



FINANS
DANMARK

Analyse

30. april 2024

Dok. nr. FIDA-1941317218-711287-

v1

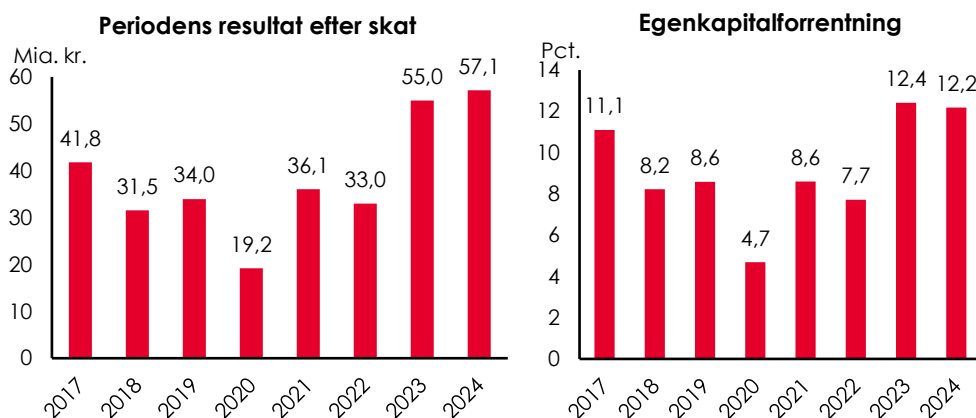
Kontakt Niels Arne Dam

Pæn indtjening ruste bankerne til den nye verdensorden

De danske bank- og realkreditkoncerner fik en pæn indtjening i 2024 målt i kroner og øre. Den sunde indtjening og en robust kapitalisering ruste bankerne til en ny og mere usikker verdensorden, hvor der hurtigt kan opstå tab, og kreditværdige kunder kan få behov for hjælp til at løse deres udfordringer. Forrentningen af egenkapitalen faldt dog en anelse i forhold til året før. Banksektorens indtjening er stadig på niveau med det øvrige erhvervsliv i Danmark og i underkanten af, hvad banker i sammenlignelige lande leverer af afkast til ejerne. Det viser årsregnskaberne for 2024.

Banksektorens indtjening blev pæn i 2024, når man opgør det i kroner og øre. Resultatet efter skat for de omfattede 16 bank- og realkreditkoncerner er på 57,1 mia. kr. i 2024 mod 55 mia. kr. forrige år. I 2017 udgjorde resultatet efter skat 41,8 mia. kr., jf. figur 1.

Figur 1: Pæn indtjening i 2024 – men egenkapitalforrentningen faldt lidt



Note: Akkumulerede regnskabstal fordelt på resultat efter skat og egenkapitalforrentningen fra den obligatoriske resultatopgørelse for de største danske bank- og realkreditkoncerner. Der er taget højde for fusioner mv., hvor det er muligt, så samme andel af sektoren, fremgår i de viste år, og tallene således er sammenlignelige. 2022 er ekskl. omkostning i Danske Bank vedr. Estland-sagen på 13,8 mia. kr.
Kilde: Årsregnskaber og Finans Danmarks beregninger.

Bankernes styrkede indtjening skyldes især det normaliserede rentemiljø, der har løftet bankernes nettorenteindtægter markant efter en lang periode med lave nettorenteindtægter. Selv om Nationalbanken har sat renten ned flere gange, og rentemarginalen er faldende, blev nettorenteindtægterne holdt oppe af bl.a. et stigende udlån til særligt erhvervskunder.

Gunstige forhold på de finansielle markeder har igen givet høje kursreguleringer i 2024, og en robust dansk økonomi betyder, at nedskrivninger på udlån fortsat er meget lave, om end der har været enkeltstående væsentlige tab på udlån.

Bankernes indtjening er det første værn mod tab på udlån. I den aktuelle situation med handelskrig, oprustning og stor geopolitisk usikkerhed kan den økonomiske virkelighed hurtigt ændre sig med større tab på udlån til følge. De seneste års robuste indtjening betyder derfor, at bankerne er rustet til den ny verdensorden, hvor der hurtigt kan opstå tab, og kreditværdige kunder kan få behov for hjælp til at løse deres udfordringer. Aktuelt gælder det særligt kreditværdige erhvervs-kunder, der vil få behov for såvel finansiell støtte som rådgivning til at omstille deres forsyningskæder, afsøge nye afsætningsmuligheder og håndtere risici i en usikker verden under hastig forandring.

Holdes resultatet for 2024 op mod den kapital, der ligger bag – altså den såkaldte egenkapitalforrentning – er den faktisk faldet en anelse til 12,2 pct. i 2024 mod 12,4 pct. i 2023, der var det højeste niveau siden 2017. Det afspejler bl.a., at de 16 største bank- og realkreditkoncerners egenkapital blev øget med 15,5 mia. kr. til 475 mia. kr. ved udgangen af 2024. En del af indtjeningen forbliver dermed i bankerne som overført overskud til egenkapitalen. Bankerne fortsætter dermed opbygningen af egenkapital og udbygger deres robusthed til at håndtere fremtidige udfordringer. Senere i analysen ses der nærmere på kapitalforholdene, hvor der gælder helt særlige kapitalregler for bank- og realkreditsektoren.

