delen skal vi gjøre en strategisk analyse av yA Bank. Vi begynner med en ekstern analyse av markedet for å få innsikt i hvilke forutsetninger markedet har for vekst og lønnsomhet i fremtiden. Til dette benytter vi oss av to modeller, en PESTEL- og en Porter-analyse. Disse to analysene vil henholdsvis se på yA Banks makroomgivelser og konkurranseintensiteten i markedet. Videre gjennomfører vi en intern analyse hvor vi benytter oss av en VRIO-modell. Her ser vi på yA Banks styrker og svakheter. Til slutt oppsummerer vi den strategiske analysen med en SWOT-modell.

6.1 PESTEL

Vi benytter en PESTEL-analyse for å kartlegge yA Banks makroomgivelser. Analysen har som formål å gi et innblikk i de politiske, juridiske, økonomiske, sosiokulturelle og teknologiske faktorene som påvirker bransjen som yA Bank konkurrerer i.

6.1.1 Politiske og juridiske faktorer

Første del av PESTEL-analysen er en gjennomgang av de politiske og juridiske faktorene som påvirker forbrukslånsbransjen: innføring av Basel III-regelverket, innskuddsgaranti, et gjeldsregister, ny skattepolitikk og markedsføringsrestriksjoner.

Sommeren 2013 trådte vår første politiske og juridiske faktor i kraft, nemlig innføringen av Basel III. Basel III-regelverket stiller strengere krav til bankens evne til å tåle utlånstap, altså økte kapitalreserver. Hensikten med Basel III er å redusere risikoen for at banker går konkurs eller blir avhengig av statshjelp for å overleve.

Basel III består av tre pilarer. Pilar 1 stiller et minimumskrav til ansvarlig kapital, pilar 2 er en vurdering av samlet kapitalbehov og pilar 3 omhandler offentliggjøring av informasjon. Totalt skal Basel III bidra med et kapitalkrav, at bankene får et nært og riktig forhold til risiko samt å øke åpenheten og bidra til markedsdisiplin (yA Bank, 2016). Jamfør pilar 1 er kapitaldekningen som kreves på 15 % av beregningsgrunnlaget (Finanstilsynet, 2017), dette innebærer et visst kapitalbehov for å kunne vokse.

Vi tror at Basel III vil ha en positiv innvirkning på bankene. Vi mener at fokus på god likviditet og soliditet er sunt i en bransje utsatt for betydelig risiko, pluss at åpenhet sprer tillit blant kundene.

Konklusjonen blir derfor at bransjen vil være mer robust og takle nedgangsperioder bedre på grunn av innføringen av Basel III.

Neste politiske faktor for bankbransjen er statens innskuddsgaranti og krisehåndtering i banksektoren. Ordningen hvor innskudd i norske banker opp til NOK 2 millioner er sikret av et statlig fond har eksistert i Norge siden 1995. Banklovkommisjonen leverte en utredning av loven den 26. oktober 2016 (Banklovkommisjonen, 2016). Dette som følge av at EU-landene i mellomtiden har blitt enige om en innskuddsgaranti på 100 000 euro. Dette er et vesentlig lavere beløp enn Norge har, og tilsvarer NOK 917 206 med kurs pr. 09.04.2017. I banklovkommisjonens utredning er det anbefalt at Norges innskuddsgaranti på NOK 2 millioner blir som før. EU-landenes innskuddsgaranti på 100 000 euro skal etter planen gjelde alle land i EU og EØS fra og med 31. desember 2018. Norge er derfor i forhandlinger med EU om å få videreføre sin grense på 2 millioner NOK.

For å kunne si noe om utfallet av en endring i garantibeløpet krever det først en gjennomgang av effektene av ordningen. Formålet med en innskuddsgaranti er å gi vanlige innskytere et tilnærmet risikofritt plasseringsalternativ. På den ene siden forventer vi at et slikt fond vil skape stabilitet, selv ved lavkonjunktur. Dette er positivt for bankene siden folk ikke vil ta ut alle sine innskudd ved en økonomisk krise. Dette skaper økt forutsigbarhet og lavere risiko for både bankene og kundene. Bankene behøver ikke å overbevise kundene sine om at innskuddene deres er trygge, og kan i stedet bruke tiden på å forbedre sine systemer, kundeservice og all annen virksomhet som må gjøres i en bank. Totalt sett skaper innskuddsgarantien trygghet til markedet, noe som bidrar til økt lønnsomhet. Garantien skaper også tillit, noe som gjør at bankene fortsatt vil bli brukt for en trygg plassering av overskuddslikviditet.

På den andre siden kan man oppnå motsatt effekt av stabilitet og trygghet dersom bankene tar større risiko som følge av garantien. Vel vitende om at det finnes et fond man kan reddes av i en krisesituasjon kan noen banker bli fristet til å ta stor risiko for å forsøke å tjene mye penger. Et slikt scenario vil være negativt for bransjens renommé og økonomiske fremtid. Ved for stor risiko blir marginene små ved at mange ikke klarer å tilbakebetale sine forpliktelser dersom det skulle skje noe i markedet, som for eksempel økt ledighet eller økte renter. Da vil bransjen ende opp med store tap på utlån og lønnsomheten vil gå ned.

Dersom innskuddsgarantien går ned fra og med 2019 vil både de positive og negative effektene bli redusert. Ved lavere garantibeløp blir etterspørselen etter innskudd redusert da folk ser etter andre alternativer for å plassere pengene sine. Tryggheten og med det også lønnsomheten i markedet vil svekkes fordi garantibeløpet blir mindre. Samtidig vil bankene ha et mindre sikkerhetsnett å bli fanget opp av så fristelsen blir mindre for å ta stor risiko. Vi forutsetter at Norge vil forhandle seg til å

bevare sin nåværende garanti på 2 millioner NOK. Alt i alt konkluderer vi derfor med at den nåværende innskuddsgarantien vil bestå, og at dette i sin tur bidrar til å bevare bransjens lønnsomhet, samt å opprettholde etterspørselen etter bankinnskudd.

Tiltak nummer tre er innføringen av et norsk gjeldsregister. «Regjeringen planlegger å legge frem et lovforslag om gjeldsregister som Stortinget kan behandle våren 2017, og tar sikte på å ha registeret på plass høsten 2017. (...) Gjeldsregisteret som regjeringen foreslår skal omfatte forbrukskreditter, som kredittkortgjeld og usikrede forbrukslån.» (Johan B. Sættem, 2016). Hensikten med gjeldsregistret er å hjelpe banker og kredittinstitusjoner med å gjøre en mer korrekt kredittvurdering av hver enkelt kunde.

Innføringen av et gjeldsregister vil dempe både utlånsveksten og fremtidig tap på utlån. Bankenes kredittvurdering av den enkelte kunde vil bli styrket ved at all kredittinformasjon vil bli tilgjengelig, og dertil en lavere utlånsvekst. Ved å luke ut risikofylte låntakere vil samtidig tap på utlån reduseres. Videre vil innføring av et gjeldsregister gi mulighet for å differensiere lånekundene. Kundene med en god kredittscore vil kunne få mulighet til å få bedre betingelser enn mer risikofylte kunder. Totalt sett vil et gjeldsregister redusere utlånsveksten og bedre lønnsomheten.

Videre vil skattepolitikken påvirke lønnsomheten i bransjen. Etter regjeringsskiftet i 2013 har skattesatsene sunket. Regjeringen fortsetter gjennomføringen av skattereformen i tråd med skatteforliket. Selskapsskattesatsen har blitt redusert fra 28 % i 2013 til 25 % i 2016, og regjeringen har bestemt en videre reduksjon i 2017 til 24 %. Ifølge skatteforliket reduseres satsen videre til 23 % i 2018 (Finanskomiteen, 2017). Lavere selskapsskatt vil bedre resultatene i bransjen.

Forbrukerrådet og enkelte stortingspartier har foreslått å innføre et rentetak på forbrukslån. Finland og Estland opererer allerede med en slik løsning. Forslaget har brakt stor interesse blant mediene. Tiltaket vil på den ene siden kunne sette et rentetak på forbrukslån, mens det på den andre siden kan trigge etterspørselen etter mer lån på grunn av lavere renter. Finanstilsynet har vurdert forslaget, men er usikker på effekten. Vi ser på det som lite sannsynlig at innføring av rentetak vil gjennomføres i Norge.

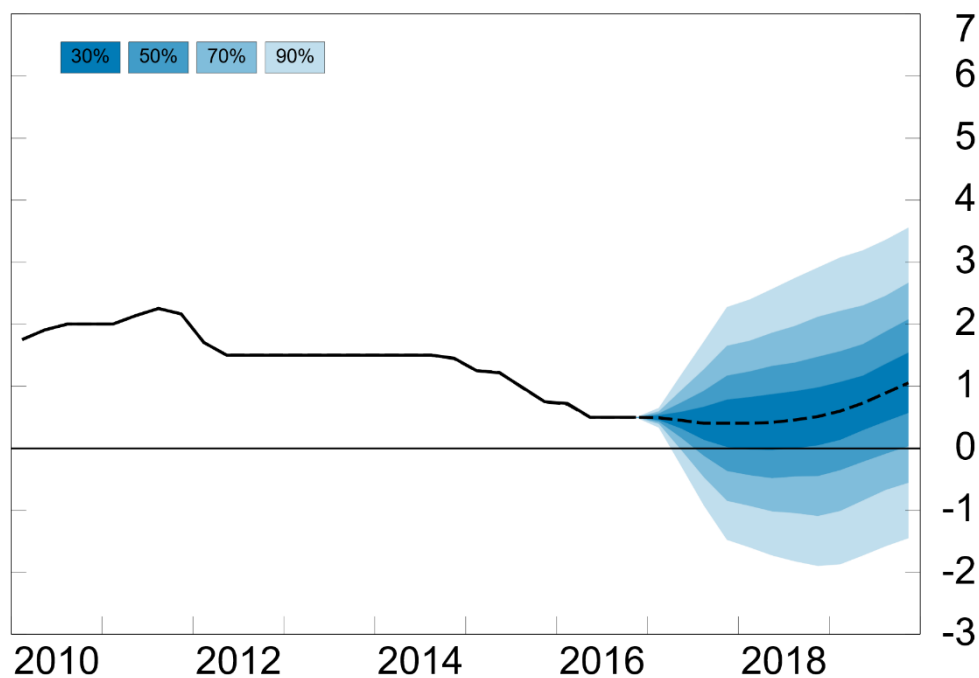
Til slutt tar vi for oss en ny politisk og juridisk trussel bransjen kan stå ovenfor. Temaet omhandler markedsføringsrestriksjoner av forbrukslån. Regjeringen vurderer for tiden hvilke tiltak mot markedsføring som kan være aktuelle (Kjetil Malkenes Hovland, 2017). Det er først og fremst direkte markedsføring som er mest nærliggende å bli forbudt i nærmeste fremtid. Årsaken har sin rot i den sterke veksten i forbrukslån. Staten vil og hindre at mennesker pådrar seg gjeld som de ikke klarer å tilbakebetale. Dersom markedsføringsrestriksjoner av forbrukslån blir vedtatt, vil dette legge en demper på utlånsveksten.

Totalt sett har innførte og potensielt nye politiske og juridiske faktorer stor påvirkning på forbrukslånsbransjen. Det har vært en sterk vekst i forbrukslån i flere år. Tiltakene vi har sett på i denne analysen handler om å dempe utlånsveksten, få en mer transparent kredittvurdering av kundene og bedre bankenes soliditet.

6.1.2 Økonomiske faktorer

Del nummer to i PESTEL-analysen er en analyse av de økonomiske faktorene som kan påvirke bransjen.

Først velger vi å se på styringsrenten. Sist Norges Bank offentliggjorde en rentebeslutning var 16. mars 2017. Da lot de styringsrenten være uendret på 0,5 %. Dagens rentenivå er historisk lavt i Norge. Det lave rentenivået påvirker bransjen. Styringsrenten er ledende for hvilke rentesatser forbrukslånsbankene skal tilby på både innskudd og utlån. Derfor vil det være vesentlig å kunne forutse hvordan styringsrenten vil bevege seg i årene som kommer. Sentralbanksjef Øystein Olsen sa til Adressa den 15. desember 2016 at han trodde renta ville bli liggende på samme nivå i årene som kommer (Børge Sved, 2016). Norges Bank har illustrert denne forventningen på sin hjemmeside og illustrasjonen følger her (Norges Bank, 2017):



Vi forutsetter at prognosene til Norges Bank blir oppfylt slik at den lave styringsrenten sikrer bransjen god lønnsomhet i årene som kommer. På lengre sikt forutsetter vi at styringsrenten legger seg på et normalisert rentenivå som er på 3,0 %. Dette er samme normalisert rente som vi har tatt utgangspunkt i ved bestemmelse av risikofri rente ved avkastningskravet.

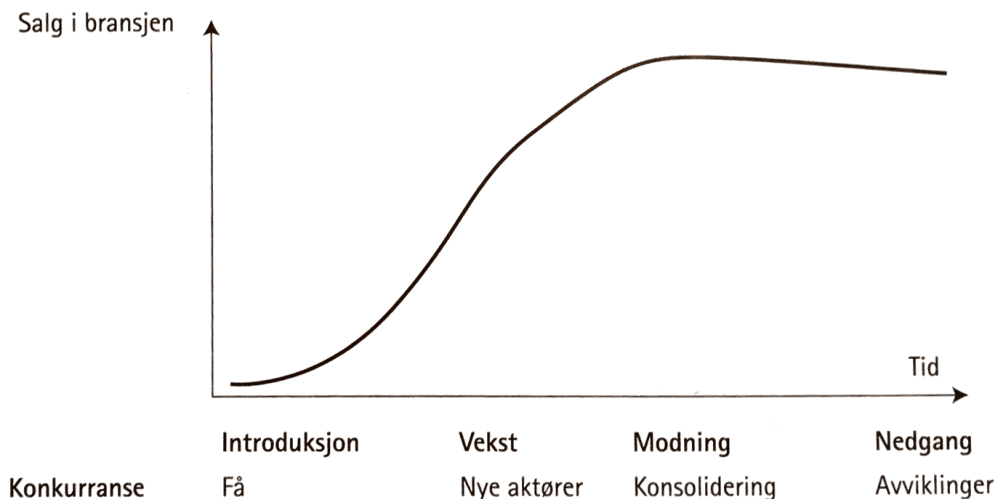
Neste moment ved avgjørelsen av de økonomiske faktorene er bransjens påvirkning av konjunktursvingninger. Det har vært eksempler på nedgangstider tidligere i historien som for eksempel bankkrisen på 90-tallet eller finanskrisen i 2008 hvor lavkonjunktur har ført til dårlige tider for bankbransjen. Selv om bankene nå bygger seg opp til å bli både solide og likvide vil likevel en sterk nedgang i økonomien påvirke forbrukslånsbankene negativt.

Videre er sysselsetting, konsumprisindeks og lønnsvekst tre økonomiske parametere som påvirker forbrukslånsbransjen. SSB forventer at disse tre vil være stabile de nærmeste årene (SSB, 2016). For forbrukslånsbransjen er arbeidsledigheten mest utslagsgivende og er en av de største truslene til lønnsomhet. Høy grad av sysselsetting er derfor en viktig parameter for lønnsomheten i bransjen.

Nest siste faktor ved gjennomgangen av de økonomiske momentene er nivået av privatgjeld. Den norske gjeldsgraden er på historisk høye nivåer. I følge tall fra finanstilsynet har nordmenn 90 milliarder kroner i forbrugsgjeld og gjelden steg med 15,3 % i 2016 (Finanstilsynet, 2016). Dette har blitt en omdiskutert samfunnsutfordring som tas på alvor og som gjør mange økonomer bekymret. Flere mener at det høye gjeldsnivået truer den finansielle stabiliteten og kan bidra til å forsterke eller utløse en nedgang i norsk økonomi. Ved en økning av renten eller inntektsbortfall er det fare for at flere husholdninger må stramme inn på konsumet for å betjene gjelden sin.

Selv om høy gjeldsgrad både er dyrt og kan gi grobunn for usikkerhet er det viktig å nyansere virkeligheten litt. Kjetil Olsen, sjefsøkonom i Nordea skrev den 15. august 2016 en kronikk om dette: *«Til tross for høyere gjeld er rentebelastningen – den delen av inntektene som brukes til å betale renter – bare en brøkdel av hva den var. Mens renteutgifter som andel av inntekten var 13 % i 1990, er den nå under 5 %.»* (Kjetil Olsen, 2016). Artikkelen poengterer at selv om gjeldsbelastningen er historisk høy har andre forhold som lav rente og høyere inntekt ført til at betjeningsevnen er større enn tidligere.

Siste økonomiske faktor er bransjens livssyklus. Som vi har sett i regnskapsanalysen har bransjen vært preget av sterk vekst. Roos et al. (2014) argumenterer for en slik vekst ikke vil vare evig og at en bransje over tid vil oppleve en modningsfase og til slutt en nedgangsfase når det kommer til vekst. På sikt tror vi dette vil være tilfelle også for forbrukslånsbransjen. Figuren under illustrerer hvordan et slikt forløp kan se ut.



Oppsummert vil styringsrenten og arbeidsledigheten fortsatt være lav. Bransjen er utsatt for konjunktursvingninger, men bankene er bedre rustet mot dette enn tidligere. Den norske gjeldsbelastningen er høy og kan skape problemer, men med høy grad av sysselsetting og fortsatt lave renter vil dette være under kontroll. Ved analyse av bransjens livssyklus så vi at bransjens vekst med tiden vil flate ut. De økonomiske faktorene vil utgjøre en middels trussel for bransjen.

6.1.3 Sosiokulturelle faktorer

Neste moment ved PESTEL-analysen er en gjennomgang av de sosiokulturelle faktorene som påvirker forbrukslånsbransjen.

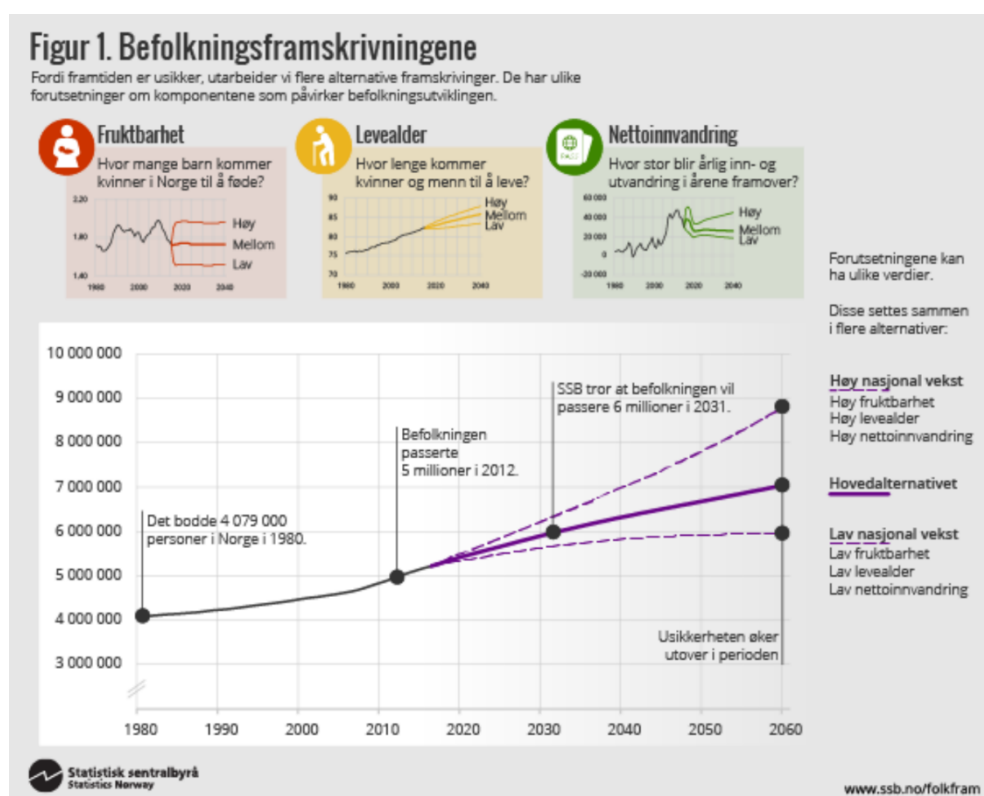
Vi starter med å se på spareraten. En høy sparerate innebærer et lavere forbruk og vil i så måte påvirke etterspørselen etter forbrukslånsbransjen negativt. Historisk har vi funnet denne oversikten fra SSB (SSB.no, 2016):

Figur 2. Husholdningenes sparerate. Sesongjustert



Det har vært en sterk positiv trend i spareraten siden 2006. Derimot har den sunket kraftig siden 2015. Med dagens rentenivå er ikke sparing i bank særlig attraktivt og folk ser nok etter andre måter å forvalte pengene sine på. Økt konsum kan også være en mulig forklaring til nedgangen. Siden styringsrenten mest sannsynlig forblir lav tror vi spareraten vil stabilisere seg rundt dagens nivå. Av den grunn vil trolig folkets konsum opprettholdes og etterspørselen etter forbrukslån være lik.

En befolkningsendring vil påvirke etterspørselen etter forbrukslån. En befolkningsøkning vil bidra til økt etterspørsel av forbrukslån, mens det vil være motsatt ved en nedgang. SSB sin prognose for befolkningsendringen består av tre faktorer: fruktbarhet, levealder og nettoinnvandring (SSB.no, 2016). Totalt spår SSB en moderat befolkningsøkning som vil bidra til økt av etterspørsel av forbrukslån.



Det har blitt en trend i markedet at banklojaliteten er svekket. Det er blitt mer vanlig å skifte bank dersom en dersom en konkurrerende bank kan tilby bedre betingelser. Årsaken er at informasjon er lettere tilgjengelig, blant annet gjennom sammenlikningstjenester som Finansportalen og Lendo.no, samtidig som byttekostnadene er lavere. Nå som det aller meste foregår gjennom nettbanker er man ikke avhengig av å ha et nært kundeforhold til en lokal bank. En velger rett og slett banken med de beste vilkårene i markedet. Dette har ført til at kundeforholdet er endret. Bankene må ha fokus på å

tilby de beste betingelsene for å beholde sine eksisterende kunder og tiltrekke seg nye. Lav banklojalitet gir mulighet for vekst for de dyktigste bankene.

Vi har nå sett at spareraten og konsumet vil være som i dag, befolkningsveksten vil være moderat og banklojaliteten vil være lav. Sosiokulturelle faktorer vil prege bransjen i årene fremover, og vil bidra til både god vekst og lønnsomhet.

6.1.4 Teknologiske faktorer

Teknologi er siste faktor vi analyserer i PESTEL-analysen. Teknologi er viktig for kundene og teknologien brukes til å lage enklere løsninger for forbrukerne og til å effektivisere bankene slik at de kan redusere kostnadene. Dagligbankundersøkelsen, som TNS Gallup utfører for Finans Norge, viser at 3,9 millioner nordmenn er nettbankbrukere og 2,1 millioner bruker mobilbank (Finansnorge.no, 2016). Teknologi er en faktor som stadig blir viktigere. De selskapene som utvikler seg best teknologisk vil ha en fordel. En ny teknologisk idé fra inntrengere eller eksisterende aktører vil kunne revolusjonere markedet. Bankbransjen er nødt for å være oppdatert på ny teknologi som kan forenkle kundenes hverdag og gi dem gode og enkle løsninger i framtiden. Nordmenn er åpne for nye løsninger og tidlig ute med å ta dem i bruk viser dagligbankundersøkelsen. Teknologi åpner både muligheter for økt vekst og lønnsomhet, samtidig som det innebærer økt trussel fra konkurrenter og inntrengere.

