



Fondsmæglerselskaber

Markedsudvikling 2011

1.	Konklusioner	3
	Boks 1. Beskrivelse af tilladelsen til at drive fondsmæglervirksomhed	4
2.	Hovedtendenser i fondsmæglerselskabernes årsregnskaber og kapitalforhold	5
	Tabel 1. Fondsmæglerselskabernes årsregnskaber, 2007-2011	5
	Figur 1. Netto kurtager, gebyrer og provisionsindtægter efter type af tilladelse (stor/lille) og finansielt instrument, 2007-2011.	6
	Tabel 2. Fondsmæglerselskabernes samlede formue under forvaltning fordelt efter type af tilladelse, 2011.	7
	Boks 2. Beskrivelse af kapitalkravene ved at drive fondsmæglervirksomhed	8
	Tabel 3. Fondsmæglerselskabernes solvensprocent og risikovægtede aktiver, 2007-2011.	9
	Tabel 4. Udvikling i overdækningen for alle fondsmæglerselskaber.	9
	Tabel 5. Fondsmæglerselskabernes udbytte udbetalinger i mio. kr., 2007-2011.	10
	Tabel 6. Indtjening pr. omkostningskrone fordelt efter tilladelse, 2007-2011.	11
3.	Risici	12
	Tabel 7. Antal måneder fondsmæglerselskaber kan klare sig uden indtjening med nuværende omkostningsniveau.	13
	Tabel 8. Kapital under forvaltning (AuM – Assets under Management), 2011.	14
	Boks 3. Betydning af kapital under forvaltning for forretningsmodellen	15
4.	Om statistikken	18
5.	Appendiks	19
	Figur A1. Antal børs- og fondsmæglerselskaber, 1987-2011	19
	Figur A2. Fondsmæglerselskaber med tilladelse, ultimo 2011.	20

Markedsudviklingen i 2011 for fondsmæglerselskaber

1. Konklusioner

Fondsmæglerselskaberne tjente 354 mio. kr. (før skat) i 2011 mod 561 mio. kr. året før svarende til et fald på 36,8 pct. Samtidig er udgifter til personale og administration faldet fra 1.356 mio. kr. i 2010 til 1.318 mio. kr. i 2011 svarende til et fald på 2,8 pct.

Der var ved udgangen af 2011 43 fondsmæglerselskaber, hvoraf fem selskaber stod for 63 pct. af den samlede indtjening. Størstedelen af fondsmæglerselskaberne har fortsat en forretningsmodel, der baserer sig på traditionel kapitalforvaltning. Konkurrencen om disse kunder er stigende blandt fondsmæglerselskaberne, som på dette område også konkurrerer med pengeinstitutter.

Finanstilsynet har samtidig konstateret en tendens til stigende specialisering og en øget produktudvikling blandt fondsmæglerselskaberne og særligt de fondsmæglerselskaber, som har etableret sig de senere år. Dette giver alt andet lige selskaberne større mulighed for at tilbyde ekspertise, som ikke findes hos konkurrenterne.

Mens den stigende specialisering og den øgede produktudvikling på den ene side er positiv for holdbarheden af fondsmæglerselskabernes forretningsmodeller, medfører specialiseringen på den anden side, at markedsændringer kan øge risikoen for kundeafgang og dermed manglende indtjening. Det er derfor vigtigt, at fondsmæglerselskaberne afsætter kapital til at dække sådanne fremtidige risici.

Hovedkonklusionerne for fondsmæglerselskaberne i 2011 er følgende:

- Indtjening pr. omkostningskrone er faldet fra 1,41 til 1,25.
- Størstedelen af fondsmæglerselskaberne har fortsat en forretningsmodel, der baserer sig på traditionel kapitalforvaltning.
- Der er øget konkurrence om kunderne i segmentet for traditionel kapitalforvaltning.
- Størstedelen af indtjeningen stammer fortsat fra investeringsservice (jf. boks 1) vedrørende aktier og dernæst vedrørende obligationer.
- Der er en stigning i udlodning af udbytte på trods af faldende indtjening.

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

Boks 1. Beskrivelse af tilladelsen 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 diskretionær porteføljepleje i forbindelse med værdipapirer og andre finansielle instrumenter. Derudover må fondsmæglerselskaber tilbyde nærmere afgrænsede serviceydelser, som ikke i sig selv kræver en tilladelse som finansiell virksomhed.

Et fondsmæglerselskab kan grundlæggende have to former for tilladelse. Den ene tilladelse – den ”lille tilladelse” – omfatter bl.a. modtagelse, formidling og udførelse af ordrer med finansielle instrumenter, porteføljepleje samt investeringsrådgivning. Den anden tilladelse – den ”store tilladelse” – kan udover de allerede nævnte serviceydelser omfatte forretninger for egen regning samt opbevaring og forvaltning af finansielle instrumenter for investorers regning. En tilladelse til forretninger for egen regning indebærer dels, at selskabet må være modpart i handel dels, at selskabet må investere aktivt for selskabets egne midler. Selskaber med lille tilladelse må ikke investere aktivt for egne midler, men må kun placere sin basiskapital passivt i bestemte aktiver og uden spekulative formål.