For den danske banksektor samlet set er det således langt fra hele overskuddet, der udbetales til aktionærerne. Det foreslåede udbytte til aktionærerne på baggrund af resultatet for 2024 udgør ca. 18,5 mia. kr., hvor den samlede indtjening efter skat altså var 57,1 mia. kr.

Udbetalingen af udbytte fra resultatet i 2024 sker dog først efter forårets generalforsamlinger i 2025. Nogle banker foretager desuden aktietilbagekøb, som alt andet lige får aktiekursen til at stige – men andre faktorer påvirker også aktiekursen; hele aktiemarkedet oplever generelt store udsving i øjeblikket i en usikker verden med handelskrig, geopolitisk usikkerhed mv. For at bankaktionærer kan opnå en gevinst på baggrund af aktietilbagekøb, kræver det således et aktivt salg af aktier på et gunstigt tidspunkt.

Endelig betyder den øgende indtjening i bankerne i 2023 og 2024, at egenkapitalforrentningen er kommet op på et mere normalt niveau, som f.eks. IMF tidligere har peget på, at banker som minimum bør præstere for, at vi på sigt har en

Analyse

Dok. nr. FIDA-1941317218-711287-v1



sund og robust banksektor¹. Af figur 1 ses, at særligt i perioden 2018-2022 var egenkapitalforrentningen på et relativt lavt til moderat niveau, jf. figur 1.

Selv om de danske banker fik et betydeligt indtjeningsefterslæb i årene med lave renter, har de dog samtidig formået at opbygge kapital. Den danske banksektor er da også robust og velkapitaliseret, hvilket bekræftes af de stresstest, som Nationalbanken og EBA løbende udfører.

Nettorenteindtægter er på vej ned

Den høje indtjening i 2024 er fortsat primært drevet af nettorenteindtægterne, jf. figur 2a. Nettorenteindtægterne steg betydeligt i 2023 som følge af det normaliserede renteniveau efter årene med meget lave renter, og de toppede i 2. halvår af 2023, jf. figur 2b. Nettorenteindtægterne har således været vigende gennem 2024 som følge af, at renteniveauet er faldet igen i kølvandet på ECB og Nationalbankens rentenedsættelser. Et øget udlån til særligt erhvervskunder holder på den anden side nettorenteindtægterne oppe; der er med andre ord også tale om en såkaldt mængdeeffekt, som det ses af figur 2c.

Det normaliserede renteniveau har gjort det muligt for bankerne at retablere en positiv indtjening på både indlån og udlån efter en lang periode med negative renter, der pressede bankernes forretningsmodel. Bankernes rentemarginal – altså forskellen på bankernes indlåns- og udlånsrente – er faldende og er ved udgangen af 2024 tilbage på samme niveau som i perioden 2010-2015.

Hvis Den Europæiske Centralbank (ECB) fortsætter de rentenedsættelser, som mange forventer, vil den høje indtjening fra nettorenteindtægter næppe kunne opretholdes. Danmarks Nationalbank vil nemlig i det store hele følge ECB's rentenedsættelser for at holde kronekursen stabil over for euroen.

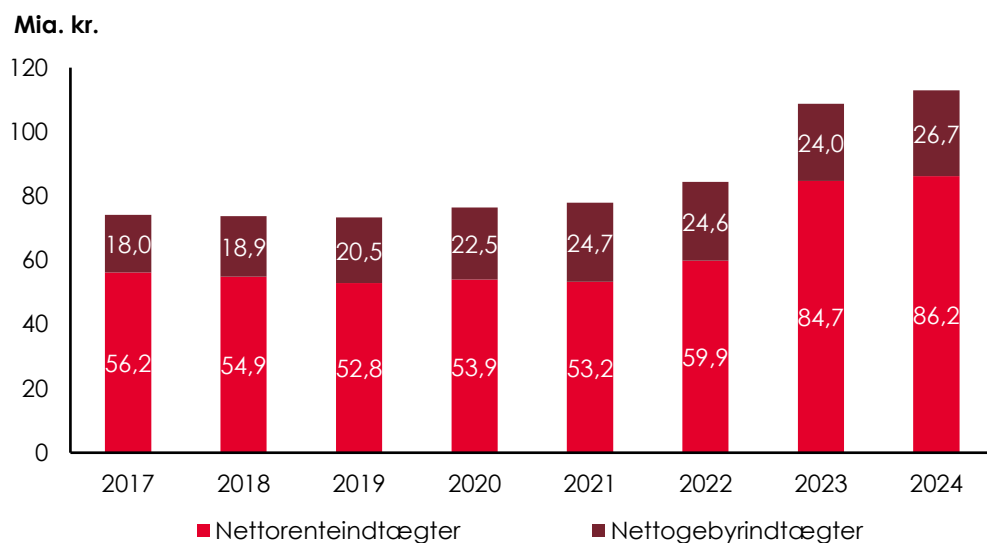
Analyse

Dok. nr. FIDA-1941317218-711287-v1

¹ Ifølge IMF skal en sund bank præstere en egenkapitalforrentning på mindst 10 pct., bl.a. for at være i stand til at kunne tiltrække investorer. Dette udsagn er fra 2017, da renteniveauet var meget lavt. Ved det markant højere renteniveau i dag, vil en sund bank – alt andet lige - skulle præstere en endnu højere egenkapitalforrentning. Kilde: IMF, Global Financial Stability Report October 2017 (note 5 s. 11).



