

Redegørelse fra bestyrelsen i Vestjysk Bank A/S

om det frivillige købstilbud fremsat pro rata den 19. juni 2017 af Aktieselskabet Arbejder-
nes Landsbank, AP Pension Livsforsikringsaktieselskab, C. L. Davids Fond og Samling,
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S som repræsentant for diverse investorer, ISP
Pension, Novo A/S, Nykredit Realkredit A/S og Vestjylland Forsikring gs

1 Indledning

Aktieselskabet Arbejdernes Landsbank, AP Pension Livsforsikringsaktieselskab, C. L. Davids Fond og Samling, Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S som repræsentant for diverse investorer, ISP Pension, Novo A/S, Nykredit Realkredit A/S og Vestjylland Forsikring gs (enkeltvis "Investorerne" eller samlet "Køberkonsortiet" og "Tilbudsgiver") har den 19. juni 2017 ("Tilbudsdatoen") fremsat et frivilligt offentligt købstilbud ("Købstilbuddet") til aktionærene i Vestjysk Bank A/S, CVR-nr.: 34 63 13 28 ("Vestjysk Bank" eller "Selskabet").

Købstilbuddet er fremsat på de vilkår og betingelser, der fremgår af det af Køberkonsortiet udarbejdede tilbudsdokument dateret 19. juni 2017 ("Tilbudsdokumentet").

Bankens bestyrelse ("Bestyrelsen") har i henhold til § 23, stk. 1, i bekendtgørelse nr. 562 af 2. juni 2014 om overtagelsestilbud ("Bekendtgørelsen") udarbejdet denne redegørelse. Redegørelsen indeholder Bestyrelsens holdning til Købstilbuddet og begrundelsen herfor, herunder Bestyrelsens holdning til konsekvenserne for alle Selskabets interesser og Tilbudsgivers strategiske planer for Vestjysk Bank samt disses sandsynlige konsekvenser for beskæftigelsen og driftstederne (filialerne).

Bestyrelsen anfører i afsnit 6 af denne redegørelse fordele, ulemper og øvrige bemærkninger til Købstilbuddet. På baggrund heraf og Bestyrelsens redegørelse i øvrigt, har Bestyrelsen enstemmigt besluttet ikke at komme med en anbefaling for eller imod at acceptere Købstilbuddet. Bestyrelsen har således valgt at anføre de forhold, der efter Bestyrelsens vurdering er de væsentligste fordele og ulemper ved Købstilbuddet og de øvrige forhold, der er beskrevet heri, og lade aktionærene træffe deres beslutning på dette grundlag. Købstilbuddet er en del af den samlede transaktion, som også indebærer en forventning om efterfølgende kapitalisering, så Vestjysk Bank får en solid overdækning i forhold til de individuelle solvenskrav. Bestyrelsen anbefaler den samlede transaktion.

2 Vigtige meddelelser vedrørende dette dokument

Denne redegørelse udgør ikke et tilbud om eller en opfordring til at sælge eller købe aktier i Vestjysk Bank A/S. Tilbudsdokumentet angiver de vilkår og betingelser, der er gældende for Købstilbuddet. Aktionærene i Vestjysk Bank A/S anbefales at læse Tilbudsdokumentet og alle tilhørende dokumenter igennem, da disse indeholder vigtige oplysninger vedrørende Købstilbuddet, og beslutning om at acceptere Købstilbuddet bør kun træffes efter en nøje gennemlæsning af disse dokumenter. Bestyrelsens konklusion indeholdt i dette dokument inddrager ikke hver enkelt aktionærs individuelle forhold, og de enkelte aktionærer anbefales derfor at vurdere deres egne forhold og rådføre sig med egne professionelle rådgivere, inden de beslutter, hvorvidt de skal acceptere Købstilbuddet.

Denne redegørelse fremsættes hverken direkte eller indirekte til aktionærer i en jurisdiktion, hvor dette vil udgøre en overtrædelse af lovgivningen inden for den pågældende jurisdiktion. Denne redegørelse må ikke sendes, videresendes eller distribueres på nogen anden måde inden for en jurisdiktion, hvor dette vil udgøre en overtrædelse af lovgivningen inden for den pågældende jurisdiktion og i de udelukkede jurisdiktioner USA, Canada, Japan, Australien, Hong Kong og Sydafrika. Enhver person, der kommer i besiddelse af denne redegørelse, forventes og antages selv at have indhentet alle nødvendige oplysninger om eventuelle gældende begrænsninger samt at overholde disse.

Denne redegørelse udgør ikke et prospekt, og intet i denne redegørelse indeholder et udbud af værdipapirer. Et eventuelt udbud af værdipapirer vil alene ske i overensstemmelse med gældende reg-

ler for sådanne udbud, herunder, men ikke begrænset til, direktiv 2003/71/EF (Prospektdirektivet). Forhold, der behandles i denne redegørelse, udgør, eller kan udgøre, fremadrettede udsagn. De er i sagens natur forbundet med betydelige kendte og ukendte risici, usikkerheder, uforudsete hændelser og andre væsentlige forhold, der er vanskelige eller umulige at forudsige eller uden for virksomhedens kontrol. Sådanne risici, usikkerheder, uforudsete hændelser og andre væsentlige forhold kan medføre, at de faktiske begivenheder afviger væsentligt fra de forventninger, der er udtrykt eller underforstået i forbindelse med de fremadrettede udsagn i denne redegørelse.

