

Fondsmæglerselskaber

Markedsudvikling 2015

Indholdsfortegnelse

Markedsudviklingen i 2015 for fondsmæglerselskaber.....	3
1. Sammenfatning	3
2. Tilsynet med fondsmæglerselskaberne	4
3. Hovedtendenser i fondsmæglerselskabernes årsregnskaber og kapitalforhold	6
4. Om statistikken.....	16
5. Appendiks.....	17

Markedsudviklingen i 2015 for fondsmæglerselskaber

1. Sammenfatning

Fondsmæglerselskaber er selskaber, som har specialiseret sig i værdipapirhandel og serviceydelser primært relateret til porteføljepleje¹ og investeringsrådgivning i forbindelse med værdipapirer og andre finansielle instrumenter. Der er stor forskel på deres forretningsmodeller, på typen af tilladelse og derved også på de risici, som de påtager sig.

Finanstilsynet fører et risikobaseret tilsyn med fondsmæglerselskaber. Finanstilsynet har øget fokus på de konkrete og individuelle risici, der affødes af de enkelte selskabers forretningsmodeller. Fremadrettet vil der i endnu større udstrækning være fokus på investor- og forbrugerbeskyttelse.

Fondsmæglerselskaberne fik samlet set et bedre resultat i 2015 end året før. Den stigende kerneindtjening fra netto kurtager, gebyrer og provisionsindtægter var som tidligere primært drevet af porteføljepleje og investeringsrådgivning. Fondsmæglerselskabernes honorarindtjening ved porteføljepleje mv. består dels af faste honorarer og honorarer, der afhænger af kundernes afkast. For at undgå store udsving i indtjeningen har flere fondsmæglerselskaber siden finanskrisen valgt at have faste honorarer.

Selskabernes samlede formue under forvaltning faldt fra 415 mia. kr. i 2014 til 361 mia. kr. i 2015, mens selskabernes samlede formue under investeringsrådgivning steg fra 128 mia. kr. i 2014 til 141 mia. kr. i 2015.

Kapitalgrundlaget er samlet set uændret i forhold til året før, men der er en betydelig spredning i overdækning og dermed sårbarhed overfor tab af indtjening.

¹ Forvaltning af investors midler på et skønsmæssigt individuelt grundlag i overensstemmelse med de mandater, som investor har givet.

2. Tilsynet med fondsmæglerselskaberne

De fleste fondsmæglerselskaber yder traditionel kapitalforvaltning eller investeringsrådgivning vedrørende aktier, obligationer og investeringsforeningsbeviser til formuende privatpersoner, selskaber og/eller investeringsforeninger. Nogle få fondsmæglerselskaber kan betegnes som nicheselskaber. Disse specialiserer sig eksempelvis i formidling af derivater vedrørende laks og gødning eller andele i skov og energiprojekter. Der kan derfor være stor forskel på selskabernes forretningsmodeller.

Der er ligeledes forskel på de risici, som selskaberne påtager sig. Det skyldes primært om selskaberne har tilladelse til handel for egen regning, samt hvilke aktiviteter selskaberne i øvrigt har tilladelse til. De væsentligste risici for fondsmæglerselskaber uden tilladelse til handel for egen regning er operationelle risici samt indtjeningsrisici.

Udover forskellige forretningsmodeller og de risici, som fondsmæglerselskaberne påtager sig, er der også stor forskel på selskabernes størrelse og deres ejerforhold. Antallet af medarbejdere spænder fra ganske få ansatte til op imod 100 ansatte, og selskaberne har typisk enten forholdsvis få ejere eller er direkte ejet af ét selskab.

Der er en meget stor gruppe af fondsmæglerselskaber, som har 5-10 kvalificerede ejere og dermed et relativt spredt ejerskab for fondsmæglerselskaber. Kun få selskaber har en enkelt kvalificeret ejer².

Ca. 40 pct. af fondsmæglerselskaberne er direkte ejet af ét selskab. Dette selskab er som regel et holdingselskab, der også selv kan være under tilsyn af Finanstilsynet, da det typisk er fondsmæglerholdingvirksomheder. De ultimative ejere bag holdingselskaberne er ofte fysiske personer. 7 fondsmæglerselskaber er ejet af andre finansielle virksomheder. Andre indgår i en koncern med andre virksomheder fra den finansielle sektor, herunder er 6 fondsmæglerselskaber i koncern med en forvalter af alternative investeringsfonde (FAIF).

I den senere tid har der været flere eksempler på, at der er blevet ansøgt om og givet tilladelse til omstrukturering af ejerskab, som indebærer, at der er blevet indskudt nye holdingselskaber i ejerkæden. Dette sker ofte i forbindelse med forberedelse af generationsskifte samt større koncernændringer.

² Baseret på indberetninger vedrørende ejere af kvalificerede andele ultimo 2015 samt de tilladelser, som Finanstilsynet efterfølgende har givet. En kvalificeret ejerandel defineres som direkte eller indirekte besiddelse af mindst 10 pct. af kapitalen eller stemmerettighederne eller en andel, som giver mulighed for at udøve en betydelig indflydelse på ledelsen af den finansielle virksomhed eller den finansielle holdingvirksomhed, jf. § 5, stk. 3 i lov om finansiell virksomhed.