6.1.5 Oppsummering PESTEL

Oppsummert vil de politiske og juridiske faktorene legge føringer og rammer for bransjen som i store trekk kan hindre utlånsveksten i markedet. De økonomiske faktorene vil utgjøre en middels trussel for bransjen. De sosiokulturelle og teknologiske faktorene vil gi muligheter for vekst. Konklusjonen vår fra PESTEL-analysen er at yA Bank har flere makroøkonomiske faktorer som vil prege markedet i årene fremover.

6.2 Porter

Vi benytter en Porter-analyse for å kartlegge konkurranseintensiteten i markedet som yA Bank operer i. Analysen har som formål å gi et innblikk i rivalisering i bransjen, trussel fra inntrengere og substitutter, samt leverandørenes og kundenes forhandlingsmakt.

6.2.1 Rivalisering i bransjen

Forbrukslånsbransjen i Norge er i dag i en vekstfase. Forbrukslån har de siste årene blitt mer utbredt og akseptert i Norge, og nye aktører kommer stadig på banen for å kapre markedsandeler og tiltrekke seg nye kunder. Det er i dag mange selskaper som tilbyr forbrukslån. I finanstilsynets rapport kartla de 15 banker og 12 finansieringsforetak som driver med forbruksfinansiering, totalt 27 virksomheter som deler markedet seg imellom.

En kan i dag enkelt refinansiere et forbrukslån ved å ta opp ett nytt lån i en annen bank. På tross av oppstartsgebyrer, er det forholdsvis lave byttekostnader i forbrukslånsbransjen. Det er derfor enkelt å bytte forbrukslånsbank i dag.

Forbrukslånsbankene tilbyr homogene produkter, utlån av kapital og innskuddsmuligheter for kunder med overskuddslikviditet. Bransjen har to typer kunder, hvorav innskuddskundene er prissensitive og lånekundene er mindre prissensitive. På innskuddsdelen innebærer dette at kundene setter krav til lave priser i form av gebyrer og gode renter. På den andre siden har vi lånekundene, disse kundene har ofte et behov for kapital nå og tenker mindre på gebyrer og renter.

Videre har man nettsider som for eksempel Finansportalen.no (Finansportalen.no, 2017). Denne siden innhenter og sammenligner priser blant forbrukslånsbanker, og dette bidrar til å legge press på prisen ved å rangere den som har lavest pris best. Forbrukslånsbankene i dag eksisterer i stor grad kun på internett, og de kan skille seg fra massen ved å ha en innbydende nettside, god online chat-mulighet, god service, rask responstid, mulighet for avdragsfrihet og brukervennlige prosedyrer i form av søknad om lån og nedbetaling.

Vi har sett på Herfindahl-Hirschman index til forbrukslåns- og bankbransjen generelt. Vi får et resultat på 0,18 (se vedlegg). Dette indikerer moderat konkurranseintensitet i bransjen. Dette innebærer at det er en bransje med mange aktører og stor konkurranse. DNB og Nordea er de store aktørene, mens det finnes en rekke mindre aktører. Dette indikerer at forbrukslånsbransjen opererer i en tilnærmet fullkommen konkurranse-verden, der pris bestemmes av tilbud og etterspørsel.

Forbrukslånsbransjen har hatt sterk vekst de siste 2 årene. Siden det er lite sannsynlig at denne veksten kan vedvare over tid, antar vi at veksten i bransjen vil avta på sikt. Da vil konkurransen fra eksisterende konkurrenter bli enda tøffere og lønnsomheten vil avta.

Oppsummert er markedet i sterk vekst (liten trussel), byttekostnadene er lave (høy trussel) og pris er den største differensieringsfaktoren mellom konkurrentene (høy trussel). Dette medfører middels til høy trussel fra konkurrenter.

6.2.2 Trussel fra inntrengere

Med tanke på at forbrukslånsbransjen historisk har vært veldig lønnsom (Kjetil Malkenes Hovland, 2017), tiltrekker bransjen seg nye konkurrenter som vil ha profitt. Det er likevel noen hindringer på veien for nyetableringer som vi skal se på her.

Forbrukslånsbransjen er kapitalkrevende og det kreves en konsesjon for drift. Ved etablering er man nødt til å ha en aksjekapital på minst 5 millioner euro for å søke om konsesjon for å drive forretningsbank (Altinn.no, 2017). Det stilles i tillegg krav til tidligere praksis og kunnskap for de ansvarlige. Det er i bransjen også høye kostnader forbundet med kjøp av IT-systemer ved etablering og kunnskapsrike medarbeidere, altså humankapital. Ved oppstart kreves det samtidig at man fort får et stort nok volum på utlån slik at man får dekket kostnader som påløper og kan dra nytte av stordriftsfordeler. I tillegg kreves det en kapitaldekning på 15 % av utlån (Finanstilsynet, 2017), dette innebærer et visst kapitalbehov for å kunne vokse.

På grunn av nevnte hindringer er det forholdsvis vanskelig å etablere seg som selvstendig forbrukslånsbank i dag. Derimot vil en stor trussel oppstå dersom etablerte bedrifter utvider sitt forretningskonsept, slik som flyselskapet Norwegian etablerte Bank Norwegian ASA og Komplett etablerte Komplett Bank ASA. Utenlandske aktører kan også ekspandere til Norge. For eksempel ved å etablere en avdeling i Norge som henvender seg til norske kunder.

Det eksisterer allerede mange aktører i bransjen. Dette gjør det vanskelig for eksisterende aktører å hindre nykommere til å etablere seg. Det finnes heller ingen strukturelle etableringshindringer for nykommere. Dette betyr ifølge Bains typologi at det er akseptert etablering for nykommere.

I løpet av de siste årene har man sett at det er et veldig stort potensiale i markedet for forbrukslån, noe som har ført til at nye aktører har kommet til (Marte Ramuz Eriksen, 2016) (Thor Chr. Jensen, 2015). Det er sannsynlig at denne utviklingen i markedet vil fortsette, og dette vil innby til enda tøffere konkurranse i fremtiden.

Som vi har sett kreves det mye ressurser for å starte en forbrukslånsbank i dag. Til tross for dette kommer det stadig nye aktører inn på dette attraktive markedet. Vi anser derfor at det er middels til høy trussel fra inntrengere.

6.2.3 Trussel fra substitutter

Forbrukslånsbankene tilbyr som regel både lån uten sikkerhet og innskudd til en god rente. Det finnes derfor substitutter til begge produktene en forbrukslånsbank tilbyr.

På utlånssiden finnes det mange substitutter. Det mest nærliggende substituttet er kredittkort fra en korttilbyder. Et kredittkort fungerer tilnærmet likt et forbrukslån. Forskjellen er at man får lavere kredittramme på et kredittkort, men man har ofte 30 dager uten renter. Kredittkort utgjør derfor en stor trussel for kunder som trenger penger nå.

Andre substitutter er forskudd på lønn, kjøpe produkter på avbetaling eller ta opp et banklån med sikkerhet. Et banklån med sikkerhet er ofte foretrukket, men ved tilfeller der man er nødt til å ta opp et forbrukslån, har man gjerne ikke mulighet til lån med sikkerhet. Derfor utgjør dette en liten trussel. Forskudd på lønn kan være en løsning ved et engangstilfelle. Dette kan kun gjøres en gang, og man skyver problemet foran seg. Til slutt har vi kjøp av produkter på avbetaling, dette gjør det mulig å kjøpe produkter man i utgangspunktet ikke har råd til å kjøpe. Vi anser både forskudd på lønn og kjøp av produkter på avbetaling som en middels trussel.

På innskuddssiden finnes det også flere substitutter. En kan sette penger i en ordinær sparekonto, investere i aksjer og fond eller bruke overskuddslikviditet til egenkapital ved boligkjøp eller nedbetale andre lån. En forbrukslånsbank kan ofte tilby bedre innskuddsrenter enn en ordinær bank, derfor utgjør dette en liten trussel. Investere i aksjer og fond kan gi bedre avkastning enn banksparing, men innebærer mer risiko og man må være mer langsiktig i sin sparing. Videre kan man bruke overskuddslikviditet til egenkapital ved kjøp av bolig eller nedbetale andre lån, vi anser både dette og investering i aksjer og fond som en middels trussel.

Både på utlånssiden og innskuddssiden finnes det substitutter som totalt sett utgjør en middels trussel.

6.2.4 Leverandørenes forhandlingsmakt

I forbrukslånsbransjen er det primært IT-leverandører som leverer IT-utstyr og programvare som utøver forhandlingsmakt av betydning i denne bransjen. Vi vil derfor i dette avsnittet konsentrere oss om IT-leverandørens påvirkningskraft.

IT-leverandørene er de som leverer teknologi til selskapene i denne bransjen. Systemene som IT-leverandørene leverer er ofte skreddersydd til den enkelte bank, noe som gjør at det ikke alltid er like enkelt å bytte leverandør. Det vil løpe høye kostnader forbundet med opplæring av ansatte til et nytt system. Erfaringsmessig er det også motstand mot endringer ved bytte av IT-systemer. Dette fører til høy grad av lojalitet knyttet til IT-leverandørene noe om styrker IT-leverandørenes makt.

På bakgrunn av de høye byttekostnadene, så sier vi at IT-leverandørene med deres skreddersøm til den enkelte bank har stor forhandlingsmakt.

6.2.5 Kundernes forhandlingsmakt

Forbrukslånsbransjen og bankbransjen har to typer kunder. Kunder med overskuddslikviditet som setter inn innskudd og kunder som trenger å låne kapital. Som nevnt tidligere, tilbyr forbrukslånsbankene homogene produkter, utlån av kapital og en innskuddsmulighet for kunder med overskuddslikviditet.

De kundene som setter inn innskudd er viktige for forbrukslånsbankene. Bankene er avhengige av innskudd for å opprettholde sin drift. Dette er kjernen i forretningsideen til bankene, de bruker innskuddene til utlån til andre kunder. Innskuddskundene vil gjerne ha en god rente på sparepengene sine uten å utsette dem for risiko. En innskuddskunde kan enkelt sette penger inn i banken, og like enkelt ta dem ut hvis de trenger dem eller bytte til en annen bank som kan tilby bedre betingelser. De har derfor lave byttekostnader. Før i tiden var det ofte slik at man hadde en bank hele livet, dette har endret seg i dagens samfunn. I dag har det blitt mye enklere å bytte bank. Dette fører til at forbrukslånsbankene ikke kan belage seg på å ha enkeltpersoner som kunder livet ut. Vi ser en lav grad av kundelojalitet hos disse kundene. Innskuddskundene er allikevel mange og uorganiserte, og vi konkluderer derfor med at de har middels makt i denne bransjen.

På grunn av de udifferensierte produktene og tjenestene forbrukslånsbankene leverer, er det ikke store forskjeller som skiller den ene forbrukslånsbanken fra den andre. Derfor konkurrerer forbrukslånsbankene på pris i form av renter.

Videre har vi kunder som trenger å låne kapital. Dette er den viktigste kundegruppen til forbrukslånsbankene, og det er disse kundene som genererer inntektene. Som vi har skrevet tidligere er det i dag enkelt å sammenlikne de ulike forbrukslånsbankene seg imellom. Dette gjør at kundene kan velge den banken som har best betingelser. Lånekundene er allikevel mange og uorganiserte, og vi konkluderer derfor med at denne kundegruppen har middels forhandlingsmakt i denne bransjen.

Kundene vil utøve sin makt ved å velge den forbrukslånsbanken som har best betingelser både på utlåssiden og innskuddssiden. Det finnes mange tilbydere av forbrukslån, men kundene er mange og uorganiserte, så kunden sin forhandlingsmakt i denne bransjen er middels.

6.2.6 Oppsummering Porter

Vi vil nå oppsummere Porter's 5 faktor-modell. Først så vi på rivaliseringen i bransjen. Her kom vi frem til at det var middels til høy trussel fra konkurrenter. Under punktet trussel fra inntrengere så vi at det kreves en god del ressurser for å starte opp, men til tross for dette ønsker mange å etablere seg i dette attraktive markedet, det er derfor en middels til høy trussel fra inntrengere. På substituttdelen fantes det mange alternativer, og totalt sett utgjorde substitutter en middels trussel. Videre har leverandørene en stor forhandlingsmakt. Til slutt så vi på kundenes forhandlingsmakt. På grunn av de homogene produktene forbrukslånsbransjen leverer, og at kundene er mange og uorganiserte, utgjør det middels forhandlingsmakt hos kundene.

Totalt sett vurderer vi konkurranseintensiteten i bransjen i henhold til Porter's 5 faktor-modell som middels til høy.

Krefter	Trusler for profitt
Rivalisering i bransjen	Middels til høy
Trussel fra inntrengere	Middels til høy
Trussel fra substitutter	Middels
Leverandørenes forhandlingsmakt	Høy
Kundenes forhandlingsmakt	Middels

6.3 VRIO

Vi bruker en VRIO-modell i den interne analysen for å estimere den fremtidige lønnsomheten til yA Bank. Vi antar at yA Bank har et varig fortrinn ovenfor konkurrentene dersom alle momentene ved VRIO-modellen er oppfylt. Momentene vi vurderer er hvorvidt ressursene er verdifulle, sjeldne, ikke-imiterbare og organisert.

6.3.1 Finansielle ressurser

For å avgjøre hvorvidt yA Bank har finansielle ressurser som skaper fortrinn ovenfor konkurrentene analyserer vi den tilgjengelige kapitalen i selskapet. Det gjør vi gjennom å se på resultatet for de siste årene samtidig som vi vurderer soliditeten og likviditeten.

Først og fremst har yA Bank oppnådd gode resultater de siste årene. De hadde et resultat på NOK 144 millioner i 2015 og NOK 165 millioner i 2016. Disse pengene har styret bestemt at skal overføres til annen egenkapital slik at selskapet kan fortsette å vokse i årene som kommer. Banken er med andre ord i en sunn finansiell og økonomisk stilling som gir den gode forutsetninger for å kunne drive godt fremover.

Videre består Pilar 1 i kapitaldekningsregelverket, som vi har sett på tidligere, av et minimumskrav til kapitaldekning på 15 % (Finanstilsynet, 2017). Per 31.12.2016 hadde yA Bank en kapitaldekning på 17,2 %. Det er altså godt over kravet. Nivået er tilfredsstillende og tilstrekkelig for å sikre gode markedsbetingelser. Soliditeten til yA Bank er dermed god nok til å sikre stabil drift også i nedgangstider.

Analyse av likviditeten til yA Bank er neste moment. Finanstilsynet holder for tiden på med innfasing av to generelle likviditetskrav for å sikre likvide kredittinstitusjoner. Av forordningen følger:

”Foretakene skal ha tilstrekkelige likviditetsbuffer til å tåle perioder med begrenset tilgang på markedsfinansiering, målt ved LCR, jf. artikkel 412, samt stabil langsiktig finansiering i form av NSFR, jf. artikkel 413”. LCR er forkortelse for «*Liquidity Coverage Ratio*», og er finansdepartementet sine regler om kvantitative krav til likviditetsreserve for banker. LCR skal gradvis fases inn fra 1. oktober 2015 til 1. januar 2018 hvor minimumskravet fra 2017 er på 80 % (Finanstilsynet.no, 2015). Vi leser ut fra yA Bank sin delårsrapport for 4. kvartal 2016 at selskapet har en LCR på 138 % per 31.12.2016. Det indikerer at de ligger godt over finanstilsynets krav og at likviditeten er så tilfredsstillende at det er liten grunn til å tro at banken vil slite med å betale regningene sine ved forfall fremover. yA bank sikrer seg solid likviditet gjennom å tilby en av de beste innskuddsrentene i markedet og gjennom det sikre seg god tilgang på kapital. Gjennom en omvendt rentemodell som favoriserer innskudd under 2

millioner kroner blir kundemassen diversifisert og banken mindre utsatt for store svingninger i kundemassen.

Som vi ser innebærer lønnsomheten, soliditeten og likviditeten til yA Bank en solid økonomisk stilling og et ansvarlig bruk av overskuddet. Vi kan derfor argumentere for at yA Bank har gode forutsetninger for god drift i fremtiden. Den økonomiske situasjonen er verdifull for yA Bank. Likevel er den finansielle ressursen kun en konkurransemessig paritet da den ikke er sjelden eller ikke-imiterbar. Dette kommer frem i regnskapsanalysen hvor vi skal se at yA Bank sine nøkkeltall er sammenfallende med bransjen.

6.3.2 Fysiske ressurser

Neste moment ved analysen av yA Bank sine ressurser er de fysiske ressursene. Dette inkluderer bygninger, IT-system og teknologi. Banken har sitt hovedkontor i Oslo ved Langkaia 1. Dette bygget leier de av Entra. Siden yA Bank er en ren nettbank foregår all aktivitet over nettet og de har derfor ingen bankfilialer og ingen andre lokaler utover hovedkontoret. Vi har ingen informasjon om leiekontrakten, så vi forutsetter at denne er til markedspris. Beliggenheten på eiendommen er praktisk, men leie av dette bygget kan vi ikke se skaper noen fortrinn for selskapet.

Videre analyserer vi IT-systemet til yA Bank. Dette er et verdifullt system for bedriften. Det er via dette systemet og hjemmesiden *ya.no* at kundene får kontakt med selskapet. Her søker kundene om kredittkort, forbrukslån, refinansiering eller setter inn innskudd. Det er med andre ord dette systemet som er bakgrunnen for lønnsomheten. Selv om IT-systemet til yA Bank er organisert på en god måte og svært verdifullt for dem, har konkurrentene deres tilsvarende systemer. IT-systemet er derfor en paritet, men skaper ikke noe fortrinn.

Teknologien til yA Bank innebærer en hjemmeside og et IT-system som raskt og effektivt kan betjene kundemassen. En ren nettbank sparer selskapet for mye tid og ressurser sammenliknet med å betjene alle sine kunder gjennom møter i en filial. Teknologien gjør det mulig for yA Bank å holde kostnadene lave, og dermed marginene høye. Samtidig vet vi at konkurrentene deres besitter den samme teknologien og den vil være mulig å imitere for de som ønsker det. Så selv om teknologien er verdifull for yA Bank gir den ikke selskapet noe konkurransefortrinn.

6.3.3 Humankapital

For å konkurrere effektivt i markedet er yA Bank avhengig av kompetente og dyktige medarbeidere. De ansattes erfaring, egenskaper og kompetanse er derfor en verdifull ressurs. I 2016 hadde yA Bank 45 årsverk fordelt på 49 ansatte. Verdien av de ansatte antar vi er stor for yA Bank. Derimot tror vi ikke at de er så unike at det verken finnes makne eller at de ikke kan erstattes gjennom en god søknadsprosess. Selv om ressursen medarbeidere er verdifull og organisert skaper den ikke noe fortrinn da den verken er sjelden eller ikke-imiterbar.

6.3.4 Organisatorisk kapital

Her skal vi se på yA Bank sine organisatoriske ressurser. Dette omhandler bankens historie, størrelse og kjennskapen til markedet. Samtidig vil vi vurdere strukturen i selskapet og se om de har et unikt administrativt rammeverk som skaper verdi. Vi skal også se på kulturen i bedriften og de interne prosessene som kan være verdifulle ressurser.

Mye av finessen i å drive bank med utlån av usikrede lån er knyttet til risiko. Banken må være god på styring og kontroll av risiko og ha erfaring, rutiner og systemer for å ta riktige og lønnsomme beslutninger i forhold til dette. yA Banks Pilar 3 rapport for 2016 tar for seg de viktigste årsakene til at risiko oppstår og hva banken gjør for å sikre seg mot dette. Eksempler på typer risiko som yA Bank må kalkulere er: Pilar 2 (ICAAP), kredittrisiko, markedsrisiko, operasjonell risiko, likviditets- og finansieringsrisiko, forretningsrisiko, konsentrasjonsrisiko, systemrisiko og risiko for overdrevet gjeldsoppbygging.

Pilar 3 rapporten beskriver hvordan yA Bank lager scoremodeller for å klassifisere kunder i riktig risikoklasse med sikte på maksimal lønnsomhet hvor kunder med for høy risiko avslås. Banken har en diversifisert utlånsportefølje geografisk og beløpsmessig, de har en streng internkontroll, grundig oppfølging av tapshendelser og generelt gode rutiner og arbeidsmetoder (yA Bank, 2016). Det er tydelig at yA Bank har et fornuftig forhold til risiko for å sikre høyest mulig lønnsomhet samtidig som de kan iverksette tiltak for å minimere tap dersom ting ikke går som det skal.

I et intervju av finansfokus sier administrerende direktør i yA Bank, Rune Strande, følgende om selskapets vei til suksess: *«vi har rendyrket en effektiv og rasjonell drift med høy grad av automatiserte prosesser. Gode beslutningssystemer sammen med dyktige kolleger som hver dag jobber for at vi skal lykkes, er oppskriften»* (Finansfokus.no, 2016). Dette sitatet beskriver hvordan banken jobber aktivt for å ta de beste avgjørelsene til enhver tid for å sikre høyest mulig lønnsomhet i det lange løp.

Vi har fra Pilar 3 rapporten også lest hvordan bedriften overordnet har organisert seg for å ta raske og riktige beslutninger gjennom hele organisasjonen. Styret har ansvar for risikostyring, internkontroll og vedtar strategi. Administrasjonen sørger for effektiv styring og kontroll av risiko og for at styrets mål og policyer etterleves. I bankens månedsrapport rapporteres utviklingen av de overordnede risikoene administrasjonen har identifisert og det iverksettes umiddelbare tiltak for å øke innskuddene dersom likviditeten kommer under minimumsrammen. Hver enkelt leder er ansvarlig for daglig risikostyring innenfor eget ansvarsområde. Kapitalnivået følges fortløpende av risk manager og ved avvik fra prognosen blir tiltak vurdert (yA Bank, 2016). Dette viser hvordan yA Bank har god struktur og klar arbeidsfordeling i sin bedrift slik at avgjørelser skal kunne tas så tidlig, korrekt og smidig som mulig.

Risikostyring er så sentralt for yA Bank at de i Pilar 3 rapporten beskriver hvilke prosesser som gjennomføres for sikre størst mulig lønnsomhet: *«Bankens prosesser med hensyn til risiko- og kapitalstyring utvikles kontinuerlig blant annet gjennom forbedringer og utvikling av nye arbeidsmetoder og automatiserte prosesser. (...) yA Bank vil fortsette å utvikle metoder og verktøy for å fange opp risiko, både i forbindelse med kredittgivning og i løpende drift. (...) yA Bank har utarbeidet detaljerte rutiner og prosedyrer for hver operasjon som innebærer risiko. Disse er gjenstand for stadig revisjon, og kontinuerlig opplæring av ansatte sikrer etterlevelse av disse rutinene og prosedyrene»* (yA Bank, 2016). Rutinene og prosessene det her skrives om er verdifulle for banken og avgjørende for å sikre lønnsomhet.

Alt i alt kan vi se at yA Bank har stort fokus på gode rutiner og prosesser, noe som har vært viktig for selskapet historisk og som vil bli like viktig fremover gjennom at disse systemene oppdateres og forbedres. Det er liten tvil om at den organisatoriske kapitalen er en viktig og helt klart også en organisert ressurs for yA Bank. Siden regnskapsanalysen illustrerer at yA Bank har hatt høyere marginer og lavere tapsprosent enn konkurrentene de siste fem årene mener vi at de gode rutinene og prosessene i yA Bank er en sjelden ressurs. Konkurrentenes systemer er ikke like velfungerende som hos yA Bank noe som gir dem et midlertidig konkurransefortrinn. Vi mener at ressursen ikke er et varig konkurransefortrinn fordi det på sikt vil være mulig å kopiere deres systemer.