Oplysninger i denne redegørelse vedrørende Køberkonsortiet er udelukkende baseret på oplysninger tilgængelige i Tilbudsdokumentet, og Bestyrelsen har ikke verificeret nøjagtigheden eller fuldstændigheden af sådanne oplysninger.

Denne redegørelse er alene udarbejdet på dansk og er underlagt dansk ret.

3 Baggrund

3.1 Historisk baggrund for den danske stats ejerskab og nuværende situation
Vestjysk Bank indgik i august 2009 en aftale med den danske stat om statslig kapitalindskud i form af konverterbar hybrid kernekapital i henhold til lov nr. 67 af 3. februar 2009 om statsligt kapitalindskud. Lånet, der blev ydet med en samlet hovedstol på DKK 1.430.000, er af flere omgange blevet konverteret til aktier i Vestjysk Bank, hvilket er baggrunden for, at den danske stat, tilsammen med Finansiell Stabilitet, blev ejer af 123.027.893 stk. svarende til 81,47% af aktierne i Vestjysk Bank. Lånet blev optaget til kurs 100 og uden ret for bankens aktionærer til forholdsmæssig tegning. Den udestående hovedstol er ca. DKK 287,6 mio., som i henhold til lånevilkårene skal indfries til kurs 110, svarende til ca. DKK 316 mio.

3.2 Processen frem til Købstilbuddet
Vestjysk Bank er udfordret af en lav kapitalisering, og som udmeldt i Bestyrelsens handlingsplan, der bl.a. er beskrevet i årsrapporten for 2016, har Selskabet undersøgt mulighederne for at opnå en forbedret kapitalisering af Vestjysk Bank. Vestjysk Bank har derfor anmodet Nykredit om at lede arbejdet med at sikre en langsigtet løsning vedrørende bankens kapitalgrundlag. Nykredit har herefter arrangeret en helhedsløsning, der vil styrke det samlede kapitalgrundlag markant.

Helhedsløsningen indebærer følgende tre elementer, som forventes gennemført i forbindelse med Købstilbuddet eller i forlængelse heraf:

- Køberkonsortiet køber aktier af de aktionærer i Vestjysk Bank, som accepterer Købstilbuddet, herunder den danske stats aktiepost.
- Køberkonsortiet garanterer herefter gennemførelsen af en aktieemission, hvilket forventes at ske ved en fortegningsretsemission med en lang tegningsperiode, hvor kvalificerede investorer på visse betingelser, kan tegne først i tegningsperioden, mens andre investorer på visse betingelser kan tegne, når der i overensstemmelse med prospektreglerne er offentliggjort et prospekt. Fortegningsretsemissionen forventes at give et samlet provenu på ca. DKK 745 mio. og sikrer, at de aktionærer, som ikke ønsker at acceptere Købstilbuddet, får mulighed for at blive en del af helhedsløsningen på lige fod med Investorerne.

- Det sikres herudover, at Vestjysk Bank kan refinansiere eksisterende samt udstede ny efterstillet gæld ved optagelse af gæld i form af hybrid kernekapital for ca. DKK 150 mio. og Tier 2 for DKK 150-225 mio.

3.3 EU Kommissionen

Da EU Kommissionen i foråret 2012 foreløbigt godkendte statsstøtten i dele af kapitalplanen for fusionen med Aarhus Lokalbanc, var det betinget af, at EU Kommissionen skulle godkende Selskabets omstruktureringsplan.

Den statsgaranterede låneramme blev udnyttet med 7.142 mio. kroner og omfattede en kapitalforhøjelse, hvor staten deltog med 167 mio. kroner, en lettelse af den solvensmæssige kapitalbelastning gennem salg af sektoraktier for 175 mio. kroner samt garantistillelse for 6.800 mio. kroner. Den statsgaranterede låneramme er indfriet i starten af 2015, halvandet år før ordinært udløb. Selskabet er via Erhvervsministeriet i løbende dialog med EU Kommissionen.

Som meddelt i selskabsmeddelelse af 4. december 2015 har EU Kommissionen i december 2015 indledt en nærmere undersøgelse af, hvorvidt den danske støtte til Vestjysk Bank i 2012 er i overensstemmelse med reglerne for EU statsstøtte. EU Kommissionen vil især undersøge, hvorvidt Selskabets omstruktureringsplan kan genskabe Selskabets levedygtighed på lang sigt uden at virke konkurrenceforvridende i markedet.

EU Kommissionen forventes at opstille visse krav til banken i forbindelse med godkendelse af statsstøtten. Bestyrelsen har en forventning om, at EU Kommissionen afslutter den formelle undersøgelse af statsstøtten vedrørende restruktureringsplanen i 2012 med en afgørelse indeholdende, nye fremadrettede juridiske vilkår for Vestjysk Bank, hvis overholdelse vil blive monitoreret af EU Kommissionen. Bestyrelsens forventninger er, at sådanne nye juridiske vilkår, som udgangspunkt tillader, at Vestjysk Bank kan fortsætte og gennemføre den aktuelle overordnede handlingsplan. EU Kommissionen har fortsat ikke truffet en afgørelse. Det er Bestyrelsens forventning, at EU Kommissionen inden for Tilbudsperioden vil træffe afgørelse vedrørende sagen. Manglende godkendelse fra EU Kommissionen kan ultimativt føre til, at Selskabet kan blive bragt i en situation, hvor spørgsmålet om eventuel tilbagebetaling af statsstøtte kan komme på tale.