Ca. 15 pct. af de danske fondsmæglerselskaber har pt. mindst en udenlandsk ejer i ejerkæden, herunder fra Storbritannien, Sverige og USA.

Finanstilsynet fører blandt andet tilsyn med investorbeskyttelse, risikostyring og kapitalgrundlag i fondsmæglerselskaberne.

Finanstilsynet har fra 2015 øget sit fokus på konkrete og individuelle risici, der affødes af de konkrete selskabers forretningsmodeller. Dertil kommer, at tilsynet med fondsmæglerselskaber fremadrettet i større udstrækning vil have fokus på investor- og forbrugerbeskyttelse.

Den nye tilgang til tilsynet med fondsmæglerselskaberne indebærer, at Finanstilsynet i højere grad vil fokusere på afgrænsede områder på inspektionerne, således at færre områder undersøges, men mere dybdegående. Dette kan ske for et individuelt selskab, men også via tværgående undersøgelser, hvor det samme område undersøges i flere selskaber. Herved kan Finanstilsynet også fastlægge en "best practice". Endvidere vil Finanstilsynet i højere grad anvende løbende møder med selskabernes ledelse samt temaundersøgelser.

Finanstilsynet kan i visse tilfælde fokusere på indtjening og solvens som en risikoparameter, da selskaber med en lav indtjening erfaringsmæssigt ofte ikke afsætter tilstrækkelige ressourcer til at sikre en god investorbeskyttelse.

I den årlige risikovurdering af selskaberne, og den deraf følgende planlægning af undersøgelsesaktiviteten, vurderer Finanstilsynet, hvordan inspektionerne skal gennemføres. Vurderingen sker på basis af Finanstilsynets kendskab til selskaberne. Kendskabet til selskaberne fås blandt andet fra de løbende indberetninger, som selskaberne skal foretage, men det kommer også fra Finanstilsynets undersøgelser og løbende kontakt til selskaberne. Kendskabet underbygges ved at følge selskaberne i dagspressen og i visse tilfælde fra oplysninger fra whistleblowere.

Finanstilsynet har med denne tilgang ønsket at styrke det risikobaserede tilsyn med fondsmæglerselskaberne. Den risikobaserede tilgang skal sikre, at undersøgelsesressourcerne hovedsageligt anvendes på de områder, der giver anledning til de største risici for selskaberne eller deres kunder. Det kan eksempelvis være i selskaber med komplekse produkter, selskaber med store markedsrisici eller selskaber med mange detailkunder.

3. Hovedtendenser i fondsmæglerselskabernes årsregnskaber og kapitalforhold

Resultatoplysninger

Fondsmæglerselskaberne kom samlet set ud af 2015 med nettoresultat på 922 mio. kr. mod 1.048 mio. kr. i 2014, jf. tabel 1.

Faldet i nettoresultatet skal ses i lyset af, at der i 2014 var et ekstraordinært resultat i ét selskab fra aktiviteter under afvikling³ samt at 2 fondsmæglerselskaber ophørte i 2015⁴. Korrigeres nettoresultatet i 2014 herfor, er nettoresultatet i 2015 reelt steget fra 782 mio. kr. til 922 mio. kr.

Fra 2011 til 2015 er nettoresultatet gennemsnitlig steget med 44,8 pct. om året.

Tabel 1. Fondsmæglerselskabernes årsregnskaber, 2011-2015

Mio. kr.	2011	2012	2013	2014	2015	Vækst p.a.	
	43 selskaber	41 selskaber	43 selskaber	41 selskaber	39 selskaber	2011-2015	2014-2015
RESULTATPOSTER (uddrag)						--- pct.	---
Nettorenteindtægter, aktieudbytte m.v.	29	20	20	18	11	-15,6	-40,8
Kurtager, gebyrer og provisionsindtægter, netto	1.661	1.856	2.099	1.968	2.252	8,9	14,5
Kursreguleringer	-6	17	24	37	63	*	69,4
Andre driftsindtægter	11	10	17	4	25	30,1	485,6
Udgifter til personale og administration	1.317	1.318	1.314	1.233	1.351	0,6	9,5
Afskrivninger og andre driftsudgifter	22	19	17	16	15	-7,5	-5,2
Resultat af aktiviteter under afvikling	0	0	2	265	0	0,0	-100,0
Resultat før skat	355	566	827	1.048	992	44,8	-5,4
Skat	103	139	207	189	222	28,6	17,4
Årets resultat	252	426	620	859	770	51,4	-10,4
BALANCEPOSTER (uddrag)							
AKTIVER							
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	914	1.065	1.041	1.162	1.443	14,5	24,2
Andre tilgodehavender	52	42	61	15	9	-20,6	-38,9
Obligationer m.v.	810	1.010	1.099	596	393	-12,9	-34,0
Aktier m.v.	103	40	77	95	159	13,5	67,0
Andre aktiver	189	294	302	421	467	36,9	10,8
PASSIVER							
Gæld til kreditinstitutter	2	5	7	14	14	124,4	1,4
Anden gæld	4	23	4	19	13	58,8	-28,9
Andre passiver	523	728	657	661	796	13,1	20,5
Egenkapital	1.444	1.559	1.922	1.613	1.695	4,3	5,1
Balance	2.194	2.553	2.731	2.411	2.590	4,5	7,5
Garantier m.v.	38	35	32	24	23	-9,7	-3,7
Andre forpligtelser	0	0	0	1	2	106,8	32,8

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Note: Opgørelsen er baseret på oplysninger fra de fondsmæglerselskaber, som eksisterede i de enkelte år.