6.3.5 Renommé

For å skille seg ut fra mengden forbrukslånsbanker, er bankene i tillegg til å ha et godt pris- og servicetilbud tjent med et sterkt merkenavn for å bli foretrukket av kundene. Et godt omdømme innen bank gir assosiasjoner til en seriøs og dyktig bank med gode betingelser som gir fornøyde kunder. Dette er noe yA bank er klar over og har jobbet hardt for å oppnå. Likevel har de ikke valgt

den veien flere andre store aktører i bransjen har valgt, nemlig med fokus på mye markedsføring. Rune Strande, administrerende direktør i yA Bank, forklarte i et intervju av finansfokus at: *«mens konkurrenter som startet opp samtidig, har flydd høyt på kjente merkevarer, blir yA Bank den litt trauste doldisen. Der andre bruker store penger på markedsføring, lar yA Bank i stor grad låneagenter gjøre jobben. – Som liten og ukjent merkevare, måtte vi brukt mye tid og penger for å konkurrere fullt ut i reklamemarkedet. Vi er en del av agentenes portefølje og blir synlige når lånetilbudene kommer.»* (Finansfokus.no, 2016). Utsagnet belyser at yA Bank bevisst har brukt lite penger på markedsføring på grunn av en strategi med kontrollert vekst og lav grad av risiko.

På tross av lite markedsføring har yA Bank lyktes i å tiltrekke seg kundenes oppmerksomhet. Som Strande forklarte har yA Bank kommet til syne for de fleste gjennom gode betingelser på både låne- og innskuddsprodukter. I tillegg til å si oftere nei enn andre strekker banken seg langt for å hjelpe kunder som har havnet etter i tilbakebetalingen. Slik håper banken å tilfredsstille kundene slik at de kommer tilbake neste gang de trenger forbruksfinansiering. Helt siden oppstarten i 2006 har yA Bank jobbet på denne måten og tilnærmingen har med tiden skapt et godt renommé og skaffet yA Bank lojale kunder.

Oppsummert kan vi slå fast at kundelojalitet skaper større lønnsomhet så ressursen er verdifull. Det finnes imidlertid flere andre aktører i bransjen som på lik linje med yA Bank har opparbeidet seg et sterkt merkenavn. Dermed vil det bli galt å kalle ressursen for sjelden. Opparbeidelse av et sterkt merkenavn er imiterbart, men det tar ofte litt tid å bygge opp lojalitet. Vi regner med at ressursen er organisert slik at fornøye kunder som trenger mer forbruksfinansiering vender tilbake til yA Bank. Alt i alt skaper det verdifulle omdømmet til yA Bank kun en paritet ovenfor konkurrentene og altså ikke noe konkurransefortrinn.

6.3.6 Alliansesamarbeid

yA Bank er tilgjengelig for kundene via selskapets hjemmeside *ya.no*, på telefon eller via samarbeidende agenter og partnere. Eksempler på finansagenter som yA Bank samarbeider med er: Lendo, Dinero, Zensum og Finansportalen. Det er gjennom sine agenter at yA bank skaffer seg de fleste kundene. Alliansesamarbeid er derfor en viktig og verdifull ressurs for selskapet. Et slikt samarbeid er ikke unikt da de fleste bankene er tilgjengelige gjennom disse finansagentene. Alliansesamarbeidet blir derfor en verdifull ressurs for yA Bank, men skaper ikke noe konkurransefortrinn.

6.3.7 Innovasjon

yA Bank var tidlig ute med forbruksfinansiering. Da de startet opp i 2006 var ikke markedet i nærheten av like stort som det er i dag. Så de som startet opp selskapet må ha sett et potensiale i markedet tilsvarende dagens marked. yA Bank har i så måte vært en innovativ bank i og med at de kom på banen i en tidlig fase. Utover dette ser vi ingen innovative grep selskapet har gjort for å komme foran konkurrentene. De har hatt en ganske lik forretningsmodell helt siden oppstarten. Innovasjon skaper derfor ingen konkurransefortrinn for selskapet.

6.3.8 Oppsummering VRIO

Ressurs	Verdifull	Sjelden	Ikke-imiterbar	Organisert	Oppsummering
Finansielle ressurser	Ja	Nei	Nei	Ja	Paritet
Fysiske ressurser	Ja	Nei	Nei	Ja	Paritet
Humankapital	Ja	Nei	Nei	Ja	Paritet
Organisatorisk kapital	Ja	Ja	Nei	Ja	Midlertidig fortrinn
Renommé	Ja	Nei	Ja	Ja	Paritet
Alliansesamarbeid	Ja	Nei	Nei	Ja	Paritet
Innovasjon	Nei	Nei	Nei	Nei	-

Oppsummerer vi VRIO-analysen ser vi at yA Bank har mange ressurser som er viktige for dem. Det være seg de ansatte, deres omdømme, økonomiske situasjon, alliansesamarbeid, IT-system eller innovasjon. Derimot finner vi ikke noen av disse som sjeldne, da flere av deres konkurrenter besitter de samme ressursene. Når det kommer til organiseringen av selskapet, hvor vi så på selskapets systemer og rutiner, har vi derimot funnet et midlertidig konkurransefortrinn. Alt i alt har vi blant yA Bank sine interne ressurser funnet en ressurs som skaper konkurransefortrinn.

6.4 SWOT

Som oppsummering av hele den strategiske analysen benytter vi oss av en SWOT-analyse. Dette for å få klarhet i hvorvidt momentene vi har sett på er en styrke, svakhet, mulighet eller trussel for yA Bank.

Styrker: <ul style="list-style-type: none">• Solid økonomisk stilling• Velfungerende IT-system• Dyktige medarbeidere• Gode rutiner, arbeidsmetoder og prosesser• God på å bedømme risiko• Godt renommé• Verdifullt alliansesamarbeid• Nettbasert bankdrift	Svakheter: <ul style="list-style-type: none">• Konkurrenter med sterkere merkevare• Mangel på innovasjon
Muligheter: <ul style="list-style-type: none">• Gjeldsregister (økt lønnsomhet)• Lavere selskapsskatt• Lav sparerate• Befolkningsøkning• Lavere banklojalitet og lave byttekostnader• Teknologi• Sterk vekst i markedet	Trusler: <ul style="list-style-type: none">• Gjeldsregister (lavere vekst)• Pilar 3• Rentetak• Markedsføringsrestriksjoner• Økt arbeidsledighet• Økt styringsrente• Nedgangskonjunktur• Innskuddsgaranti• Høy gjeldsbelastning• Teknologi• Lavere banklojalitet og lave byttekostnader• Attraktivt å etablere seg i markedet• Substitutter (kredittkort, avbetaling)• IT-leverandørers forhandlingsmakt• Kundernes forhandlingsmakt• Bransjens livssyklus

Internt har yA Bank flere styrker enn svakheter. I VRIO-analysen viste vi at konkurrentene i bransjen besitter de fleste av disse ressursene. Eksternt finnes det flere momenter som skaper muligheter for markedet og yA Bank, men det finnes enda flere som skaper trusler. En del av momentene kan både gi mulighet og samtidig være en trussel avhengig av hvordan yA Bank griper fremtiden. Likevel er det slik at markedet er utsatt for mange trusler og dette er en fare for lønnsomheten.

7. Historisk regnskapsanalyse

For å lage en prognose for en fremtidig kontantstrøm til yA Bank, har vi begynt med å se på historiske tall for bedriften og sammenliknet disse med deres nærmeste konkurrenter i markedet. Vi vil se nærmere på lønnsomhet, vekst, kredittkvalitet og soliditet.

Lønnsomhetsanalysen inkluderer egenkapitalrentabilitet etter skatt, rentemargin, Cost/income-ratio og driftsmargin. Vekst inkluderer utlånsvekst. Videre vil vi se på kredittkvalitet som inkluderer tapsprosent, og soliditet som inkluderer kapitaldekning i %.

I konkurrentanalysen har vi hentet regnskapsinformasjon fra følgende selskaper: Bank Norwegian AS, Resurs Bank AB, Ekspres Bank A/S, Nordax Group AB, Bank 2 ASA, BB Finans AS og EnterCard Norge AS. Alle tallene er hentet ut fra selskapenes årsrapporter.

Disse ulike norske og svenske bankene er de mest like selskapene vi har funnet regnskapsinformasjon om som driver i forbrukslånsbransjen. Vi mener de vil gi oss et godt bilde av det markedet som yA Bank konkurrerer i, da alle de ulike bankene opererer i Norge.

7.1 Egenkapitalrentabilitet etter skatt

Egenkapitalrentabilitet etter skatt sier noe om hvor stor avkastning eierne har hatt på egenkapitalen som er investert i selskapet.

Vi har brukt følgende formel for utregning:

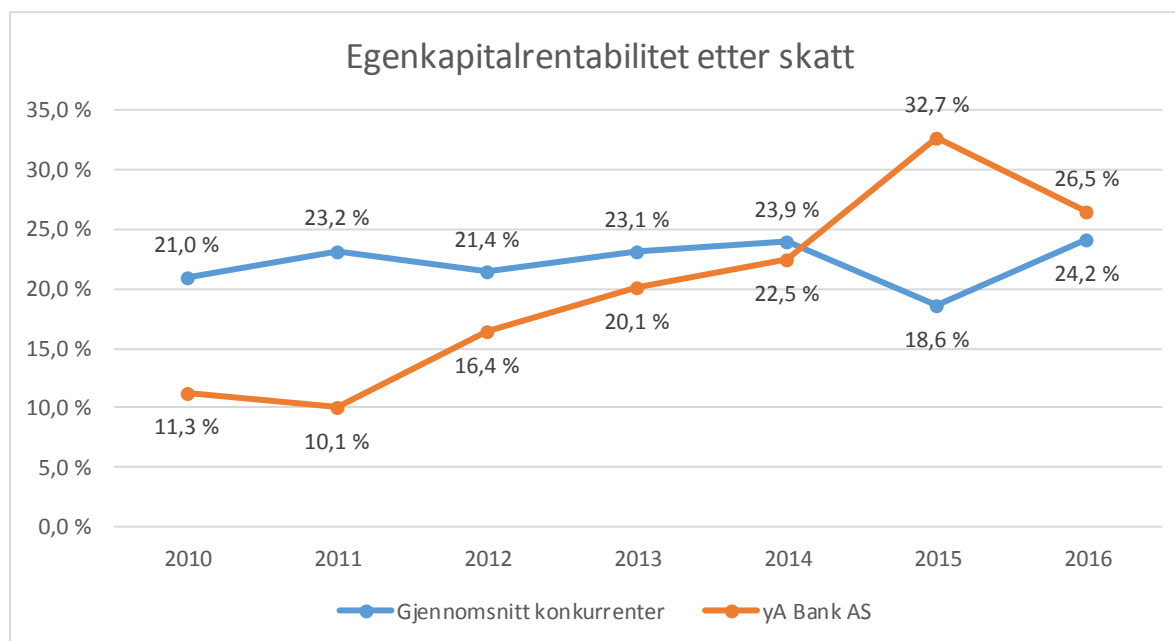
$$\text{Egenkapitalrentabilitet etter skatt} = \frac{\text{Årsresultat}}{\text{Gjennomsnittlig egenkapital}}$$

yA Bank har hatt en positiv trend på EK-rentabiliteten etter skatt fra 2010 til 2016, med et toppår i 2015 med 32,7 %. Banken er forholdsvis ny, etablert høsten 2006, noe utviklingen på EK-rentabiliteten gjenspeiler. Det tar tid å gjøre en nyoppstartet bank lønnsom.

Sammenliknet med deres konkurrenter har yA Bank hatt en lavere EK-rentabilitet i perioden 2010 til 2014. Dette kommer av at deres konkurrenter har vært etablert i en lengre periode, og således fått en stabil drift.

2015 var det første året hvor yA Bank hadde en høyere EK-rentabilitet enn deres konkurrenter, på 32,7 % mot 18,6 %. Dette skyldes at yA Bank har fulgt sin gode utvikling gjennom mange år, samtidig som noen av deres konkurrenter fikk redusert sitt årsresultat, og dermed bidro til å redusere EK-rentabiliteten samlet.

I 2016 reduserer yA Bank sin EK-rentabilitet, samtidig som deres konkurrenter øker sin, noe som bidrar til at yA Bank er på nærmest samme nivå som sine konkurrenter.



7.2 Rentemargin

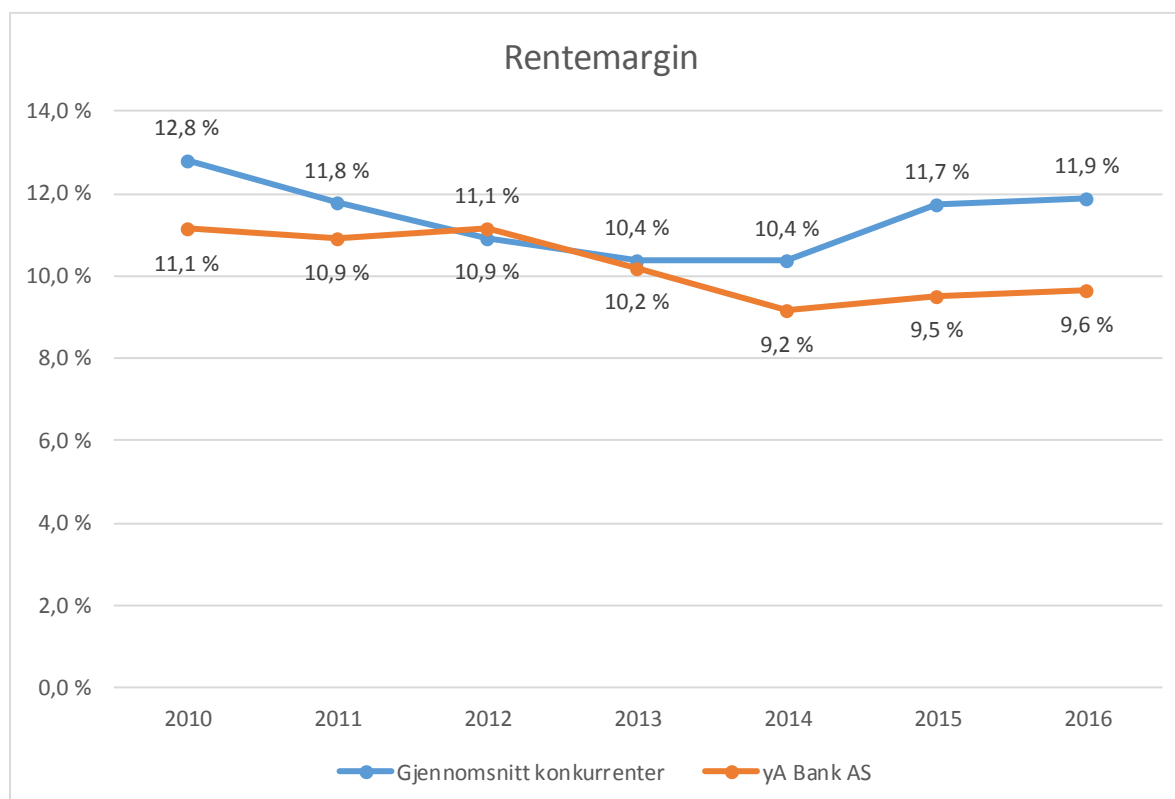
Rentemarginen er et nøkkeltall som sier noe om lønnsomheten til utlån- og innskuddspraksisen til banken. Netto renteinntekter består av renteinntekter fra kundeutlån fratrukket rentekostnader på kundeinnskudd.

Vi har brukt følgende formel for utregning:

$$\text{Rentemargin} = \frac{\text{Netto renteinntekter}}{\text{Gjennomsnittlig utlån til kunder (kundefordringer)}}$$

yA Bank og deres utvalg av konkurrenter tilbyr forbrukslån, kredittkort og refinansiering. Dette er lån med betydelig høyere risiko enn for eksempel lån til bolig med pant i boligen. Dette forklarer hvorfor forbrukslånsbankene har en så høy rentemargin.

yA Bank har lenge vært kjent for å tilby gode renter på kundeinnskudd, noe som forklarer hvorfor de har en lavere rentemarginen enn deres konkurrenter. Rentemargin til yA Bank ligger nemlig under konkurrentene i hele perioden. I årsrapporten for 2015 skriver yA Bank dette: «Siden oppstarten i 2006 har yA Bank vunnet Dine Pengers «Bank NM» for beste bruks- og lønnskonto 8 ganger på rad frem til kåringen ble avvirket i 2013.». For å holde seg attraktive har yA Bank gradvis måttet bedre sine betingelser noe som tabellen under viser gjennom rentemarginens svakt negative trend.



7.3 Cost/income-ratio

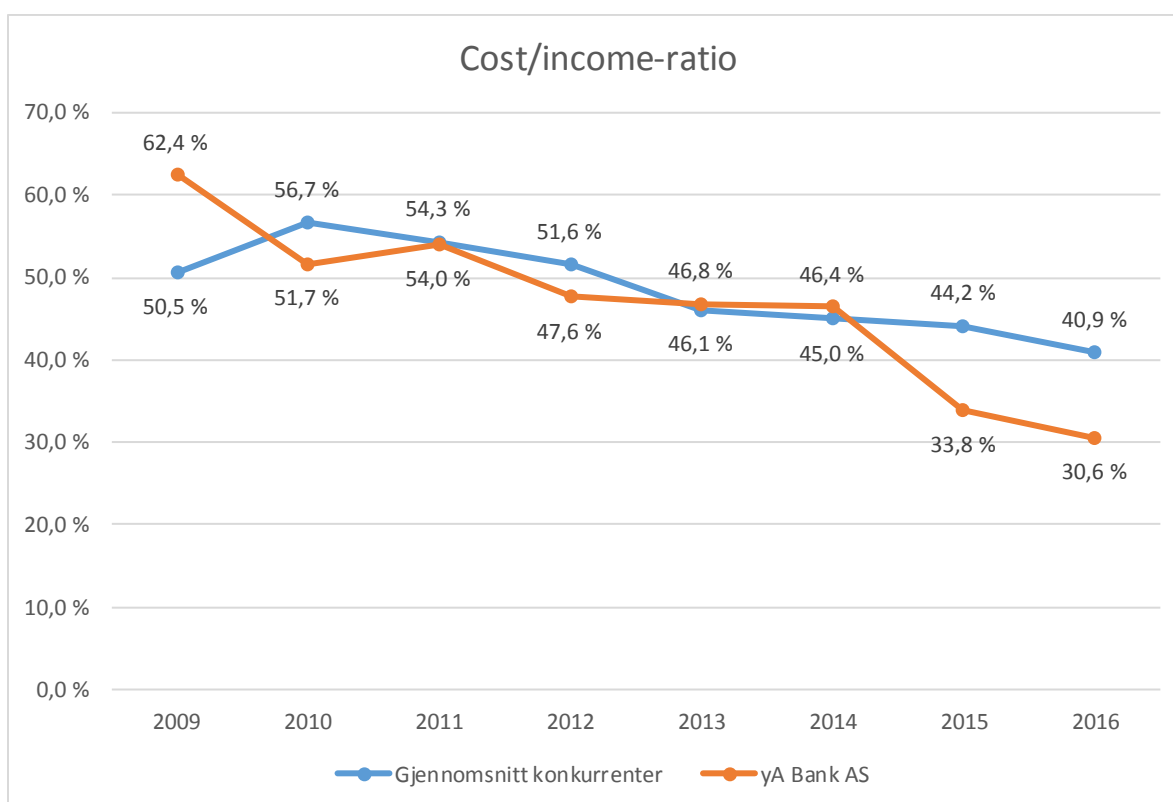
Cost/income-ratio er et sentralt nøkkeltall for å se på bankens kostnader opp mot deres inntekter. Forholdstallet gir et klart bilde av hvor effektivt banken blir drevet, og et lavt forholdstall viser en bank som driver effektivt.

Vi har brukt følgende formel for utregning:

$$\frac{\text{Cost}}{\text{income}} \text{ ratio} = \frac{\text{Driftskostnader}}{\text{Driftsinntekter}}$$

Vi ser at både yA Bank og deres konkurrenter har en trend som peker i retning av en mer effektiv bankdrift. Dette skyldes i stor grad at bankene har forbedret sine rutiner knyttet til låne- og innskuddspraksis. Bankene har i stor grad blitt selvbetjente, og egne algoritmer gir tilbakemelding på låneforespørsler.

I takt med at forbrukslån har blitt mer utbredt, med økning på 10 % i 2015 og 15,3 % i 2016 (Kjetil Malkenes Hovland, 2017), har både yA Bank og deres konkurrenter fått økt sine stordriftsfordeler. Dette gir spesielt utslag for yA Bank i perioden 2015 og 2016.



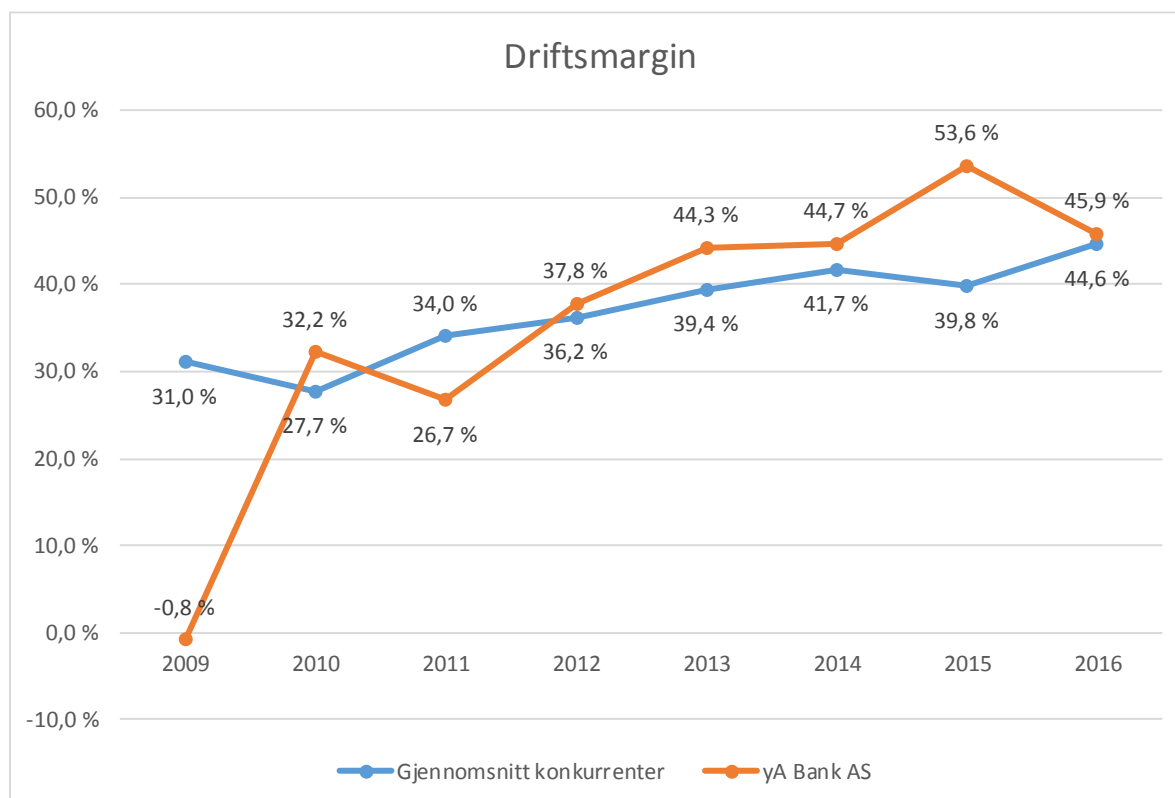
7.4 Driftsmargin

Driftsmarginen er et nøkkeltall som sier hvor lønnsomme de ulike bankene er.