Figur 2a: Renteindtægter løftet af normaliseret renteniveau



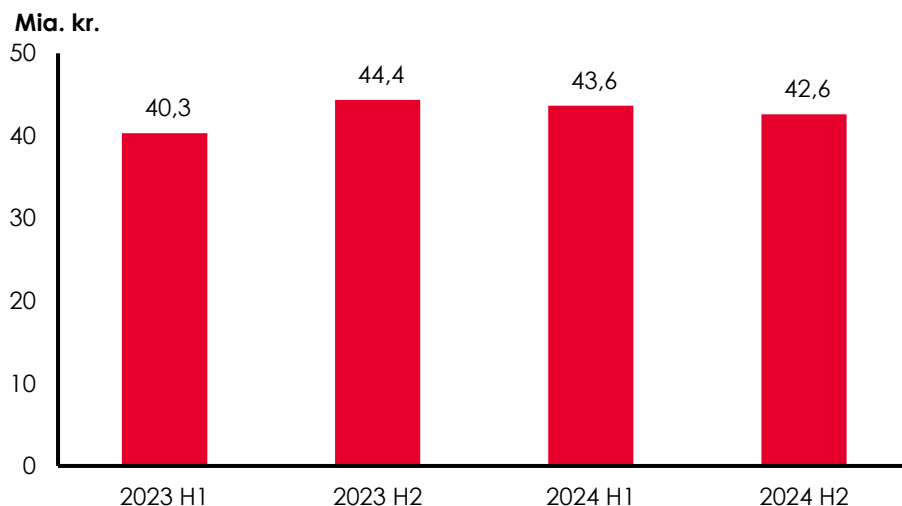
Analyse

Note: Figuren viser akkumulerede regnskabstal for nettorenteindtægter og nettogebyrindtægter fra den obligatoriske resultatopgørelse for de største danske bank- og realkreditkoncerner. Der er taget højde for fusioner mv., så samme andel af sektoren fremgår i de viste år, og tallene således er sammenlignelige. Der kan dog ikke tages højde for ændringer i regnskabsregler. For Danske Bank-koncernen er kun Danske Bank A/S og Realkredit Danmark medregnet.

Kilde: Årsregnskaber og Finans Danmarks beregninger.

Dok. nr. FIDA-1941317218-711287-v1

Figur 2b: Nettorenteindtægterne toppede i 2. halvår 2023 og er på vej ned

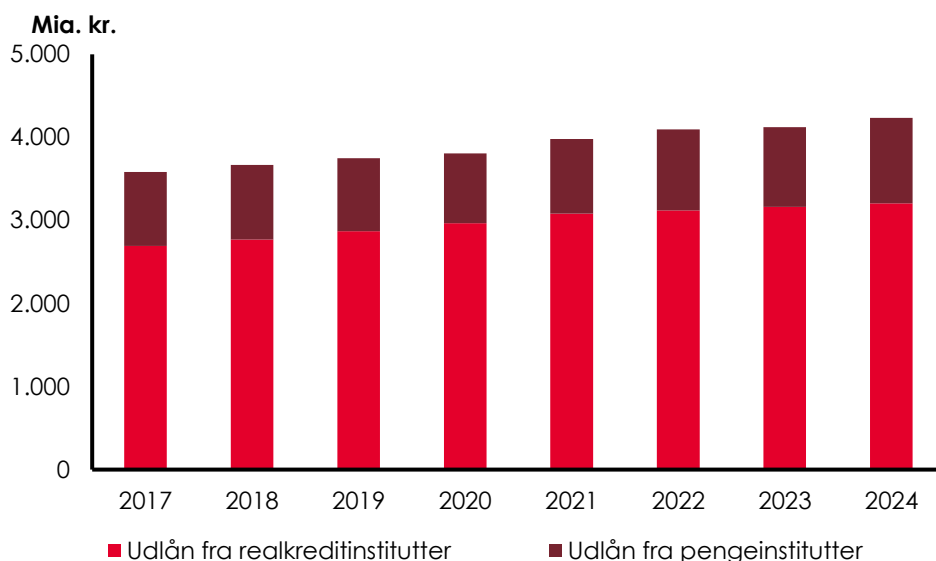


Note: Figuren viser akkumulerede regnskabstal for nettorenteindtægter fra den obligatoriske resultatopgørelse for de største danske bank- og realkreditkoncerner. Der er taget højde for fusioner mv., så samme andel af sektoren fremgår i de viste år, og tallene således er sammenlignelige. For Danske Bank-koncernen er kun Danske Bank A/S og Realkredit Danmark medregnet.

