



Stockholmsgade 45
Postboks 869
DK-2100 København Ø
T 35 27 11 00
F 35 27 11 01
www.grantthornton.dk

CVR-nr. 12 52 32 46

Skælskør Bank

Vurderingsrapport udarbejdet i forbindelse med konvertering af statslig hybrid kernekapital (kapitalbeviser) til aktier i Skælskør Bank Aktieselskab

Indholdsfortegnelse

	Side
1. Baggrunden for udarbejdelse af vurderingsrapporten	1
2. Fastlæggelse af Bankens markedsværdi og kapitalbevisernes konverteringskurs	1
3. Udførte arbejdshandlinger	3
4. Vurdering	4

1. Baggrunden for udarbejdelse af vurderingsrapporten

Skælskør Bank Aktieselskab ("Skælskør Bank" eller "Banken") har den 17. marts 2010 efter OMX Nordic Exchange Copenhagen's ("Fondsbørsen") lukketid offentliggjort fondsbørsmeddelelse om, at Banken vil konvertere i alt kr. 99.600.000 af den statslige hybride kernekapital ("kapitalbeviser") på kr. 124.500.000 til aktiekapital.

Konverteringen omfatter 80 % af statens kapitalbeviser med tillæg af vedhængende renter.

Undertegnede, statsautoriseret revisor Erik Stener Jørgensen og statsautoriseret revisor Jan Hetland Møller fra Grant Thornton, Statsautoriseret Revisionsaktieselskab, er af Foreningen af Statsautoriserede Revisorer (FSR) blevet udpeget som vurderingsmænd, med det formål, at fastlægge konverteringskursen. Vores opgave er således at fastlægge konverteringskursen på de kapitalbeviser, som konverteres. Konverteringskursen baseres på markedsværdien af Bankens aktier, som denne må antages at være pr. 18. marts 2010, altså umiddelbart efter, at meddelelsen om den ønskede konvertering er kommet til aktiemarkedets kendskab via fondsbørsmeddelelse offentliggjort den 17. marts 2010.

2. Fastlæggelse af Bankens markedsværdi og kapitalbevisernes konverteringskurs

Vort arbejde med fastlæggelsen af markedsværdien og konverteringskursen er i henhold til aftale om statsligt kapitalindskud mellem Skælskør Bank og Økonomi- og Erhvervsministeriet underlagt visse bestemmelser, hvoraf de væsentligste for afgivelse af vor vurderingsrapport er:

- Konverteringskursen fastsættes af vurderingsmanden som markedsværdien af Bankens aktier umiddelbart efter konverteringsmeddelelsen under hensyntagen til den situation, som Banken befinder sig i på tidspunktet for konverteringsmeddelelsen.
- Vurderingsmanden fastsætter selv den eller de mest hensigtsmæssige vurderingsmetoder ud fra Bankens situation, og kan, hvis vurderingsmanden finder det passende, fastsætte markedsværdien på basis af kursen på aktierne på Fondsbørsen efter konverteringsmeddelelsen.
- Vurderingsmanden skal ikke i sin vurdering tage hensyn til effekten af en eventuel samtidig eller efterfølgende kapitalforhøjelse eller kapitalindskud i Banken, medmindre en sådan kapitalforhøjelse eller et sådant kapitalindskud er tegnet eller garanteret på tidspunktet for konverteringsmeddelelsen.
- Såfremt vurderingsmanden vælger at fastsætte markedsværdien på basis af kursen på aktierne på Fondsbørsen efter Bankens konverteringsmeddelelse, skal vurderingsmanden ikke foretage nogen justering af denne kurs, medmindre vurderingsmanden finder det passende.

Metode for fastlæggelse af markedsværdi

Som led i vore arbejder, undersøgelser og forespørgsler har vi af Bankens direktion fået bekræftet, at Banken kan opfylde lovens krav til kapital og solvens både umid-

delbart efter konverteringen af kapitalbeviserne og forventeligt også frem til ultimo 2010, og det er derfor vores opfattelse, at fastlæggelsen af markedsværdien af Bankens aktier - og dermed konverteringskursen på de udstedte kapitalbeviser - skal baseres på en forudsætning om, at Banken har tilstrækkelig kapital og solvens til at fortsætte driften minimum frem til ultimo 2010 efter afgivelsen af nærværende vurderingsrapport.

Skælskør Bank er noteret på Fondsbørsen, hvorfor aktien prifsættedes dagligt. Såfremt der er tilstrækkelig likviditet i aktien og al kursfølsom information løbende er blevet meddelt aktiemarkedet, må børskursen anses som et naturligt udgangspunkt for fastsættelsen af markedsværdien af Skælskør Bank.

Vi har på baggrund af en analyse af det seneste års nøgletal for Skælskør Banks aktie på Fondsbørsen, herunder gennemsnitlig daglig omsætning, gennemsnitligt forskel mellem bud og udbud (spread) m.v. vurderet, at likviditeten i aktien op til og umiddelbart efter konverteringsmeddelelsen har været tilstrækkelig til at sikre en effektiv prifsættelse.

Som led i vore arbejder, undersøgelser og forespørgsler, herunder en gennemgang og analyse af internt og eksternt selskabsmateriale, jf. afsnit 3 - Udførte arbejds handlinger, har vi konkluderet, at al kursfølsom information løbende er blevet meddelt aktiemarkedet og derfor afspejlet i aktiekursen.

På baggrund af vore arbejder er det vor overbevisning, at markedsværdien af Skælskør Bank kan fastlægges på baggrund af aktiekursen på Fondsbørsen.