³ Fremgangen dækker over et enkelt fondsmæglerselskabs salg af sin majoritets andel til et andet fondsmæglerselskab i 2014. Se også markedsudviklingsartiklen for 2014.

⁴ Selskaberne ophørte som fondsmæglerselskaber og overgik til at være forvaltere af alternative investeringsfonde.

Fondsmæglerselskabernes samlede indtjening pr. omkostningskrone er beregnet som de samlede indtægter⁵ i forhold til samlede omkostninger⁶. Den samlede indtjening pr. omkostningskrone for alle fondsmæglerselskaber er steget fra 1,63 i 2014 til 1,73 i 2015, jf. tabel 2.

Tabel 2. Indtjening pr. omkostningskrone fordelt efter tilladelse, 2011-2015

	2011	2012	2013	2014	2015
Alle fondsmæglerselskaber					
Indtjening (mio. kr.)	1.694	1.903	2.156	2.032	2.296
Omkostning (mio. kr.)	1.339	1.338	1.331	1.249	1.305
<i>Indtjening pr. omkostningskrone</i>	1,27	1,42	1,62	1,63	1,76
Fondsmæglerselskaber med stor tilladelse					
Indtjening (mio. kr.)	990	927	1.080	1.122	1.366
Omkostning (mio. kr.)	839	614	628	653	762
<i>Indtjening pr. omkostningskrone</i>	1,18	1,51	1,72	1,72	1,79
Fondsmæglerselskaber med lille tilladelse					
Indtjening (mio. kr.)	704	976	1.076	910	930
Omkostning (mio. kr.)	500	723	703	596	542
<i>Indtjening pr. omkostningskrone</i>	1,41	1,35	1,53	1,53	1,72

Kilde: indberetninger til Finanstilsynet.

Anm.: Fondsmæglerselskabernes indtjening pr. omkostningskrone er et vægtet gennemsnit, som er vægtet efter omkostningerne.

Både fondsmæglerselskaber med en "lille" og "stor" tilladelse⁷ oplevede en stigning i indtjeningen pr. omkostningskrone fra 2014 til 2015. Stigningen var størst for selskaber med en "lille" tilladelse. Korrigeres for ophørte selskaber var forskellen dog lidt mindre⁸.

⁵ De samlede indtægter består af netto rente og gebyr indtægter, kursreguleringer, andre driftsindtægter og resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder.

⁶ De samlede udgifter består af udgifter til personale og administration, af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver, andre driftsudgifter og nedskrivninger på udlån og tilgodehavender mv.

⁷ Se boks 1 om tilladelse til at drive fondsmæglervirksomhed.

⁸ De to ophørte selskaber havde begge en "lille" tilladelse. I 2014 var indtjening pr. omkostningskrone for alle fondsmæglerselskaber og for selskaber med en "lille" tilladelse hhv. 1,65 og 1,56, hvis de to selskaber udelades af beregningen.

Boks 1. Tilladelse til at drive fondsmæglervirksomhed

Et fondsmæglerselskab er et selskab, der alene har tilladelse som værdipapirhandler. Fondsmæglerselskabernes serviceydelser (investeringservice) omfatter bl.a. ordremodtagelse- og formidling, ordreudførelse, investeringsrådgivning og skønsmæssig porteføljepleje i forbindelse med værdipapirer og andre finansielle instrumenter som nævnt i bilag 5, til lov om finansiell virksomhed. De investeringservices, som fondsmæglerselskaber må udføre, er oplistet i bilag 4 til lov om finansiell virksomhed.

Hidtil har fondsmæglerselskaber været opdelt i to former for tilladelse, den ”store” tilladelse og den ”lille” tilladelse.

Den ”lille” tilladelse omfatter bl.a. modtagelse, formidling og udførelse af ordrer med finansielle instrumenter, porteføljepleje samt investeringsrådgivning, mens den ”store” tilladelse udover de allerede nævnte serviceydelser omfatter forretninger for egen regning samt opbevaring og forvaltning af finansielle instrumenter for investorers regning. Ydermere omfatter den ”store” tilladelse serviceydelser nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 6 og 8 samt afsnit B, nr. 2.

Som følge af CRD IV implementering samt ikrafttrædelsen af CRR blev visse fondsmæglerselskaber imidlertid defineret som fondsmæglerselskaber I, jf. § 5, stk. 1, nr. 32, i lov om finansiell virksomhed.

Af § 5, stk. 1, nr. 32, i lov om finansiell virksomhed fremgår det, at et fondsmæglerselskab, som har tilladelse til at udøve én eller flere af de i bilag 4, afsnit A, nr. 3 og 6-9, nævnte aktiviteter, eller opbevarer kunders midler eller værdipapirer, defineres som et *fondsmæglerselskab I*.