Kilde: Regnskaber og Finans Danmarks beregninger.



Figur 2c: Pengeinstitutternes udlån til privat- og erhvervskunder blev øget i 2024



Analyse

Dok. nr. FIDA-1941317218-711287-v1

Note: Figuren omfatter penge- og realkreditinstitutters udlån til husholdninger og ikke-finansielle virksomheder. Udlån er i alle valutaer, alle løbetider og til hele verden. De anvendte datapunkter er ultimo året. Et tilsvarende billede fås ved at anvende årsgennemsnit af månedsdata.

Kilde: Danmarks Nationalbank (MFI-statistikken DNMUDL) og Finans Danmarks beregninger.

Nettogebyrindtægterne er steget i forhold til sidste år. Det skyldes øget aktivitet hos kunderne, for de gennemsnitlige bankgebyrsatser er faktisk faldet i 2024 i forhold til 2023. Ifølge tal fra Danmark Statistik faldt bankernes gebyrsatser således med 0,8 pct. i 2024, mens forbrugerpriserne samlet set steg med 1,4 pct. Den øgede aktivitet hos kunderne skyldes særligt øget værdipapirhandel, men også stigende aktivitet på boligmarkedet i 2. halvår af 2024 som følge af de faldende renter og en fortsat stærk dansk økonomi.

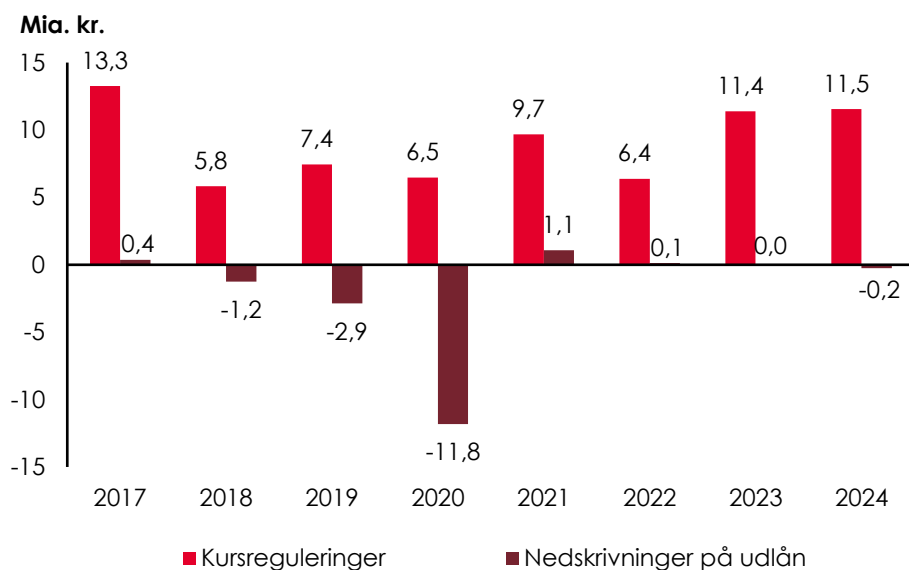
Positive kursreguleringer i 2024 som følge af gunstige finansielle markeder

2024 var ligesom sidste år præget af gunstige forhold på de finansielle markeder, hvilket har bidraget til positive kursreguleringer, der er på det højeste niveau siden 2017, jf. figur 3. Kursreguleringerne omfatter afkastet på bankernes obligationsbeholdning samt dele af indtjeningen i bankernes handelsafdelinger.

De forudsigelige og gunstige forhold på de finansielle markeder i 2024, herunder faldende renter, betyder, at bankernes kursreguleringer igen ligger højt i 2024, særligt i forhold til det turbulente år 2022. Faldende renter indebærer bl.a., at værdien af bankernes obligationsbeholdninger alt andet lige stiger. Det er usandsynligt, at kursreguleringerne kan forblive på et så højt niveau på længere sigt.



Figur 3: Gunstige finansielle markeder afspejlet i kursreguleringer



Analyse

Dok. nr. FIDA-1941317218-711287-v1

Note: Figuren viser akkumulerede regnskabstal for kursreguleringer og nedskrivninger fra den obligatoriske resultatopgørelse for de største danske bank- og realkreditkoncerner. Negative nedskrivninger på udlån i figuren er en samlet udgift for sektoren, mens positive nedskrivninger er en samlet indtægt. Der er taget højde for fusioner mv., så samme andel af sektoren fremgår i de viste år, og tallene således er sammenlignelige. Der kan dog ikke tages højde for ændringer i regnskabsregler. For Danske Bank-koncernen er kun Danske Bank A/S og Realkredit Danmark medregnet.
Kilde: Årsregnskaber og Finans Danmarks beregninger.

Historisk lave nedskrivninger på udlån kan ikke vare ved

For første gang siden 2020 udgør nedskrivninger på udlån samlet set en lille udgift for sektoren. Nedskrivningerne på udlån er dog fortsat på et meget lavt niveau, men må forventes at stige fremadrettet i en usikker tid.

