
Har ejerstrukturen betydning for sandsynligheden for at blive nødlidende?

Dok. nr.:2014 – 27b

Palle Sørensen

21/03/2014

1 Indledning

De internationale studier fokuserer særligt på, om store ejere medfører større risikotagning. Laeven og Levine (2008) finder en positiv sammenhæng mellem risikotagning og ejerkoncentration (en høj ejerkoncentration betyder at en enkelt ejer/aktionær har meget magt). Udgangspunktet er, at store ejere kan bruge deres dominerende stilling, og at deres potentielle tab ved konkurs som følge af begrænset hæftelse og høj gearing kan være mindre end tilfældet er for bankledelsen, som kan miste job og omdømme.

I Danmark har forskningen umiddelbart to retninger. På den ene side finder Østrup (2014) og Rose (2010), at stemme- og ejerbegrænsninger i pengeinstitutter kan reducere storaktionærens indflydelse og som udgangspunkt ikke øger risikotagningen. På den anden side vurderer Bechmann og Raaballe (2009), at ejer- og stemmebegrænsninger øger risikotagningen. Her er tilgangen, at bankledelserne har væsentlig risikoappetit, og at de dermed forøger risikotagningen ud over det, som aktionærer ellers måtte ønske. Der lægges bl.a. vægt på at stærke ledelser har spillet en væsentlig rolle i nogle af de danske banker, der blev nødlidende under finanskrisen.

Stemme- og ejerbegrænsninger er mere udbredt i den finansielle sektor i Danmark end i andre lande. Disse begrænsninger gør det vanskeligt for enkeltstående ejere at få indflydelse på beslutninger i institutterne og forhindrer, at institutterne kan blive overtaget af større og måske mere effektive enheder. I tabel 1 er vist en oversigt over begrænsningerne i børsnoterede kreditinstitutter, se Bechman og Raaballe (2009).

tabel 1: Aktionærhindringer i børsnoterede danske selskaber

	Banker		Andre selskaber	
	Antal	I procent	Antal	I procent
Samlet	44	100%	129	100%
<i>Aktionærhindringer</i>				
Ejerbegrænsning	19	43%	0	0%
Stemmebegrænsning	38	86%	3	2%
Repræsentantskab	33	75%	0	0%
Navnenotering af aktier	43	98%	41	32%
Kort frist til at stille forslag til generalforsamling	37	84%	61	47%

Kilde: Bechman og Raaballe (2009)

I denne analyse undersøges ejerstrukturernes betydning for risikotagning. Det er ikke umiddelbart relevant at bruge tilgangen i Laeven og Levine (2008), hvor ejerkoncentrationen trunkeres ved 10 procent (dvs. det antages, at der ikke er storaktionærer, hvis der ikke er aktionærer med en ejerandel over 10 pct.), og hvor der ellers ikke tages hensyn til de særlige danske ejerstrukturer. De omfattende stemmeretsbegrænsninger i mange institutter kan i sig selv begrænse sandsynligheden for, at storaktionærer opkøber ejerandele.

I det følgende benyttes derfor et konstrueret mål for ejerforholdene i de danske banker, som er udarbejdet af Østrup (2014). Dette mål opdeler bankerne i: (A) en gruppe bestående af 39 aktieselskaber (banker), som kontrolleres af ledelser enten gennem stemme- og ejerbegrænsninger og/eller gennem fonds- eller foreningsejerskab, (B) en gruppe bestående af 16 banker, som ikke er kontrolleret af ledelsen, samt (C) en gruppe på 40 pengeinstitutter, der kontrolleres af enten garantier, indskydere eller andelshavere.¹

Den forklarede variabel er i denne analyse den såkaldte z-score. Denne score anvendes ofte i den internationale litteratur (fx i Laeven og Levine (2008)), og kan ses som et mål for institutternes konkursrisiko (afstand til default). Jo lavere z-scoren er, jo større er risikoen for konkurs. Den anvendte definition af z-scoren er beskrevet i boks 1.