Fondsmæglerselskaber som har en ”stor” tilladelse vil som oftest være omfattet af definitionen af fondsmæglerselskab I, jf. § 5, stk. 1, nr. 32, i lov om finansiell virksomhed. Endvidere vil fondsmæglerselskaber med en ”lille” tilladelse, men som opbevarer kunders midler eller værdipapirer ligeledes være omfattet af definitionen af fondsmæglerselskab I.

Ultimo 2015 er i alt 9 ud af 39 fondsmæglerselskaber omfattet af definitionen af fondsmæglerselskab I, heraf har 8 ”stor” tilladelse og 1 ”lille” tilladelse.

Kurtager, gebyrer og provisionsindtægter

Fondsmæglerselskabernes kerneindtjening, jf. indtægtsposten *kurtager, gebyrer og provisionsindtægter*, stammer hovedsageligt fra porteføljepleje og investeringsrådgivning mv. baseret på aktier og obligationer samt afledte finansielle instrumenter med aktier og obligationer som underliggende instrumenter, jf. boks 1.

For de selskaber, som tilbyder skønsmæssig porteføljepleje, er honorarer en væsentlig indtægtskilde. Honorarerne består af faste honorarer og honorarer, der afhænger af kundernes indtjening på porteføljeplejen. Honorarerne, som afhænger af kundens afkast på investeringen, er påvirket af udviklingen på de finansielle markeder, hvilket kan medføre udsving i fondsmæglerselskabernes indtjening. Siden finanskrisen er antallet af fondsmæglerselskaber med helt eller delvist faste honorarer steget, idet selskaberne netop vil undgå store udsving i indtjeningen.

Fondsmæglerselskaberne har desuden indtægter fra kurtager og gebyrer, hvis kundernes handler sker gennem fondsmæglerselskaberne. Kurtager og gebyrer afhænger i de tilfælde af kundernes aktiviteter på markedet. De fondsmæglerselskaber, der tilbyder porteføljepleje, foretager dog som regel kunders handler gennem kundens egen bank.

Endelig har fondsmæglerselskaberne indtægter fra deres egne placeringer. Det er dog meget forskelligt, hvor aktive selskaberne er på markedet.

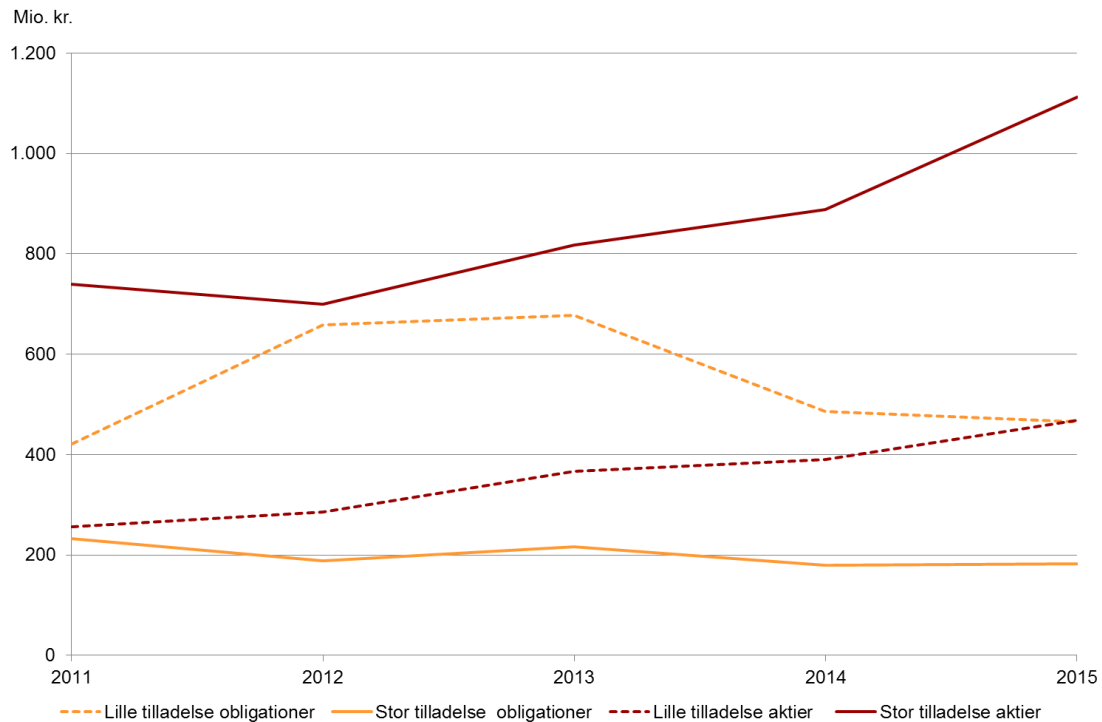
I 2015 udgjorde indtægter fra investeringsservice⁹ på aktieprodukter 1.581 mio. kr., mens indtægter fra investeringsservice på obligationsprodukter udgjorde 648 mio. kr.

Siden 2011 har fondsmæglerselskaber med både "stor" og "lille" tilladelse¹⁰ oplevet en stigende indtjening fra tjenesteydelser med aktier, jf. figur 1. Stigningen er størst for fondsmæglerselskaber med "stor" tilladelse, hvor indtjeningen fra aktier steg fra 739 mio. kr. i 2011 til 1.112 mio. kr. i 2015.