Generelt er danske virksomheder velkapitaliserede og i en stærk position til at imødegå udfordringer i usikre tider. Bankerne melder om fortsat høj kreditkvalitet hos såvel erhvervskunder som privatkunder. Antallet af konkurser i danske virksomheder faldt med lidt over 10 pct. i 2024 i forhold til året før. Det afspejler grundlæggende, at det er gået bedre for de danske virksomheder under energi- og inflationskrisen med stigende renter og priser, end mange forventede. Dertil står dansk økonomi generelt meget stærkt med høj beskæftigelse, høj BNP-vækst og store overskud på de offentlige finanser.

Det er baggrunden for, at der i 2024 fortsat var meget lave nedskrivninger på bankernes udlån – men i den aktuelle situation med handelskrig, oprustning og stor geopolitisk usikkerhed kan den økonomiske virkelighed hurtigt ændre sig til det værre med større tab på udlån til følge. Den robuste indtjening i bankerne i 2023 og 2024 og en generelt stærk dansk økonomi betyder, at bankerne – og Danmark – er godt rustet til usikre tider.



Høj indtjening i 2024 betyder øget opbygning af kapital

En høj indtjening er, som tidligere nævnt, første værn mod tab på udlån. Bankernes kapital er det næste værn, der også skal kunne dække uventede tab på udlån mv. Det betyder kort sagt, at det er bankernes ejere, herunder aktionærer, eventuelle garantier m.fl. – og altså ikke staten – der tager de tab, bankerne oplever, hvis f.eks. deres kunder kommer i problemer og ikke kan tilbagebetale deres lån. Der gælder således helt særlige kapitalregler for bank- og realkreditsektoren, som er fastsat ved en omfattende regulering.

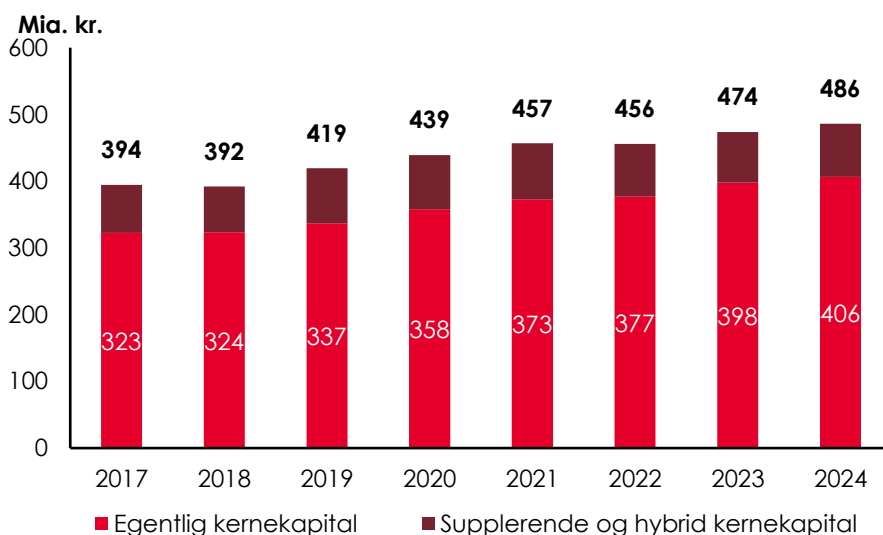
Den høje indtjening i 2024 har også bidraget til, at den reguleringsmæssige kapital er steget til 486 mia. kr., heraf har den egentlige kernekapital² nu rundet mere end 400 mia. kr. ved udgangen af 2024, jf. figur 5. Bankerne fortsætter dermed opbygningen af kapital og øger robustheden til at håndtere fremtidige udfordringer.

En del af den høje indtjening i 2024 vil forblive i bankerne som overført overskud til den bogførte egenkapital. Det foreslåede udbytte til aktionærene udgør ca. 18,5 mia. kr., hvor den samlede indtjening efter skat altså var 57,1 mia. kr. Noget af indtjeningen vil dog også gå til aktietilbagekøb.

Analyse

Dok. nr. FIDA-1941317218-711287-v1

Figur 5: Øget kapitalniveau



Note: Opgørelsen er ultimo året. Egentlig kernekapital er egenkapital fratrasket visse poster på balancen bl.a. immaterielle aktiver og skatteaktiver, der afhænger af den fremtidige indtjening. Derfor er den egentlige kernekapital (406 mia. kr.) mindre end den regnskabsmæssige egenkapital (475 mia. kr.). Kilde: Årsregnskaber og Finans Danmarks beregninger.

² Består af den regnskabsmæssige egenkapital fratrasket visse poster på balancen.