Boks 1: Z-scoren

Z-scoren er defineret ved følgende formel

$$Z = \frac{ROA + CAR}{\sigma(ROA)}$$

Hvor ROA er return on assets (resultatet efter skat ift. aktiverne) (π/A), CAR er solvensratioen (E/A), $\sigma(ROA)$ er standard afvigelsen på ROA , π er resultatet, A er totale aktiver/passiver, og E er egenkapital. Z-scoren er den inverse af sandsynligheden for insolvens eller anstanden fra insolvens, jf. Roy (1952). Dette skyldes, at sandsynligheden for at virksomheden bliver insolvent er givet ved

$$P(-ROA > CAR).$$

Dette svarer til et konservativt mål for konkurssandsynligheden. Antageligt vil finanftilsynet træde til før banken bliver insolvent, men denne arbitrære tærskel ændre ikke på fortolkningen af Z-scoren som afstanden til konkurs. Det antages herefter at resultatet efter skat er normalfordelt:

$$\pi \sim N(\bar{\pi}, \sigma(\pi)^2),$$

og dermed at

¹ Se appendiks 1.

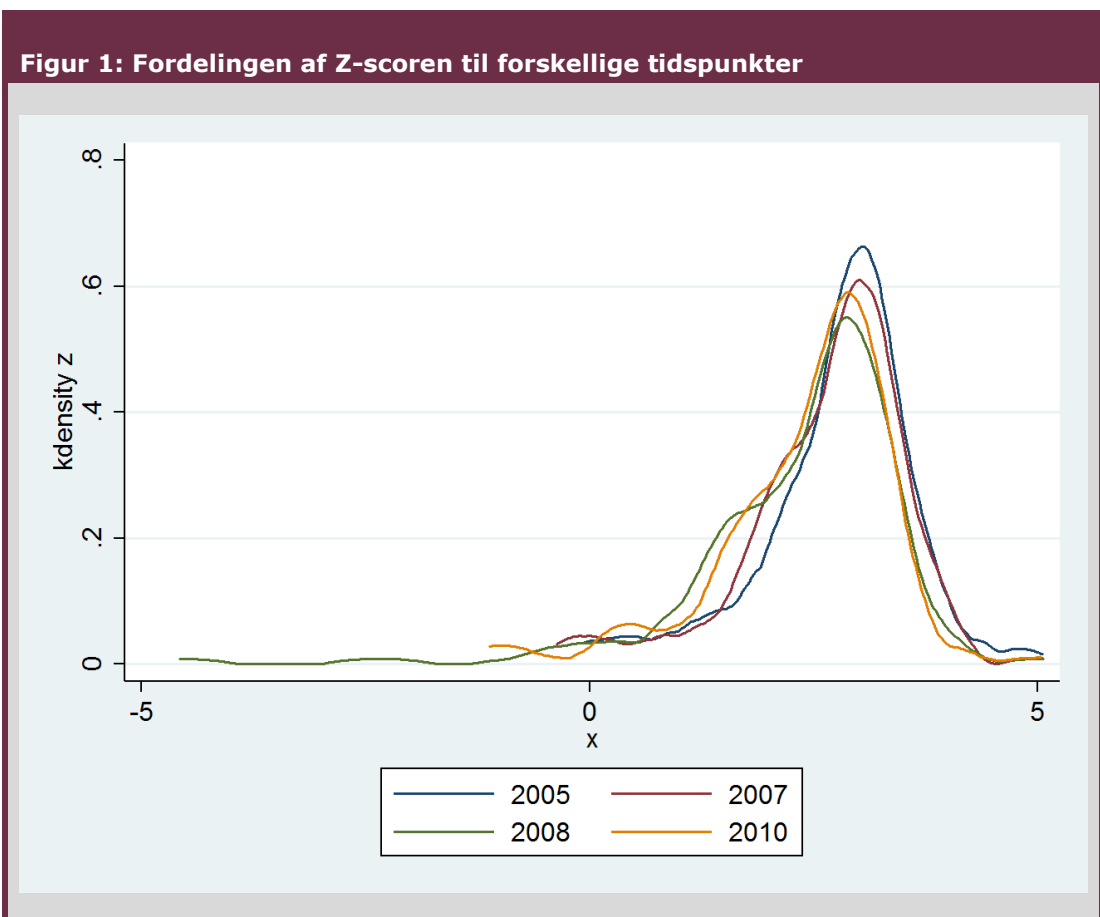
$$P\left(\frac{\pi - \bar{\pi}}{\sigma(\pi)} < x\right) = \Phi(x).$$