3.4 Vestjysk Banks finansielle situation

Vestjysk Bank realiserede i 2016 et resultat efter skat på 80 mio. kroner. Bankens basale drift fungerer fortsat godt, og et resultat før nedskrivninger på 499 mio. kroner i 2016 anses for meget tilfredsstillende. Det fortsat høje nedskrivningsbehov, relateret til landbrugets vedvarende markante økonomiske udfordringer med et meget lavt niveau for afregningspriser, medfører, at bankens resultat efter nedskrivninger efter omstændighederne vurderes at være acceptabelt.

Vestjysk Banks balance udgør 19,9 mia. kroner ultimo 2016. Banken er lykkedes med den ønskede balancetilpasning, hovedsagligt gennem en reduktion i udlånene. Bankens likviditets- og fundingmæssige situation gør, at banken arbejder på at fastholde det nuværende forretningsomfang på 32,9 mia. kroner.

Pr. 1. januar 2017 har banken, jf. Finanstilsynets vejledning omkring opgørelse af solvensbehov, indregnet statens hybride lånekapital på 312 mio. kroner i bankens individuelle solvensbehov tillige

med en stigning på 0,625 procent, svarende til ca. 100 mio. kroner, i den generelle kapitalbevaringsbuffer. Dette har medført, at det individuelle krav til egentlig kernekapital stiger til 9,5 procent. Den egentlige kernekapital er pr. 1. januar 2017 opgjort til 8,8 procent, hvorved der er en underdækning på 0,7 procentpoint, svarende til 116 mio. kroner.

Som en konsekvens af underdækningen har banken jf. § 125 i lov om finansiel virksomhed udarbejdet en kapitalbevaringsplan, jf. selskabsmeddelelse af 30. december 2016. Planen er efterfølgende vurderet og godkendt af Finanstilsynet. Det forventes, at banken via normal drift kan tjene sig ud af underdækningen.

Hovedtal	2016	2015	2014	2013	2012
Resultatopgørelse (mio. kr.)					
Netto renteindtægter	595	644	699	813	892
Netto gebyrindtægter	312	305	290	262	279
Udbytte af aktier m.v.	3	2	6	13	5
Kursreguleringer	65	17	56	126	94
Andre driftsindtægter	29	21	4	20	10
Basisindtægter	1.004	989	1.055	1.234	1.280
Udgifter til personale og administration	489	513	509	539	656
Andre driftsudgifter samt af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	16	56	51	64	49
Driftsudgifter og driftsafskrivninger	505	569	560	603	705
Basisresultat før nedskrivninger	499	420	495	631	575
Nedskrivning på goodwill	0	0	0	0	208
Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender m.v.	416	370	683	1.073	1.515
Resultat før skat	83	50	-188	-442	-1.148
Skat	3	1	0	0	299
Resultat	80	49	-188	-442	-1.447
Balance (mio. kr.)					
Aktiver i alt	19.895	21.114	21.804	26.112	32.773
Udlån	12.529	13.379	14.756	17.402	20.739
Indlån inkl. pulje	16.971	18.090	18.768	17.877	18.058
Eventualforpligtelser	3.358	3.213	3.036	2.958	5.154
Forretningsomfang	32.858	34.682	36.560	38.237	43.951
Egenkapital	1.487	1.404	1.362	887	998
Nøgletal	2016	2015	2014	2013	2012
Solvens					
Kapitalprocent	13,0%	12,5%	12,1%	11,3%	11,2%
Kernekapitalprocent	11,2%	10,5%	9,9%	5,9%	5,6%
Egentlig kernekapitalprocent	8,7%	7,9%	7,1%	4,1%	3,6%

Indtjening					
Egenkapitalforrentning før skat p.a.	5,7%	3,6%	-16,7%	-46,9%	-84,5%
Egenkapitalforrentning efter skat p.a.	5,5%	3,6%	-16,7%	-46,9%	-106,6%
Indtjening pr. omkostningskrone	1,09	1,05	0,85	0,74	0,53
Omkostningsprocent	50,3%	57,5%	53,1%	48,9%	55,1%
Afkastningsgrad	0,4%	0,2%	-0,8%	-1,5%	-8,8%
Medarbejdere omregnet til heltid (gennemsnit)	458,6	500,1	523,1	562,9	621,3
Markedsrisiko					
Renterisiko	-3,0%	-5,1%	-4,7%	-4,9%	-11,2%
Valutaposition	0,3%	1,9%	1,4%	1,6%	1,6%
Valutarisiko	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Overdækning i forhold til lovkrav om likviditet	127,4%	140,1%	136,2%	162,2%	144,8%
Kreditrisiko					
Udlån plus nedskrivninger herpå i forhold til indlån	91,7%	91,0%	97,5%	118,5%	113,7%
Udlån i forhold til egenkapital	8,4	9,5	10,8	19,6	20,8
Årets udlånsvækst	-6,4%	-9,3%	-15,2%	-16,1%	-4,5%
Summen af store eksponeringer	36,9%	35,1%	22,3%	33,5%	44,9%
Akkumuleret nedskrivningsprocent	16,1%	15,8%	16,7%	15,7%	11,8%
Årets nedskrivningsprocent	2,2%	1,9%	3,2%	4,4%	5,2%
Vestjysk Bank aktien					
Årets resultat pr. aktie	0,5	0,3	-1,6	-6,0	-39,4
Indre værdi pr. aktie	9,4	8,8	8,5	10,3	16,3
Kursen på Vestjysk Bank aktier ultimo perioden	13,0	7,8	9,3	9,0	13,0
Børskurs/årets resultat pr. aktie	24,6	23,7			
Børskurs/indre værdi pr. aktie	1,4	0,9	1,1	0,9	0,8