Den danske banksektor er meget robust og rustet til den nye verdensorden

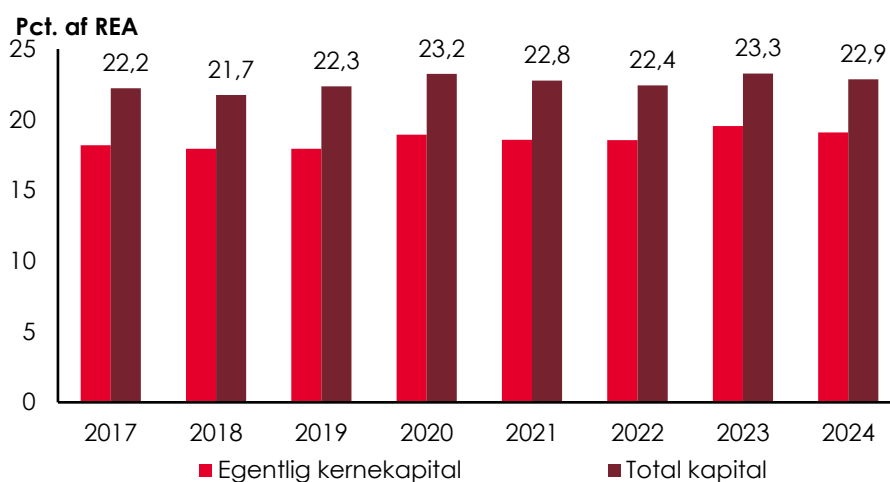
Kapitalen skal ses i forhold til de risici – risikovægtede eksponeringer (REA) –, som sektoren har påtaget sig ved bl.a. udlån og positioner i markedet. Det ses af figur 6, at kapitalprocenterne ligger på næsten samme høje niveau ved udgangen af 2024 som ved udgangen af 2023. Den egentlige kernekapitalprocent er på 19,1 pct., mens den totale kapitalprocent er på 22,9 pct. ved udgangen af 2024.

Selv om kapitalen i bankerne er øget væsentligt i kroner og øre i 2024, så er de risikovægtede eksponeringer også steget, hvorved kapitalprocenten er en anelse lavere i forhold til sidste år. Stigningen i de risikovægtede eksponeringer i 2024 skyldes bl.a. et øget udlån til erhvervskunder, mens kreditkvaliteten på disse udlån fortsat er høj, og et enkelt instituts ændringer i den metodemæssige opgørelse (IRB-model) af risikovægtede eksponeringer.

Analyse

Dok. nr. FIDA-1941317218-711287-v1

Figur 6: Kapitalen i forhold til risici er også øget



Note: Risk Exposure Amount (REA) betegnes på dansk som de risikovægtede eksponeringer. Det er summen af den kreditrisiko, markedsrisiko og operationelle risiko, som en bank har påtaget sig. Hver enkelt af bankens eksponeringer f.eks. på et udlån til en kunde ganges med en tilhørende risikovægt, hvis størrelse afhænger af risikoen for tab for banken. Når alle bankens risikovægtede eksponeringer lægges sammen, fås de samlede risikovægtede eksponeringer.

Kilde: Årsregnskaber og Finans Danmarks beregninger.



Afkastet i bankerne i 2024 er på niveau med det øvrige erhvervsliv

På trods af at bankernes indtjening målt i kroner og øre fortsat ligger højt, og egenkapitalforrentningen igen i år er pæn, er afkastet til investorerne forblevet på niveau med de øvrige danske large og mid cap-virksomheder, jf. figur 7. Bankernes forrentning af egenkapitalen er i høj grad repræsenteret bredt omkring midten. En enkelt bank ligger på 11. pladsen, men vi ser samtidig nogle banker, der ligger nede i den lavere ende af indtjeningskalaen.

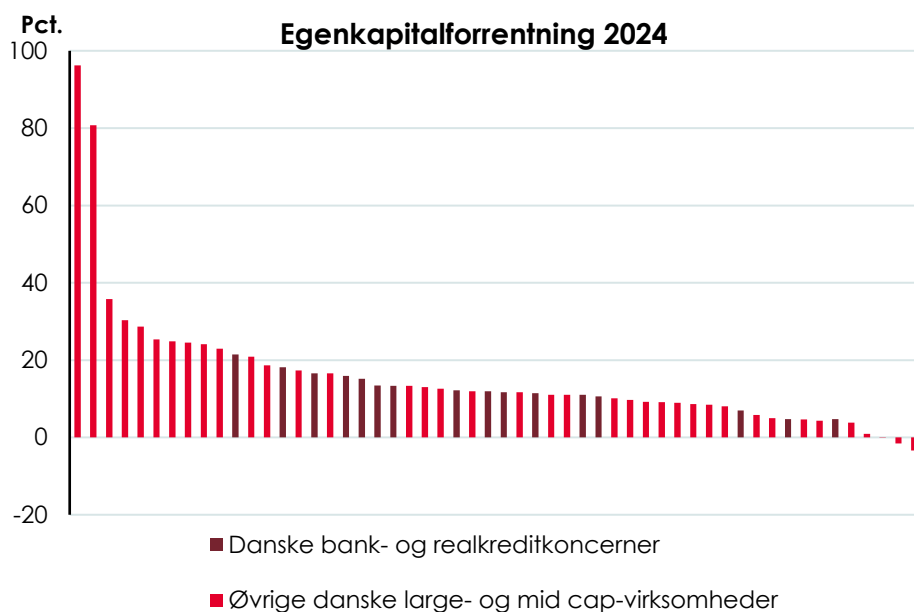
Set over en længere periode (en hel konjunkturcyklus) er bankernes indtjening dog fortsat beskeden. Det fremgår tydeligt, når vi sammenholder bankernes gennemsnitlige indtjening siden 2017 med de øvrige såkaldte large- og mid-cap-virksomheder. Særligt de usædvanligt lave – og til tider negative – renter i perioden 2012-2021 har betydet, at bankernes indtjening i flere år har haltet mærkbart efter det øvrige erhvervsliv. Først i 2023 og 2024 er bankernes indtjening kommet på niveau med det øvrige erhvervsliv, primært som følge af et normaliseret renteniveau, men en stærk dansk økonomi har desuden betydet meget lave nedskrivninger på udlån.