Dermed er sammenhængen mellem konkurssandsynligheden og Z-scoren:

$$P(-ROA > CAR) = P(ROA < -CAR) = P\left(\frac{\pi - \bar{\pi}}{\sigma(\pi)} < \frac{-E - \bar{\pi}}{\sigma(\pi)}\right) = \Phi\left(-\frac{\overline{ROA} + CAR}{\sigma(ROA)}\right) \approx \Phi(-Z)$$

Dvs. jo højere Z, jo lavere er sandsynligheden for insolvens.

I figur 1 ses fordelingen af logaritmen til Z-scoren (herefter z-scoren) før og efter krisen². Det fremgår at z-scorens fordeling forskydes til venstre fra 2005 og frem til 2007 og yderligere i 2008. Der er særligt flere institutter, som får en meget lav z-score, og som dermed får en højere konkurssandsynlighed. I 2010 er billedet det samme, men z-scoren er dog forøget ift. 2008.



Anm.: Udglattede fordelinger fundet ved brug af kdensity i STATA.
Kilde: Egne beregninger.

² Z-scoren er skævt fordelt, hvorfor vi tager den naturlige logaritme til Z. Denne omskrivning anvendes også i Laeven og Levine (2008).

2 Data

Paneldataanalysen er baseret på regnskabsdata fra Finanstilsynet og omfatter perioden ultimo 2000-2012. Analysen omfatter de samme banker som i Østrup (2013) undtagen 5 sparekasser³, som det ikke har været muligt at finde data for. Således består datasættet af 90 banker (til sammenligning var der 189 og 97 pengeinstitutter i Danmark i hhv. 2001 og 2012 jf. Finanstilsynet), se appendiks 2 for en komplet liste. Alle banker er ikke med i datasættet i alle år inden for perioden, bl.a. fordi nogle institutter opløses og opkøbes, og datasættet er således ubalanceret.

Udover ejerstrukturen inkluderes en række bankspecifikke kontrolvariable som forklarende variable i analysen. Disse er årets hensættelsesprocent, sidste års udlånsvækst ift. foregående år, og den gennemsnitlige udlånsvækst over tre år (med et lag på to år). Desuden indgår logaritmen til samlede aktiver, ejendomseksponeringen efter nedskrivninger og hensættelser ift. balancen, og likvide aktiver ift. balancen, hvor likvide aktiver er defineret som kassebeholdning og anfordringstilgodehavender hos centralbanker, gældsbeviser der kan refinansieres hos centralbanker, tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker, og aktier og obligationer opgjort til dagsværdi.

Kontrolvariablene er valgt på baggrund af Laeven og Levine (2008) og Buchholst og Rangvid (2013). I Laeven og Levine (2008) identificeres størrelse, hensættelsesprocent, udlånsvækst og størrelse som forklarende variable for Z-scoren. Resten af variablene i dette studie er landespecifikke og kan derfor kun benyttes i internationale studier, da variablene ikke variere mellem individerne og der medtages tidsdummyer. I Buchholst og Rangvid (2013) identificeres bl.a. ejendomseksponeringen og den gennemsnitlige udlånsvækst over tre år (med et lag på to år) som afgørende for sandsynligheden for at blive nødlidende, hvorfor der også kontrolleres for disse variable i analysen.

