

Fondsmæglerselskaber

# Markedsudvikling 2013

1.	Konklusioner .....	3
	Hovedtendenserne i fondsmæglerselskabernes årsregnskaber og kapitalforhold .....	4
	Tabel 1. Fondsmæglerselskabernes årsregnskaber, 2009-2013.....	4
	Figur 1. Netto kurtager, gebyrer og provisionsindtægter efter type af tilladelse (stor/lille) og finansielt instrument, 2009-2013.....	5
	Boks 1. Tilladelse til at drive fondsmæglervirksomhed.....	6
	Tabel 2. Fondsmæglerselskabernes samlede formue under forvaltning fordelt efter type af tilladelse, 2012-2013.....	7
	Tabel 3. Formue der ydes investeringsrådgivning for (AuA) - ultimo 2013 .....	8
	Tabel 4. Fondsmæglerselskabernes solvensprocent og risikovægtede aktiver, 2009-2013. ....	9
	Tabel 5. Udvikling i overdækningen for alle fondsmæglerselskaber, 2012-2013.....	9
	Tabel 6. Indtjening pr. omkostningskrone fordelt efter tilladelse, 2003-2013.....	10
	Tabel 7. Fondsmæglerselskabernes udbytte udbetalinger i mio. kr., 2009-2013.....	11
	Tabel 8. Antal måneder fondsmæglerselskaber kan klare sig uden indtjening med nuværende omkostningsniveau, 2012-2013. ....	11
2.	Fondsmæglerselskabers anvendelse af derivataftaler .....	12
3.	Om statistikken.....	17
4.	Appendiks .....	18
	Boks 2. Tilladelse til at drive fondsmæglervirksomhed.....	18
	Figur A1. Antal bør- og fondsmæglerselskaber, 1987-2013.....	20
	Figur A2. Fondsmæglerselskaber med tilladelse, ultimo 2013. ....	21

# Markedsudviklingen i 2013 for fondsmæglerselskaber

## 1. Konklusioner

Fondsmæglerselskaberne har haft en positiv udvikling i 2013. Fondsmæglerselskaberne realiserede et samlet årsresultat på 827 mio. kr. (før skat) i 2013 mod 566 mio. kr. året før, hvilket svarer til en stigning på 46 pct. Endvidere er det samlede årsresultat i 2013 det højeste inden for de seneste 5 år. Den positive udvikling i indtjeningen skyldes primært stigninger i henholdsvis kurtager, gebyrer og provisionsindtægter (netto) og kursreguleringer.

Finanstilsynet iværksatte i november 2013 en undersøgelse af de danske fondsmæglerselskabers anvendelse af derivater. Undersøgelsen viste bl.a., at der er 3 fondsmæglerselskaber, som handler med derivater for både kundens regning og for egen regning, mens der er 24 fondsmæglerselskaber som kun handler med derivater for kundens regning. Der er således ingen fondsmæglerselskaber, som alene handler med derivater for egen regning.

På baggrund af undersøgelsen er det Finanstilsynets samlede indtryk, at fondsmæglerselskaberne typisk har anvendt derivater til afdækning af risici og kun i forholdsvis begrænset omfang til risikotagning i forbindelse med udførelse af investeringsservice.

*Se kapitel 4 for generelle bemærkninger om statistikken bag analyseartiklen, herunder om datagrundlaget.*

*For beskrivelse af tilladelse og krav til at drive fondsmæglervirksomhed se boks 1, samt boks 2 i appendiks*

## Hovedtendenserne i fondsmæglerselskabernes årsregnskaber og kapitalforhold

Fondsmæglerselskaberne kom samlet set ud af 2013 med et nettoresultat på 827 mio. kr. mod 566 millioner i 2012. Det svarer til en stigning på 46,2 pct., jf. tabel 1.

**Tabel 1. Fondsmæglerselskabernes årsregnskaber, 2009-2013.**

Mio. kr.	2009	2010	2011	2012	2013	Vækst p.a.	
	45 selskaber	46 selskaber	44 selskaber	43 selskaber	40 selskaber	2009-2013	2012-2013
						--- pct. ---	
<b>RESULTATPOSTER (uddrag)</b>							
Nettorenteindtægter, aktieudbytte m.v.	35	25	29	20	20	-11,1	-4,0
Kurtager, gebyrer og provisionsindtægter, netto	1.441	1.765	1.661	1.856	2.099	11,4	13,1
Kursreguleringer	8	15	-6	17	24	53,7	39,2
Andre driftsindtægter	141	124	11	10	17	-22,1	66,8
Udgifter til personale og administration	1.123	1.356	1.317	1.318	1.314	4,3	-0,3
Afskrivninger og andre driftsudgifter	35	23	22	19	17	-13,0	-12,8
Resultat før skat	468	561	355	566	827	19,2	46,2
Skat	126	144	103	139	207	16,0	48,1
Årets resultat	342	416	252	426	621	20,4	45,6
<b>BALANCEPOSTER (uddrag)</b>							
<b>AKTIVER</b>							
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	1.310	953	914	1.065	1.041	-5,1	-2,3
Andre tilgodehavender	49	56	52	42	61	6,2	45,6
Obligationer m.v.	555	814	810	1.010	1.099	24,5	8,8
Aktier m.v.	90	117	103	40	77	-3,5	91,9
Andre aktiver	543	215	189	294	302	-11,1	2,8
<b>PASSIVER</b>							
Gæld til kreditinstitutter	95	20	2	5	7	-23,1	28,7
Anden gæld	1	5	4	23	4	77,8	-81,3
Andre passiver	987	514	523	728	657	-8,4	-9,7
Egenkapital	1.270	1.453	1.444	1.559	1.922	12,8	23,3
Balance	2.655	2.288	2.194	2.553	2.731	0,7	7,0
Garantier m.v.	18	30	38	35	33	20,2	-5,3
Andre forpligtelser	1	2	0	0	0	-20,6	0,0

Opgørelsen er baseret på indberetninger fra de fondsmæglerselskaber, som eksisterede i de enkelte år.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Styrkelsen af nettoresultatet afspejler, at kurtager, gebyrer og provisionsindtægter (netto) er steget med 13,1 pct til 2,1 mia. kr. i 2013. Udgifter til personale og administration var samtidig omtrent uændret på godt 1,3 mia. kr.