Vi har brukt følgende formel for utregning:

$$\text{Driftsmargin} = \frac{\text{Resultat før skatt}}{\text{Driftsinntekter}}$$

yA Bank og deres konkurrenter har hatt en positiv trend i driftsmarginen siden 2010. Det har vært en jevn økning fra rundt 30 % til dagens nivå på ca. 45 %. 2009 var et avvikende år for yA Bank, og skyldes at de fortsatt var i en oppstartsfase. yA Bank har de siste 5 årene hatt en høyere driftsmargin enn deres konkurrenter.



7.5 Utlånsvekst

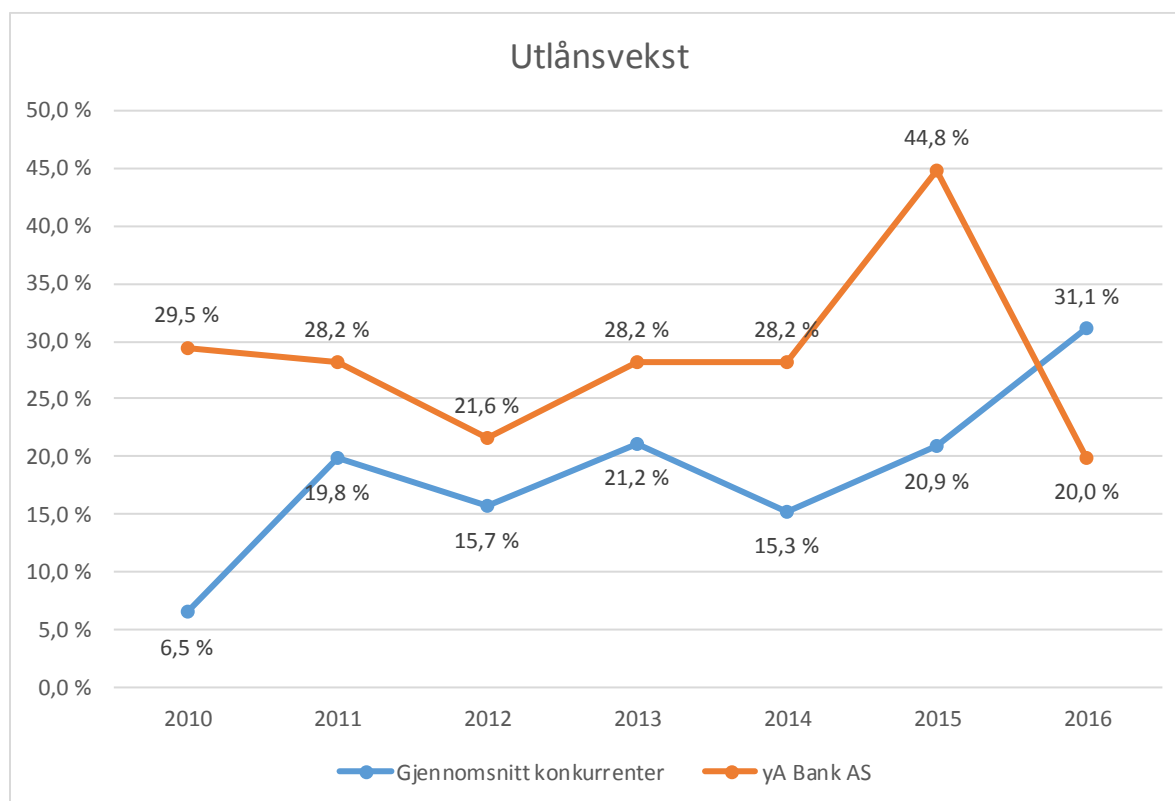
Vekst i utlån til kunder er driveren til veksten i en bank.

Vi har brukt følgende formel for utregning:

$$\text{Utlånsvekst} = \frac{\text{Utlån til kunder (År } t + 1)}{\text{Utlån til kunder (År } t)} - 1$$

yA Bank har over tid hatt en høyere utlånsvekst enn sine konkurrenter samlet. Utlånsveksten har for yA Bank svingt mye, mens for konkurrentene har det vært en jevn økning. Tallene viser likevel en sterk vekst gjennom hele perioden. yA Bank hadde et toppår i 2015 med en utlånsvekst på 44,8 %,

mens den i 2016 sank ned til 20 %. 2016 var det første året hvor yA Bank hadde en lavere utlånsvekst enn konkurrentene.



7.6 Tapsprosent

Tapsprosenten sier hvor store tap på utlån banken har i forhold til utlån til kunder. Dette forholdstallet gir en indikasjon på kvaliteten av utlånsporteføljen banken har. En høy kredittkvalitet vil gi en lav tapsprosent, mens en lav kredittkvalitet vil gi en høy tapsprosent.

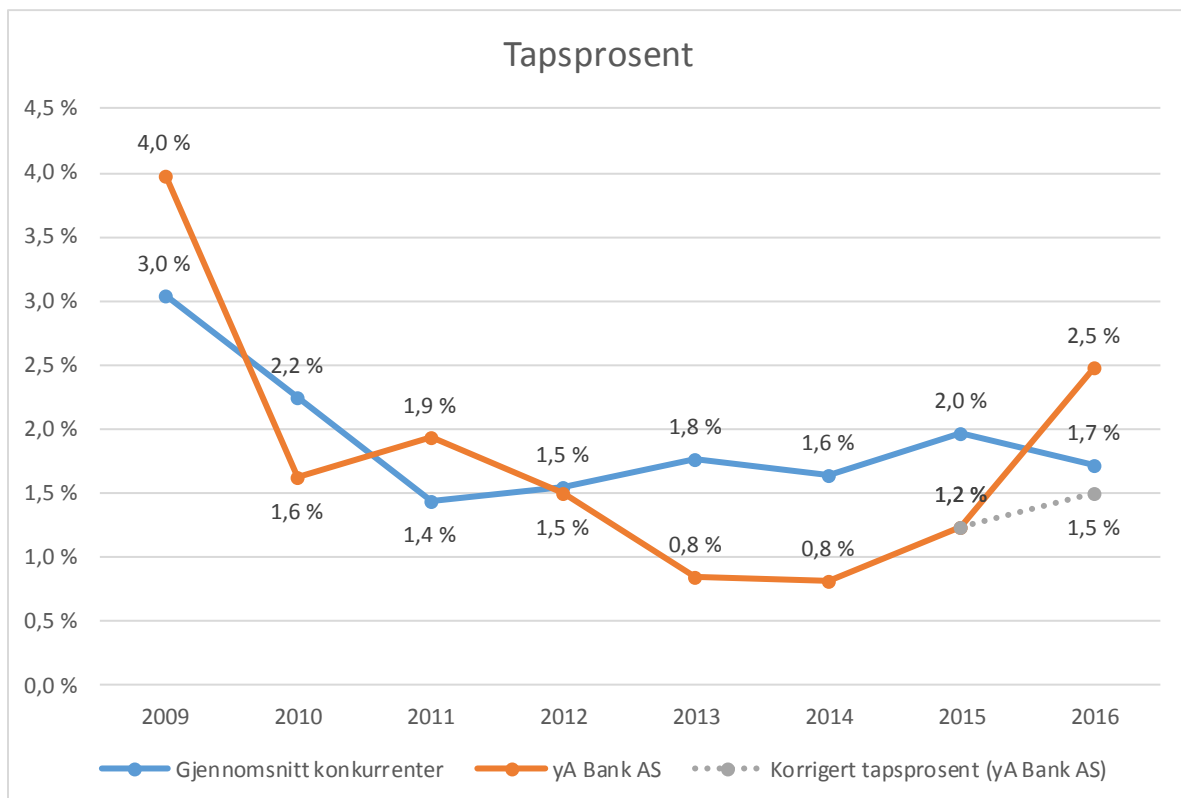
Vi har brukt følgende formel for utregning:

$$\text{Tapsprosent} = \frac{\text{Tap på utlån}}{\text{Utlån til kunder (kunde fordringer)}}$$

Vi kan se resultatet av finanskrisen som rammet Norge i 2008. Dette førte til at mange ikke kunne betale sine forpliktelser, og vi ser at 2009 var et toppår med en høy tapsprosent. Årene som følger videre viser en mer moderat tapsprosent, både for yA Bank og deres konkurrenter.

yA Bank har hatt en positiv utvikling i tapsprosent fra 2011 til 2014, fra 1,9 % til 0,8 %, mens den økte til 1,2 % i 2015. Økningen fra 2015 til 2016, på henholdsvis 1,3 prosentpoeng, skyldes Resurs Bank sitt oppkjøp av yA Bank høsten 2015. yA Bank innførte 1. kvartal 2016 Resurs Bank sin modell for beregning av individuelle tapsavsetninger, og dette ga en engangseffekt på 44,7 millioner kroner i økte avsetninger dette året. I årsrapporten for 2016 skriver yA Bank at dette allikevel ikke endres deres syn på fremtidig tapsavsetninger. Ved å korrigere for engangseffekten oppnår yA Bank en tapsprosent på 1,5 % i 2016.

Konkurrentene hadde en reduksjon fra 2009 til 2011, og har hatt en stabil tapsprosent etter det. yA Bank har hatt en lavere tapsprosent enn deres konkurrenter fra og med 2013 hvis vi korrigerer for engangseffekten som oppstod i 2016.



7.7 Kapitaldekning i %

Kapitaldekning i % er et nøkkeltall for å si noe om soliditeten til banker. Dette nøkkeltallet sier noe om risikoeksponering og kapitalisering i bankene.

Vi har brukt følgende formel for utregning:

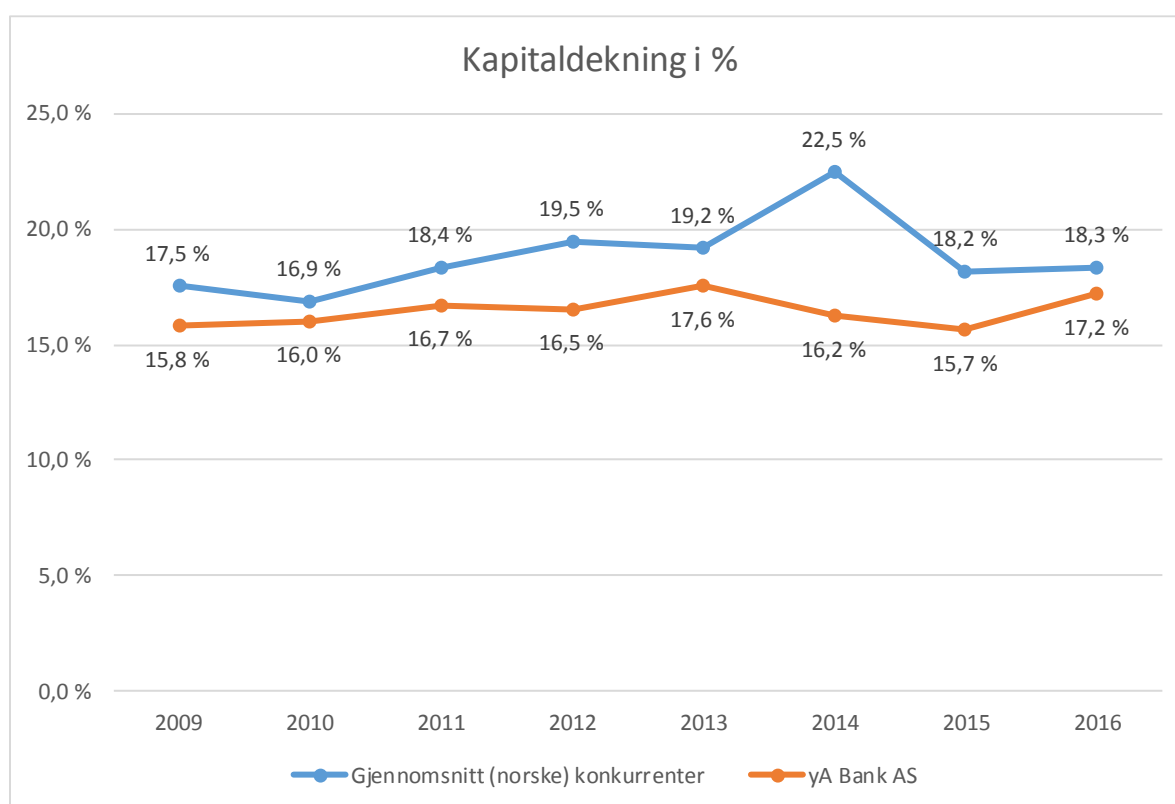
$$\text{Kapitaldekning} = \frac{\text{Tellende ansvarlig kapital}}{\text{Beregningsgrunnlag}}$$

Tellende ansvarlig kapital består av:

$$\text{Tellende ansvarlig kapital} = \text{Sum EK} - \text{Immaterielle eiendeler} + \text{Ansvarlig lån}$$

Beregningsgrunnlaget består av:

$$\text{Beregningsgrunnlag} = \text{Kredittrisiko} + \text{Operasjonell risiko}$$



Tellende ansvarlig kapital og beregningsgrunnlaget er i sin helhet hentet ut fra årsrapportene til de ulike selskapene. Det er kun de norske konkurrentene vi har informasjon om, og disse er Bank Norwegian AS, Bank 2 ASA, BB Finans AS og EnterCard Norge AS.

Kapitaldekningen vært stabil både for yA Bank og de norske konkurrentene. De norske konkurrentene har hatt en større kapitaldekning i % enn yA Bank gjennom hele perioden. Kapitaldekningen er for alle banker over minstekravet fra Finanstilsynet på 15 % (Finanstilsynet, 2017). Dette viser at yA Bank og deres konkurrenter er solide, og at de har nok kapital til å møte forpliktelser og motstå uventede tapshendelser.

7.8 Oppsummering regnskapsanalyse

Som vi kan se på alle de ulike analysene har forbrukslånsbankene solide regnskapstall. Lønnsomheten har vært sterk, og egenkapitalrentabilitet etter skatt, Cost/income-ratio og driftsmarginen har hatt en positiv trend alle år både for yA Bank og deres konkurrenter. Forbrukslånsbankene har høye rentemarginer og utlånsveksten har vært høy gjennom hele perioden. Tapsprosentene til forbrukslånsbankene har blitt redusert og kapitaldekningen i % har vært jevnt stabil.

Alt i alt forteller regnskapsanalysen vår at yA Bank konkurrerer i en meget lønnsom bransje hvor veksten har vært stor.

Denne regnskapsanalysen danner grunnlag for våre prognoser for nøkkeltall i DCF-modellen. Videre vil prognosen for utlånsvekst, rentemarginen, tapsprosenten og kostnadene gi oss en prognose for inntektsvekst, driftsmargin og Cost/income-ratio.

8. Sammenliknbare selskaper

I denne delen av oppgaven har vi behov for å finne børsnoterte sammenliknbare selskaper. Dette er vi avhengige av for å finne regnskapsinformasjon på Thomson Reuters som vi vil bruke i avkastningskravet og multipel-analysen. Av den grunn kan vi ikke benytte oss av de samme selskapene som vi benyttet oss av i regnskapsanalysen.

Det er avgjørende for verdsettelsen å finne så like sammenliknbare selskaper som mulig. Årsaken er at disse vil bli avgjørende for verdien til yA Bank i den markedsbaserte verdivurderingen.

Multipelanalysen tar nemlig utgangspunkt i de sammenliknbare selskapene og ved lav korrelasjon til vårt selskap vil analysen få lav validitet. Videre brukes også de sammenliknbare selskapene til utregning av beta i avkastningskravet. Her er det også avgjørende å ha så like sammenliknbare selskaper som mulig for å finne riktigst mulig beta slik at avkastningskravet blir så korrekt som mulig. Vårt ønske var å finne sammenliknbare selskaper som konkurrerer i samme bransje, tilbyr de samme tjenestene, tjener penger på usikrede lån og er lokalisert i Europa. Videre følger en kort presentasjon av de sammenliknbare selskapene vi har valgt og mener er best egnet.

8.1 Norwegian Finans Holding ASA (Bank Norwegian)

Bank Norwegian er en norsk nettbank som selger enkle, standardiserte innskudds- og utlånsprodukter til privatmarkedet. De tilbyr forbrukslån opp til 600 000 NOK, kredittkort og refinansiering. I samarbeid med flyselskapet Norwegian tilbyr de et kombinert kredittkort og bonuskort kalt Norwegian Reward. Ved oppstarten i 2007 trakk denne løsningen særlig oppmerksomhet ettersom merkevarenavnet fra flyselskapet Norwegian allerede var anerkjent og populært. Banken operer nå i hele Norden, men har flest kunder og størst inntekt fra Norge. Selskapet har en sterk posisjon og hatt en sterk vekst. 31.12.2016 hadde banken en kundemasse på 940 000 kunder. Norwegian Finans Holding ASA eier Bank Norwegian 100 %. Morselskapet har kun denne banken i sin portefølje og holdingselskapet ble børsnotert på Oslo Børs 17. juni 2016. Hovedkontoret til Bank Norwegian ligger på Fornebu.

8.2 Nordax Group AB

Nordax er en nisjebank i Norden som tilbyr usikrede forbrukslån og innskudd til omkring 120 000 kunder i Sverige, Norge, Finland, Danmark og Tyskland. Hovedkontoret til Nordax ligger i Stockholm, som også er selskapets eneste kontor med 200 ansatte. Tyskland er selskapets nyeste virksomhetsområde og der de forventer mest vekst i fremtiden. Omsetningen i fjor var på 1,1

milliarder SEK, mens overskuddet kom på 446 millioner SEK. Selskapet ble notert på Stockholm børs den 17. juni 2015.

8.3 Resurs Holding AB (Resurs Bank)

Resurs Holding er et svenskt konsern som virker gjennom datterselskapene Resurs Bank og Solid Försäkring. I 2015 kjøpte selskapet yA Bank og er eeneier av dette selskapet. Konsernet tilbyr tjenester innen finanssektoren og har spesialisert seg på tjenester innen forbrukslån, betalingsløsninger og nisjeforsikringer. Fra disse tre forretningsområdene kom 42 % fra betalingsløsninger, 53 % fra forbrukslån og 5 % fra forsikringer. Flere store aktører i det svenske markedet bruker betalingsløsninger fra Resurs Holding, som for eksempel Sova, Mio, NetOnNet og BMW. Resurs ble etablert i 1977 og konsernet har virksomhet i Sverige, Danmark, Norge og Finland. Hovedkontoret ligger i Helsingborg og totalt jobber det 700 ansatte i konsernet. Resurs samarbeider i dag med over 1 200 butikkjeder og 35 000 butikker og har derigjennom bygget opp en kundebase på ca. 5 millioner privatkunder. I 2016 omsatte selskapet for 2,8 milliarder SEK og oppnådde et resultat på 1,1 milliarder. Den 29. april 2016 ble Resurs Holding børsnotert på Stockholm børs.

8.4 Collector AB

Collector AB er en svensk nisjebank som tilbyr tjenester både til det private markedet og til bedrifter. Til det private markedet tilbyr banken forbrukslån, kredittkort, faktura- og nedbetalingsløsninger til e-handel og butikkunder samt at de tilbyr innskuddskontoer. Bedriftssegmentet omfatter oppkjøp av forfalte fordringer, inkassovirksomhet, boligkreditter og forbrukslån til små og mellomstore bedrifter. Deres hovedfokus ligger likevel på kortsiktig kreditt og tjenester som bidrar til å styrke kontantstrømmen. Utover sin virksomhet i Sverige har banken også ekspandert til Norge og Finland. Selskapet har vært på Stockholm børs siden 10. juni 2015. I 2016 omsatte banken for 1,5 milliarder SEK og oppnådde et resultat på 405 millioner SEK. Collector hadde i 2016 et snitt på 329 fulltidsansatte og har kontorer i Stockholm, Oslo og Helsinki.

8.5 Cembra Money Bank AG

Cembra Money Bank er en av de ledende tilbydere av finansielle produkter og tjenester i Sveits. Banken operer nesten utelukkende innlands, men er utspredd over hele landet. Totalt har banken 700 000 kunder som de selger forbrukslån, kredittkort, leasing og innskudd til. I tillegg tilbyr de «betalingsbeskyttelse» som er et forsikringsprodukt til kunder med forbrukslån eller leasing

produkter. Cembra sine produkter blir distribuert gjennom internett, kredittkortpartnere, uavhengige agenter og 3200 bilforhandlere. Selskapets mål er å tilby fleksible, enkle og sikre løsninger til sine kunder. Cembra sitt hovedkvarter ligger i Zürich og totalt sysselsetter banken over 700 ansatte.

8.6 Oppsummering sammenliknbare selskaper

Det var krevende å finne sammenliknbare banker som har vært børsnotert i mange år. Vårt utvalg av selskaper ble børsnotert i perioden mellom 2013 og 2016. Alt i alt synes vi likevel at vi har lyktes i å finne fem sammenliknbare selskaper som representerer yA Bank godt. Bankene konkurrerer i samme bransje som yA Bank og tilbyr mange av de samme tjenestene som forbrukslån, refinansiering og innskudd. Noen tilbyr også tjenester utover dette, men inntektsgrunnlaget er fortsatt likt - de tjener penger på utlån av usikrede lån. Alle bankene er lokalisert i Europa og de fleste har mye av sin aktivitet i Norden, det samme markedet som yA Bank konkurrerer i. Vi kan på bakgrunn av opplysningene om de sammenliknbare selskapene konkludere med at de representerer yA Bank på en god måte.

9. Avkastningskrav

Vi har valgt å regne ut to avkastningskrav, ett kortsiktig (under 10 år) og ett langsiktig (over 10 år). Vi konsentrerer oss om å regne ut avkastningskravet på egenkapitalen da dette er det mest hensiktsmessige å bruke i verdsettelsen av en bank.

9.1 Avkastningskrav til egenkapitalen

Vi benytter oss av kapitalverdimodellen (CAPM) for å regne ut avkastningskravet til egenkapitalen. Vi har valgt å benytte oss av en hybridløsning som også tar hensyn til at det er en småbedriftspremie. Kapitalverdimodellen baserer seg på en risikofri rente, en markedsrisikopremie, en egenkapitalbeta og en småbedriftspremie.

9.1.1 Risikofri rente

Den risikofrie renten har vi satt lik norske statsobligasjoner for 10 år for det kortsiktige avkastningskravet. Norske statsobligasjoner har pr. 06.04.2017 en effektiv rente på 1,63 % (Norges Bank, 2017). Disse statsobligasjonene er tilnærmet risikofrie, og sannsynligheten for å få statsobligasjonene utbetalt er tilnærmet 100 %. Videre har vi satt den normaliserte risikofrie renten på det langsiktige avkastningskravet til 3,0 %. Dette er basert på PWC sin spørreundersøkelse «*Risikopremien i det norske markedet*» fra 2016 hvor 24 % av respondentene svarer at de benytter en normalisert risikofri rente i fastsettelse av avkastningskravet. Medianen for svarene var på 3,0 % (PWC, 2016).

9.1.2 Markedets risikopremie

For å finne markedets risikopremie har vi igjen tatt utgangspunkt i PWC sin rapport: «*Risikopremien i det norske markedet*». Vi ønsker å benytte oss av det norske markedets risikopremie i 2016.

Resultatet fra rapporten konkluderte med at medianen var på 5,0 %, noe som vi vil bruke i vårt avkastningskrav (PWC, 2016).

9.1.3 Egenkapitalbeta

Egenkapitalbetaen til yA Bank har vi funnet ved hjelp av aksjekursene til våre sammenliknbare selskaper og en verdensindeks (MSCI International World Price Index USD Realtime). Vi mener det er korrekt å bruke en verdensindeks fordi vi antar at investorene kan investere globalt.