3.5 Forventninger til 2017 som offentliggjort i årsrapporten for 2016
 Udviklingen siden 2012 viser en positiv trend uden endnu at have opnået et samlet set tilfredsstillende niveau. 2016 viste et positivt resultat og fremgang i forhold til 2015 med en forventning om, at banken er på vej ind i en fase med stigende positive driftsresultater på årsbasis. Usikkerheden omkring sikringen af dette knytter sig fortsat til bankens betydelige eksponering mod landbruget. I 1. halvår 2016 var denne sektor præget af historisk meget lave afregningspriser, som dog har vist begyndende positiv udvikling i 3. og 4. kvartal af 2016, og udsigterne peger mod en fastholdelse eller stigning af niveauet for priserne i 2017. Banken har også i 2016 måttet nedskrive betydelige beløb på landbruget, men forventningerne til 2017 er et faldende niveau for nedskrivninger på landbruget.

For stort set alle øvrige brancher ser banken en fremgang i de økonomiske resultater, og derfor forventes et faldende niveau for de samlede nedskrivninger og nedskrivningsprocenten i 2017.

Bankens samlede forretningsomfang forventes, med udgangspunkt i uændrede konjunkturforskel, at kunne generere et basisresultat før nedskrivninger i niveauet 400-450 mio. kroner. Behovet for

nedskrivninger forventes at udvise et fald. Under uændrede konjunkturforskel er ledelsens forventning, at behovet for nedskrivninger vil kunne absorberes i bankens basisresultat og tillige opnå en væsentlig forbedring af konsolideringen i 2017. Dette skal sikre en fortsættende bank med et hensigtsmæssigt forretningsgrundlag og mulighed for at opnå mere betryggende kapitalforhold.

Hvis forbedringerne, som er set i 3. og 4. kvartal af 2016, i afregningspriser på svinekød og mælk ikke fastholdes i 2017, kan bankens betydelige eksponering mod landbruget indebære et øget behov for nedskrivninger i forhold til ledelsens aktuelle estimater for 2017. Tilsvarende kan gøre sig gældende, hvis konjunkturerne generelt forværres. Konsekvenserne af en eventuel forværring af det økonomiske klima for landbruget og/eller øvrige brancher vil således reducere bankens muligheder for at konsolidere sig i 2017.

Der er en risiko for at banken pr. 1. januar 2018 igen får underdækning i forhold til krav til den egentlige kernekapital, bl.a. som følge af stigning på yderligere 0,625 % i den generelle kapitalbevaringsbuffer.

4 Køberkonsortiet

Tilbudsgiver udgøres af et køberkonsortium hovedsageligt bestående af en række finansielle virksomheder og institutionelle investorer. Købstilbuddet fra Køberkonsortiet afgives pro rata (hver for sin del) og således uden solidarisk ansvar (uden at hæfte for hinanden). Det bemærkes særligt vedrørende Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S, at Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S er porteføljeforvalter for en række kunder, og erhvervsen sker under indgået porteføljeplejeaftale med disse kunder og i kundernes navn. Kunderne varetager selv stemmeforhold i porteføljeselskaber, som er omfattet af aftalen.

Investorerne udøver efter det til Selskabet oplyste hver især følgende aktiviteter:

- Aktieselskabet Arbejdernes Landsbank driver bankvirksomhed.
- AP Pension Livsforsikringsaktieselskab driver pensionsvirksomhed.
- C. L. Davids Fond og Samling er en erhvervsdrivende fond.
- Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S driver fondsmæglervirksomhed.
- ISP Pension driver pensionsvirksomhed.
- Novo A/S er holdingselskab for selskaberne i Novo Gruppen. Ud over ejerskabet i blandt andet Novo Nordisk og Novozymes forvalter Novo A/S Novo Nordisk Fondens formue.
- Nykredit Realkredit A/S formål er at drive virksomhed som realkreditinstitut, det vil sige virksomhed, som er tilladt efter den til enhver tid gældende lovgivning for realkreditinstitutter. Herudover har selskabet til formål i datterselskabsform at drive anden finansiell virksomhed, herunder pengeinstitut- og forsikringsvirksomhed.
- Vestjylland Forsikring gs driver forsikringsvirksomhed.

Efter det i Købstilbuddet oplyste, er Investeringen for Investorerne en ren finansiel porteføljeinvestering og ingen af Investorerne har – uanset at flere af disse direkte eller indirekte selv er involveret i bankdrift – noget ønske om at have en bestemmende indflydelse på eller over Vestjysk Bank eller at sammenlægge Vestjysk Banks aktiviteter med disses egne aktiviteter.