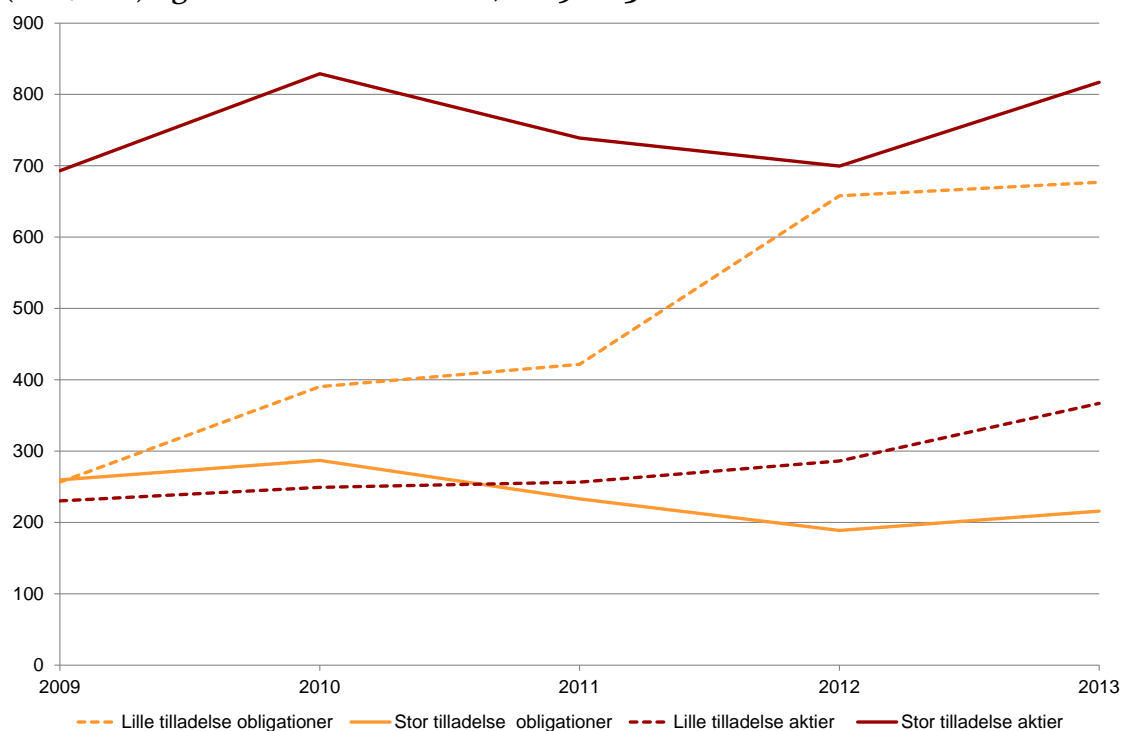
Kursreguleringer bidrog positivt til nettoresultatet med 24 mio. kr. i 2013, hvilket svarer til en stigning på 39,2 pct. i forhold til året før. Afskrivninger og andre udgifter faldt knap 13 pct. i 2013 til 17 mio. kr., hvilket har haft en svag positiv indvirkning på nettoresultatet.

Fondsmæglerselskabernes indtjening, jf. indtægtsposten *netto kurtager, gebyrer og provisionsindtægter*, stammer hovedsageligt fra skønsæssig porteføljepleje og investeringsrådgivning m.v. baseret på aktier og obligationer samt afledte finansielle instrumenter

baseret på aktier og obligationer, jf. boks 1. Indtægter fra investeringsservice<sup>1</sup> med aktieprodukter udgjorde 1184 mio. kr., mens indtægter fra investeringsservice med obligationsprodukter udgjorde 893 mio. kr. tilsammen, svarende til i alt 98,9 pct. af den samlede indtjening. Den resterende indtjening stammer fra investeringsservice med valuta og råvarer samt afledte finansielle instrumenter baseret på valuta og råvarer.

Fondsmæglerselskaber med stor tilladelse<sup>2</sup> oplevede i 2013 en stigende indtjening både for aktier og obligationer efter et par år med faldende indtjening i begge aktivklasser. For fondsmæglerselskaber med lille tilladelse var indtjeningen i 2013 stigende for begge aktivklasser, og forsætter dermed den positive trend, jf. figur 1.

**Figur 1. Netto kurtager, gebyrer og provisionsindtægter efter type af tilladelse (stor/lille) og finansielt instrument, 2009-2013.**



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

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

<sup>1</sup> Investeringsservice dækker over diskretionær porteføljepleje, investeringsrådgivning, ordreudførelse, og øvrige services beskrevet i bilag 4 til lov om finansiell virksomhed.

<sup>2</sup> Nærmere om stor og lille tilladelse i boks 1.

## 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, ordredførelse, investeringsrådgivning og skønmæssig 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 oplyst 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 odrer 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, 8 og 9 samt afsnit B, nr. 2.