⁹ Investeringsservice dækker over diskretionær porteføljepleje, investeringsrådgivning, ordreudførelse, og øvrige tjenesteydelser omfattet af bilag 4 til lov om finansiel virksomhed, jf. Boks 1.

¹⁰ Se boks 1 for yderligere beskrivelse af "stor" og "lille" tilladelse.

Figur 1. Netto kurtager, gebyrer og provisionsindtægter efter type af tilladelse (stor/lille) og finansielt instrument, 2011-2015



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Anm.: Anvendelse af derivater, hvor råvarer og valuta er det underliggende instrument, er årsagen til forskellen mellem samlede netto kurtager i tabel 1 og samlede netto kurtager for obligationer og aktier i figur 1.

Type af tilladelse har ikke nødvendigvis betydning for indtjeningsniveauet på investerings-service fra henholdsvis aktier og obligationer. Billedet er således ikke helt entydigt mellem selskaberne og der er få store fondsmæglerselskaber med "stor" tilladelse, som i hovedsagen får deres indtjening fra investerings-service med aktieprodukter. Blandt øvrige fondsmæglerselskabers indtjening varierer det mere, hvorfra indtjeningen kan henføres.

Kapital under forvaltning og investeringsrådgivning

Indtjeningen i fondsmæglerselskaber, der tilbyder porteføljepleje, afhænger primært af størrelsen af kapital under forvaltning (AuM – Assets under Management), af udviklingen på de markeder, hvor kapitalen er investeret og, som tidligere nævnt, af selskabernes honorarstruktur.

Ved udgangen af 2015 havde 29 fondsmæglerselskaber tilladelse til at udføre skønsmæssig porteføljepleje. Selskaberne havde tilsammen en AuM på 361 mia. kr. i 2015 mod 415 mia. kr. i 2014, et fald på 13 pct., jf. tabel 3.

Tabel 3. Fondsmæglerselskabernes samlede formue under forvaltning fordelt efter type af tilladelse, 2014-2015.

Type af tilladelse	Antal selskaber		AuM (mia. kr.)		Andel (pct.)	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015
Stor	7	7	212	245	51,1	67,8
Lille	24	22	203	116	48,9	32,2
I alt	31	29	415	361	100	100

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Fondsmæglerselskaber med en "lille" tilladelse har oplevet et fald i AuM på 43 pct. fra 2014 til 2015. Dette skal dog ses i lyset af, at der var 2 færre fondsmæglerselskaber med "lille" tilladelse i 2015. I 2014 udgjorde de 2 ophørte selskaber tilsammen lidt over 50 pct. af den samlede AuM for selskaber med "lille" tilladelse¹¹. Korrigeres der for de 2 ophørte selskaber steg den samlede AuM for selskaber med "lille" tilladelse med 29 pct. i 2015.

Ultimo 2015 forvaltede fondsmæglerselskaberne med "stor" tilladelse 245 mia. kr. svarende til en andel på 67,8 pct. af den samlede formue.

Fælles for begge typer af tilladelse er, at der er et par fondsmæglerselskaber, som har ca. 50 pct. af formuen under forvaltning.

Finanstilsynet vurderer samtidig i hvilket omfang, selskabet har indtægter fra investeringsrådgivning, og hvor stor en formue selskabet rådgiver om.

Formuen, som selskabet yder investeringsrådgivning for, men hvor evt. udførelse af en ordre sker efter særskilt accept fra kunden, bliver også kaldt *Assets under Advise* (AuA). I

¹¹ De to ophørte selskaber udgjorde 113 mia. af den samlede AuM for selskaber med "lille" tilladelse.

2015 var den samlede AuA 141 mia. kr., en stigning på 10 pct. fra 2014, hvor den samlede AuA udgjorde 128 mia. kr., jf. tabel 4.

Tabel 4. Fondsmæglerselskabernes samlede formue under investeringsrådgivning fordelt efter type af tilladelse, 2014-2015.

Type af tilladelse	Antal selskaber		AuA (mia. kr.)		Andel (pct.)	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015
Stor	6	6	53	54	41,1	38,2
Lille	18	17	75	87	58,9	61,8
I alt	24	23	128	141	100	100

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Det var primært fondsmæglerselskaber med en "lille" tilladelse, som oplevede en stigning i AuA fra 75 mia. kr. i 2014 til 87 mia. kr. i 2015¹². Formuen, som selskaber med "stor" tilladelse har ydet investeringsrådgivning for, var stort set uændret i 2015.

Indenfor hver type af tilladelse er der et fondsmæglerselskab, som har ca. 50 pct. af formuen under investeringsrådgivning.

I Finanstilsynets risikovurdering vil selskaber med en stor AuM og/eller AuA alt andet lige være mere i fokus end andre selskaber.

Solvens

Fondsmæglerselskabernes kapitalkrav udmåles i forhold til deres risici. Selskabernes væsentligste risici består typisk af indtjeningsrisici knyttet til selskabernes underliggende forretningsmodel. Det kan være manglende indtjening som følge af dårlig konkurrenceevne, strategiske risici som følge af faldende efterspørgsel efter selskabernes konkrete produkter og omdømmerisici (tab af kunder) mv. Den operationelle risiko er, i hovedsagen, tab som følge af større fejl i håndteringer af kundernes formuer.