Køberkonsortiet ønsker, at Vestjysk Bank fortsat skal være optaget til handel.

For yderligere beskrivelse af Køberkonsortiet henvises til Tilbudsdokumentet.

5 Købstilbuddet

5.1 Tilbudskursen

I henhold til Købstilbuddet tilbyder Tilbudsgiver på visse betingelser aktionærerne i Vestjysk Bank at erhverve alle aktier i Vestjysk Bank á nominelt DKK 1 mod et kontant vederlag på DKK 1,00 pr. Aktie. Tilbudskursen for aktierne udgør den endelige Tilbudskurs for aktierne, og Tilbudsgiver vil ikke forhøje Tilbudskursen, men kan vælge at forhøje Tilbudskursen, eller i øvrigt ændre Købstilbuddets vilkår til fordel for aktionærerne, såfremt der fremsættes et konkurrerende tilbud.

Vederlaget for aktierne består udelukkende af kontant betaling. Midlerne til betaling af det samlede vederlag for aktierne vil komme fra Investorernes kapitalberedskab, og de enkelte medlemmer af Køberkonsortiet erklærer og indestår i Tilbudsdokumentet for, at de vil have fuldt tilstrækkelige kontante midler til at købe og betale deres respektive andele af alle aktier, der erhverves i Købstilbuddet i henhold til vilkårene i Tilbudsdokumentet.

Købstilbuddet er gyldigt fra Tilbudsdatoen og udløber den 18. juli 2017 kl. 16.00 (dansk tid) ("Tilbudsperioden"). Tilbudsperioden kan dog forlænges i overensstemmelse med Bekendtgørelsens § 9 og som beskrevet i Tilbudsdokumentet.

5.2 Betingelser for Købstilbuddet

Gennemførelse af Købstilbuddet er betinget af, at følgende betingelser opfyldes, eller efter Køberkonsortiets beslutning helt eller delvist frafalder, inden Tilbudsperiodens udløb:

1. Tilbudsgiver har modtaget gyldige accepter af Købstilbuddet for 81,47 % eller mere af aktiekapitalen og stemmerettighederne i Selskabet ved udløb af Købstilbuddet, hvilket svarer til den ejerandel, som den danske stat og Finansiell Stabilitet samlet har på Tilbudsdatoen i Vestjysk Bank.
2. Der er ikke vedtaget eller registreret ændringer i Vestjysk Banks vedtægter ("Vedtægterne") efter Tilbudsdatoen.
3. Vestjysk Bank sælger ikke (og har ikke indgået aftale om at sælge) eller afhænder ikke nogen del af sin eventuelle beholdning af egne aktier på anden vis, med undtagelse af (i) salg af egne aktier til Køberkonsortiet og (ii) sædvanligt køb og salg af aktier foranlediget af Vestjysk Banks kunders handel med aktier i Vestjysk Bank.
4. Der i Tilbudsperioden træffes en afgørelse af EU-Kommissionen om statsstøtte i Vestjysk Bank, og at Vestjysk Bank ikke som følge heraf udsættes for en Væsentlig Negativ Ændring.

5. Bestyrelsen udnytter ingen bemyndigelser i Vedtægterne til at udstede aktier eller warrants, undtagen i overensstemmelse med forpligtelser etableret før Tilbudsdatoen.
6. Købstilbuddet forhindres ikke eller ulovliggøres ikke af nogen væsentlig retstvist eller nogen regel eller påbud fra offentlig myndighed eller NASDAQ Copenhagen.
7. I det omfang godkendelser fra statslige myndigheder eller EU-myndigheder er påkrævet for gennemførelsen af Købstilbuddet, er alle nødvendige anmeldelser foretaget, og alle undersøgelsesperioder (inklusive forlængelser heraf) er udløbet, bortfaldet eller bragt til ophør, og alle sådanne tilladelser eller godkendelser er blevet givet (eller vurderes i overensstemmelse med relevant lovgivning at være blevet givet) af de relevante myndigheder. Denne betingelse finder dog ikke anvendelse, hvis en manglende godkendelse skyldes forhold, hvor det er undergivet Tilbudsgivers kontrol, hvorvidt godkendelsen opnås.
8. Der er ikke vedtaget nogen udbetaling af udbytte, aktietilbagekøb, kapitalnedsættelser eller andre udlodninger fra Vestjysk Bank, det være sig kontant eller i naturalier, efter offentliggørelsen af Købstilbuddet.
9. Der er ikke indtrådt nogen Væsentlig Negativ Ændring efter den 12. juni 2017, og Vestjysk Bank må ikke have offentliggjort oplysninger om, at der er indtrådt en Væsentlig Negativ Ændring.
10. Der er ikke indtrådt Force Majeure vedrørende Køberkonsortiet eller Vestjysk Bank, som ville besværliggøre gennemførelsen af Købstilbuddet, efter offentliggørelsen af dette Tilbudsdokument.
11. Vestjysk Bank har siden den 12. juni 2017 drevet sin virksomhed i overensstemmelse med virksomhedens ordinære drift.