Som følge af CRD IV implementering samt ikrafttrædelse 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 *fondsmæglerselskab I*.

Fondsmæglerselskaber som har en stor tilladelse vil 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.

### *Kapital under forvaltning*

Indtjeningen i fondsmæglerselskaber, der tilbyder skønsmæssig porteføljepleje<sup>3</sup>, afhænger primært af størrelsen af selskabernes kapital under forvaltning (AuM – Assets under Management), af udviklingen på de markeder, hvor kapitalen er investeret, samt af selskabernes honorarstruktur for skønsmæssig porteføljepleje.

Fondsmæglerselskaber, som yder skønsmæssig porteføljepleje, er således afhængige af at have en vis mængde kapital under forvaltning, før der kan være tale om en holdbar forretningsmodel. Finanstilsynet har i markedsudviklingsartiklen for 2012 beskrevet hvilke risici, der er forbundet med at drive fondsmæglervirksomhed.

Ved udgangen af 2013 havde 36 fondsmæglerselskaber tilladelse til at udføre skønsmæssig porteføljepleje. Selskaberne havde et samlet AuM på 681 mia. kr, hvilket er godt 3 pct. højere end året før, jf. tabel 2. De 8 fondsmæglerselskaber med stor tilladelse forvaltede 166 mia. kr. i 2012 mod 203 mia. kr. i 2013, hvilket svarer til knap 30 procent af den samlede formue. I 2012 var der 7 selskaber med stor tilladelse med en andel af den samlede formue på godt 25 pct.

**Tabel 2. Fondsmæglerselskabernes samlede formue under forvaltning fordelt efter type af tilladelse, 2012-2013.**

Type af tilladelse	Antal selskaber		AuM (mia. kr.)		Andel (pct.)	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013
Stor	7	8	166	203	25,2	29,7
Lille	33	35	493	479	74,8	70,3
I alt	40	43	660	681	100	100

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Med stigende indtjening og AuM samt et upåvirket omkostningsniveau kan Finanstilsynet konstatere, at fondsmæglerselskabernes konkurrencedygtighed som branche fortsat styrkes ovenpå tilbageslaget fra finanskrisen og uroen på de internationale finansielle markeder. Der er dog 18 fondsmæglerselskaber, som frivilligt har anmodet om inddragelse af tilladelse siden primo 2008 til ultimo 2013. Ingen af disse er gået konkurs eller i betalingsstandsning.

<sup>3</sup> Forvaltning af investors midler på et skønsmæssigt individuelt grundlag i overensstemmelse med de mandater, som investor har givet.

### *Kapital under investeringsrådgivning*

I tillæg til skønsmæssig porteføljepleje yder en række fondsmæglerselskaber også investeringsrådgivning, jf. bilag 4, afsnit A, nr. 5, til lov om finansiel virksomhed. I disse selskaber er størrelsen på AuM alene ikke tilstrækkelig til at vurdere, om selskabets forretningsmodel er holdbar.

Ved vurderingen af forretningsmodellens holdbarhed vil Finanstilsynet derfor også vurdere, i hvilket omfang selskabet har indtægter fra investeringsrådgivning, samt hvor stor en formue, selskabet rådgiver om.

Pr. ultimo 2013 har fondsmæglerselskaberne for første gang indberettet størrelsen på formuen som selskabet yder investeringsrådgivning for (Assets under Advice - AuA). Det ses, at niveauet for formuen, der ydes investeringsrådgivning for, er væsentligt lavere end formuen under forvaltning, der i 2013 var knap 7 gange højere, jf. tabel 2 og 3. Selskaber med lille tilladelse står for knap 73 pct. af det samlede AuA, mens selskaber med stor tilladelse rådgiver for de resterende godt 27 pct. Således er fordelingen af AuA på hhv. stor og lille tilladelse omtrent den samme som fordelingen af AuM.

**Tabel 3. Formue der ydes investeringsrådgivning for (AuA) - ultimo 2013**

	Antal selskaber	AuA (mia. kr.)	Andel (pct.)
<b>Type af tilladelse</b>			
Stor	8	26	27,1
Lille	35	70	72,9
I alt	43	96	100

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

### *Solvens*

Solvensprocenten for fondsmæglerselskaberne under ét faldt fra 46,4 pct. pr. ultimo 2012 til 44,1 pr. ultimo 2013, jf. tabel 4. Modsat det kraftige fald i solvensprocenten i 2012, der primært havde en opgørelsesmæssig karakter, dækker faldet i 2013 over en stigning i de risikovægtede aktiver, der ikke fuldt ud modsvares af stigningen i basiskapitalen.



**Tabel 4. Fondsmæglerselskabernes solvensprocent og risikovægtede aktiver, 2009-2013.**

	2009	2010	2011	2012	2013
Basiskapital (mio. kr.)	1.071	1.290	1.323	1.328	1.457
Risikovægtede aktiver (mio. kr.)	812	1.152	1.074	2.862	3.306
Solvensprocent (pct.)	132,0	112,0	123,1	46,4	44,1

Anm.: Fondsmæglerselskabernes solvensprocent er et vægtet gennemsnit, som er vægtet efter de risikovægtede aktiver.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

### *Overdækning*

Den gennemsnitlige overdækning ift. kapitalkravet målt i procent er steget med 7,2 procentpoint siden sidste år til 136 pct, jf. tabel 5. Når den gennemsnitlige overdækning ift. kapitalkravet stiger, samtidig med at solvensprocenten falder, skyldes det, at det gennemsnitlige individuelle solvensbehov er reduceret relativt mere end faldet i solvensprocenten<sup>4</sup>.