Vi har regnet ut egenkapitalbetaen på de ulike sammenliknbare selskapene (selskap) med følgende metode:

$$\text{Egenkapitalbeta} = \text{Standardavviket på selskap} * \frac{\text{Korrelasjonskoeffisient på selskap og MSCI World}}{\text{Standardavviket på MSCI World}}$$

Denne utregningen ga oss fem ulike egenkapitalbetaer. Vi har valgt å ta gjennomsnittet av de fem ulike egenkapitalbetaene for å danne en representativ egenkapitalbeta for yA Bank. Se figur:

Selskap	Beta EK
Norwegian Finans Holding ASA	0,20
Nordax Group AB	0,39
Resurs Holding AB	0,11
Collector AB	0,58
Cembra Money Bank AG	0,26
Gjennomsnitt	0,31
Beta yA Bank EK	0,31

I følge Damodaran (2017) sine analyser er bransjebetaen globalt for banker, kategori «Money Bank», på 0,88. Denne kategorien inneholder alle typer banker i hele verden, både små og store. Med tanke på at yA Bank er en nisjebank som spesialiserer seg på forbrukslån, mener vi at vårt utvalg på fem ulike forbrukslånsbanker danner et bedre bilde på egenkapitalbetaen enn hva bransjebetaen gjør. Forbrukslånsbankene har høyere rentemarginer enn de tradisjonelle bankene, og er derfor relativt sett mer stabile siden de er mindre følsomme ovenfor renteendringer. Vi har derfor valgt å ikke inkludere en bransjebeta. Egenkapitalbetaen til yA Bank blir 0,31.

9.1.4 Småbedriftspremie

Vi benytter oss av en hybridløsning når vi regner ut avkastningskravet til egenkapitalen, og har derfor med en småbedriftspremie. I følge PWC sin rapport «Risikopremien i det norske markedet» for 2016 mener 83 % av respondentene at det burde benyttes en slik småbedriftspremie, og i snitt de siste seks årene har 81 % ment det samme (PWC, 2016).

PWC slår fast i rapporten at småbedriftspremien henger sammen med størrelsen på selskapet. yA Bank med sin markedsverdi på NOK 2 372 millioner havner i kategorien «Egenkapital 2-5 mrd NOK». Denne kategorien hadde et gjennomsnitt på 1,4 % som vi velger å bruke som småbedriftspremie i vår utregning.

9.2 Utregning av avkastningskravet til egenkapitalen

For å regne ut avkastningskravet til egenkapitalen benytter vi oss av følgende utregningsmetode:

$$\text{Risikofri rente} + (\text{markedets risikopremie} * \text{beta yA Bank EK}) + \text{småbedriftspremie}$$

Med de forutsetningene vi har for kapitalverdimodellen ender vi opp med følgende utregning:

$$\text{Kortsiktig avkastningskrav på EK} = 1,63 \% + (5,00 \% * 0,31) + 1,40 \% = \mathbf{4,57 \%}$$

$$\text{Langsiktig avkastningskrav på EK} = 3,00 \% + (5,00 \% * 0,31) + 1,40 \% = \mathbf{5,94 \%}$$

Kapitalverdimodellen (CAPM)	Kortsiktig: < 10 år	Langsiktig: > 10 år
Risikofri rente	1,63 %	3,00 %
Markedets risikopremie	5,00 %	5,00 %
Beta yA Bank EK	0,31	0,31
Småbedriftspremie	1,40 %	1,40 %
Avkastningskrav EK	4,57 %	5,94 %

10. DCF-modellen

Den strategiske analysen, den historiske regnskapsanalysen, konkurrentanalysen, og avkastningskravet danner grunnlaget for DCF-modellen og prognosen av yA Banks sin fremtidige kontantstrøm. Videre vil vi bruke de estimerte prognosene til å gi yA Bank en verdi.

10.1 Prognose nøkkeltall

Vi vil først lage en prognose for nøkkeltallene til yA Bank. Disse nøkkeltallene er utlånsvekst, rentemargin, tapsprosent og kostnader. Videre vil disse prognosene resultere i en prognose på vekst i inntekter, driftsmargin og Cost/income-ratio.

10.1.1 Prognose utlånsvekst

yA Bank har siden oppstart høsten 2006 vært i en vekstfase. Fremover kommer forbrukslånbransjen og, med det yA Bank, til å bli strengere regulert. Gjeldsregister, markedsføringsrestriksjoner og økt konkurranse kommer til å begrense utlånsveksten. Bransjens livssyklus kommer også til å begrense utlånsveksten. På den andre siden kommer befolkningsvekst til å virke i motsatt retning.

Regnskapsanalysen vår viste at både yA Bank og deres konkurrenter har hatt en sterk utlånsvekst i mange år. Med strengere reguleringer og sterkere konkurranse tror vi ikke at fremtidens utlånsvekst vil bli like stor.

Som vi så i PESTEL-analysen, under politiske og juridiske faktorer, kommer gjeldsregistret og markedsføringsrestriksjoner til å redusere utlånsveksten.

Gjeldsregistret som trer i kraft høsten 2017 kommer til å styrke yA Banks kredittvurdering av hver enkelt kunde. Kredittvurderingsprosessen vil fremover avsløre lånekunder som oppgir feilaktig opplysninger om gjeld tatt opp inneværende år. Dette vil bidra til en redusert utlånsvekst.

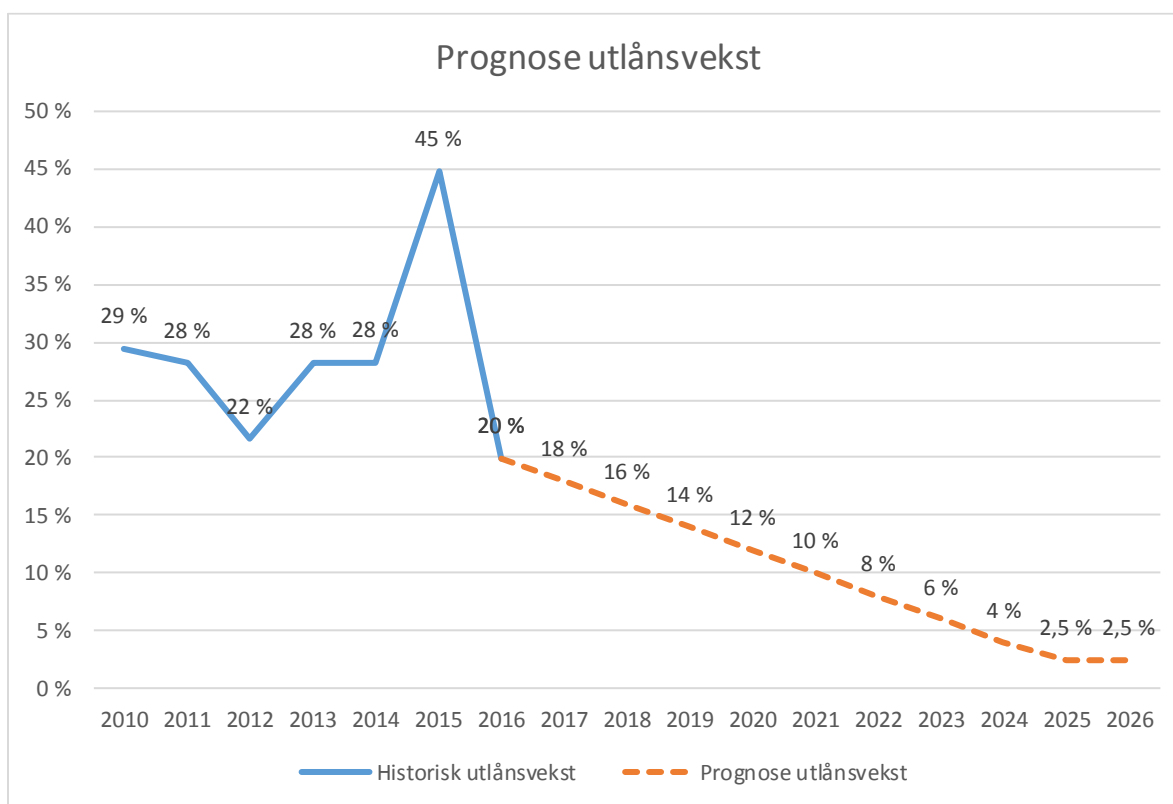
Videre vil markedsføringsrestriksjoner føre til at yA Bank og deres samarbeidspartnere ikke lenger vil nå ut til like mange potensielle lånekunder. Dette vil bidra til en redusert utlånsvekst.

Bransjens livssyklus vil etter hvert føre forbrukslånbransjen inn i en modningsfase.

Ifølge SSBs-estimer vil befolkningsøkningen i Norge bli moderat. En moderat befolkningsøkning vil øke etterspørselen etter forbrukslån, og isolert vil dette øke utlånsveksten noe.

Som vi så i Porter-analysen, under rivalisering i bransjen og trussel fra inntrengene, vil fremtiden by på tøffere konkurranse. Både tøffere konkurranse blant eksisterende aktører og konkurranse fra nyetableringer. Dette vil bidra til en redusert utlånsvekst.

Selv om utlånsveksten historisk har vært høy, forventer vi på bakgrunn av betraktningene over en redusert vekst i prognoseperioden. Etter hvert som de politiske tiltakene trer i kraft og konkurransen tilspisser seg mener vi det er realistisk at utlånsveksten gradvis blir redusert. Vi forutsetter at den vil bli redusert med 2 %-poeng frem til 2024, deretter vil den stabilisere seg på 2,5 % i år 2025 og sluttåret 2026.



10.1.2 Prognose rentemargin

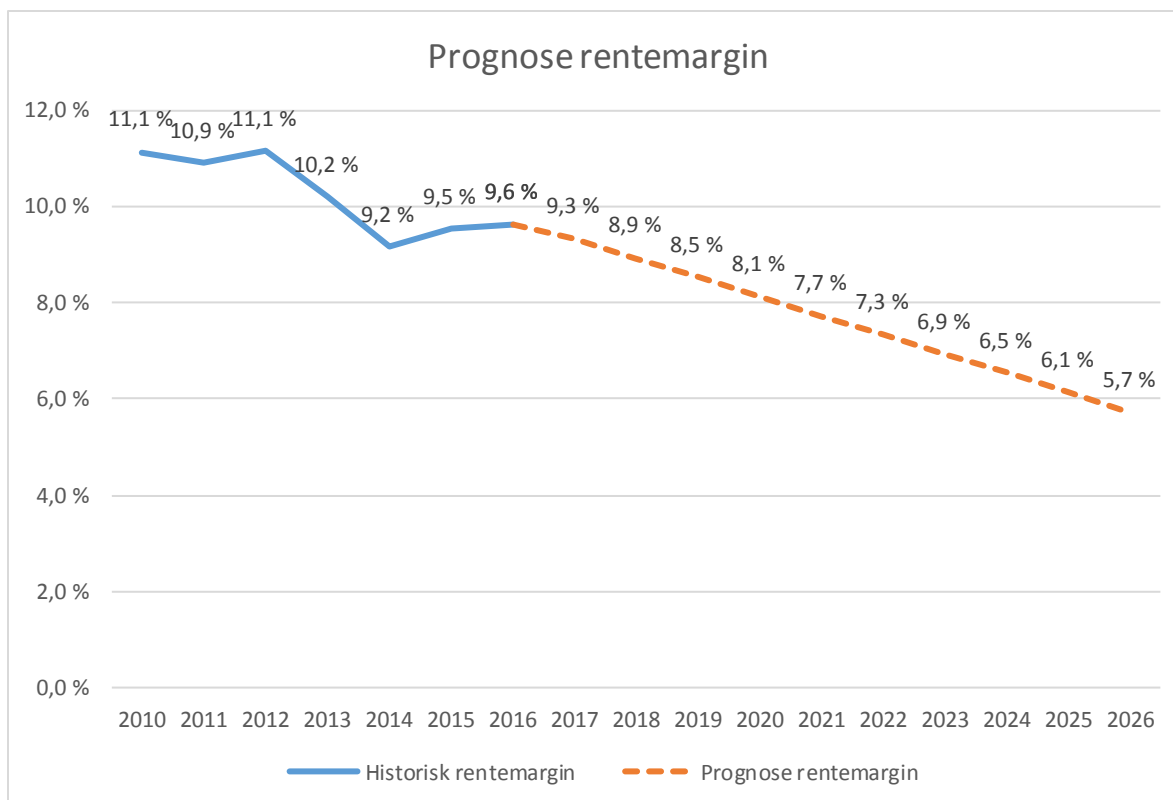
Rentemarginen er et resultat av utlåns- og innskuddsrenten. yA Bank har historisk hatt høye rentemarginer. I dette avsnittet skal vi se på hvordan utviklingen vil bli fremover.

Som vi så i Porter-analysen, under rivalisering i bransjen og trussel fra inntrengene, vil fremtiden by på tøffere konkurranse. Både tøffere konkurranse blant eksisterende aktører og konkurranse fra nyetableringer. For at yA Bank fortsatt skal kunne være konkurransedyktige i fremtiden er de nødt til å redusere sine utlånsrenter. Grunnen er at nyoppstartede forbrukslånsbanker vil friste med lave utlånsrenter for å tiltrekke seg nye lånekunder. Samtidig vil etablerte forbrukslånsbanker redusere sin utlånsrente for å holde på eksisterende lånekunder. Som et resultat av dette er også yA Bank nødt til å tilby konkurransedyktige utlånsrenter. Dette illustrerer vi i prognosen for utlånsrente med å redusere utlånsrenten med 0,2 %-poeng hvert år frem til sluttåret 2026.

For at yA Bank fortsatt skal ha god tilgang på innskudd må de tilby konkurransedyktige innskuddsrenter. Frem til i dag har de tilbudt en av markedets beste innskuddsrenter. Hvilket nivå dette blir i fremtiden avhenger av styringsrenten. Siden styringsrenten vil fortsette å holde seg på dagens lave nivå i årene som kommer, som vi så i den strategiske analysen, vil ikke forutsetningene for innskuddsrentene endre seg på kort sikt. På lengre sikt derimot forutsetter vi at styringsrenten legger seg på et normalisert rentenivå som er på 3,0 %. Dette er samme normaliserte rente som vi har tatt utgangspunkt i ved bestemmelse av risikofri rente ved avkastningskravet. Videre forutsetter vi at innskuddsrenten til yA Bank vil stabilisere seg ett %-poeng høyere enn normalisert rentenivå, altså på 4,0 % slik at de fortsetter å være en attraktiv innskuddsbank også i fremtiden.

I sum kommer økt konkurranse til å redusere rentemarginen.

Rentemargin	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Prognose utlånsrente	11,7 %	11,5 %	11,3 %	11,1 %	10,9 %	10,7 %	10,5 %	10,3 %	10,1 %	9,9 %	9,7 %
Prognose innskuddsrente	2,1 %	2,2 %	2,4 %	2,6 %	2,8 %	3,0 %	3,2 %	3,4 %	3,6 %	3,8 %	4,0 %
Prognose rentemargin	9,6 %	9,3 %	8,9 %	8,5 %	8,1 %	7,7 %	7,3 %	6,9 %	6,5 %	6,1 %	5,7 %



10.1.3 Prognose tapsprosent

yA Bank sin tapsprosent ble redusert mellom 2009 og 2013, men har økt de siste to årene. Tapsprosenten fremover kommer til å bli påvirket av gjeldsregistret, arbeidsledigheten og styringsrenten. Vi skal nå gi en prognose for hvordan denne utviklingen blir i prognoseperioden.

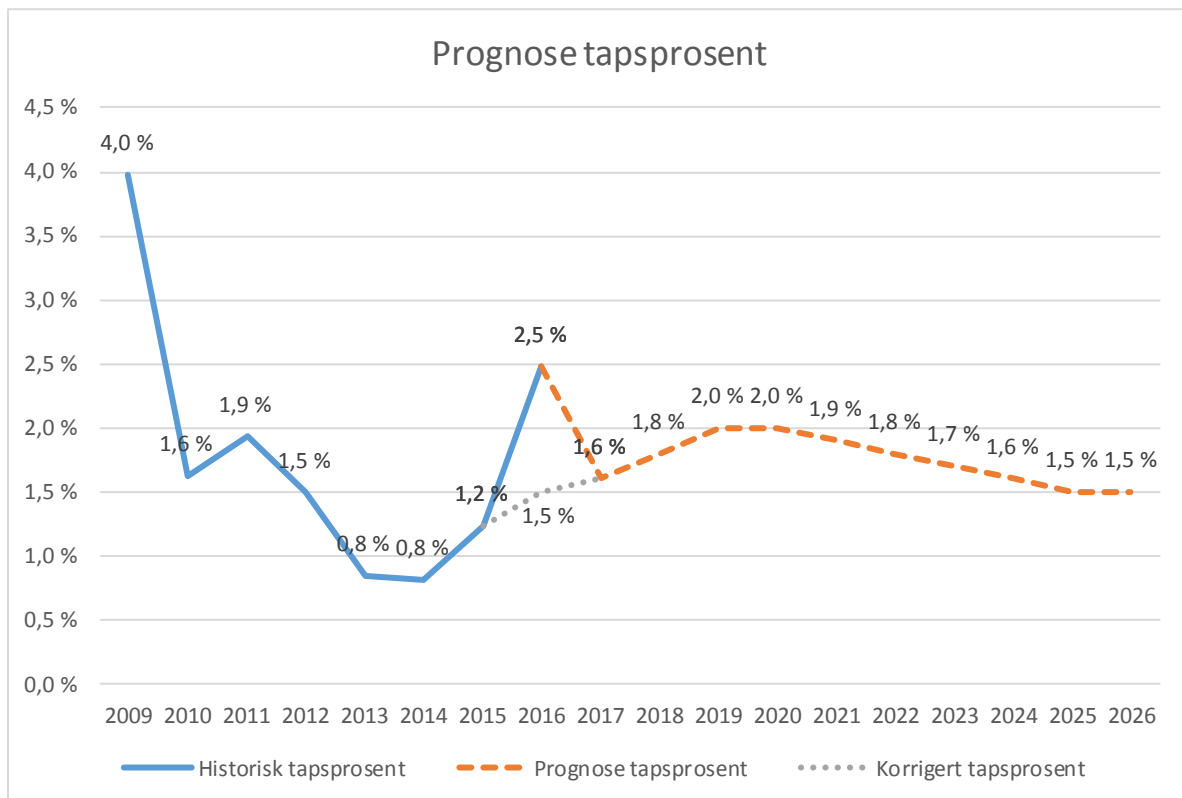
I den historiske regnskapsanalysen så vi at yA Banks korrigerte tapsprosent i 2016 var på 1,5 %. yA Bank skriver følgende om framtidsutsiktene angående tapsprosent i sin årsrapport: «*I kombinasjon med at usikkerheten knyttet til økende arbeidsledighet i 2016 har avtatt, gir dette en forventning om en stabil kredittrisiko og en tapsutvikling på nivå med 2016.*». Videre konstaterer de at gjennomsnittlig forventet løpetid på et lån er 36 måneder, altså 3 år.

Vi forutsetter en normalkonjunktur, og konkluderer med at arbeidsledigheten vil holde seg på samme nivå som i 2016. Videre forutsetter vi at styringsrenten vil holde seg lav i årene som kommer. Ingen av disse momentene vil derfor bli utslagsgivende for tapsprosenten i prognoseperioden.

Gjeldsregistret som trer i kraft høsten 2017 vil bidra til en grundigere bakgrunnsjekk og en strengere utlånspraksis til kunder. Før gjeldsregisteret trer i kraft forutsetter vi at tapsprosenten kommer til å øke fra den korrigerte tapsprosenten på 1,5 % i 2016 til 2,0 % i 2019 og 2020. Grunnen til dette er at lån tatt opp i perioden før gjeldsregistret kommer på plass kan være gitt på feilaktige

opplysninger. Tapsprosenten vil da følge trenden vi har sett fra 2014 til 2016 med gradvis økt tapsprosent.

Innføringen av gjeldsregistret vil først gi utslag i en lavere tapsprosent fra og med 2021, som følge av at gjennomsnittlig forventet løpetid på et lån er 36 måneder, dermed vil lån tatt opp før høsten 2017 vil være nedbetalt høsten 2020. Tapsprosenten vil etter dette reduseres langsomt til 1,5 % i 2025, og holde seg stabil på samme nivå i 2026 som er sluttåret for prognosen.



10.1.4 Prognose kostnader

Kostnadsprognosen er bygd opp av tre deler, en lønnsprognose, en prognose for andre kostnader og en prognose for avskrivninger og investeringer. Her skal vi ta for oss den fremtidige utviklingen av yA Bank sine kostnader.

Lønnsprognosen tar utgangspunkt i totale lønnskostnader, antall årsverk og lønn pr. årsverk som yA Bank hadde i utgangen av 2016. Tidligere har vi sett at antall årsverk har økt i takt med veksten i selskapet. Vi forutsetter at denne trenden fortsetter slik at de er nødt til å utvide staben hvert år for å kunne holde tritt med utlånsveksten. Dette innebærer at yA Bank vil få ett nytt årsverk hvert år frem til 2021, og deretter få ett halvt nytt årsverk hvert år frem til 2026. Samtidig vil årsverklønnen øke i takt med Norges Banks inflasjonsmål på 2,5 % (Norges Bank, 2017), samt en reallønnsøkning på 1 %. Totalt blir dette 3,5 %.

Prognose lønn	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Inflasjonsøkning		2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %
Reallønnsøkning		1 %	1 %	1 %	1 %	1 %	1 %	1 %	1 %	1 %	1 %
Prognose økning i lønn pr. årslønn		3,5 %	3,5 %	3,5 %	3,5 %	3,5 %	3,5 %	3,5 %	3,5 %	3,5 %	3,5 %
Prognose økning i årsverk pr. år		1	1	1	1	1	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Prognose årsverk	45	46	47	48	49	50	50,5	51,0	51,5	52,0	52,5
Lønn pr. årsverk i 1000 NOK	1 095	1 133	1 173	1 214	1 257	1 301	1 346	1 393	1 442	1 493	1 545
Lønn og andre personalkostnader	49 282	52 140	55 138	58 282	61 579	65 035	67 984	71 061	74 269	77 614	81 103

Videre ser vi på prognosen på andre kostnader som inkluderer administrasjonskostnader og andre driftskostnader. Disse kostnadene forutsetter vi vil øke i samme takt som utlånsveksten og med Norges Banks inflasjonsmål på 2,5 %.

Prognose andre kostnader	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Inflasjonsøkning		2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %
Utlånsvekst		18 %	16 %	14 %	12 %	10 %	8 %	6 %	4 %	2,5 %	2,5 %
Prognose økning i kostnader	19,7 %	20,5 %	18,5 %	16,5 %	14,5 %	12,5 %	10,5 %	8,5 %	6,5 %	5,0 %	5,0 %
Administrasjonskostnader	67 717	81 599	96 695	112 649	128 984	145 107	160 343	173 972	185 280	194 544	204 271
Andre driftskostnader	23 854	28 744	34 062	39 682	45 436	51 115	56 482	61 283	65 267	68 530	71 957
Sum andre kostnader	91 571	110 343	130 757	152 331	174 419	196 222	216 825	235 255	250 547	263 074	276 228

Samlet vil kostnadene beløpe seg til følgende:

Prognose lønn og andre kostnader	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Lønn og andre personalkostnader	49 282	52 140	55 138	58 282	61 579	65 035	67 984	71 061	74 269	77 614	81 103
Sum andre kostnader	91 571	110 343	130 757	152 331	174 419	196 222	216 825	235 255	250 547	263 074	276 228
Sum kostnader	140 853	162 483	185 895	210 614	235 998	261 257	284 810	306 316	324 816	340 689	357 331

Til slutt har vi laget en prognose for avskrivninger og investeringer. yA Bank oppgir i årsrapporten for 2016 at de benytter seg av følgende avskrivningssatser:

Spesifikasjon	Avskrivningssats
Egenutviklet software og bankinfrastruktursoftware	33,33 %
Fast inventar/innredninger	20 %
Annet kjøpt EDB-utstyr og innredning	33,33 %
Gjennomsnitt	28,9 %

Avskrivningene illustrerer et estimat for reinvesteringsbehovet for å vedlikeholde driften på dagens nivå. Utover dette trenger yA Bank å øke anleggsmidler og egenkapitalen for å oppnå vekst.