Minimumskapitalkravet til et fondsmæglerselskab med lille tilladelse er 0,3 mio. euro, mens minimumskapitalkravet til et fondsmæglerselskab med den store tilladelse er 1 mio. euro. Det højere kapitalkrav til selskaber med den ”store tilladelse” skal imødekomme de større risici, som selskaberne kan have i forbindelse med deres placering af egne midler, eller når de er modpart i en handel.

Fondsmæglerselskabernes kunder er typisk formuende private og professionelle investorer eller investeringsforeninger.

2. Hovedtendenser i fondsmæglerselskabernes årsregnskaber og kapitalforhold

Fondsmæglerselskaberne kom samlet set ud af 2011 med et positivt nettoresultat, som dog er mindre end forrige år. Overskuddet før skat faldt fra 561 mio. kr. i 2010 til 354 mio. kr. i 2011. Det svarer til en fald på 36,8 pct., jf. tabel 1.

Tabel 1. Fondsmæglerselskabernes årsregnskaber, 2007-2011.

Mio. kr.	2007	2008	2009	2010	2011	Vækst p.a.	
	30 selskaber	45 selskaber	46 selskaber	44 selskaber	43 selskaber	2007-2011	2010-2011
RESULTATPOSTER (uddrag)							
						--- pct. ---	
Nettorenteindtægter, aktieudbytte m.v.	48	52	35	25	29	-9,9	16,2
Kurtager, gebyrer og provisionsindtægter, netto	1.980	1.543	1.441	1.765	1.661	-4,0	-5,9
Kursreguleringer	7	-12	8	15	-6	-47,6	-141,1
Andre driftsindtægter	123	121	141	124	11	-22,7	-91,0
Udgifter til personale og administration	988	1.115	1.123	1.356	1.318	8,4	-2,8
Afskrivninger og andre driftsudgifter	26	34	35	23	22	-4,3	-7,3
Resultat før skat	1.143	554	468	561	354	-17,3	-36,8
Skat	290	151	126	144	103	-16,1	-28,7
Årets resultat	854	403	342	416	251	-17,6	-39,6
BALANCEPOSTER (uddrag)							
AKTIVER							
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	1.136	1.217	1.310	953	914	-4,9	-4,1
Andre tilgodehavender	19	24	49	56	52	44,1	-7,0
Obligationer m.v.	568	473	555	814	810	10,7	-0,5
Aktier m.v.	143	103	90	117	103	-7,0	-11,8
Andre aktiver	424	201	543	215	189	-13,9	-12,1
PASSIVER							
Gæld til kreditinstitutter	106	115	95	20	2	-24,4	-88,3
Anden gæld	2	1	1	5	4	40,3	-15,3
Andre passiver	908	543	987	514	523	-10,6	1,7
Egenkapital	1.199	1.258	1.270	1.453	1.445	5,1	-0,6
Balance	2.390	2.161	2.655	2.288	2.195	-2,0	-4,1
Garantier m.v.	5	15	18	30	38	171,4	27,8
Andre forpligtelser	1	2	1	2	0,29	-18,4	-83,2

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

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Forværringen i nettoresultatet skyldes hovedsageligt, at netto kurtager, gebyrer og provisionsindtægter er faldet mere end udgifter til personale og administration. Netto kurtager, gebyrer og provisionsindtægter udgjorde 1,7 mia. kr. i 2011 mod 1,8 mia. kr. året før, hvilket svarer til et fald på 5,9 pct. For de selskaber, der tilbyder traditionel kapitalforvaltning som den primære aktivitet, skyldes faldet i indtjening især svigtende kundegrundlag, jf. afsnit 3.