Enkelte selskaber tager selv positioner i finansielle instrumenter. Disse selskaber løber risici for at få tab på positionerne, hvilket de skal afsætte solvens til.

Solvensprocenten for alle fondsmæglerselskaberne under ét udgjorde 24,2 pct. i 2015 og var dermed næsten uændret i forhold til året før, jf. tabel 5.

¹² Kun et af de ophørte selskaber havde tilladelse til at udføre investeringsrådgivning og havde en lille andel af den samlede AuA i 2014.

Tabel 5. Fondsmæglerselskabernes solvensprocent og risikovægtede aktiver, 2011-2015.

	2011	2012	2013	2014	2015
Kapitalgrundlag (mio. kr.)	1.323	1.328	1.458	1.037	1.140
Totale risikovægtede aktiver (mio. kr.)	1.074	2.862	3.302	4.085	4.711
Solvensprocent (pct.)	123,1	46,4	44,1	25,4	24,2

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Anm.: Fondsmæglerselskabernes solvensprocent er et vægtet gennemsnit af de individuelle solvensprocenter, hvor vægtningen er baseret på de risikovægtede aktiver. Bemærk at solvensprocentniveauet i den observerede periode skifter første gang i 2012, hvilket skyldes bortfald af en overgangsordning i CRD III (49/2006/EF). Se også markedsudviklingsartiklen for 2012.

De høje solvensprocenter for fondsmæglerselskaber – i forhold til pengeinstitutter, der er underlagt samme lovgivning – betyder, at selskaberne har relativt meget kapital til deres risikoeksponering. Fondsmæglerselskabernes virksomhed består hovedsagligt af porteføljepleje, rådgivning og andre tjenesteydelser for kunder. Selskaberne påtager sig ikke egentlige kreditrisici, bortset fra tilgodehavende honorarer og indeståender i pengeinstitutter mv. Samtidig påtager de fleste selskaber sig kun begrænset omfang markedsrisici fra egne beholdninger. Det er endvidere kun en mindre del af fondsmæglerselskaberne, som har tilladelse til handel for egen regning (ultimo 2015 var det 9 ud af 39 selskaber). Overdækningen skal derved i hovedsagen være i stand til at absorbere tab på operationelle risici samt underskud.

Fondsmæglerselskabernes kapitaloverdækning i forhold til kapitalkravet er generelt høj. Den gennemsnitlige overdækning i forhold til kapitalkravet er faldet fra 16,4 procentpoint i 2014 til 16,1 procentpoint i 2015, jf. tabel 6

Tabel 6. Udvikling i overdækningen for alle fondsmæglerselskaber, 2014-2015

	2014	2015
Gennemsnitlig overdækning i forhold til kapitalkravet i (pct.point)	16,4	16,1
De 5 selskaber med den laveste overdækning (pct.point)	2,9	1,7
De 5 selskaber med den højeste overdækning (pct.point)	50,7	52,9

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Anm.: Overdækningen beregnes som kapitalgrundlaget fratrukket kapitalkravet divideret med risikovægtede aktiver.

Der er forskel på, hvilket kapitalkrav, der er bindende for de enkelte fondsmæglerselskaber. For visse selskaber vil omkostningskravet, dvs. krav om at kapitalgrundlaget mindst skal udgøre en fjerdedel af foregående års faste omkostninger, være bindende, hvorimod solvensbehovet, der udmåles i forhold til de totale risikovægtede aktiver, kan være bindende for andre selskaber.

Bag den gennemsnitlige overdækning kan der observeres en stor variation mellem selskaberne. I 2015 har de 5 selskaber med den laveste overdækning en gennemsnitlig overdækning på 1,7 procentpoint. Omvendt har de 5 selskaber med den højeste overdækning en gennemsnitlig overdækning på 52,9 procentpoint. Typen af tilladelse har i praksis ingen betydning i forhold til, hvor stor den gennemsnitlige overdækning er. Begge grupper med de fem selskaber, som har henholdsvis de højeste og de laveste overdækninger, indeholder fondsmæglerselskaber med både "lille" og "stor" tilladelse.

Omkostninger

For fondsmæglerselskaber med enten lav eller svingende indtjening samt for selskaber med lav solvensmæssig overdækning kan Finanstilsynet fokusere på omkostningsniveauet i forhold til indtjeningen i vurderingen af, om forretningsmodellen er holdbar, og selskabet afsærl tilstrækkelige ressourcer til at sikre en tilstrækkelig investorbekskyttelse.

Antallet af måneder, som fondsmæglerselskaber gennemsnitligt kan klare sig (før kapitaloverdækningen er væk) uden indtjening med et uændret omkostningsniveau, er steget fra 10 måneder i 2014 til 15 måneder i 2015, jf. tabel 7.