Udover disse data fra finanstilsynet benyttes også to definitioner af nødlidende banker fra hhv. Buchholst og Rangvid (2013), og Østrup (2014). Disse inkluderer banker, som er overgået til finansiel stabilitet, eller banker som af forfatterne vurderes at ville være gået konkurs var de ikke fusioneret med andre banker⁴.

3 Resultater

I dette afsnit gennemgås resultaterne fra 2 empiriske undersøgelser af ejerskabsforholds effekt på bankernes stabilitet. Dette gøres gennem hhv. en paneldatatilgang og en probit-

³ Brørup Sparekasse, Sparekassen Østjylland, Jyske Sparekasse, Morsø Sparekasse og Nørre Nebel Sparekasse.

⁴ Dette giver anledning til følgende forskelle: Nødlidende i Østrup, men ikke i BR: Lolland sparekasse, Sparekasse Hvetbo og FIH Erhvervsbank. Nødlidende i BR, men ikke i Østrup: Finansbanken A/S og Aarhus lokalbank. FIH Erhvervsbank antages at være en outlier i BR, da denne ikke har indlån.

tilgang. Fælles for disse analyser er definitionen på ejerforhold som tages fra Østrup (2014).

3.1 Paneldataanalyse af effekten af ejerforhold på bankernes stabilitet/Z-score

Generelt synes der at være en tendens til, at banker med en A ejerstruktur (dvs. hvor ledelsen vurderes at have kontrollen) har en lavere gennemsnitlig z-score og dermed en større konkurssandsynlighed end B og C banker, se tabel 2.

Tabel 2: Gennemsnitlig z-score over hele perioden for forskellige ejerstrukturer.

Ejerstruktur	A	B	C
Gennemsnit	2.22	2.67	2.81
	(0.049)	(0.088)	(0.032)

Anm.: Standard fejl i parentes.
Kilde: Egne beregninger.

I tabel 3 ses resultaterne for hele stikprøven (perioden 2000-2012) med års-dummys⁵. Det antages at ejerforholdene er konstante over tid⁶, hvorfor det ikke er muligt at identificere ejerstrukturens effekt på z-scoren i en fixed effect model. Umiddelbart er der stor forskel mellem pooled OLS og de andre estimationer. Dette taler for at se på endten en fixed effects (FE) eller Random effects (RA) model. Dette bekræftes yderligere af et formelt Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects, som afviser nulhypotesen om, at der ikke er random effects⁷. Forskellen på de identificerbare parametre i FE og RE er langt mindre. Dette taler for at RE kan benyttes. Et Hausman-test tyder dog på, at der er en signifikant forskel på koefficientestimerne i RE og FE estimationerne, hvilket altså taler for FE modellen.⁸

Det fremgår af resultaterne, at det hovedsageligt er banker med en B ejerstruktur (dvs. hvor ledelsen ikke er isoleret dens ejere) som har en signifikant større z-score, og at disse institutter derfor (hvis z-scoren lægges til grund) har lavere sandsynlighed for insolvens.

⁵ Alle F-test af den samlede signifikans af års-dummys taler for medtagelse af disse ved et 1% signifikans niveau.

⁶ Ifølge Bechmann og Raaballe (2009) indføres de fleste stemme- og ejerbegrænsninger før 2000.

⁷ Der fås en test værdi på 2668.12 som er $\chi^2(1)$ fordelt, og dermed er P-værdien lig 0.

⁸ Der fås en test værdi givet ved $(\beta_{FE} - \beta_{RE})^T [V(\beta_{FE}) - V(\beta_{RE})]^{-1} (\beta_{FE} - \beta_{RE})$ på 116.74 som er $\chi^2(12)$ fordelt, og dermed er P-værdien lig 0.

Tabel 3: Paneldata analyse af ejerstrukturens effekt på Z-scoren (Hele stikprøven).