I henhold til aftale og vilkår indgået mellem Skælskør Bank og Økonomi- og Erhvervsministeriet, har vi, som afslutning på vore arbejder, indhentet bekræftelse fra direktionen i Skælskør Bank om, at Banken har offentliggjort alle kursfølsomme oplysninger.

Vi har endvidere vurderet alternative værdiansættelsesmodeller, herunder relative værdiansættelsesmodeller, kapitalværdibaserede værdiansættelsesmodeller og substansværdimodeller. Det er sammenfattende vores vurdering at disse modeller ikke tilfører et bedre grundlag til at fastlægge markedsværdien end Bankens aktiekurs på Fondsbørsen.

Fastlæggelse af markedsværdi og konverteringskurs

Børskursen umiddelbart efter konverteringsmeddelelsen er beregnet som den gennemsnitlige børskurs ("kurs alle handler") den 18. marts 2010.

Vi har på denne baggrund fastlagt kursen på Bankens aktier umiddelbart efter konverteringsmeddelelsen til kr. 25,36 pr. aktie á kr. 20, hvilket set i forhold til den nominelle aktiekapital på kr. 72.000.000 medfører en samlet markedsværdi for Skælskør Bank på kr. 91.296.000.

På baggrund af denne opgørelse kan konverteringskursen af de udstedte kapitalbeviser med vedhængende renter ligeledes opgøres til kr. 25,36 pr. aktie á kr. 20. Konverteringen af nom. kr. 99.600.000 i udstedte kapitalbeviser med tillæg af vedhængende renter på kr. 3.635.118,64, i alt kr. 103.235.118,64 medfører, at aktiekapitalen i Banken øges med nom. kr. 81.415.700 fra kr. 72.000.000 til kr. 153.415.700.

I forbindelse med kapitaludvidelsen udstedes således 4.070.785 nye aktier á kr. 20.

Den ovenfor omtalte vedhængende rente er renteberegnet fra seneste rentetermin og frem til 19. april 2010, hvor de nyudstedte aktier vil være registreret i Værdipapircentralen.

3. Udførte arbejdshandlinger

De arbejdshandlinger, vi har udført, udgør hverken en revision eller et review udført i overensstemmelse med danske revisionsstandarder, og vi udtrykker derfor ikke nogen grad af sikkerhed i vores vurderingsrapport.

Omfanget af vore arbejder skal vurderes under hensyntagen til, at vi ved vurderingsopgaven har haft begrænset tid til rådighed, og at vurderingen ikke er foretaget på basis af en revideret eller reviewet delårsrapport på datoen for konverteringsmeddelelsen. Såfremt en revision eller review var gennemført, kunne dette have medført en korrektion til den af os fastlagte konverteringskurs, og denne korrektion kunne i givet fald være væsentlig.

Vort arbejde med fastlæggelsen af markedsværdien af Banken har omfattet følgende arbejdsopgaver, som grundlag for en vurdering af, hvorvidt aktiekursen på Fondsbørsen kan danne grundlag for fastlæggelsen af markedsværdien af Skælskør Bank.

Likviditet i aktien

For at vurdere, hvorvidt der er tilstrækkelig likviditet i Bankens aktie har vi analyseret det seneste års aktienøgletal for Skælskør Bank, herunder:

- gennemsnitlig daglig omsætning og volumen
- gennemsnitligt spread

Vi har endvidere sammenholdt relevante nøgletal baseret på markedsværdien med sammenlignelige børsnoterede banker.

Kursfølsomme oplysninger meddelt markedet

For at vurdere om al kursfølsom information vedrørende Skælskør Bank er meddelt aktiemarkedet har vi foretaget de undersøgelser og gennemgange af baggrundsmaterialet, som vi har fundet relevante samt gennemført interviews samt afholdt møder med udvalgte personer i Bankens regi og med Bankens eksterne revision om relevante emner til brug for afgivelse af nærværende vurderingsrapport.

Vort fokus har især været rettet mod Bankens seneste offentliggjorte årsrapport og delårsrapporter, drøftelser af udkast til regnskabstal for 1. kvartal 2010, gennemgang af Bankens kapitalforhold og solvensbehov, korrespondance med Finanstilsynet, Fondsbørsmeddelelser, revisionsprotokollater, bestyrelsesmødereferater samt budget for 2010.

4. Vurdering

Konklusion

Vi har vurderet, at markedsværdien af Skælskør Bank kan fastlægges på baggrund af aktiekursen på Fondsbørsen.

Vi har fastlagt kursen på Bankens aktier umiddelbart efter konverteringsmeddelelsen til kr. 25,36 pr. kr. 20 aktie, hvilket set i forhold til den nominelle aktiekapital på kr. 72.000.000 medfører en samlet markedsværdi for Skælskør Bank på kr. 91.296.000.

På baggrund af denne opgørelse kan konverteringskursen af de udstedte kapitalbeviser med vedhængende renter ligeledes opgøres til kr. 25,36 pr. aktie á kr. 20. Dette medfører, at konverteringen af nom. kr. 99.600.000 i udstedte kapitalbeviser med tillæg af vedhængende renter på kr. 3.635.118,64 i alt kr. 103.235.118,64 medfører, at aktiekapitalen i Banken øges med nom. kr. 81.415.700 fra kr. 72.000.000 til kr. 153.415.700.

I forbindelse med kapitaludvidelsen udstedes således 4.070.785 nye aktier á kr. 20.

København, den 14. april 2010

Grant Thornton

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Erik Stener Jørgensen
statsautoriseret revisor

Jan Hetland Møller
statsautoriseret revisor