Tabel 7. Antal måneder fondsmæglerselskaber kan klare sig uden indtjening med nuværende omkostningsniveau, 2014-2015

	2014	2015
Gennemsnitligt antal måneder før overdækning er væk uden indtjening	10,5	15,2
Gennemsnitligt for de 10 selskaber med færrest antal måneder	1,3	1,6
Gennemsnitligt for de 10 selskaber med flest antal måneder	31,1	49,3

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Anm.: Beregninger foretager under antagelse af, at fondsmæglerselskaberne ikke justerer på størrelsen af driftsomkostninger i hele perioden, hvor der tæres på overdækningen.

Der er dog stadig stor forskel på, hvor robuste fondsmæglerselskaberne er, hvis deres indtjening forsvinder. Ultimo 2015 kunne de 10 mest robuste selskaber klare sig i gennemsnit 49 måneder uden indtjening, inden overdækningen er væk. Derimod kunne de 10 mindst robuste selskaber ultimo 2015 kun klare sig lidt mere end 1 måned, inden overdækningen er væk. Nogle fondsmæglerselskaber vælger hvert år at udlodde hele årets resultat, og vil derfor have svært ved at øge deres overdækning, medmindre deres risikoeksponering falder.

Udbytte

Udbytteudbetalinger til ejerne spiller en væsentlig rolle for udviklingen i fondsmæglerselskabernes overdækning og kapitalisering, når den udbetalte kapital udgår af det enkelte selskabs kapitalgrundlag. Fondsmæglerselskaberne udbetalte 635 mio. kr. i 2015 mod 891 mio. kr. i 2014, jf. tabel 8.

Tabel 8. Fondsmæglerselskabernes udbytteudbetaling i mio. kr., 2011-2015

Mio. kr.	2011	2012	2013	2014	2015
Udbytte udbetalinger	254	146	362	891	635
Resultat før skat	355	566	827	1.048	992

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Anm.: Afhængig af udbyttepolitikken kan resultatet før skat udloddes på forskellige tidspunkter.

Faldet i udbytteudbetalinger fra 2014 til 2015 skal ses i lyset af, at der blev udloddet et ekstraordinært stort udbytte i 2014¹³. Udbytteudbetalingerne i 2015 ligger fortsat betydeligt højere end i perioden 2011 til 2013.

Afvikling af fondsmæglerselskaberne

Det er kun fondsmæglerselskaber I¹⁴, som er underlagt afviklingsplanlægning i henhold til BRRD¹⁵, der er implementeret i dansk lovgivning. Det indebærer, at der skal udarbejdes afviklingsplaner for disse selskaber, og at der vil blive fastsat krav til nedskrivningsegne passiver (NEP-krav).

De første afviklingsplaner og afgørelser om NEP-krav forventes at være færdige ved udgangen af 2016. Den overordnede afviklingstilgang for fondsmæglerselskaber I forventes som udgangspunkt at være konkurs, likvidation eller ved sammenlægning i henhold til § 204 i lov om finansiel virksomhed, jf. også bemærkningerne til § 4, stk. 1, nr. 3, til lov om afvikling. Det indebærer, at NEP-kravet som udgangspunkt vil svare til solvensbehovet for disse selskaber.

¹³ Et selskab udbetalte i 2014 et udbytte på godt 400 mio. kr.

¹⁴ Fondsmæglerselskaber I defineres som fondsmæglerselskaber, som har tilladelse til at udøve en eller flere af de i bilag 4, afsnit A, nr. 3 og 6-9, nævnte aktiviteter eller som opbevarer kunders midler eller værdipapirer. I 2015 var der 9 selskaber, som er defineret som et fondsmæglerselskab I.

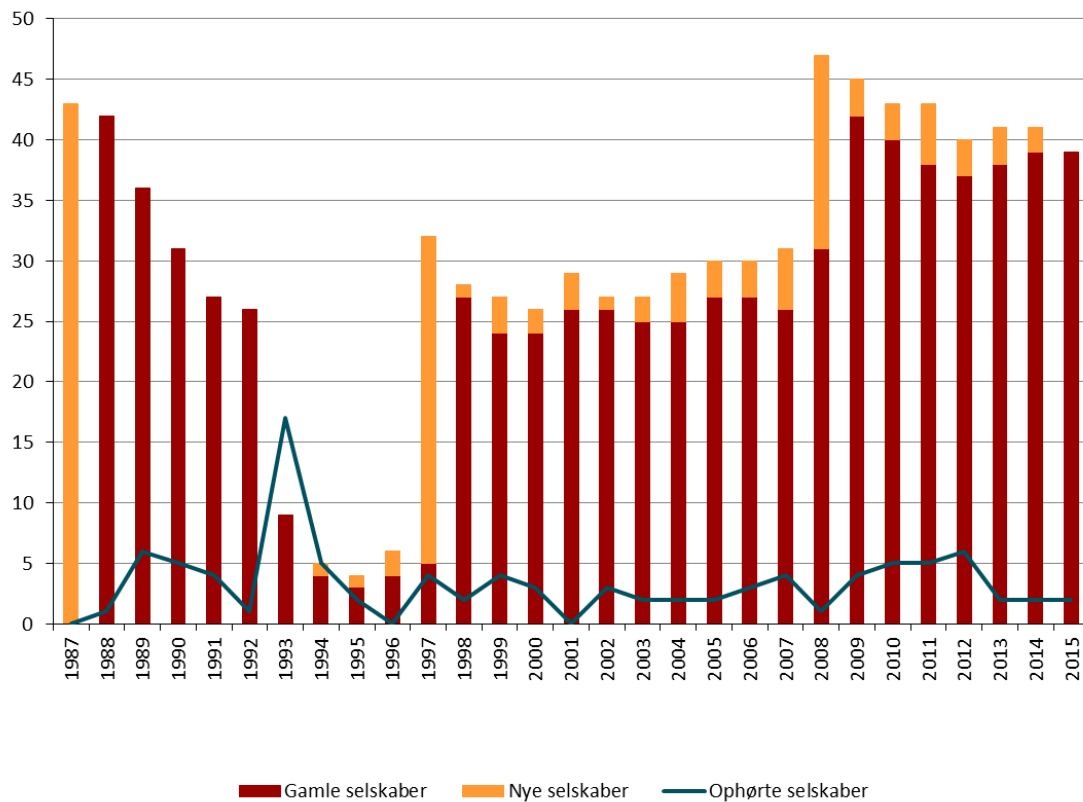
¹⁵ Direktiv 2014/59/EU af 15. maj 2014 om regelsæt for genopretning og afvikling af kreditinstitutter og investeringsselskaber