**Tabel 5. Udvikling i overdækningen for alle fondsmæglerselskaber, 2012-2013**

	2012	2013
Gennemsnitlig overdækning (mio. kr.)	18,1	19,2
Gennemsnitlig overdækning i forhold til kapitalkravet i (pct.)	128,8	136,0
De 5 virksomheder med den laveste overdækning (pct.)	15,1	18,2
De 5 virksomheder med den højeste overdækning (pct.)	341,8	479,8
Gennemsnitlig kapitalkrav (mio. kr.)	14,3	14,6

Anm.: Overdækningen beregnes som basiskapital fratrukket kapitalkravet divideret med risikovægtede aktiver. Ovenstående procentsatser er overdækning i forhold til kapitalkravet i procent.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Gennemsnittet dækker over en stor variation mellem selskaberne. Således har de fem virksomheder med den laveste overdækning i 2013 en gennemsnitlig overdækning på 18,2 pct., hvilket er en stigning på godt 3,1 procentpoint i forhold til året før. Omvendt har de 5 virksomheder med den højeste overdækning i 2013 stadig en gennemsnitlig overdækning, der er knap 4,8 gange større end deres gennemsnitlige kapitalkrav.

Det er imidlertid ikke kun størrelsen af overdækningen, der har betydning for selskabernes modstandsdygtighed overfor faldende indtjeningsevne. Også driftsomkostningerne vil have en stor betydning for, hvor hurtigt overdækningen mindskes, hvis indtjeningen

<sup>4</sup> Opgørelse af det individuelle solvensbehov er forklaret i appendiks.

udebliver. Typisk vælger fondsmæglerselskaber med høje driftsomkostninger at have en relativt stor overdækning og vice versa.

#### *Indtjening pr. omkostningskrone*

Fondsmæglerselskabernes indtjening pr. omkostningskrone (dvs. antallet af tjente kroner for hver krone, der bruges) steg 14,1 pct. i forhold til året før, fra 1,42 kr. til 1,62 kr., jf. tabel 6. Udviklingen skyldes en stigning i indtjeningen fra 1.903 mio. kr. i 2012 til 2.156 mio. kr. i 2013, svarende til en stigning på 13,5 pct., kombineret med, at omkostningerne er faldet marginalt fra 1.338 mio. kr. til 1.331 mio. kr.

**Tabel 6. Indtjening pr. omkostningskrone fordelt efter tilladelse, 2003-2013.**

	2009	2010	2011	2012	2013	
Alle fondsmæglerselskaber						
<i>Alle:</i>	Indtjening (mio. kr.)	1.625	1.940	1.694	1.903	2.156
	Omkostning (mio. kr.)	1.158	1.379	1.339	1.338	1.331
	<i>Indtjening pr. omkostningskrone</i>	1,40	1,41	1,27	1,42	1,62
Fondsmæglerselskaber med stor tilladelse						
<i>Stor:</i>	Indtjening (mio. kr.)	1.118	1.282	990	927	1.080
	Omkostning (mio. kr.)	833	951	839	614	628
	<i>Indtjening pr. omkostningskrone</i>	1,34	1,35	1,18	1,51	1,72
Fondsmæglerselskaber med lille tilladelse						
<i>Lille:</i>	Indtjening (mio. kr.)	508	658	704	976	1.076
	Omkostning (mio. kr.)	325	429	500	723	703
	<i>Indtjening pr. omkostningskrone</i>	1,56	1,54	1,41	1,35	1,53

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

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Den generelle stigning i indtjening pr. omkostningskrone i 2013 dækker over en forbedring i lønsomheden både i selskaber med stor tilladelse og i selskaber med lille tilladelse. I selskaber med stor tilladelse steg indtjeningen pr. omkostningskrone fra 1,51 i 2012 til 1,72 i 2013, hvilket skyldes, at indtjeningen steg markant mere end omkostningerne. I selskaber med lille tilladelse forklares stigningen i indtjeningen pr. omkostningskrone fra 1,35 i 2012 til 1,53 i 2013 af en stigende indtjening kombineret med et mindre fald i omkostningerne.

Større fondsmæglerselskaber vil typisk have større driftsomkostninger, herunder særligt lønomkostninger. Omkostningerne for mindre selskaber vil alt andet lige være mere variable, ligesom at arbejdsgangene er kortere, og det er Finanstilsynets erfaring, at disse som oftest hurtigere kan tilpasse omkostningerne til en faldende indtjening.

### *Udbytte*

Udbytteudbetalinger til ejerne spiller en stor rolle for udviklingen i fondsmæglerselskabernes overdækning, fordi den udbetalte kapital ikke vil indgå i selskabets kapitalgrundlag. I de seneste 5 år er i gennemsnit halvdelen af overskuddet blevet udloddet. Fondsmæglerselskaberne udbetalte i 2013 udbytte på 362 mio. kr. mod 146 mio. kr. i 2012, hvilket svarer til en stigning på 147,9 pct., jf. tabel 7. Det skal dog også ses i lyset af den relativt lave udbytte udbetaling i 2012.

**Tabel 7. Fondsmæglerselskabernes udbytte udbetalinger i mio. kr., 2009-2013.**

Mio. kr.	2009	2010	2011	2012	2013
Udbytte udbetalinger	375	235	254	146	362
Resultat før skat	468	561	355	566	827

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

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

### *Omkostninger*

Ved tilsynet med fondsmæglerselskaber, der har en ringe eller svingende indtjening, samt med fondsmæglerselskaber med forholdsvis lav overdækning har Finanstilsynet fokus på omkostningsstyringen ved vurdering af, om forretningsmodellen er holdbar.