En Væsentlig Negativ Ændring betyder ifølge Tilbudsdokumentet enhver faktisk eller mulig ændring, virkning, begivenhed, hændelse, tilstand, udvikling eller beslutning, der har eller vil kunne få væsentlig negativ indvirkning på a) Vestjysk Banks forretning, ejendomme, aktiver, fremtidsudsigter, hæftelser, finansielle stilling eller resultat, eller b) muligheden for at fortsætte driften af Vestjysk Bank i overensstemmelse med dennes almindelige drift indtil den 18. juli 2017, herunder, men ikke begrænset til salg eller udlicensiering af væsentlige aktiver tilhørende Vestjysk Bank. Væsentlig Negativ Ændring omfatter ikke faktiske eller mulige ændringer, virkninger, begivenheder, hændelser, tilstande eller udviklinger, der 1) vedrører eller er en konsekvens af generelle økonomiske forhold, 2) vedrører Vestjysk Banks branche generelt eller, 3) sker som konsekvens af, at Køberkonsortiet er den køvende enhed.

Force Majeure betyder ifølge Tilbudsdokumentet krig, mobilisering, naturkatastrofer, strejker, lockout, brand, børsnedbrud eller andre uforudsete begivenheder af væsentlig karakter for Selskabet, der ikke med rimelighed kan forudses.

Der henvises i øvrigt til Tilbudsdokumentet.

5.3 Køberkonsortiets øvrige bemærkninger vedrørende Købstilbuddet Af Tilbudsdokumentet fremgår følgende vedrørende Købstilbuddet:

"Købstilbuddet er resultatet af drøftelser om køb af den danske stats og Finansiell Stabilitets aktieposter i Vestjysk Bank, hvor medlemmerne af Køberkonsortiet har ønsket at sikre en langsigtet løsning for Vestjysk Bank.

Køberkonsortiet ønsker, at der sikres en langsigtet løsning for Vestjysk Bank. Det er derfor væsentligt for Køberkonsortiet:

- At købet i Købstilbuddet kan gennemføres til DKK 1 pr. Vestjysk Bank-aktie a nominelt DKK 1, herunder med accept fra den danske stat og Finansiell Stabilitet. Den danske stat og Finansiell Stabilitet har påtaget sig at acceptere Købstilbuddet, hvis der ikke kommer et konkurrerende tilbud, der ud fra en række kriterier udgør et økonomisk mere fordelagtigt tilbud.*
- At Vestjysk Bank ikke som følge af afgørelsen fra EU-kommissionen vedrørende statsstøtte, som forudsættes at komme i Tilbudsperioden, udsættes for en Væsentlig Negativ Ændring.*
- At der sker en kapitalisering af Vestjysk Bank A/S, der sikrer, at Vestjysk Bank A/S får en solid overdækning i forhold til de individuelle solvenskrav, hvilket forventes at ske ved (1) en fortegningsretsemission med en lang tegningsperiode, hvor Kvalificerede Investorer på visse betingelser kan tegne først i tegningsperioden, mens andre investorer på visse betingelser kan tegne, når der i overensstemmelse med prospektreglerne er offentliggjort et prospekt ("Fortegningsretsemissionen") og (2) ved optagelse af gæld i form af hybrid kernekapital for ca. DKK 150 mio. og Tier 2 for DKK 150-225 mio.*

Fortegningsretsemissionen forventes at give et samlet provenu på ca. DKK 745 mio. Hertil kommer gæld på i alt op til DKK 375 mio., der samlet forventes at give Vestjysk Bank en overdækning i forhold til det individuelle solvenskrav på ca. 7 % før bufferkrav. Fortegningsretsemissionen forventes igangsat i umiddelbar forlængelse af gennemførelsen af Købstilbuddet, når en ekstraordinær generalforsamling har vedtaget dette. Aktierne, der tegnes af Kvalificerede Investorer på visse betingelser i begyndelsen af tegningsperioden, bliver optaget til handel og officiel notering i forbindelse med det prospekt, der kræves ved tegning fra ikke-Kvalificerede Investorer. Der udarbejdes snarest muligt i forlængelse af gennemførelse af Købstilbuddet et prospekt, der muliggør gennemførelse og registrering af den samlede Fortegningsretsemission og optagelse til handel og officiel notering af de aktier, der tegnes først i tegningsperioden af Kvalificerede Investorer."

6 Fordele og ulemper ved Købstilbuddet for Selskabets aktionærer

Bestyrelsen har gennemgået og analyseret Købstilbuddet. I den sammenhæng kan følgende fordele og ulemper fremhæves:

6.1 Fordele

- Købstilbuddet er reelt det eneste tilbud, der har været på Selskabets aktier, siden etableringen af statsligt ejerskab over Vestjysk bank siden 2012 og giver aktionærer med større positioner i Vestjysk Banks aktier mulighed for at afhænde disse samlet.
- En investering i Vestjysk Banks aktier er forbundet med en høj risiko relateret til Vestjysk Banks økonomiske situation og fremtidsudsigter, og Købstilbuddet giver aktionærerne mulighed for at afhænde deres aktier til en kendt og fast kurs uden at skulle tage del i en eventuel senere forringelse af Selskabets værdi.
- Vederlaget til aktionærerne betales kontant, og Købstilbuddet forudsætter ikke eksternt finansiering.
- Købstilbuddet er ikke betinget af due diligence eller Køberkonsortiets finansiering.