4. Om statistikken

Tallene i artiklen er baseret på indberettede årsregnskabsoplysninger for fondsmæglerselskaber. Ultimo 2015 var der i alt 39 fondsmæglerselskaber, jf. figur A1 og tabel A1.

5. Appendiks

Figur A1. Antal børs- og fondsmæglerselskaber, 1987-2015



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Anm.: Udviklingen i antallet af fondsmæglerselskaber afspejler ændringer i lovgivningen. Bestemmelserne, som introducerede tilsyn med børsmæglerselskaber, trådte i kraft 1. januar 1987. De hidtidige fondsbørs-vekselererfirmaer skulle omdannes til et bankierfirma og et børsmæglerselskab, der deltog i andel på Københavns Fondsbørs. De følgende år opkøbte og oprettede pengeinstitutterne en række børsmæglerselskaber. I 1993 fik pengeinstitutterne mulighed for selv at drive fondshandel direkte på Københavns Fondsbørs, hvilket førte til en reduktion i antallet af børsmæglerselskaber. 1996 trådte den anden børsreform i kraft, som udvidede tilsynet til at omfatte virksomheder, som formidler værdipapirhandel.

Tabel A1. Fondsmæglerselskaber med tilladelse, ultimo 2015

FT nr	Fondsmæglerselskab	Tilladelse
1179	FormueFyn Fondsmæglerselskab	lille
1180	Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S	stor
1182	Fondsmæglerselskabet Investering & Tryghed A/S	lille
1184	Fundamental Fondsmæglerselskab A/S	stor
1186	Absalon Capital Fondsmæglerselskab A/S	lille
1189	Habro Fondsmæglerselskab A/S	lille
8152	Formuepleje A/S, Fondsmæglerselskab	lille
8156	BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S	stor
8163	Dansk Formue- & Investeringspleje A/S, Fondsmæglerselskab	lille
8168	ATP Fondsmæglerselskab A/S	lille
8169	HP Fondsmæglerselskab A/S	stor
8173	Nielsen Capital Management Fondsmæglerselskab A/S	lille
8174	Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S	stor
8177	Wealth Management Fondsmæglerselskab A/S	lille
8182	Mermaid Asset Management Fondsmæglerselskab A/S	lille
8187	Capital Four Management Fondsmæglerselskab A/S	lille
8190	BLS Capital Fondsmæglerselskab A/S	lille
8193	Global Evolution Fondsmæglerselskab A/S	lille
8194	Fondsmæglerselskabet Stockrate Asset Management A/S	lille
8196	NEAS Fondsmæglerselskab A/S	lille
8198	ICAP Scandinavia Fondsmæglerselskab	lille
8250	Obton Fondsmæglerselskab A/S	lille
8251	Skandia Asset Management Fondsmæglerselskab A/S	stor
8254	Artha Kapitalforvaltning Fondsmæglerselskab A/S	lille
8255	Accunia Fondsmæglerselskab A/S	stor
8256	Secure Fondsmæglerselskab A/S	lille
8257	Fondsmæglerselskabet InvesteringsRådgivning A/S	lille
8258	Stonehenge Fondsmæglerselskab A/S	lille
8259	ATRIUM Kapitalforvaltning Fondsmæglerselskab A/S	lille
8302	Direct Hedge Danmark Fondsmæglerselskab A/S	lille
8303	Demetra Fondsmæglerselskab A/S	lille
8305	NOW: Pensions Investment A/S Fondsmæglerselskab	lille
8307	UCAP Asset Management Fondsmæglerselskab A/S	lille
8308	IWC Investment Partners Fondsmæglerselskab A/S	lille
8309	Miranova Fondsmæglerselskab A/S	lille
8310	CPH Capital Fondsmæglerselskab A/S	lille
8311	PP Capital Asset Management Fondsmæglerselskab A/S	lille
8312	Lind Capital Fondsmæglerselskab A/S	stor
8313	TimInvest Fondsmæglerselskab A/S	lille

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.