Antallet af måneder, fondsmæglerselskaberne kan klare sig uden indtjening, er steget fra 8,3 i 2012 til 9,4 måneder i 2013, jf. tabel 8.

**Tabel 8. Antal måneder fondsmæglerselskaber kan klare sig uden indtjening med nuværende omkostningsniveau, 2012-2013.**

	2012	2013
Gennemsnitligt antal måneder før overdækning er væk uden indtjening	8,3	9,4
Gennemsnitligt for de 10 virksomheder med færrest antal måneder	1,6	1,6
Gennemsnitligt for de 10 virksomheder med flest antal måneder	20,9	27,0

Anm.: Beregningerne foretages under antagelse af, at fondsmæglerselskaberne ikke justerer på størrelsen af driftsomkostningerne i hele den periode, hvor der tæres på overdækningen. Tre fondsmæglerselskaber, hvoraf et blev stiftet ultimo 2011, er ikke medtaget i tabellen.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Som det fremgår af ovenstående, er der stor forskel på fondsmæglernes robusthed, hvis indtjeningen forsvinder. Ultimo 2012 var gennemsnittet således på 20,9 måneder for de 10 mest robuste fondsmæglerselskaber, mens gennemsnittet ultimo 2013 var på 27 måneder. Gennemsnittet for de 10 mindst robuste selskaber er 1,6 måneder, og er således uændret fra 2012 til 2013.

## **2. Fondsmæglerselskabers anvendelse af derivataftaler**

### *Indledning*

Derivater kan i visse tilfælde være relativt komplekse og kan alt andet lige kræve en tilsvarende avanceret risikomæssig styring. Hovedparten af de danske fondsmæglerselskaber har tilladelse til at udføre investeringsservice i henhold til bilag 4 i lov om finansiel virksomhed med derivater omfattet af lovens bilag 5. Finanstilsynet har derfor gennemført en undersøgelse af fondsmæglerselskabers anvendelse af derivater.

Undersøgelsen blev indledt i november 2013. Finanstilsynet modtog ultimo 2013 samtlige fondsmæglerselskabers besvarelse på undersøgelsen. Undersøgelsen blev gennemført som spørgeskemaundersøgelse, hvor samtlige fondsmæglerselskaber skulle svare på spørgsmål vedrørende deres anvendelse af derivater i perioden ultimo 2012 til ultimo september 2013. Finanstilsynet har efterfølgende bearbejdet undersøgelsesresultaterne. Hovedkonklusionerne fra fondsmæglerselskabernes besvarelser bliver fremlagt i nærværende kapitel.

### *Typer af derivataftaler*

Tilsynet konstaterede, at der er forholdsvis mange fondsmæglerselskaber, som anvender derivater i forbindelse med udførelse af investeringsservice i henhold til bilag 4, til lov om finansiel virksomhed. Undersøgelsen omfatter 43 fondsmæglerselskaber, hvoraf 27 fondsmæglerselskaber anvender derivater i forbindelse med udførelse af investeringsservice.

**Table 9. Fondsmæglerselskaber anvendelse af derivater**

Typen af derivater	Børsnoterede futures, hvor de underliggende instrumenter enten er finansielle indeks eller værdipapirer	Valutaterminkontrakter fx FX-forward kontrakter	Swaps, herunder rente- og valuta-swaps (OTC markedet)
Antal fondsmæglerselskaber	17	11	9

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Som en del af undersøgelsen skulle fondsmæglerselskaberne oplyse, hvilke derivattyper der anvendes i forbindelse med udførelse af investeringsservice. På baggrund af fondsmæglerselskabernes besvarelser kan Finanstilsynet konkludere, at det umiddelbart er de standardiserede derivattyper, herunder børsnoterede futures, der er mest anvendt for fondsmæglerselskaber (tabel 9).

Fondsmæglerselskaber anvender dog også OTC derivater. Der handles en række forskellige typer af OTC-derivater, men der er kun få fondsmæglerselskaber, som anvender hver af de enkelte typer, hvorfor anvendelsen af OTC-derivater ikke er koncentreret om en bestemt type. De anvendte OTC derivater er bl.a. optioner på valuta, optioner af typen credit index (ETF), aktieoptioner, valutawaps og optioner på el, olie og CO<sub>2</sub>-emissioner,

#### *Formål med anvendelsen af derivater*

Fondsmæglerselskaberne skulle ligeledes oplyse i hvilket omfang, de handlede med derivater for kundens regning henholdsvis for egen regning, samt hvad formålet med handlen var.

Der er 3 fondsmæglerselskaber, som handler med derivater for både kundens regning og for egen regning, mens der er 24 fondsmæglerselskaber, som kun handler med derivater for kundens regning. Der er således ingen fondsmæglerselskaber, som alene handler med derivater for egen regning.

Endvidere kan det konkluderes, at der er 10 fondsmæglerselskaber, som anvender derivater med det formål at afdække risici, mens der er 17 fondsmæglerselskaber, som både har et spekulativt og afdækningsmæssigt formål ved derivathandler.

Blandt de fondsmæglerselskaber, som handler med både et spekulativt og afdækningsmæssigt formål, har nogle i deres besvarelser anført, at det primære formål med anvendelse af derivater har været risikoafdækning, mens spekulation kun udgør en begrænset del af porteføljen for her igennem at opnå afkastoptimering. Dette gælder både for handel for kundens regning og handel for egen regning, bortset fra et fondsmæglerselskab, som handler med et spekulativt formål for egen regning.