	Pooled OLS	FE	RE
ejerB	0.378*** (0.0867)	-	0.476** (0.219)
ejerC	0.516*** (0.0671)	-	0.178 (0.176)
impairmentrate	-28.45*** (2.175)	-13.16*** (0.833)	-13.29*** (0.872)
LaglendingG.	-0.0145 (0.0208)	-0.0373*** (0.0106)	-0.0357*** (0.0106)
logassets	-0.0255 (0.0185)	-0.446*** (0.0344)	-0.295*** (0.0297)
liquidity	0.373 (0.245)	0.0813 (0.121)	0.121 (0.127)
Constant	2.777*** (0.301)	9.086*** (0.500)	6.696*** (0.462)
Time dummies	JA	JA	JA
Observations	974	974	974
Number of id	90	90	90

Anm.: Standard fejl i parentes. FE er fixed effect, og RE er Random Effekt. Generelt benyttes Stata funktionen xtreg, fe og re.
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1.

Kilde: Egne beregninger.

Vi har også data for bankernes ejendomseksponering som andel af de samlede aktiver. Ejendomseksponeringen blev i Buchholst og Rangvid (2013) identificeret som afgørende for sandsynligheden for at blive nødlidende. Disse data løber dog kun fra ultimo 2007 til ultimo 2012, som hovedsageligt er krise år.

Resultaterne for denne delperiode ses i tabel 4, hvor den gennemsnitlige udlånsvækst over tre år (og lagget to perioder) er medtaget i stedet for den laggede udlånsvækst. Dette gøres på baggrund af Buchholst og Rangvids (2013) resultater. Koefficienterne for både ejerstruktur B og C er signifikante. Det vil sige at de institutter, som Østrup (2013) finder er ledelseskontrollerede (kategori A), har en relativt lav z-score, og dermed en relativt høj sandsynlighed for konkurs (målt ved z-scoren).

I estimationen har koefficienten for likviditet ikke længere det forventede fortegn i RE og FE estimationerne, men den er dog insignifikant i Pooled OLS. En højere ejendomseksponering synes at øge sandsynligheden for at blive insolvent (dvs. for at få en lav z-score).

Tabel 4: Paneldata analyse af ejerstrukturens effekt på Z-scoren (Fra 2007-2012).

	Pooled OLS	FE	RE
ejerB	0.257** (0.113)	-	0.590** (0.269)
ejerC	0.283*** (0.0889)	-	0.497** (0.223)
impairmentrate	-36.48*** (2.975)	-20.55*** (1.423)	-21.69*** (1.462)
logassets	-0.0140 (0.0232)	-0.398*** (0.134)	-0.117** (0.0548)
Liquidity	-0.478 (0.371)	-0.767** (0.345)	-0.667** (0.340)
propertyratio	-4.164*** (0.534)	0.540 (0.614)	-1.155** (0.535)
avg_lendingG.	-0.322 (0.339)	0.0850 (0.201)	-0.0759 (0.201)
Time dummies	JA	JA	JA
Constant	3.405*** (0.408)	8.957*** (2.032)	4.420*** (0.889)
Observations	435	435	435
Number of id	89	89	89

Anm.: Standard fejl i parentes. FE er fixed effect, og RE er Random Effekt. Generelt benyttes Stata funktionen xtreg, fe og re.
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1.
Kilde: Egne beregninger.

3.2 Probitanalyse af effekten af ejerstruktur på sandsynligheden for at blive nødlidende

I dette afsnit modelleres sandsynligheden for, at et institut bliver nødlidende efter krisen, givet en række karakteristika før krisen. Der tages udgangspunkt i hhv. Buchholst og Rangvids (2013) og Østrups (2014) afgrænsning af hvilke institutter, der bliver nødliden-

de. De adskiller sig ved blandt andet ved definitionen af outliers og i vurderingen af om fusioner er lavet på markedsvilkår.