Først skal vi finne de fremtidige anleggsmidlene. Vi forutsetter at fremtidens fysiske anleggsmidler blir 1,75 % av sum inntekter. 1,75 % var nemlig gjennomsnittet for de tre siste årene og dette mener vi også er representativt for fremtiden. Etter hvert som inntektene øker, vil også de fysiske anleggsmidlene øke. Utregningen for 2017 er som følger:

$$580\,196 * 1,75 \% = 10\,125$$

Videre må anleggsmidlene avskrives og vi benytter oss av 28,9 % i avskrivningssats for hele prognoseperioden. Som vi så over er 28,9 % den gjennomsnittlige avskrivningssatsen til yA Bank. Avskrivningen for 2017 blir da som følger:

$$10\,125 * 28,9 \% = 2\,525$$

Denne utregningen følger gjennom hele prognoseperioden for anleggsmidlene og deres avskrivninger.

Prognose avskrivninger og investeringer	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Sum inntekter i 1000 NOK	473 043	580 196	648 444	711 202	765 158	807 148	834 431	844 971	837 662	816 469	793 693
Fysiske anleggs m. i % av inntekter	1,8 %	1,75 %	1,75 %	1,75 %	1,75 %	1,75 %	1,75 %	1,75 %	1,75 %	1,75 %	1,75 %
Fysiske anleggsmidler	8 741	10 125	11 316	12 411	13 353	14 086	14 562	14 746	14 618	14 249	13 851
Avskrivningssats fra 2016 årsrapport		28,9 %	28,9 %	28,9 %	28,9 %	28,9 %	28,9 %	28,9 %	28,9 %	28,9 %	28,9 %
Avskrivninger og nedskrivninger	4 089	2 525	2 925	3 269	3 585	3 857	4 069	4 206	4 260	4 223	4 116
Investeringer	6 771	3 909	4 116	4 364	4 527	4 590	4 545	4 390	4 132	3 853	3 718

Nå tar vi for oss investeringene. For at yA Bank skal vedlikeholde, forbedre og utvikle software, inventar og EDB-utstyr er de nødt for å foreta investeringer. Under har vi regnet ut behovet for investeringer.

$$\text{Investeringer 2017} = 10\,125 - 8\,741 + 2\,525 = 3\,909$$

Investeringene for 2017 er regnet ut på følgende måte: Fjorårets anleggsmidler trekkes fra årets anleggsmidler. Til slutt legges avskrivninger og nedskrivninger for inneværende år til. Denne utregningen følger gjennom hele prognoseperioden for investeringene.

10.1.5 Prognose reinvestert kontantstrøm

yA Bank er nødt til å reinvestere kontantstrøm for å kunne vokse på utlånsiden. Som vi har sett på i den strategiske analysen, er det et krav fra Finanstilsynet om en kapitaldekning på minimum 15 % av beregningsgrunnlaget.

I prognosen for reinvestert kontantstrøm (EK) ser vi på hvordan utlånsveksten, beregningsgrunnlaget, kapitaldekningen i % og tellende ansvarlig kapital vil utvikle seg.

Beregningsgrunnlaget består av utlån justert for risiko. Vi forutsetter at yA Bank vil ha lik risiko på sine utlån i fremtiden som de har i dag. Økningen i beregningsgrunnlaget skjer i takt med utlånsveksten som vi har kommet frem til tidligere i prognosen.

yA Bank oppgir i Pilar 3-rapporten sin for 2016 en prognose for fremtidig kapitaldekning. For 2017 og 2018 vil dette være på henholdsvis 17,2 % og 17,4 %. Derfra forutsetter vi at den videre kapitaldekningen vil holde seg på 17,4 % resten av prognoseperioden.

Tellende ansvarlig kapital er et resultat av kapitaldekningens prosentats multiplisert med beregningsgrunnlaget. Vi har brukt økningen i tellende ansvarlig kapital til å komme frem til hvor mye egenkapital yA Bank må reinvestere for å tilfredsstille deres kapitaldekningsprognose.

Prognose reinvestert EK	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Utlånsvekst	20 %	18 %	16 %	14 %	12 %	10 %	8 %	6 %	4 %	2,5 %	2,5 %
Beregningsgrunnlag	4 408 328	5 201 827	6 034 119	6 878 896	7 704 364	8 474 800	9 152 784	9 701 951	10 090 029	10 342 280	10 600 837
Kapitaldekning i %	17,2 %	17,2 %	17,4 %	17,4 %	17,4 %	17,4 %	17,4 %	17,4 %	17,4 %	17,4 %	17,4 %
Tellende ansvarlig kapital	758 423	894 714	1 049 937	1 196 928	1 340 559	1 474 615	1 592 584	1 688 139	1 755 665	1 799 557	1 844 546
Reinvestert EK for vekst	164 815	136 291	155 223	146 991	143 631	134 056	117 969	95 555	67 526	43 892	44 989

Som vi kan se i figuren vil behovet for reinvestert kontantstrøm (EK) reduseres etter hvert som utlånsveksten reduseres.

10.2 Prognose vekst inntekter

Vi skal nå ta for oss prognosen for vekst i inntekter. Prognose vekst inntekter består av totale inntekter, og hvordan de utvikler seg. Totale inntekter består av to deler; netto renteinntekter og netto andre driftsinntekter.

Prognosen for netto renteinntekter er et resultat av rentemarginen og utlån for hvert enkelt år. Rentemargin multiplisert med utlån er lik prognose netto renteinntekter for hele prognoseperioden.

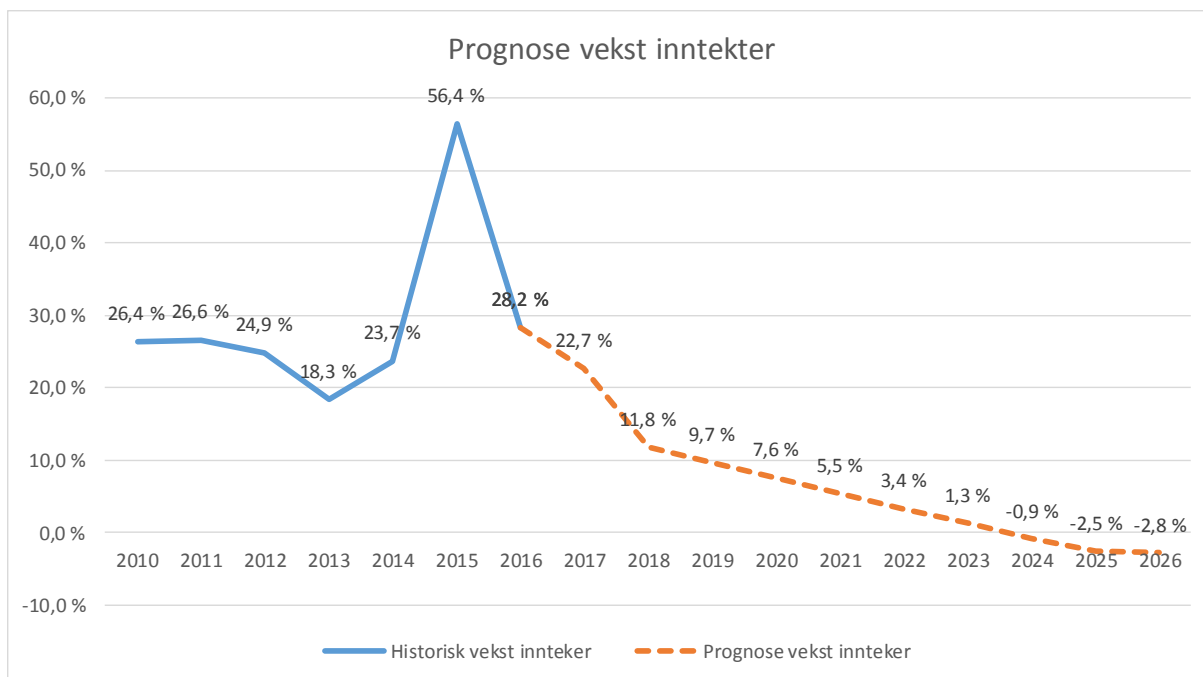
Netto renteinntekter	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Rentemargin	9,6 %	9,3 %	8,9 %	8,5 %	8,1 %	7,7 %	7,3 %	6,9 %	6,5 %	6,1 %	5,7 %
Utlån	4 489 910	5 298 094	6 145 789	7 006 199	7 846 943	8 631 637	9 322 168	9 881 499	10 276 759	10 533 677	10 797 019
Prognose netto renteinntekter	396 375	494 873	549 470	598 371	638 787	668 140	684 302	685 834	672 161	646 830	619 812

Prognosen til netto andre driftsinntekter er satt til gjennomsnittet av de tre siste årene av netto andre driftsinntekter i % av utlån. Gjennomsnittet for de tre siste årene, altså 2014, 2015 og 2016, var på 1,6 %. Denne utregningen følger gjennom hele prognoseperioden.

$$\text{Netto andre driftsinntekter 2017} = 5\,298\,094 * 1,6 \% = 85\,323$$

Ved å legge sammen netto renteinntekter og netto andre driftsinntekter ender vi opp med prognose inntekter. Nederst i tabellen og i diagrammet under illustrerer vi yA Bank sin prognose for vekst i hele prognoseperioden.

Sum inntekter	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Netto renteinntekter	396 375	494 873	549 470	598 371	638 787	668 140	684 302	685 834	672 161	646 830	619 812
Netto andre driftsinntekter	76 668	85 323	98 975	112 831	126 371	139 008	150 129	159 136	165 502	169 639	173 880
Prognose inntekter	473 043	580 196	648 444	711 202	765 158	807 148	834 431	844 971	837 662	816 469	793 693
Prognose vekst inntekter	28,2 %	22,7 %	11,8 %	9,7 %	7,6 %	5,5 %	3,4 %	1,3 %	-0,9 %	-2,5 %	-2,8 %



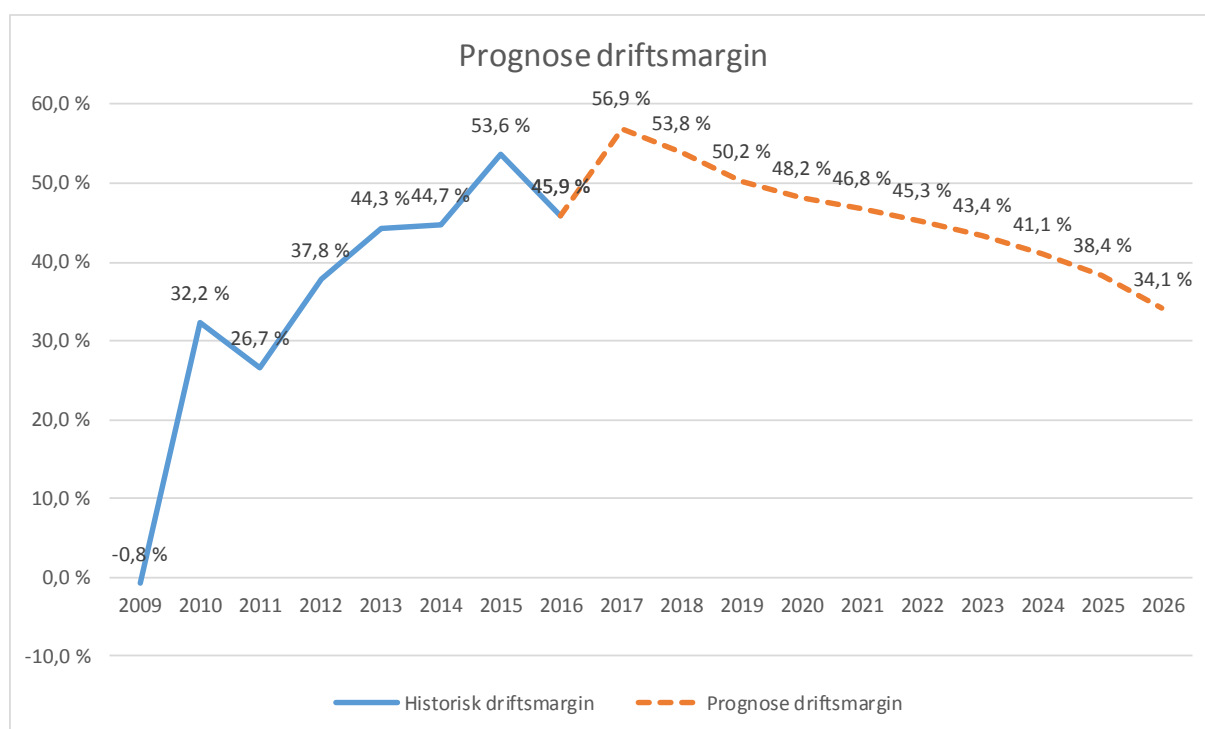
Som vi ser i denne figuren avtar veksten gradvis. Dette er et resultat av at både rentemarginen og utlånsveksten avtar med årene.

10.3 Prognose driftsmargin

Nå skal vi se på den fremtidige driftsmarginen til yA Bank. Driftsmarginen er det resultat av inntekts-, kostnads-, tapsprosents-prognosen samt avskrivninger og nedskrivninger. Driftsmarginen kommer fra tall vi har diskutert tidligere i prognoseanalysen. I tabellen under har vi illustrert hvordan yA Banks fremtidige driftsmargin fremkommer av resultat før skatt dividert med sum inntekter.

Driftsmargin	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Sum inntekter	473 043	580 196	648 444	711 202	765 158	807 148	834 431	844 971	837 662	816 469	793 693
Resultat før skatt	217 092	330 418	349 000	357 195	368 636	378 032	377 753	366 463	344 159	313 553	270 290
Prognose driftsmargin	45,9 %	56,9 %	53,8 %	50,2 %	48,2 %	46,8 %	45,3 %	43,4 %	41,1 %	38,4 %	34,1 %

Prognose driftsmargin er også illustrert i figuren under.



Som vi kan se av figuren vil driftsmarginen gradvis reduseres. Dette er et resultat av flere momenter som vi har sett på tidligere i dette kapittelet. Vi forventer redusert utlånsvekst, at rentemarginen avtar, økte kostnader og at veksten i inntekter reduseres. I tillegg forventer vi en tapsprosent opp mot 2 % i første del av prognoseperioden og at den stabiliserer seg på 1,5 % på sikt. Alle disse forholdene fører oss altså til yA Banks prognose for driftsmargin som vi mener gradvis vil reduseres fra 56,9 % i 2017 til 34,1 % i slutten av prognoseperioden.

10.4 Prognose sluttverdi

I kontantstrømanalysen til yA Bank har vi valgt å ha en sluttverdi etter 10 år. I det 10-ende året har vi en vekst på inntekter på -2,8 % og en driftsmargin på 34,1 %. Vi mener dette er realistiske betraktninger siden de politiske og juridiske faktorene sørger for at bransjen på sikt går over i en modningsfase med redusert vekst og stagnasjon i slutten av prognoseperioden. Dette legger samtidig grunnlaget for tøffere konkurranse slik at også driftsmarginen går ned mot slutten av prognoseperioden.

Vi benytter oss av Gordons formel for utregning av sluttverdien, og den er som følger:

$$\text{Gordons formel} = \frac{\text{Fri kontantstrøm år 10} * (1 + \text{vekst inntekter år 10})}{\text{Langsiktig avkastningskrav til EK} - \text{Vekst inntekter år 10}}$$

Dette gir oss en nåverdi av sluttverdien på NOK 1 165 millioner kroner i prognoseperiodens siste år.

Dette tilsvarer NOK 1 821 millioner i år 2026.

10.5 Prognose selskapsverdi

Vår diskonterte kontantstrøm- og sluttverdianalyse gir oss en markedsverdi på egenkapitalen til yA Bank på NOK 2 372 millioner kroner. Tabellen under illustrerer høydepunkter fra DCF-modellen. Se vedlegg «yA Bank DCF.xlsx» for utregning og ytterligere informasjon. Alle tallene i modellen er oppgitt i tusen.

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Netto renteinntekter	494 873	549 470	598 371	638 787	668 140	684 302	685 834	672 161	646 830	619 812
Netto andre driftsinntekter	85 323	98 975	112 831	126 371	139 008	150 129	159 136	165 502	169 639	173 880
= Sum inntekter	580 196	648 444	711 202	765 158	807 148	834 431	844 971	837 662	816 469	793 693
Kostnader	162 483	185 895	210 614	235 998	261 257	284 810	306 316	324 816	340 689	357 331
Avskrivninger og nedskrivninger	2 525	2 925	3 269	3 585	3 857	4 069	4 206	4 260	4 223	4 116
= Sum kostnader	165 008	188 820	213 883	239 584	265 114	288 878	310 522	329 075	344 911	361 447
- Netto tap på utlån og garantier	84 770	110 624	140 124	156 939	164 001	167 799	167 985	164 428	158 005	161 955
= Resultat før skatt	330 418	349 000	357 195	368 636	378 032	377 753	366 463	344 159	313 553	270 290
- Skatt	79 300	80 270	82 155	84 786	86 947	86 883	84 286	79 157	72 117	62 167
= Årsresultat	251 118	268 730	275 040	283 850	291 085	290 870	282 176	265 003	241 436	208 124
+ Avskrivninger og nedskrivninger	2 525	2 925	3 269	3 585	3 857	4 069	4 206	4 260	4 223	4 116
- Investeringer	3 909	4 116	4 364	4 527	4 590	4 545	4 390	4 132	3 853	3 718
- Reinvestert EK for vekst	136 291	155 223	146 991	143 631	134 056	117 969	95 555	67 526	43 892	44 989
= Fri kontantstrøm (free cashflow)	113 442	112 317	126 954	139 277	156 296	172 425	186 437	197 604	197 914	163 532
Sluttverdi										1 821 046
Kontantstrøm + sluttverdi	113 442	112 317	126 954	139 277	156 296	172 425	186 437	197 604	197 914	1 984 579

Faktisk vekst inntekter	22,7 %	11,8 %	9,7 %	7,6 %	5,5 %	3,4 %	1,3 %	-0,9 %	-2,5 %	-2,8 %
Faktisk driftsmargin	56,9 %	53,8 %	50,2 %	48,2 %	46,8 %	45,3 %	43,4 %	41,1 %	38,4 %	34,1 %
Faktisk Cost/income-ratio	28,4 %	29,1 %	30,1 %	31,3 %	32,8 %	34,6 %	36,7 %	39,3 %	42,2 %	45,5 %
Skatt	24 %	23 %	23 %	23 %	23 %	23 %	23 %	23 %	23 %	23 %

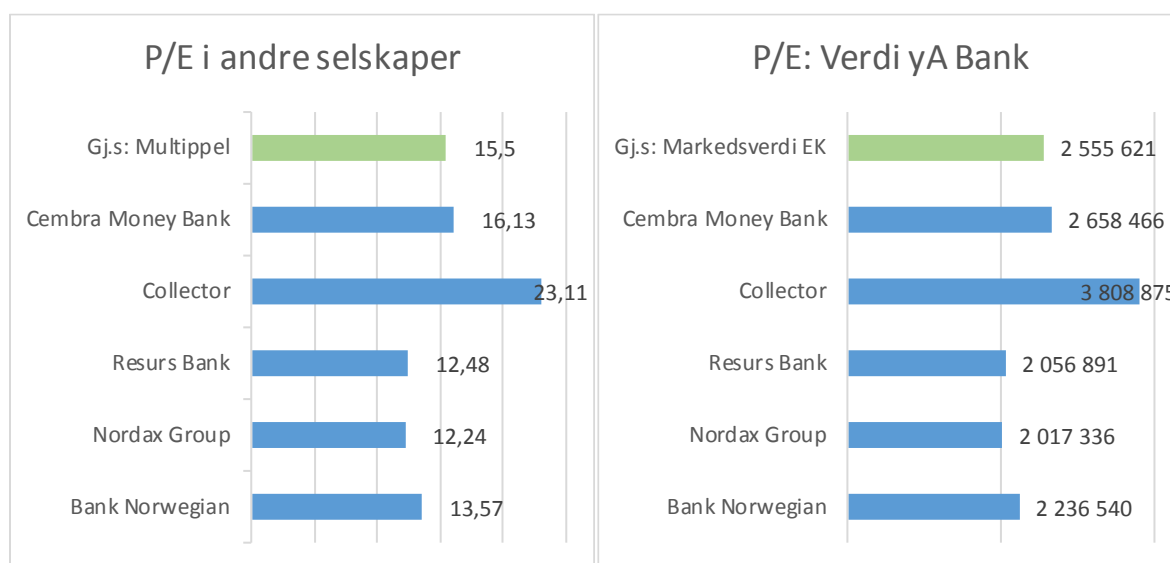
Avkastningskrav til EK	< 10 år	> 10 år
	4,57 %	5,94 %

Verdi (Markedsverdi EK)	2 371 921
-------------------------	-----------

11. Multipl-basert verdsettelse

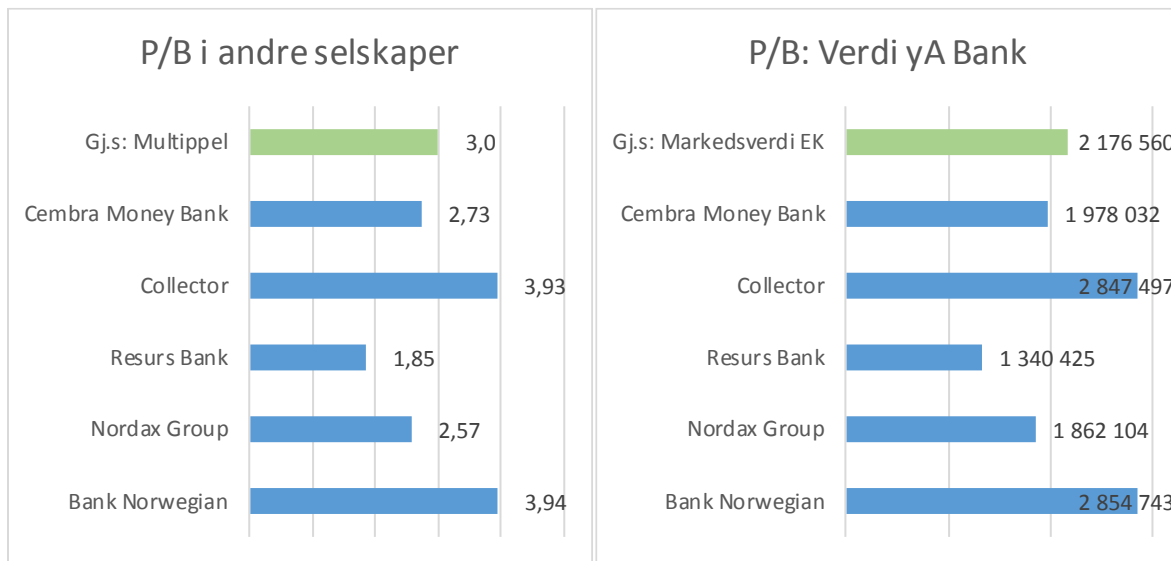
I dette kapitlet skal vi foreta en markedsbasert verdsettelse. Det gjør vi for å utfordre DCF-modellen. Til dette formålet mener vi at vi er best tjent med å bruke en multipl-basert verdsettelse. I multiplanalysen benytter oss av våre fem børsnoterte sammenliknbare selskaper til å estimere en markedsverdi av egenkapitalen til yA Bank. Vi hentet data fra Thomson Reuters den 07.03.2017 og fant der de multiplene det er hensiktsmessig å bruke i denne analysen. Vi har valgt å legge fokuset på multiplene P/E og P/B i denne analysen. Vi begynner med å estimere multiplene, videre sammenlikner vi dem med hverandre. Til slutt vil vi si noen ord om resultatene fra multiplanalysen målt opp mot verdien vår fra DCF-modellen.