Analyse

Dok. nr. FIDA-1941317218-711287-
v1

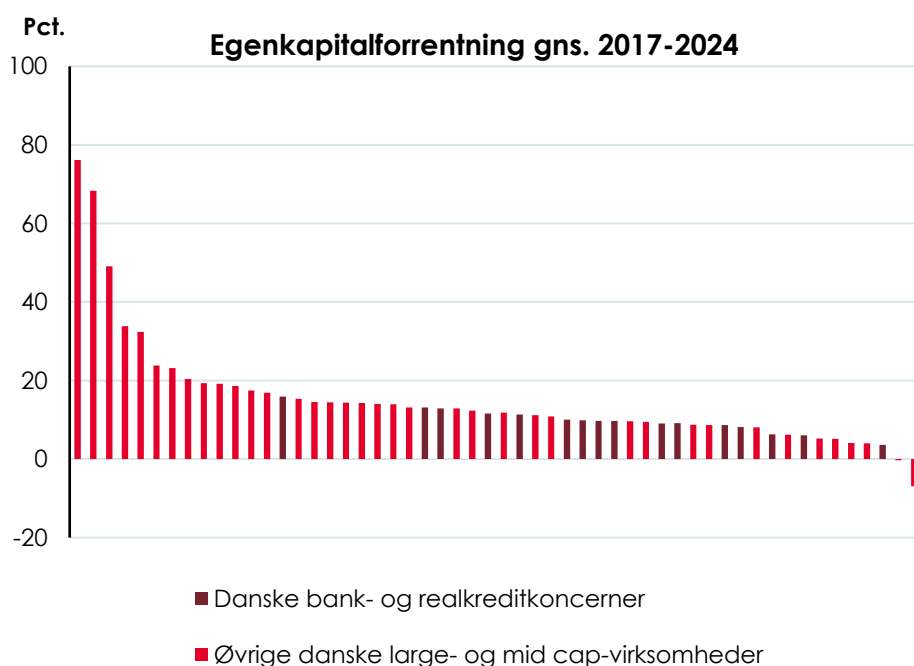


Figur 7: Bankernes forrentning er moderat på trods af indtjeningsmedvind



Analyse

Dok. nr. FIDA-1941317218-711287-v1



Note: Banker der per definition er large- eller mid cap-virksomhed, men ikke er gruppe 1 eller 2, er ikke medtaget. Definitionen på large- eller mid cap-virksomhed er 1,1 mia. DKK i markedsværdi. Populationen af virksomheder og bank- og realkreditkoncerner er den samme i de to figurer. For Sparekassen Danmark fremgår gennemsnittet af forrentningen for perioden 2021-2024, idet sparekassen blev etableret i 2021 som en fusion mellem en bank og en sparekasse.

Kilde: Årsregnskaber, Bloomberg Finance L.P og Finans Danmarks beregninger.



Afkastet i de danske banker lavere eller på niveau med sammenlignelige lande

Også når de danske banker sammenholdes med banker i sammenlignelige lande, er afkastet lavere eller på omtrent samme niveau. Tal fra Den Europæiske Banktilsynsmyndighed (EBA) viser, at afkastet i 2024 for danske banker er på et lavere niveau end for banker i de øvrige nordiske lande. Mens afkastet i de danske banker er på lidt over 12,5 pct., er afkastet højere i de øvrige nordiske lande med et niveau på 14,5-15 pct., jf. figur 8. I Holland er bankernes afkast dog en anelse lavere i 2024 end i Danmark med et niveau på knap 12 pct.

Set over en længere periode, 2017-2024, er det gennemsnitlige afkast i de danske banker dog det laveste blandt de nordiske og hollandske banker – dog omtrent på samme niveau som bankerne i Holland. Særligt i bankerne i Sverige og i Norge er afkastet generelt på et højere niveau, når der ses over hele perioden 2017-2024.

Analyse

Dok. nr. FIDA-1941317218-711287-v1

Figur 8: Afkastet i den danske banksektor er lavere eller på niveau med banker i Norden og Holland



Note: For året 2024 er et simpelt gennemsnit af alle kvartaler anvendt. Tilsvarende er et simpelt gennemsnit anvendt for alle kvartaler i perioden 2017-2024. For Norge er der ikke offentliggjort data i perioden Q2 2021 – Q3 2022 (fire kvartaler) pga. implementering af ny regulering og rapportering. I EBAs sample af banker, indgår de banker (ikke filialer af udenlandske banker), som hvert år udgør en tilstrækkelig stor del af markedet i det pågældende land til at udgøre et sammenligneligt grundlag.
Kilde: Kvartalsvise data fra EBA og Finans Danmarks beregninger.