Det er således Finanstilsynets samlede indtryk, at fondsmæglerselskaberne handler for langt størstedelen med derivaterne til afdækning af egne eller kunders risici og kun i begrænset omfang til egentlig risikotagning.

#### *Ledelsens styring af risici*

Finanstilsynet lægger vægt på, at fondsmæglerselskaberne kan opgøre deres risici og styre disse på betryggende vis. Det er Finanstilsynets erfaring, at fondsmæglerselskaber, som ikke har tilstrækkeligt overblik over egne risici og styring heraf, har øget risiko for tab. Fondsmæglerselskabers styring af henholdsvis markedsrisici og modpartsrisici i forbindelse med derivathandel var derfor et andet fokusområde i undersøgelsen.

Det fremgår af besvarelserne, at derivater primært handles med professionelle kunder eller godkendte modparter. I de tilfælde, hvor fondsmægleren er kundens modpart, foretager fondsmægleren i langt de fleste tilfælde en identisk modrettet handel i markedet. Fondsmæglerselskabet har i disse tilfælde ikke en markedsrisiko, men kan have en modpartsrisiko på kunden eller den modpart, som forretningen er afdækket med.

For de fondsmæglerselskaber, som yder investeringsrådgivning til investeringsforeninger og fonde, ligger styringen af markeds- og modpartsrisiko hos de enkelte kunder, og fondsmæglerselskabet har således ikke markeds- eller modpartsrisici. Fondsmæglerselskabet kan dog have en risiko for at overtræde aftalen med kunden. Det kan således være, at den rådgivningsaftale, som er gældende mellem et fondsmæglerselskab og dets kunde, forpligter fondsmæglerselskabet til i sin rådgivning at holde sig inden for givne risikorammer vedrørende kundens portefølje.

Selskaberne anfører i langt de fleste besvarelser, at styring af markeds- og modpartsrisici er indarbejdet i bestyrelsesgodkendte politikker, hvorfor fondsmæglerselskabernes direktioner skal overholde de angivne grænser. Langt de fleste af fondsmæglerselskaberne anfører desuden, at udnyttelsen af den af bestyrelsen fastsatte ramme overvåges på daglig basis. Hidtil har Finanstilsynet i nogle tilfælde konstateret, at det ikke er tilfældet, hvorfor det fortsat er et fokusområde ved gennemførelse af inspektioner.

For de fondsmæglerselskaber, som anvender store danske finansielle virksomheder som modparter til transaktionerne, er det fondsmæglerselskabernes egen opfattelse, at modpartsrisikoen bliver begrænset, hvorfor der blot foretages overvågning af, hvorvidt rammerne overholdes dagligt. De store finansielle modparter kan f.eks. være kreditinstitutter. Det er dog Finanstilsynets vurdering, at selskaberne alligevel bør foretage en vurdering af, hvilke kreditinstitutter de vil have forretninger med, og hvilket omfang forretningerne skal have.

#### *EMIR indberetninger*

Gennemførelse af Europa-Parlamentets og Det Europæiske Råds forordning nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre (EMIR) har til formål at reducere modpartsrisici og operationelle risici samt at øge gennemsigtigheden på derivatmarkedet. Forordningen trådte i kraft den 16. august 2012.

EMIR indebærer, at:

- Samtlige derivattransaktioner skal indrapporteres til et transaktionsregister (rapporteringsforpligtelsen)
- Samtlige ikke-cleared OTC-derivattransaktioner omfattes af særlige krav til risikostyring og reduktion (øgede krav til risikoreduktion)
- Samtlige standardiserede OTC-derivattransaktioner skal cleares via en central modpart (clearingforpligtelse)

Finanstilsynet har som en del af undersøgelsen anmodet fondsmæglerselskaberne om at redegøre for, hvorledes fondsmæglerselskaberne har forberedt sig på overholdelse af EMIR reglerne i forbindelse med handel med derivater. Ud fra fondsmæglerselskabernes besvarelser er det Finanstilsynets indtryk, at fondsmæglerselskaberne er opmærksomme på EMIR reglerne og de forpligtelser, som følger af ikrafttrædelsen, men grundet fonds-

mæglerselskabernes kundekreds på derivatområdet, som primært er godkendte modparter og professionelle kunder vil disse selv være pligtssubjekt, hvorfor det er oplyst, at de pågældende kunder selv sørger for indberetningen.

Endvidere anføres det i besvarelsene, at hvis kunderne ikke selv foretager indberetningen, vil det i stedet for være de banker, som udfører derivathandlerne for de pågældende kunder, der foretager indberetningerne, hvorfor fondsmæglerselskaberne ikke behøver at foretage sig yderligere.

Det er Finanstilsynets opfattelse, at fondsmæglerselskaberne generelt er opmærksomme på EMIR reglerne, men Finanstilsynet vil fortsat have dette som fokusområde. Det er dog Finanstilsynets opfattelse, at selvom fondsmæglerselskaberne overlader rapporteringsforpligtelsen til f.eks. banker, skal fondsmæglerselskaberne selv forholde sig aktivt til at sikre, at EMIR reglerne overholdes. Dette kan blandt andet ske ved at udarbejde forretningsgange og retningslinjer vedrørende opfyldelse af forpligtelser som følge af gennemførelse af EMIR.

#### *Finanstilsynets fokusområder*

Grundet de forskellige typer af derivater og deres kompleksitet er det Finanstilsynets opfattelse, at fondsmæglerselskaberne skal være ekstra omhyggelige ved håndtering af disse.