6.2 Ulemper

- Tilbudskursen repræsenterer en negativ præmie på 93 % (afrundet) i forhold til slutkursen pr. aktie på DKK 14,9 på NASDAQ Copenhagen den 12. juni 2017.
- Sælgende aktionærer vil ikke kunne tage del i Fortegningsretsemissionen og vil ikke kunne tage del i en eventuel senere forøgelse af Vestjysk Banks værdi som følge af nyt ejerskab og den forbedring af Vestjysk Banks kapitalgrundlag som efter det af Køberkonsortiet i Tilbudsdokumentet oplyste om Købstilbuddet vil blive gennemført efter Købstilbuddet.
- Købstilbuddet er underlagt visse betingelser som anført ovenfor under afsnit 5.2.
- Sælgende aktionærer vil som udgangspunkt blive beskattet af en eventuel realiseret fortjeneste, hvis de vælger at sælge deres aktier. De skattemæssige konsekvenser af en accept af Købstilbuddet afhænger af hver enkelt aktionærs individuelle forhold, og Bestyrelsen anbefaler de enkelte aktionærer at vurdere deres egen skattemæssige stilling og rådføre sig med egne professionelle rådgivere.

6.3 Øvrige bemærkninger til Købstilbuddet

Bestyrelsen har følgende øvrige bemærkninger til den samlede transaktion, herunder Køberkonsortiets oplysninger vedrørende væsentlige forhold for Køberkonsortiet, der er beskrevet i Tilbudsdokumentet.

Følgende fremhæves, at kunne udgøre fordele for Vestjysk Bank generelt og dermed aktionærer, der ikke afhænder deres aktier i Købstilbuddet, ligesom elementer i nedenstående vurderes, at kunne udgøre fordele for den danske stat og Finansiell Stabilitet.

- Gennemførelsen af Købstilbuddet vil bringe Vestjysk Bank ud af statsligt ejerskab og forbedre mulighederne for fremtidig finansiering af Selskabet.

- Købstilbuddet, herunder den danske stat og Finansiell Stabilitets afhændelse af deres ejerandel, forventes at kunne udgøre en afgørende del af den samlede løsning på de drøftelser der har været med EU Kommissionen om statsstøtte til Vestjysk Bank.
- Der vil, efter det af Køberkonsortiet i Tilbudsdokumentet oplyste vedrørende Købstilbuddet, efter Købstilbuddet ske en kapitalisering af Vestjysk Bank på samlet ca. DKK 1.045 til DKK 1.120 mia. i form af udstedelse af aktier i Fortegningsretsemissionen på i alt ca. DKK 745 mio. samt tilførslen af gældskapital i form af hybrid kernekapital for ca. 150 mio. og Tier 2 for DKK 150 - 225 mio., der væsentligt vil forbedre Vestjysk Banks solvens, og som kan muliggøre indfrielse af Selskabets eksisterende gæld baseret på statsligt kapitalindskud.
- Aktionærer, der ikke afhænder deres aktier i Købstilbuddet, vil, efter det af Køberkonsortiet i Tilbudsdokumentet oplyste vedrørende Købstilbuddet, få mulighed for at deltage i Fortegningsretsemissionen på samlet ca. DKK 745 mio. Ud fra størrelsen af kapitalforhøjelsen på ca. DKK 745 mio. og det nuværende antal aktier i banken, som er ca. 151 mio. styk, anslås det, at der vil kunne tegnes ca. 5 nye aktier per eksisterende aktie i banken. Det endelige tegningsforhold samt tidspunktet for tildeling af tegningsretter vil blive fastlagt i forbindelse med den endelige kapitalforhøjelsesbeslutning.

Udover ovennævnte fremhæver Bestyrelsen følgende:

- Der kan ikke gives sikkerhed for, at de transaktioner, der ifølge Tilbudsdokumentet forventes gennemført i forlængelse af Købstilbuddet gennemføres som beskrevet i Tilbudsdokumentet.
- Aktionærer, der ikke beholder deres aktier efter gennemførelsen af Købstilbuddet, vil ikke blive tildelt tegningsretter i Fortegningsretsemissionen. Aktionærer, der har til hensigt at tegne aktier i Fortegningsretsemissionen, vil skulle finansiere en sådan erhvervelse for at modvirke en udvanding af deres ejerandel.
- Aktionærer, der sælger deres tegningsretter i forbindelse med Fortegningsretsemissionen, vil som udgangspunkt blive beskattet af en eventuel realiseret fortjeneste. De skattemæssige konsekvenser af ikke at acceptere Købstilbuddet afhænger af hver enkelt aktionærs individuelle forhold, og Bestyrelsen anbefaler de enkelte aktionærer at vurdere deres egen skattemæssige stilling og rådføre sig med egne professionelle rådgivere.

7 Bestyrelsens øvrige overvejelser

7.1 Køberkonsortiets strategiske planer

Af Tilbudsdokumentet fremgår følgende om Køberkonsortiets intentioner om fremadrettet strategi, ledelse mv.:

”Investeringen for Investorerne er en ren finansiel porteføljeinvestering og ingen af Investorerne har – uanset at flere af disse direkte eller indirekte selv er involveret i bankdrift – noget ønske om at have en bestemmende indflydelse på eller over Vestjysk Bank eller at sammenlægge Vestjysk Banks aktiviteter med disses egne aktiviteter.”