11.1 P/E: Price/Earnings



Den venstre tabellen viser våre sammenliknbare selskaper sin P/E. Her har Collector en klart høyere verdi enn resten. Resurs Bank, Nordax og Bank Norwegian har lavest verdi på sine multipler og de er veldig like i verdi. Det siste selskapets multipl, Cembra Money Bank, ligger nært gjennomsnittet som er på 15,5. Ganger vi opp disse multiplene med yA Bank sitt *ordinære resultat* fra 2016, som var på 165 millioner, får vi verdiene i tabellen til høyre. Siden det er det samme tallet som ganges med multiplene får vi det samme spriket som tidligere. Derfor er det mest interessant å rette fokuset mot den gjennomsnittlige markedsverdien av egenkapitalen. Denne gir yA Bank en verdi på NOK 2 556 millioner. Denne multiplene synes vi er god for verdsettelsen av yA Bank.

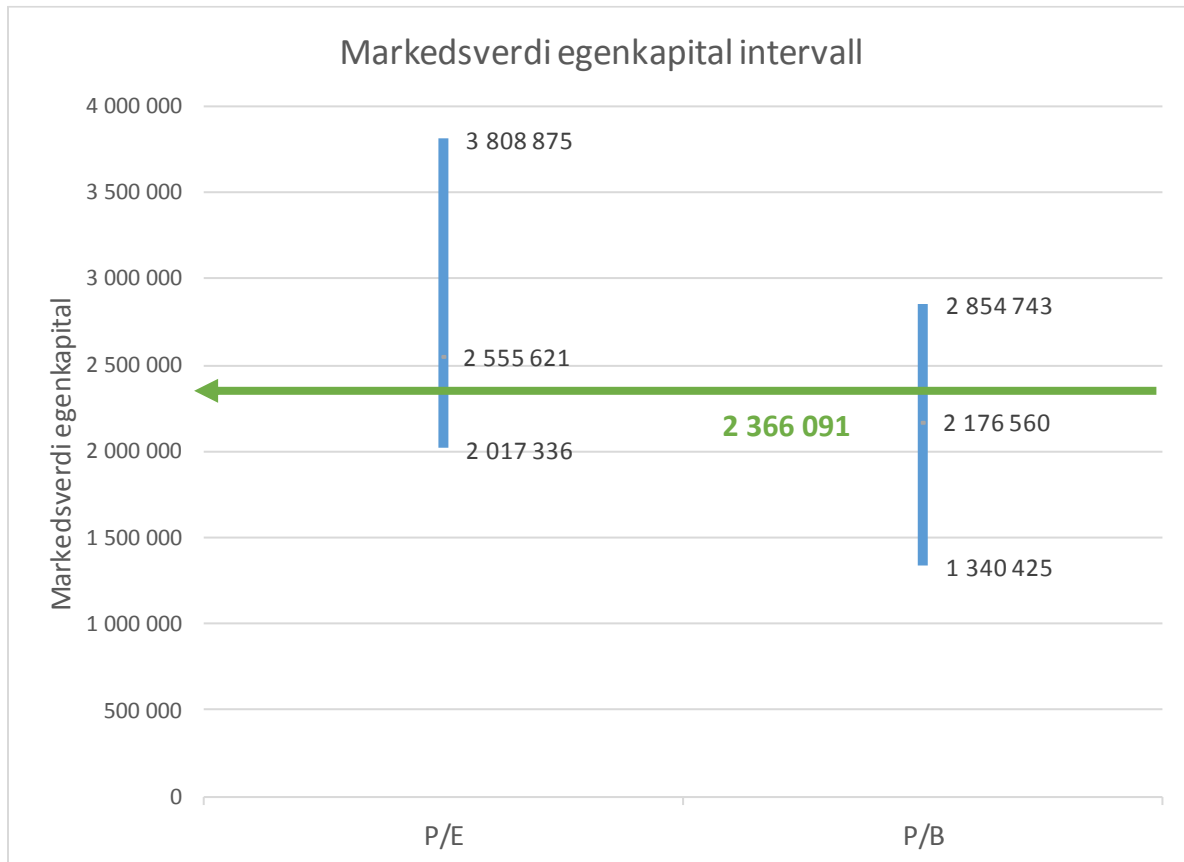
11.2 P/B: Price/Book



For multiplene P/B registrerer vi at det her også er variasjoner hos våre sammenliknbare selskaper. Collector og Bank Norwegian har de høyeste multiplene på nesten 4. Resurs bank har klart lavest verdi med en multipl på 1,85. Gjennomsnittet ligger straks over de to siste selskapene, nemlig på 3,0. Ved å gange opp multiplene med *sum egenkapital* hos yA Bank, som var på 725 millioner i 2016, finner vi verdiene i den høyre tabellen. Igjen er det gjennomsnittlig markedsverdi på egenkapitalen vi er interessert i. Den gir yA Bank en verdi på NOK 2 177 millioner. Vi synes at dette også er en god multipl for verdsettelsen av yA Bank.

11.3 Sammenlikning av multipler

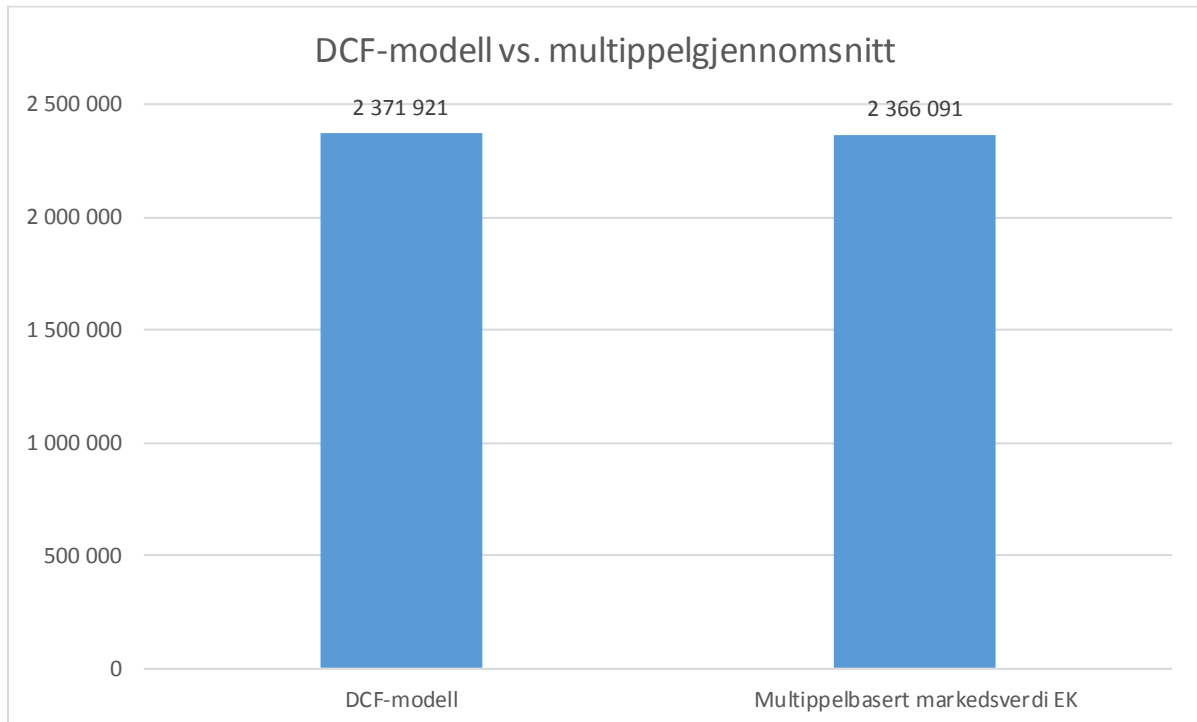
For sammenlikning av multipler benytter vi oss av følgende diagram:



På X-aksen finner vi de to multiplene vi har analysert, mens vi på Y-aksen har markedsverdien til egenkapitalen. Vi begynner med å analysere de vertikale stolpene, som representerer våre to multipler. Stolpene illustrerer spriket i multiplene. For P/E innebærer det at stolpen strekker seg fra laveste multiplertippel på NOK 2 017 millioner til høyeste på NOK 3 809 millioner. Gjennomsnittet på NOK 2 556 millioner har vi også tatt med her. P/B gir YA Bank lavere verdier og multiplene strekker seg fra laveste verdi på NOK 1 340 millioner til høyeste verdi på NOK 2 855 millioner. Her er gjennomsnittet på NOK 2 177 millioner. Avslutningsvis retter vi fokuset mot den horisontale linjen. Den representerer nemlig gjennomsnittet av de to multiplene. Verdien dette gir ser vi i diagrammet og er på NOK 2 366 millioner.

11.4 Oppsummering multiplbasert verdsettelse

Som konklusjon av multiplbasert verdsettelse vil vi vurdere resultatene vi har funnet i denne analysen opp mot verdien vi fant i DCF-modellen vår. Dette er presentert i diagrammet under:

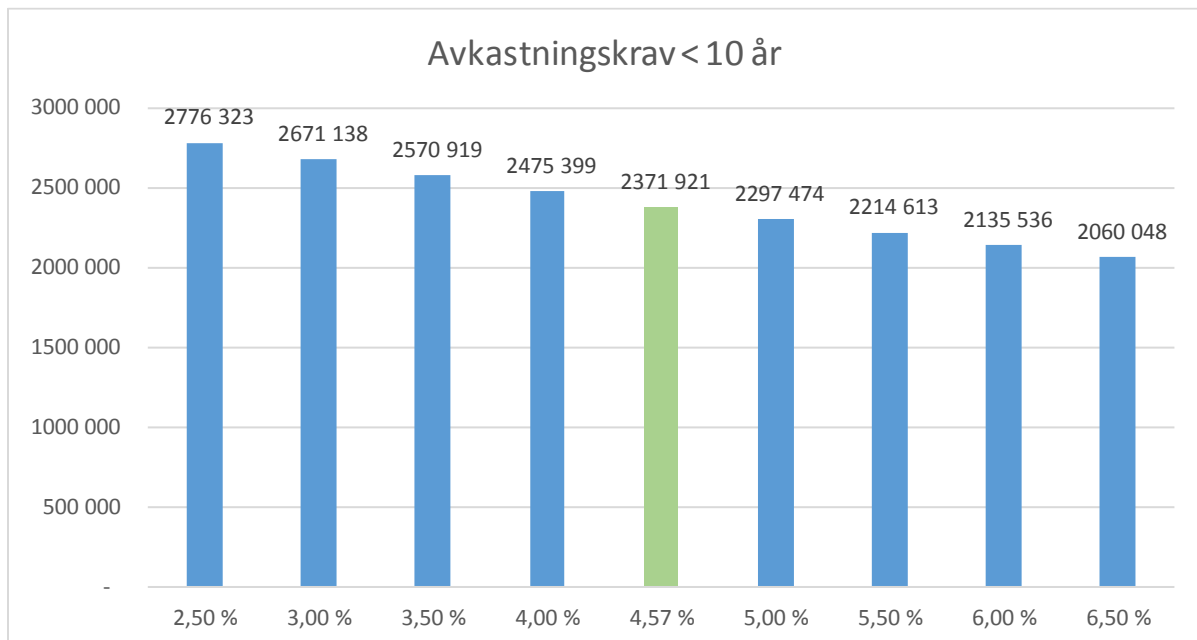


Søylediagrammet sammenlikner yA Bank sin markedsverdi av egenkapitalen ved våre to verdsettelsesmetoder. Mens multiplbasert verdsettelse ga en markedsverdi av egenkapitalen på NOK 2 366 millioner ga DCF-modellen oss en markedsverdi av egenkapitalen på NOK 2 372 millioner. Dette gir oss et avvik på NOK 6 millioner, eller 0,25 %. Dette er et veldig lite avvik. Siden disse to verdiene nesten er identiske gjør dette oss trygge på at våre estimater i DCF-modellen stemmer.

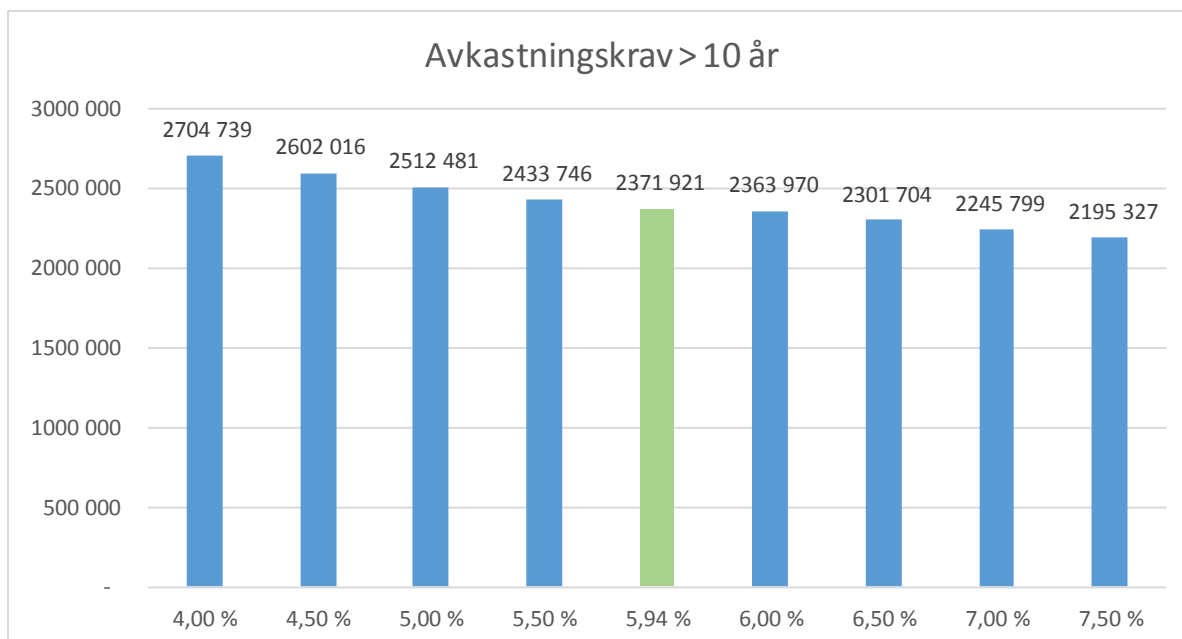
12. Sensitiviteter

En verdsettelse, slik vi gjør det i denne bacheloroppgaven, vil være preget av usikkerhet. Selv om vi mener våre valg har gode begrunnelser kan det oppstå mye uforutsett i fremtiden. En helt nøyaktig estimering av verdi er derfor vanskelig. I sensitivitetsanalysen vil vi endre en faktor av gangen for å synliggjøre påvirkningen av endringer her på yA Banks markedsverdi av egenkapitalen. Analysen blir gjort med utgangspunkt i DCF-modellen. Den beste analysen blir gjort dersom vi ser på de mest relevante parameterne for yA Bank. Vi mener de er kortsiktig og langsiktig avkastningskrav, utlånsvekst, tapsprosent, rentemargin og kapitaldekning i %. Vi vil prøve å gjøre sensitivitetsanalysen så realistisk som mulig. Derfor varierer endringsintervallene fra parameter til parameter. Årsaken er at vi vurderer sannsynligheten for størrelsen på avvik ulikt for de forskjellige parameterne. Søylediagrammene under som vi bruker til å illustrere analysen har markedsverdien til yA Bank som utgangspunkt. Alle tall i tabellene er oppgitt i tusen.

12.1 Avkastningskrav til egenkapitalen



Tabellen over viser hvordan markedsverdien til yA Bank endres dersom det kortsiktige avkastningskravet endres. Vi har valgt et lite intervall her siden det kortsiktige avkastningskravet trolig ikke vil avvike mye fra vårt utgangspunkt på 4,57 %. Tallene viser oss at verdien til selskapet ikke er sensitiv ovenfor svingninger i det kortsiktige avkastningskravet.

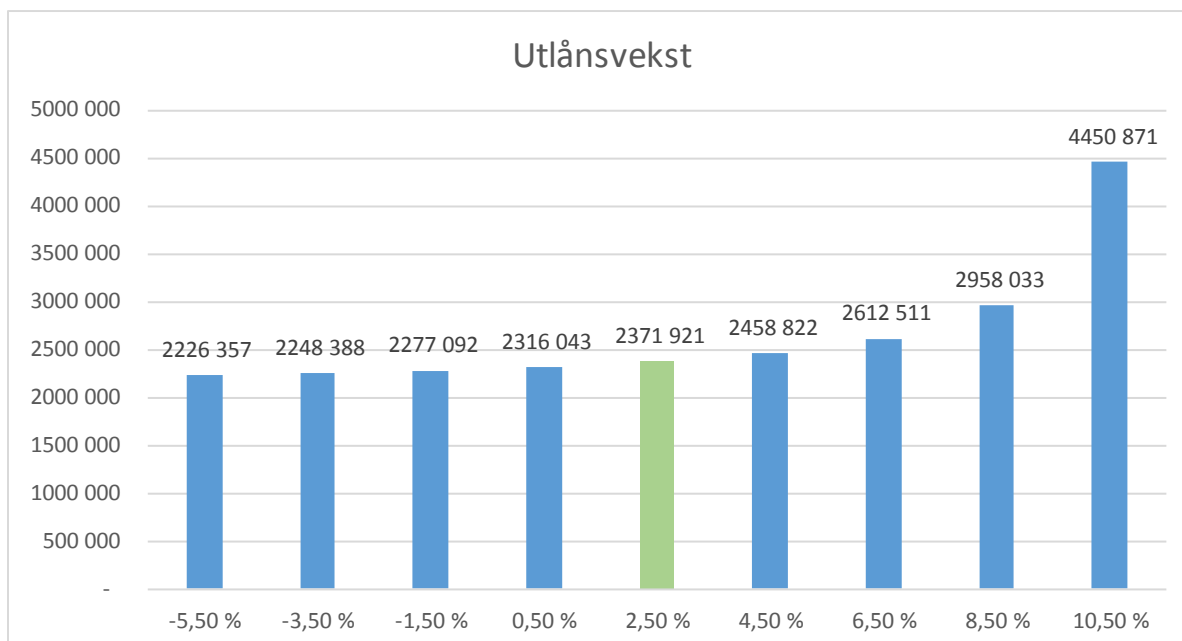


Figuren over viser yA Banks verdiendringer ved endringer i det langsiktige avkastningskravet. Her har vi også valgt et lite intervall da det er sannsynlig at det langsiktige avkastningskravet vil bli i nærheten av vårt estimat på 5,94 %. Sammenlikner vi med det kortsiktige avkastningskravet ser vi at verdien til yA Bank er mindre sensitiv ovenfor en endring i det langsiktige avkastningskravet. En endring i det langsiktige avkastningskravet utgjør liten verdiendring.

Totalt sett kan vi konkludere med at markedsverdien til yA Bank ikke er sensitiv ovenfor endringer i avkastningskravet.

12.2 Utlånsvekst

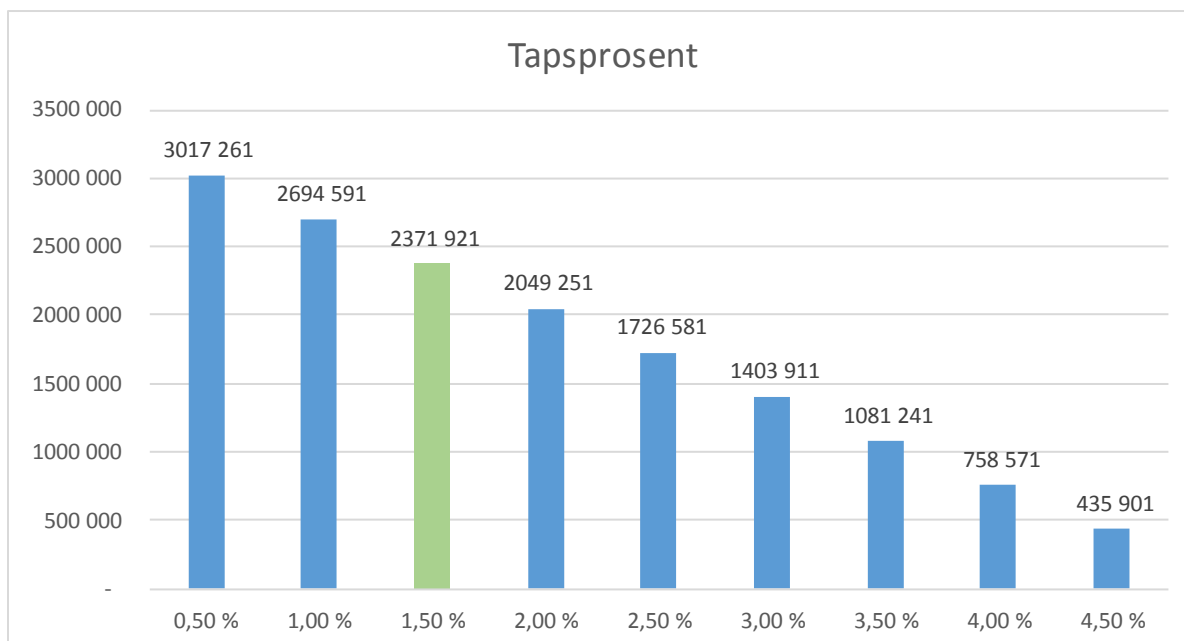
Her ser vi på utlånsveksten i slutten av prognoseperioden, altså evig utlånsvekst. Regnskapsanalysen har vist oss at yA Bank har hatt stor utlånsvekst tidligere år, men som vi har konkludert med i oppgaven vil denne utviklingen stagnere når markedet reguleres strengere og konkurransen tilspisses. I vår prognose har vi forutsatt en evig utlånsvekst på 2,5 %. Hvorvidt dette anslaget er sensitivt ovenfor endringer illustreres i diagrammet under. Utlånsveksten har fluktuert tidligere år og er en parameter som er utsatt for svingninger. Derfor har vi valgt et større intervall i sensitivitetsanalysen av utlånsveksten.



Diagrammet viser at yA Bank sin verdi er lite sensitiv ovenfor svingninger i langsiktig utlånsvekst dersom denne skulle reduseres. Verdien er heller ikke sensitiv ovenfor mindre økninger. Skulle derimot langsiktig utlånsvekst bli veldig høy, opp mot 8,5 % eller over, ser vi at verdien til yA Bank blir betraktelig større.