Boks 1: Data og beregninger

Bank- og realkreditkoncerner omfattet af analysen

Analysen omfatter 16 bank- og realkreditkoncerner i Finanstilsynets gruppe 1 og 2. For at sikre sammenlignelighed fra år til år, tages der højde for fusioner og opkøb.

Der er i vores regnskabstal på årsbasis blevet korrigeret for følgende:

- Sydbank har overtaget ejerskabet af Coop Bank pr. 1. juli 2024. Vi har tillagt indtjening i Coop Bank for 1. halvår 2024. For at sikre sammenlignelighed medtager vi regnskaber for Coop Bank i de historiske tal for 2017-2023.
- Danmarks Skibskredit har omlagt sin selskabsstruktur pr. 10. juli 2024 som følge af nye ejerforhold. For at sikre sammenlignelighed anvender vi de tal for indtjening og kapitalforhold, som Danmarks Skibskredit har offentliggjort fem år tilbage i tid, som om den nye selskabsstruktur havde været i kraft.
- Sparekassen Danmark er fusioneret med Totalbanken pr. 31. august 2023. Vi har estimeret og tillagt otte måneders indtjening i Totalbanken. For at sikre sammenlignelighed medtager vi regnskaber for Totalbanken i de historiske tal for 2017-2022.
- Middelfart Sparekasse er sammenlagt med Fanø Sparekasse pr. 1. januar 2023. Dertil var der også en sammenlægning med Folkesparekassen pr. 1. januar 2021. For at sikre sammenlignelighed medtager vi regnskaber for Fanø Sparekasse og Folkesparekassen i de historiske tal for 2017-2022.
- Jyske Bank har opkøbt PFA Bank med virkning fra den 1. oktober 2023. Vi har estimeret og tillagt ni måneders indtjening i PFA Bank. For at sikre sammenlignelighed medtager vi regnskaber for PFA Bank i de historiske tal for 2017-2022.
- Jyske Bank opkøbte det danske forretningsben af Svenska Handelsbanken pr. 1. december 2022. Det har dog ikke været muligt at medtage Handelsbankens danske forretning historisk for sammenlignelighed, da data ikke er tilgængelige.
- Spar Nord Bank opkøbte den danske del af den færøske BankNordik pr. 1. marts 2021. Det har dog ikke været muligt at medtage den danske del af BankNordik for sammenlignelighed, da data ikke er tilgængelige.
- Arbejdernes Landsbank opkøbte Vestjysk Bank med virkning fra 31. maj 2021. Vi har estimeret og tillagt syv måneders indtjening i Vestjysk Bank. For at sikre sammenlignelighed medtager vi regnskaber for Vestjysk Bank i de historiske tal for 2017-2020.
- Sparekassen Danmark blev etableret pr. 1. september 2021 som en fusion mellem Jutlander Bank og Sparekassen Vendsyssel. Vi har ikke korrigeret i regnskabstallene. For at sikre sammenlignelighed medtager vi regnskaber for Jutlander Bank og Sparekassen Vendsyssel i de historiske tal for 2017-2020.
- Sydbank overtog Alm. Brand Bank pr. 30. november 2020. Vi har estimeret og tillagt indtjening i Alm. Brand Bank. For at sikre sammenlignelighed medtager vi regnskaber for Alm. Brand Bank i de historiske tal for 2017-2019.
- Vestjysk Bank fusionerede med Den Jyske Sparekasse i begyndelsen af 2021. Vi har anvendt Finanstilsynets regnskabstal for 2020 for Den Jyske Sparekasse. For at sikre sammenlignelighed medtager vi regnskaber for Den Jyske Sparekasse i de historiske tal for 2017-2019.
- Ringkøbing Landbobank fusionerede med Nordjyske Bank 9. juni 2018. Vi har anvendt tallene fra det offentliggjorte proforma-regnskab for 2018 for at tage højde for fusionen i 2018. For at sikre sammenlignelighed medtager vi regnskabet for Nordjyske Bank i de historiske tal for 2017.

Analyse

Dok. nr. FIDA-1941317218-711287-v1



Danske Bank

I underposter i regnskaberne har vi desuden valgt at korrigere tallene for koncernen Danske Bank således, at vi kun medindregner Realkredit Danmark og Danske Bank A/S. Dermed er Danica Pension og udenlandske datterselskaber udeladt for at sikre tilnærmelsesvist samme opgørelsesmetode som anvendes af Finanstilsynet for kreditinstitutter.

Beregning af egenkapitalforrentning

Egenkapitalforrentning efter skat er beregnet som summen af virksomhedernes resultat efter skat, delt med summen af deres gennemsnitlige egenkapital over perioden.

Analyse

Dok. nr. FIDA-1941317218-711287-
v1