Der henvises i øvrigt til det af Køberkonsortiet anførte om væsentlige forhold for Køberkonsortiet som gengivet ovenfor i afsnit 5.3 og Bestyrelsens bemærkninger til dette i afsnit 6.3 ovenfor.

7.2 Konsekvenser for Selskabets øvrige interesser, herunder beskæftigelsen og driftsstederne (filialerne)

Af Tilbudsdokumentet fremgår følgende i relation til ledelses- og medarbejderforhold:

"Tilbudsgiver har ikke foretaget en due diligence på ledelsens eller medarbejdernes ansættelseskontrakter, men det forventes p.t., at stillingerne for ledelse og medarbejdere fastholdes i al væsentlighed på uændrede vilkår, såfremt de nuværende vilkår ikke væsentligt afviger fra de standardmarkedsvilkår, der gælder for Selskabet og andre lignende virksomheder, lovkrav eller krav fra EU-Kommissionen.

Tilbudsgiver forventer p.t. ikke at foreslå ændringer i Vedtægterne efter Gennemførelsen, bortset fra at Tilbudsgiver på en ekstraordinær generalforsamling vil stemme for nødvendige ændringer, der sikrer, at Fortegningsretsemissionen kan gennemføres, samt at kapitaliseringen og indfrielsen af den statslige hybrid kan gennemføres."

"Køberkonsortiet ønsker, at Aktierne fortsat skal være optaget til handel."

Det er på denne baggrund Bestyrelsens vurdering, at gennemførelse af Købstilbuddet ikke vil have konsekvenser for beskæftigelsen i Selskabet eller for dets filialer.

7.3 Eventuelle konkurrerende tilbud

Bestyrelsens redegørelse i forbindelse med Købstilbuddet fra Køberkonsortiet udelukker ikke andre bydere fra at fremsætte et købstilbud på Vestjysk Banks aktier efter gældende regler om konkurrerende tilbud. Bestyrelsen er frit stillet til at vurdere og redegøre for eventuelle andre købstilbud.

8 Oplysninger om visse interesser og Vestjysk Banks rådgivere

Ingen medlemmer af Bestyrelsen og Direktionen har direkte eller indirekte ejerandele i medlemmerne af Køberkonsortiet.

Medlemmerne af Bestyrelsen og Direktionen ejer aktier i Vestjysk Bank som anført i [Bilag 1](#).

Bestyrelsen modtager ikke nogen betaling eller noget særskilt vederlag i forbindelse med fremsættelsen eller gennemførelsen af Købstilbuddet. Direktionens ansættelseskontrakter, og ansættelseskontrakterne for et begrænset antal af øvrige ledende medarbejdere, indeholder visse bestemmelser om fratrædelsesgodtgørelse som ikke overstiger 12 måneders løn ved opsigelse fra Vestjysk Banks side, der vil kunne blive udløst efter en gennemførelse af Købstilbuddet, herunder såfremt betingelsen i Købstilbuddet om, at mere end 81,47 % af kapitalen accepterer salg af deres aktieposter i Vestjysk Bank opfyldes og disse medarbejdere efterfølgende opsiges af Vestjysk Bank.

Bestyrelsen har antaget Gorrissen Federspiel som juridisk rådgiver.

9 Konklusion

Bestyrelsen anfører i afsnit 6 af denne redegørelse fordele, ulemper og øvrige bemærkninger til Købstilbuddet. På baggrund heraf og Bestyrelsens redegørelse i øvrigt, har Bestyrelsen enstemmigt

besluttet ikke at komme med en anbefaling for eller imod at acceptere Købstilbuddet. Bestyrelsen har således valgt at anføre de forhold, der efter Bestyrelsens vurdering er de væsentligste fordele og ulemper ved Købstilbuddet og de øvrige forhold, der er beskrevet heri, og lade aktionærerne træffe deres beslutning på dette grundlag. Købstilbuddet er en del af den samlede transaktion, som også indebærer en forventning om efterfølgende kapitalisering, så Vestjysk Bank får en solid overdækning i forhold til de individuelle solvenskrav. Bestyrelsen anbefaler den samlede transaktion.

Lemvig, den 19. juni 2017

Bestyrelsen for Vestjysk Bank

Vagn Thorsager
(Formand)

Lars Holst
(Næstformand)

Karina Grosen Boldsen

Anders Kristian Bech

Jens Erik Jepsen Christensen

Bent Ejner Juul Simonsen

Jacob Møllgaard
(valgt af medarbejderne)

Martin Sand Thomsen
(valgt af medarbejderne)

Palle Hoffmann
(valgt af medarbejderne)

Bilag 1 – Liste over aktieposter ejet af medlemmerne af Bestyrelsen og direktionen i Vestjysk Bank

Medlemmerne af Bestyrelsen og direktionen samt disses nærtstående ejer følgende aktier i Vestjysk Bank:

Navn	Antal aktier
Bestyrelse	
Vagn Thorsager	19.637
Lars Holst	0
Anders Bech	64.870
Bent Simonsen	0
Karina Boldsen	0
Jens Erik Christensen	0
Jacob Møllgaard	328
Martin Sand Thomsen	984
Palle Hoffmann	5.910
Direktion	
Jan Ulsø Madsen	0
Michael Nelander Petersen	10.000