12.3 Tapsprosent

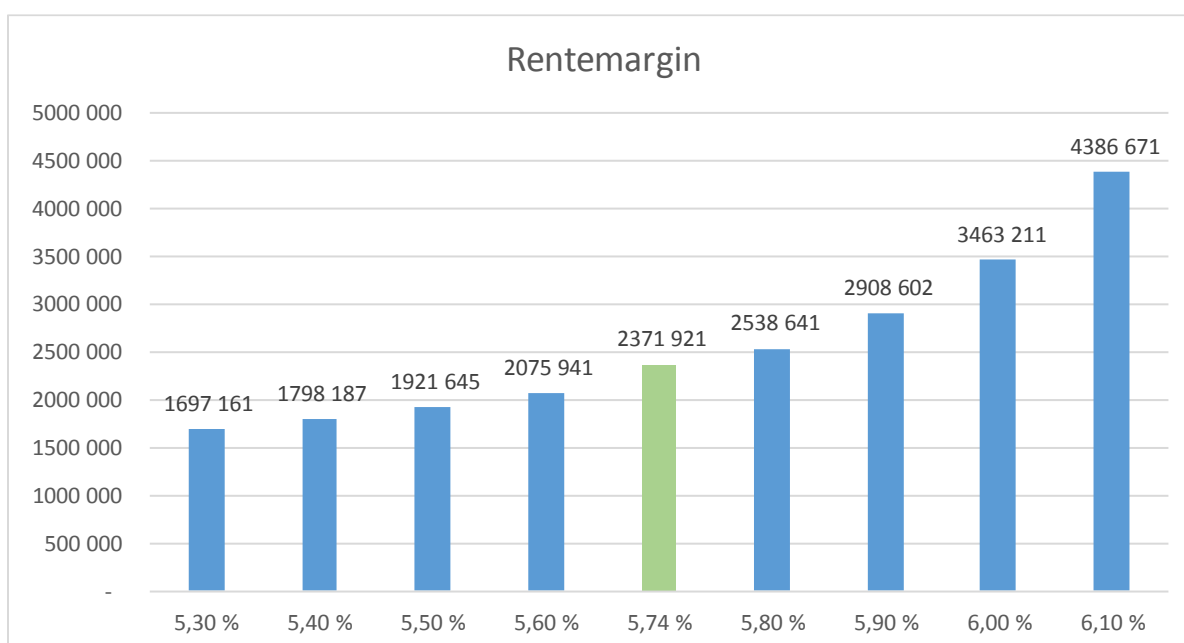
Tapsprosent er et viktig nøkkeltall for yA Bank. De er avhengig av å holde denne lav for å sikre god lønnsomhet. Også her har vi valgt å rette fokuset mot den langsiktige tapsprosenten fordi vi mener vi har kontroll på de kortsiktige perspektivet. Inntil et gjeldsregister er på plass vil yA Bank fortsette sin økende tapsprosent som vi så i regnskapsanalysen. Et gjeldsregister vil imidlertid snu trenden og vårt estimat er at yA Bank vil ha en evig tapsprosent på 1,5 %. Endringer i langsiktig tapsprosent har vi gjort en sensitivetsanalyse av i diagrammet under. Ettersom verdiene vi ser på for denne parameteren er lave og svinger lite er intervallet vi undersøker lite.



Som søylediagrammet over viser, er yA Bank sin verdi sensitiv ovenfor endringer i langsiktig tapsprosent. Små endringer i evig tapsprosent vil gjøre store utslag i verdien.

12.4 Rentemargin

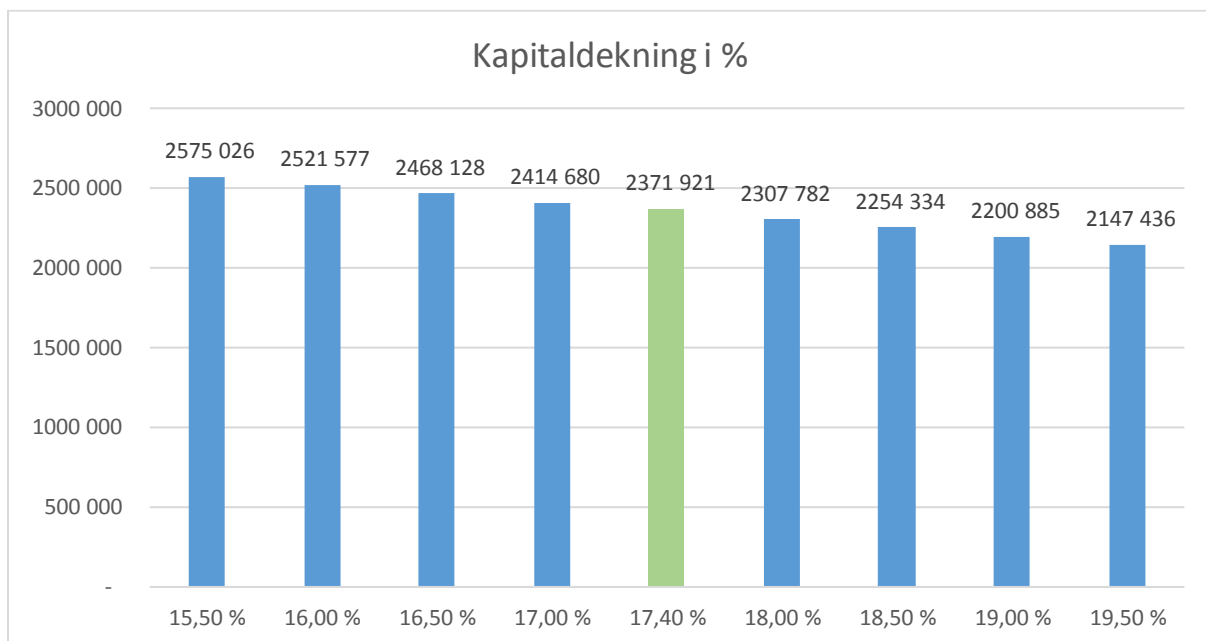
Videre har vi gjennomført en sensitivitetstest på rentemarginen. I DCF-modellen antok vi at rentemarginen gradvis ville reduseres gjennom prognoseperioden, som følge av tøffere konkurranse. Ved prognoseperiodens slutt har vi forutsatt en evig rentemargin på 5,74 %. Rentemarginen er lite volatil, derfor er intervallet vi analyserer lite.



Figuren over illustrerer yA Bank sin verdiendring som følge av forandringer i den langsiktige rentemarginen. Verdien er sensitiv ovenfor endringer i rentemarginen. I regnskapsanalysen så vi at yA Bank sin rentemargin gjerne svingte med mellom 0,1 % og 1,0 % fra år til år så de endringene vi ser på her er små, historisk sett. Selv mindre endringer i den langsiktige rentemarginen vil gi store utslag på yA Bank sin markedsverdi.

12.5 Kapitaldekning i %

Det siste vi analyserer er kapitaldekning i %. Finanstilsynets krav til norske banker er i dag en kapitaldekning på 15 %. Vi skal nå sjekke hvorvidt verdien til yA Bank er sensitiv ovenfor endringer i kapitaldekningen dersom banken pålegges strengere krav i slutten av prognoseperioden. Til nå har statens krav økt gradvis, men endringene fra gang til gang har vært små. Av den grunn velger vi her å se på et intervall med små endringer.



Figuren over viser at yA Bank sin verdi påvirkes lite ved endringer av langsiktig kapitaldekning i %. Markedsverdien til yA Bank er derfor ikke sensitiv ovenfor endringer kapitaldekningskravet.

12.6 Oppsummering sensitivitetsanalyse

Vi skrev innledningsvis i sensitivitetsanalysen at en verdivurdering kan være sensitiv ovenfor små endringer i noen nøkkelparametere. Vi har sett at yA Bank sin verdi er mest sensitiv ovenfor endringer i tapsprosent, rentemargin og sterk utlånsvekst. Resten av parameterne vi har sett på i denne analysen gir ingen store utslag og yA Bank er ikke sensitiv ovenfor endringer i noen av disse. Totalt sett innebærer dette at vi med enda større trygghet enn før kan stole på de tallene vi har beregnet oss fram til i DCF-modellen.

13. Konklusjon

Vi har gjort en verdivurdering av yA Bank per 31.12.2016. Det har vært en omfattende prosess der vi har brukt en historisk regnskaps- og konkurrentanalyse samt ekstern og intern strategisk analyse som verktøy for prognosen. I tillegg har vi gjort grundige analyser i våre prognoser av utlånsvekst, rentemargin og kostnader. Vi har funnet sammenliknbare selskaper til utregning av Beta-verdi og som utgangspunkt for en multippelverdsettelse. Ikke minst har vi beregnet ett avkastningskrav på kort og ett på lang sikt. Disse grundige analysene la grunnlaget for en DCF-modell hvor vi regnet ut yA Bank sin markedsverdi av egenkapitalen. Vi verdsetter yA Bank sin markedsverdi av egenkapitalen til NOK 2 372 millioner.

Videre har vi gjennomført en multippelverdsettelse. Analysen av P/E og P/B ga oss et gjennomsnitt på NOK 2 366 millioner. Denne verdien er nesten identisk med den verdien vi kom frem til i DCF-modellen.

Vi har også vurdert sensitiviteter der vi så at yA Banks verdi var mest sensitiv ovenfor endringer i tapsprosent, rentemargin og sterk utlånsvekst.

Kort oppsummert føler vi oss trygge på at NOK 2 372 millioner fra DCF-modellen er et riktig anslag på yA Bank sin markedsverdi på egenkapitalen per 31.12.2016.

14. Litteraturliste

(Altinn.no, 2017)

Altinn.no, publisert 2017, *Eablering av forretningsbank*, lest 23.03.2017

Url: <https://www.altinn.no/no/Skjema-og-tjenester/Etater/Finanstilsynet/Eablering-av-forretningsbank/>

(Banklovkommisjonen, 2016)

Regjeringen.no, publisert 2016, *Innskuddsgaranti og krisehåndtering i banksektoren – Utredning nr. 30 fra Banklovkommisjonen, NOU 2016:23*, lest 26.03.2017

Url: <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/nou-2016-23/id2517190/sec1>

(Børge Sved, 2016)

Adressa.no, Sved, Børge, publisert 15.12.2016, *Norges Bank holder styringsrenten uendret*, lest 20.02.2017

Url: <http://www.adressa.no/nyheter/okonomi/2016/12/15/Norges-Bank-holder-styringsrenten-uendret-13934989.ece>

(Damodaran, 2017)

Stern.nyu.edu, publisert 2017, *betaGlobal.xls*, lest 03.04.2017

Url: <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/betaGlobal.xls>

(Finanskomiteen, 2017)

Stortinget.no, publisert 2016, *Innstilling fra finanskomiteen om nasjonalbudsjettet 2017 og forslag til statsbudsjett for 2017*, lest på side 8, lest 05.03.2017

Url: <https://www.stortinget.no/globalassets/pdf/instillinger/stortinget/2016-2017/inns-201617-002s.pdf>

(Finanstilsynet.no, 2015)

Finanstilsynet.no, publisert 01.06.2015, *Nye likviditetskrav*, lest side 20, lest 03.02.2017

Url: http://www.finanstilsynet.no/Global/Venstremeny/Aktuelt_vedlegg/2015/2_kvartal/Nye_likviditetskrav_horingsnotat_forskriftsforslag.pdf

(Finanstilsynet, 2016)

Finanstilsynet.no, publisert 21.02.2017, *Resultatrapport for finansforetak*, lest side 28, lest 01.03.2017

Url: https://www.finanstilsynet.no/contentassets/f21554380631465ab310c538a6fca13d/rapport-4q-2016-offentlig_version.pdf

(Finanstilsynet, 2017)

Finanstilsynet.no, publisert 17.04.2017, *Minstekrav til kapital og bufferkrav*, lest 20.04.2017

Url: <https://www.finanstilsynet.no/tema/kapitaldekning/minstekrav-til-kapital-og-bufferkrav/>

(Finansnorge.no, 2016)

Finansnorge.no, publisert 08.03.2016, *Vi blir stadig mer digitale i vår bankbruk*, lest 03.02.2017

Url: https://www.finansnorge.no/aktuelt/sporreundersokelser/dagligbankundersokelsen1/daglig_bankundersokelsen-2016/vi-bli-stadig-mer-digitale-i-var-bankbruk/

(Finansfokus.no, 2016)

Finansfokus.no, publisert 2016, *Ya bank er nei-bank*, lest 05.02.2017

Url: <http://finansfokus.no/artikkel/1000>

(Finansportalen.no, 2017)

Finansportalen.no, *Forbrukslånskalkulator*, lest 31.03.2017

Url: <https://www.finansportalen.no/bank/forbrukslan/>

(Johan B. Sættem, 2016)

NRK.no, Sættem, Johan B., publisert 25.10.2016, *Nå skal forbruksgjelden din registreres*, lest 22.2.2017

Url: <https://www.nrk.no/norge/na-skal-forbruksgjelden-din-registreres-1.13193293>

(Kaldestad og Møller, 2015)

Kaldestad, Yngve og Møller, Bjarne, 2015, *Verdivurdering, Teoretiske modeller og praktiske teknikker for å verdsette selskaper*, Fagbokforlaget

(Kjetil Malkenes Hovland, 2017)

E24.no, Hovland, Kjetil Malkenes, publisert 01.02.2017, *Vurderer tiltak mot forbrukslån*, lest 09.03.2017

Url: <http://e24.no/makro-og-politikk/boligmarkedet/vurderer-tiltak-mot-forbrukslaan/23913211>

(Kjetil Malkenes Hovland, 2017)

E24.no, Hovland, Kjetil Malkenes, publisert 24.02.2017, *Grunn til uro*, lest 06.04.2017

Url: <http://e24.no/boers-og-finans/forbrukslaan/sterkere-vekst-i-forbrukslaan-grunn-til-uro/23933762>

(Kjetil Olsen, 2016)

Nordea.no, Olsen, Kjetil, publisert 15.08.2016, *Har norske husholdninger for mye gjeld?*, lest 02.02.2017

Url: <https://www.nordea.com/no/presse-og-nyheter/nyheter-og-pressemeldinger/2016-08-15-har-norske-husholdninger-for-mye-gjeld.html>

(Marte Ramuz Eriksen, 2016)

DN.no, Eriksen, Marte Ramuz, publisert 01.07.2016, *Kampen om forbrukslån hardner til*, lest 02.02.2017

Url: <http://www.dn.no/nyheter/2016/07/01/2146/Finans/kampen-om-forbruksln-hardner-til>

(Norges Bank, 2017)

Norges-bank.no, publisert 2017, *Inflasjon*, lest 04.02.2017

Url: <http://www.norges-bank.no/Statistikk/Inflasjon/>

(Norges Bank, 2017)

Norges-bank.no, publisert 2017, *Styringsrenten*, lest 04.02.2017

Url: <http://www.norges-bank.no/pengepolitikk/Styringsrenten/>

(Norges Bank, 2017)

Norges-bank.no, publisert 06.04.2017, *Statsobligasjoner daglige noteringer*, lest 06.04.2017

Url: <http://www.norges-bank.no/Statistikk/Rentestatistikk/Statsobligasjoner-Rente-Daglige-noteringer/>

(PWC, 2016)

PWC.no, publisert 2016, *Risikopremien i det norske markedet*, lest side 7, 8 og 10, lest 03.03.2017

Url: <http://www.pwc.no/no/publikasjoner/verdivurdering/risikopremien-2016.pdf>

(Roos et al. 2014)

Roos, Göran, Georg von Krogh, Johan Roos og Lisa Boldt-Christmas. 2014. Side 75. *Strategi: En innføring*. 6. utg. Bergen: Fagbokforlaget.

(SSB, 2016)

SSB.no, publisert 02.06.2016, *Arbeidsledigheten litt ned i 2017*, lest 28.03.2017

Url: <https://www.ssb.no/nasjonalregnskap-og-konjunkturer/artikler-og-publikasjoner/arbeidsledigheten-litt-ned-i-2017>

(SSB.no, 2016)

SSB.no, publisert 08.12.2016, *Kvartalsvis inntekts- og kapitalregnskap, nasjonalregnskap, 3. kvartal 2016*, lest 05.02.2017

Url: <https://www.ssb.no/nasjonalregnskap-og-konjunkturer/statistikker/knri/kvartal/2016-12-08#content>

(SSB.no, 2016)

SSB.no, publisert 21.06.2016, *Befolkningsframskrivinger, 2016-2100*, lest 05.02.2017

Url: <https://ssb.no/folkfram>

(Thor Chr. Jensen, 2015)

DN.no, Jensen, Thor Chr., publisert 24.06.2015, *Vil bli rike på nordmenns kreditthunger*, lest 02.02.2017

Url: <http://www.dn.no/nyheter/finans/2015/06/24/1206/Brskommentar/vil-bli-rike-p-nordmenns-kreditthunger>

(yA Bank, 2016)

Ya.no, publisert 2016, *Piler 3 rapport 2016*, lest 01.02.2017

Url: https://ya.no/om-ya-bank/investorinformasjon/finansiell-informasjon/_attachment/1396?_ts=15862d276f0

15. Vedlegg

Hirschman-Herfindahl index
Markedsandeler - brutto utlån i Norge

Hovedbanker	Banker	I tusen	Markedsandel i %	Markedsandel	Markedsandel ^2
	1 DNB Bank	1 125 540 000	36,2 %	0,36	0,1313272014
	2 Nordea Bank Norge	473 784 000	15,3 %	0,15	0,0232698510
	3 Danske Bank	240 177 000	7,7 %	0,08	0,0059799239
	4 Handelsbanken	201 800 000	6,5 %	0,06	0,0042215812
	5 SpareBank 1 SR-Bank	184 682 000	5,9 %	0,06	0,0035357533
	6 Statlige låneordninger (boliglån)	141 354 000	4,6 %	0,05	0,0020713287
	7 Sparebanken Vest	131 903 000	4,2 %	0,04	0,0018036081
	8 SpareBank 1 SMN	127 069 000	4,1 %	0,04	0,0016738327
	9 Sparebanken Sør	89 248 000	2,9 %	0,03	0,0008257143
	10 SpareBank 1 Nord-Norge	87 502 000	2,8 %	0,03	0,0007937227
Andre banker	1 Santander Consumer Bank AS	100 055 652	3,2 %	0,03	0,0010378058
	2 Skandiabanken ASA	41 888 931	1,3 %	0,01	0,0001818994
	3 Bank 1 Oslo AS	31 844 401	1,0 %	0,01	0,0001051233
	4 BNbank ASA	12 528 582	0,4 %	0,00	0,0000162718
	5 Gjensidige Bank ASA	21 532 327	0,7 %	0,01	0,0000480634
	6 Storebrand Bank ASA	15 059 155	0,5 %	0,00	0,0000235090
	7 OBOSBanken AS	19 608 564	0,6 %	0,01	0,0000398588
	8 Landkreditt Bank AS	14 781 298	0,5 %	0,00	0,0000226495
	9 Bank Norwegian AS	14 151 324	0,5 %	0,00	0,0000207600
	10 KLP Banken AS	6 971 059	0,2 %	0,00	0,0000050377
	11 Pareto Bank ASA	7 988 931	0,3 %	0,00	0,0000066162
	12 Eika Kredittbank AS	3 834 598	0,1 %	0,00	0,0000015243
	13 YA Bank AS	3 832 212	0,1 %	0,00	0,0000015224
	14 Voss Veksel-og Landmandsbank ASA	3 175 506	0,1 %	0,00	0,0000010453
	15 Bank 2 ASA	2 032 394	0,1 %	0,00	0,0000004282
	16 Komplet Bank ASA	1 619 557	0,1 %	0,00	0,0000002719
	17 EASYBANK ASA	1 321 041	0,0 %	0,00	0,0000001809
	18 Netfonds Bank ASA	549 872	0,0 %	0,00	0,0000000313
	19 Monobank ASA	37 850	0,0 %	0,00	0,0000000001
	Sum	3 105 872 254	100 %	1	0,18

RESULTATREGNSKAP i hele 1000		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Valutakode		NOK	NOK	NOK	NOK	NOK	NOK	NOK	NOK
Renteinntekter		123 468	126 690	161 103	208 030	242 387	287 370	386 756	483 292
Rentekostnader		43 836	34 458	43 559	60 024	68 977	82 150	84 597	86 917
Netto renteinntekter		79 632	92 232	117 544	148 006	173 410	205 220	302 159	396 375
Provisjonsinntekter m.v.		9 255	14 554	15 183	16 841	18 868	25 170	65 743	58 508
Provisjonskostnader m.v		8 408	6 915	4 005	4 025	2 187	2 833	2 834	3 155
Netto verdiendring og gevinst/tap på valuta og verdipapirer		215	2 086	360	390	644	8 410	3 885	21 315
Sum inntekter		80 694	101 957	129 082	161 212	190 735	235 967	368 953	473 043
Lønn og andre personalkostnader		20 379	26 337	33 937	30 278	33 625	33 452	45 775	49 282
Administrasjonskostnader		18 173	15 143	23 578	24 766	28 779	33 350	51 239	67 717
Avskrivninger og nedskrivninger varige driftsmidler og immaterielle eiendeler		4 878	4 509	2 477	7 836	9 368	23 104	2 628	4 089
Andre driftskostnader		6 941	6 730	9 748	13 857	17 555	19 630	25 247	23 854
Sum driftskostnader		50 371	52 719	69 740	76 737	89 327	109 536	124 889	144 942
Netto tap på utlån og garantier		30 965	16 364	24 935	23 532	16 996	21 025	46 320	111 009
Resultat før skatt		-642	32 874	34 407	60 943	84 412	105 406	197 744	217 092
Resultatskatt		-174	9 219	10 662	17 237	23 747	28 841	53 697	52 277
Årsresultat		-468	23 655	23 745	43 706	60 665	76 565	144 047	164 815
Overført til annen egenkapital		-468	23 655	23 745	34 880	31 667	40 565	144 047	164 815

BALANSEREGNSKAP i hele 1000		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Valutakode		NOK	NOK	NOK	NOK	NOK	NOK	NOK	NOK
Eiendeler									
Kontanter og fordringer på sentralbanken		545	467	50 657	51 342	52 002	52 673	53 120	53 295
Utlån til og fordringer på kredittinstitusjoner		310 726	165 087	525 970	571 352	331 341	317 666	396 997	606 427
Netto utlån til og fordringer på kunder		779 076	1 008 838	1 292 947	1 572 370	2 015 507	2 584 580	3 742 931	4 489 910
Aksjer, andeler og andre verdipapirer med variabel avkastning		150 617	152 579	5 916	4 921	275 806	212 694	452 684	755 855
Utsatt skattefordel		31 891	22 672	12 010	99	2 998	2 712	22	71
Immaterielle eiendeler		30 255	29 236	25 471	24 024	21 162	3 250	4 215	6 131
Varige driftsmidler		382	983	936	755	938	762	1 844	2 610
Andre eiendeler		3 304	3 313	3 325	1 799	-	763	1 462	794
Forskuddsbetalte kostnader og påløpte inntekter		8 859	14 907	1 047	1 170	2 021	1 375	7 703	6 499
SUM EIENDELER		1 315 655	1 398 082	1 918 279	2 227 832	2 701 775	3 176 475	4 660 978	5 921 592
Gjeld og egenkapital									
Innskudd fra og gjeld til kunder		1 109 627	1 161 565	1 654 146	1 906 415	2 260 449	2 668 750	3 601 193	4 667 535
Konsembidrag		-	-	-	12 257	29 000	36 000	-	-
Betalbar skatt		-	-	-	1 895	23 743	28 180	50 865	52 327
Annen gjeld		6 004	12 854	12 545	9 567	10 639	12 889	37 049	29 482
Pensjonsforpliktelser		-	-	-	5 885	10 612	9 731	-	-
Utsatt skatt		-	-	-	-	-	-	-	-
Andre påløpte kostnader og forpliktelser (avsetninger)		2 286	2 269	2 916	7 635	7 955	19 256	13 355	7 695
Verdipapirgjeld		-	-	-	-	-	-	400 000	400 000
Ansvarlig lån		-	-	-	-	40 000	40 000	40 000	40 000
SUM GJELD		1 117 917	1 176 688	1 669 607	1 943 654	2 382 398	2 814 806	4 142 462	5 197 039
Aksjekapital		110 000	110 000	110 000	110 000	110 000	110 000	110 000	121 000
Overkurs		170 000	170 000	170 000	170 000	170 000	170 000	170 000	209 000
Annen egenkapital		-82 260	-58 606	-31 328	4 178	39 377	81 669	238 516	394 554
SUM EGENKAPITAL		197 740	221 394	248 672	284 178	319 377	361 669	518 516	724 554
SUM GJELD OG EGENKAPITAL		1 315 657	1 398 082	1 918 279	2 227 832	2 701 775	3 176 475	4 660 978	5 921 593