Resultaterne er vist i tabel 5. Der er en tendens til at B banker, hvor ledelsen ikke vurderes at være isoleret fra ejerne har en mindre sandsynlighed for at blive nødlidende. Signifikansen af dette resultat afhænger dog af, hvordan man afgrænser de nødlidende institutter. Med definitionen i Buchholz og Rangvid (2013) er der tale om en signifikant effekt, dvs. at B institutter ser ud til at have mindst sandsynlighed for at blive nødlidende, når der kontrolleres forskellige forhold. Det svarer overordnet til det billede, som man får, når z-scoren anvendes. Med definitionen i Østrup (2014) er effekten derimod insignifikant men med samme fortegn. Yderligere er der tjekket for krydseffekter, men ingen er fundet signifikante.

Tabel 5: Probitanalyse af sandsynligheden for at blive nødlidende jf. Østrup (2014) eller Buchholz og Rangvid (2013).

VARIABLES	NoedFINN	NoedFINN	NoedFINN	NoedBR	NoedBR	NoedBR
EjerFinnB	-0.135 (0.411)	-0.348 (0.555)	-0.252 (0.584)	-0.430 (0.429)	-3.176** -1283	-3.677*** (1.379)
EjerFinnC	-0.291 (0.315)	0.369 (0.480)	0.564 (0.478)	-0.460 (0.319)	-0.0241 (0.538)	0.0899 (0.564)
z	-	-	-0.567** (0.224)	-	-	-0.565** (0.250)
Solvenspct_07	-	-0.0888 (0.0848)	-0.0439 (0.0758)	-	-0.194* (0.101)	-0.158 (0.106)
Risikov_07	-	-0.00184 (0.0104)	-0.00790 (0.0110)	-	-0.0160 (0.0124)	-0.0236* (0.0137)
Udlånsvækst	-	0.419*** (0.145)	0.315** (0.154)	-	1.147*** (0.279)	1.204*** (0.323)
logassets	-	0.0427 (0.140)	-0.00498 (0.143)	-	-0.516** (0.227)	-0.647** (0.268)
Constant	-0.431** (0.208)	-0.688 (3.438)	1.529 (3.539)	-0.361* (0.206)	9.735** (4.744)	13.24** (5.509)
Observations	87	85	85	87	85	85

Anm.: NoedFINN er en dummy variabel for nødlidende banker jf. Østrup (2014), NoedBR er en dummy variabel for nødlidende banker jf. Buchholz og Rangvid (2013), EjerFinnB og EjerFinnC er dummyvariable for ejerforhold jf. Østrup (2014), z er den naturlige logaritme til z-score i 2007 Solvenspct_07 er solvensprocent ultimo 2007, Risikov_07 er de risikovægtede aktiver som ratio af samlede aktiver ultimo 2007, Udlånsvækst er udlånsvæksten fra 2002 til 2007, og logassets er den naturlige logaritme til samlede aktiver.

Kilde: Standard fejl i parentes.
*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.
Egne beregninger.

I tabel 6 ses korrelationsmatrixen for hhv. Østrup (2014), og Buchholst og Randvids (2013) definition af at være nødlidende samt z-scoren i 2007. Der er som forventet en klar sammenhæng mellem de 3 mål, og der synes at være en klar sammenhæng mellem Z-scoren i 2007 og sandsynligheden for at blive nødlidende under finanskrisen.

Tabel 6: Korrelationsmatrix

	NoedBR	NoedFINN	Z
NoedBR	1	0.8125	-0.4624
NoedFINN	0.8125	1	-0.4295
Z	-0.4624	-0.4295	1

Kilde: Egne beregninger.

4 Konklusion

Modsat konklusionen i Østrup (2014) peger denne analyse i højere grad på, at ejer- og stemmebegrænsninger har en tendens til at mindske stabiliteten i danske banker. Dette resultat findes når der kontrolleres for en række karakteristika som i tidligere studier er fundet relevante for bankernes risiko. Resultatet er dog afhængigt af definitionen af nødlidende banker, og derfor benyttes et, i litteraturen anerkendt, mål for afstanden til konkurs. Benyttes dette mål peger analysen også på at ejer- og stemmebegrænsninger har en tendens til at mindske stabiliteten i danske banker. Yderligere er dette resultat foreneligt med resultaterne i Bechman og Raaballe (2009), som kigger på markedsperformance i børsnoterede danske banker.