Finanstilsynet lægger derfor vægt på, at bestyrelsen aktivt forholder sig til de risici, der er forbundet med drift af fondsmæglervirksomhed. Der stilles derfor krav til bestyrelsens og direktionens kompetencer til at forstå og identificere risiciene. Ligeledes kræves det, at bestyrelsen aktivt foretager beslutninger og vurderinger omkring fondsmæglerselskabernes risici samt håndtering af disse.

Det skal i den forbindelse nævnes, at de forpligtelser som følger af varetagelse af hvervet som bestyrelsesmedlem er blevet mere klart defineret i den nye bekendtgørelse nr. 297 af 27. marts 2014 om ledelse og styring af pengeinstitutter m.fl.



### **3. Om statistikken**

Tallene i denne artikel er baseret på indberettede årsregnskabsoplysninger for fondsmæglerselskaber. Ultimo 2013 var der i alt 43 fondsmæglerselskaber, jf figur A2. Data i artiklen er baseret på indberetninger fra 42 af dem. Det sidste er ikke medtaget pga. skævt regnskabsår.

## 4. Appendiks

### Boks 2. Tilladelse til at drive fondsmæglervirksomhed

Med vedtagelsen af CRR-forordningen fastsættes reglerne om kapitalkrav til visse fondsmæglerselskaber i forordningen, hvormed en række EU-krav til fondsmæglerselskabernes kapital finder direkte anvendelse. Disse regler omfatter samme krav til kapitalgrundlag som hidtil. Fondsmæglerselskaber, der alene har tilladelse til at modtage og formidle ordrer for investors regning og/eller til at udøve investeringsrådgivning, jf. bilag 4, afsnit A, nr. 1 og 5, til lov om finansiel virksomhed, og som ikke opbevarer midler eller værdipapirer, der tilhører deres kunder, og som ikke på noget tidspunkt kan komme i gældsforhold til deres kunder, er ikke omfattet af kravene i CRR.

Disse fondsmæglerselskaber er imidlertid i henhold til § 125 i lov om finansiel virksomhed omfattet af de samme krav til kapitalgrundlaget på nær kravet om mindst at have et kapitalgrundlag på 8 pct. af den samlede risikoeksponering. Nedenfor gennemgås de enkelte kapitalkrav.

#### Minimumskapitalkrav:

For de fondsmæglerselskaber som ønsker at blive medlem af et reguleret marked, en værdipapircentral eller en clearingscentral eller som ønsker at udføre en eller flere af de i bilag 4, afsnit A, nr. 3, 6, 8 og 9, til lov om finansiel virksomhed nævnte tjenesteydelser vil minimumskapitalkravet på 1 mio. euro stadig være gældende.

Dette kapitalkrav er ligeledes gældende for fondsmæglerselskaber, som udfører den i bilag 4, afsnit B, nr. 2, nævnte tjenesteydelse - svarende til en stor tilladelse.

For andre fondsmæglerselskaber skal kapitalgrundlaget mindst udgøre 0,3 mio. euro - svarende til selskaber med en lille tilladelse.

#### 8 procents kravet – solvenskravet:

Hovedparten af fondsmæglerselskaberne er direkte omfattet af solvenskravet i CRR. Dog er fondsmæglerselskaber, som alene har tilladelse til at modtage og formidle ordrer for investors regning og/eller til at udøve investeringsrådgivning, og som ikke opbevarer midler eller værdipapirer, der tilhører deres kunder, og som ikke på noget tidspunkt kan komme i gældsforhold til deres kunder, ikke omfattet af 8 pct. kravet i CRR.

#### Omkostningskravet:

Hovedparten af de danske fondsmæglerselskaber er direkte omfattet af et krav i CRR om at have et kapitalgrundlag på mindst en fjerdedel af foregående års faste omkostninger. For de fondsmæglerselskaber, som ikke er omfattet af CRR, skal omkostningskravet ligeledes være opfyldt, jf. § 125, stk. 5, i lov om finansiel virksomhed, hvormed kravet finder anvendelse for samtlige fondsmæglerselskaber.

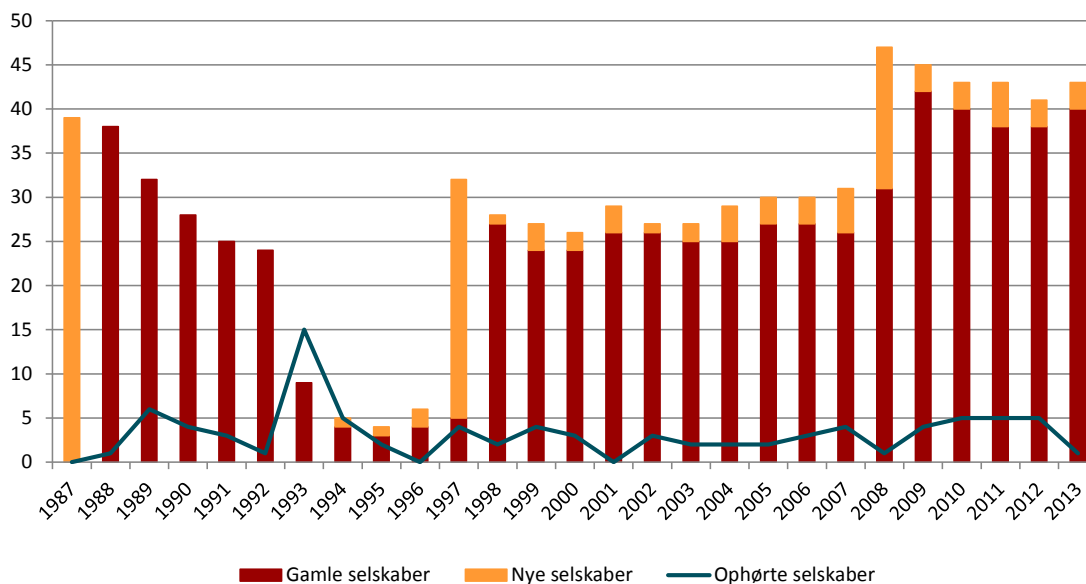
#### Opgørelse af det tilstrækkelige kapitalgrundlag:

Krav til opgørelse af det tilstrækkelige kapitalgrundlag er stadig gældende for samtlige fondsmæglerselskaber, hvormed kapitalgrundlaget skal have en størrelse, som anses for passende til at dække arten og omfanget af de risici, som selskaberne har eller vil kunne blive eksponeret for. Fondsmæglerselskaber skal derfor stadig afsætte kapital til de risici, der følger af deres forretningsmodeller, jf. § 125, stk. 1 og 4, i lov om finansiel virksomhed.

#### Det individuelle solvensbehov:

Det individuelle solvensbehov i fondsmæglerselskaber, der er omfattet af CRR, kan ikke være mindre end 8 pct. af den samlede risikoeksponering, minimumskapitalkravet på henholdsvis 1 mio. euro eller 0,3 mio. euro eller kravet om mindst at have en fjerdedel af foregående års faste omkostninger. Det individuelle solvensbehov i fondsmæglerselskaber, der ikke er omfattet af CRR, kan ikke være mindre end minimumskapitalkravet på 0,3 mio. euro eller kravet om mindst at have en fjerdedel af foregående års faste omkostninger.

**Figur A1. Antal børs- og fondsmæglerselskaber, 1987-2013.**



Anm.: Udviklingen i antallet af fondsmæglerselskaber/børsmæglerselskaber afspejler ændringer i lovgivningen. Bestemmelserne, som introducerede tilsyn med børsmæglerselskaberne, trådte i kraft d. 1. januar 1987. De hidtidige fondsbørsvekslererfirmaer skulle omdannes til et bankierfirma og et børsmæglerselskab, der deltog i handel 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. I 1996 trådte den anden børsreform i kraft, som udvidede tilsynet til at omfatte virksomhed, der formidler værdipapirhandel.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

**Figur A2. Fondsmæglerselskaber med tilladelse, ultimo 2013.**

<b>FT_nr</b>	<b>Fondsmæglerselskab</b>	<b>tilladelse</b>
1186	Absalon Capital Fondsmæglerselskab A/S	stor
8255	Accunia Fondsmæglerselskab A/S	stor
8254	Artha Kapitalforvaltning Fondsmæglerselskab A/S	lille
8168	ATP Alpha Fondsmæglerselskab A/S	lille
8259	ATRIUM Kapitalforvaltning Fondsmæglerselskab A/S	lille
8156	BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S	stor
8190	Bundgaard, Lund & Simoni Capital Management Fondsmæglerselskab A/S	lille
8187	Capital Four Management Fondsmæglerselskab A/S	lille
1180	Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S	stor
8310	CPH Capital Fondsmæglerselskab A/S	lille
8163	Dansk Formue- & Investeringspleje A/S, Fondsmæglerselskab	lille
8161	Difko Fondsmæglerselskab A/S	lille
8302	Direct Hedge Danmark Fondsmæglerselskab A/S	lille
8303	Finanshuset Demetra Fondsmæglerselskab A/S	lille
1182	Fondsmæglerselskabet Investering & Tryghed A/S	lille
8306	Fondsmæglerselskabet Investering og Kapitalforvaltning A/S	lille
8257	Fondsmæglerselskabet InvesteringsRådgivning A/S	lille
8174	Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S	stor
8194	Fondsmæglerselskabet Stockrate Asset Management A/S	lille
1179	FormueFyn Fondsmæglerselskab A/S	lille
8152	Formuepleje A/S, Fondsmæglerselskab	lille
1184	Fundamental Fondsmæglerselskab A/S	stor
8193	Global Evolution Fondsmæglerselskab A/S	lille
1189	Habro Fondsmæglerselskab A/S	lille
8169	HP Fondsmæglerselskab A/S	stor
8198	ICAP Scandinavia Fondsmæglerselskab A/S	lille
8308	IWC Investment Partners Fondsmæglerselskab A/S	lille
8192	Jyske Global Asset Management Fondsmæglerselskab A/S	lille
8182	Mermaid Asset Management Fondsmæglerselskab A/S	lille
8309	Miranova Fondsmæglerselskab A/S	lille
8196	NEAS Fondsmæglerselskab A/S	lille
8173	Nielsen Capital Management Fondsmæglerselskab A/S	lille
8305	NOW: Pensions Investment A/S Fondsmæglerselskab	lille
8250	Obton Fondsmæglerselskab A/S	lille
8253	Omni Fondsmæglerselskab A/S	lille
8164	PFA Kapitalforvaltning, Fondsmæglerselskab A/S	lille
8311	PP Capital Asset Management Fondsmæglerselskab A/S	lille
8256	Secure Fondsmæglerselskab A/S	lille
8251	Skandia Asset Management Fondsmæglerselskab A/S	stor
8258	Stonehenge Fondsmæglerselskab A/S	lille
8307	UCAP Asset Management Fondsmæglerselskab A/S	lille
8304	Unipension Fondsmæglerselskab A/S	lille
8177	Wealth Management Fondsmæglerselskab A/S	lille

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.