5 Litteratur

- Bechmann, Ken J., og Johannes Raaballe (2009). Manglende bremseklodser i danske banker. Finans Inverst 8/9.
- Buchholst og Rangvid (2013). Leading indicators of distress in Danish banks in the period 2008-12. Danmarks Nationalbank working papers nr. 85, 2013.
- Commission of the European Communities (2007): Impact Assessment on the Proportionality between Capital and Control in Listed Companies. Commission

- Laeven og Levine (2009). Bank governance, regulation, and risk taking. Journal of financial economics.
- Rose, Caspar. Kritikken af pengeinstitutternes ejer- og stemmelofter hviler på et alt for spinkelt grundlag. Finans/Invest 3/10.
- Roy, A.D., 1952. Safety first and the holding of assets. Econometrica 20, 431-449.
- Østrup, Finn. (2014). Konsekvenser af ejerstrukturen i danske pengeinstitutter. Working paper.

6 Appendiks 1

Jf. Østrup (2014) er banker med ejerstruktur A defineret ved:

”Danske pengeinstitutter opretholder i vidt omfang begrænsninger på den stemmeret, som aktionærer kan udøve på generalforsamlinger. I første række er der indført loft over det antal stemmer, som enkelte aktionærer kan afgive på generalforsamlingen. Endvidere er der i mange pengeinstitutter indført lofter over de ejerandele, som enkelte aktionærer må holde uden bestyrelsens samtykke. Ejer- og stemmebegrænsningerne medfører, at pengeinstitutterne reelt kan siges at være under kontrol af ledelsen bestående af gruppen af personer, som indgår i bestyrelse og direktion. På grund af stemme- og ejerbegrænsningerne vil det således være sværere på generalforsamlinger at skabe flertal for valg af andre bestyrelsesmedlemmer. Udover stemme- og ejerbegrænsningerne har ledelsens kontrol for visse pengeinstitutter været understøttet af sparekassefonde eller andre former for fonde, hvis ledelse har helt eller delvist personsammenfald med pengeinstituttets ledelse.”

Banker med ejerstruktur B:

”... i 2007 en gruppe bestående af 23 banker, som var uden stemme- og/eller ejerbegrænsninger, og som ikke var ejet af fonde eller foreninger. I alle disse banker eller deres moderselskaber var der i 2007 storaktionærer, som i varierende omfang kunne øve indflydelse på banken. Gruppen er i øvrigt meget heterogen. Flere af bankerne er datterselskaber af udenlandske banker.”

Banker med ejerstruktur C:

”..., at der ved udgangen af 2007 var sammenlagt 60 pengeinstitutter, der opererede som sparekasser, dvs. at de var styret af enten garantier eller indskydere. Tilsvarende var der 16 pengeinstitutter, der enten opererede som andelskasser, eller som var kontrolleret af andelskasser (bankerne Sammenslutningen Danske Andelskasser og Danske Andelskassers Bank).”

Yderligere medtages følgende banker ikke:

”For yderligere at operationalisere analysen foretages der ændringer i den oprindelige gruppe på 142 pengeinstitutter opdelt på grundlag af de fem ejerkategorier omtalt ovenfor. For det første udelades der en række banker, som kun levererer specialprodukter, eller som kun opererer over for bestemte snævre kundesegmenter. Det drejer sig om sammenlagt 7 banker (Carnegie Bank, E*Trade Bank, EkspresBank, Dexia Bank Danmark, Bank DnB Nord, Lægernes Pensionsbank samt Leasing Fyn & Factoring Bankaktieselskab). For det andet udelades en række af de mindste sparekasser og andelskasser. Sammenlagt drejer det sig om 39 sparekasser og andelskasser. Endelig for det tredje opereres der med en revideret gruppeopdeling, idet de to banker som kontrolleres af foreninger (Nykredit Bank og Almindelig Brand Bank) henføres til gruppen af pengeinstitutter, som kontrolleres af ledelsen. Begrundelsen er, at det historisk har vist sig svært at gøre oprør i foreninger, som kontrollerer pengeinstitutter. Endelig for det fjerde slås sparekasser og andelskasser sammen til en gruppe. Fire banker (bankTrelleborg, Sparekassen Himmerland A/S, Sparekassen Lolland A/S samt Sparekassen Hvetbo A/S) henføres yderligere til denne gruppe af sparekasser og andelskasser, idet de først omdannes til aktieselskaber umiddelbart forud for finanskrisen (sent i 2006 eller i 2007).”

7 Appendiks 2

Gruppe A:

Fionia Bank A/S, Sparekassen Faaborg A/S, Svendborg Sparekasse A/S, Finansbanken A/S, Amagerbanken A/S, Forstædernes Bank A/S, DiBa Bank A/S, Max Bank, Møns Bank A/S, Skælskør Bank Aktieselskab, FS Bank A/S, Vordingborg Bank A/S, Lokalbanken i Nordsjælland a/s, BRFkredit Bank a/s, Aktieselskab Lollands Bank, Nordfyns Bank Aktieselskabet, Totalbanken A/S, Østjydsk Bank A/S, Aarhus Lokalbank Aktieselskab, Djurslands Bank A/S, Aktieselskabet Morsø Bank, Nørresundby Bank A/S, Hvidbjerg Bank Aktieselskab, Aktieselskabet Ringkjøbing Bank, Aktieselskab Ringkjøbing Landbobank, Alm. Brand Bank A/S, Vestjysk Bank A/S, Aktieselskabet Skjern Bank, Vinderup Bank A/S, Jyske Bank A/S, Salling Bank A/S, Tønder Bank A/S, Sydbank A/S, Nordjyske Bank A/S, Nykredit Bank A/S, ebh Bank A/S, Eik Bank Danmark A/S, Sparbank A/S og Spar Nord Bank A/S

Gruppe B:

Lån og Spar Bank A/S, Saxo Bank A/S, Basisbank A/S, Cantobank A/S, Nordea Bank Danmark A/S, Danske Bank A/S, Aktieselskab Arbejdernes Landsbank, Skandinaviska

Enskilda Banken A/S, Aktieselskab Grønlandsbanken, Vestfyns Bank A/S, PenSam Bank A/S, Bonusbanken A/S, Kreditbanken A/S, Gudme Raaschou Bank A/S, Capinordic Bank A/S og FIH Erhvervsbank A/S.

Gruppe C:

Sparekassen Sjælland, Dragsholm Sparekasse, bankTrelleborg a/s, Fanefjord Sparekasse, Sparekassen Lolland A/S, Middelfart Sparekasse, Rise Spare- og Lånekasse, Sparekassen Hvetbo A/S, Løkken Sparebank A/S, Dronninglund Sparekasse, Sparekassen Vendsyssel, Sparekassen Thy, Sparekassen Limfjorden, Frøslev-Møllerup Sparekasse, Sparekassen Spar Mors, Sparekassen Farsø, Sparekassen Midtfjord, Hals Sparekasse, Sparekassen Himmerland A/S, Sparekassen i Skals, Langå Sparekasse, Spar Salling Sparekasse, Sparekassen Balling, Sparekassen Kronjylland, Sparekassen Hobro, Sparekassen Djursland, Fanø Sparekasse, Vorbasse-Hejnsvig Sparekasse, Frøs Herreds Sparekasse, Broager Sparekasse, Sparekassen Løgumkloster, Sparekassen Bredebro, Folkesparekassen, Sammenlutningen Danske Andelskasser og Frørup Andelskasse.