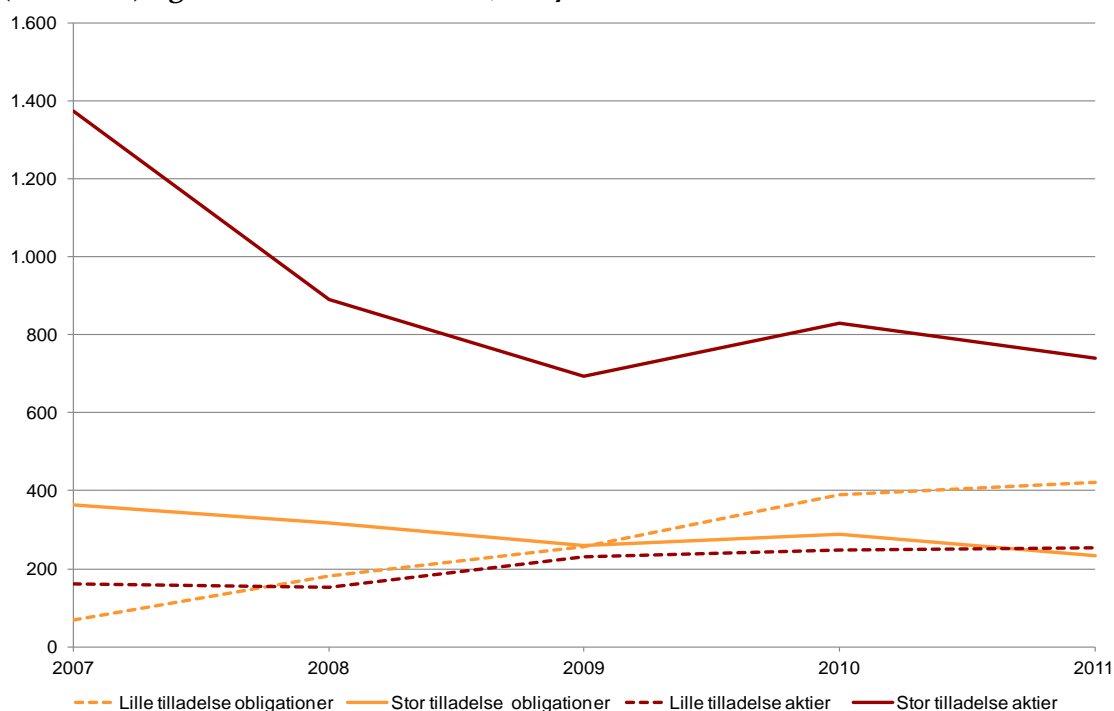
Derudover bidrog kursreguleringer negativt til nettoresultatet med en reduktion på 6 mio. kr. i 2011, hvilket hovedsageligt skyldes negative reguleringer på aktiebeholdningen. I modsætning hertil var der samlet set stigning på 15 mio. kr. i 2010. Afskrivninger og

andre udgifter faldt 7,3 pct. i 2011 til 22 mio. kr., hvilket omvendt har haft en svag positiv indvirkning på nettoresultatet.

Fondsmæglerselskabernes indtjening, jf. indtægtsposten *netto kurtager, gebyrer og provisionsindtægter*, stammer hovedsageligt fra diskretionær porteføljepleje og investeringsrådgivning m.v. (investeringservice, jf. boks 1) vedrørende aktier og obligationer samt afledte finansielle instrumenter vedrørende aktier og obligationer. Indtægter fra investeringservice med aktieprodukter udgør 995 mio. kr., mens indtægter fra investeringservice med obligationsprodukter udgør 655 mio. kr., i alt svarende til 99,4 pct. af den samlede indtjening. Den resterende indtjening stammer fra investeringservice med valuta og råvarer samt afledte finansielle instrumenter vedrørende valuta og råvarer.

Siden 2007 har fondsmæglerselskaber med stor tilladelse oplevet faldende indtjening på aktier og svagt stigende indtjening på obligationer, jf. figur 1. Samtidig har fondsmæglerselskaber med lille tilladelse oplevet svag stigning i indtjeningen fra både aktier og obligationer.

Figur 1. Netto kurtager, gebyrer og provisionsindtægter efter type af tilladelse (stor/lille) og finansielt instrument, 2007-2011.



Anm.: Ét fondsmæglerselskab anvender derivater, hvor råvarer og valuta er det underliggende instrument, hvorfor der er en minimal difference mellem samlede netto kurtager i tabel 1 og samlede netto kurtager for obligationer og aktier i fig. 1.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Kapital under forvaltning

Indtjeningen for fondsmæglerselskaber, der tilbyder diskretionær porteføljepleje og investeringsrådgivning, afhænger af kapitalen under forvaltning (AuM – Assets under Management), af udviklingen på de markeder, hvor kapitalen er investeret, samt af selskabernes honorarstruktur for den diskretionære porteføljepleje og investeringsrådgivningen.

Tabel 2. Fondsmæglerselskabernes samlede formue under forvaltning fordelt efter type af tilladelse, 2011.

Type af tilladelse	Antal selskaber	AuM (mio. kr.)	Andel (pct.)
Stor	11	151.217	29,7
Lille	32	357.504	70,3
I alt	43	508.720	100,0

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Fondsmæglerselskabernes samlede kapital under forvaltning var ved udgangen af 2011 opgjort til 508,7 mia. kr., jf. tabel 2. Heraf forvalter de 11 fondsmæglerselskaber med stor tilladelse 151,1 mia. kr. svarende til 29,7 procent.

Boks 2. Beskrivelse af kapitalkravene ved at drive fondsmæglervirksomhed

I lov om finansiel virksomhed er der krav om, at fondsmæglerselskab skal have en vis kapital afsat til at dække eventuelle tab. Denne kapital kaldes basiskapital og skal sammenholdes med de risici, som selskabet står overfor (risikovægtede aktiver). Der er fastsat en række bestemmelser, der regulerer, hvordan selskaberne skal opgøre de risikovægtede aktiver. Når basiskapitalen sættes i forhold til de risikovægtede aktiver fremkommer fondsmæglerselskabernes solvensprocent.

Kravet til basiskapitalens størrelse for fondsmæglerselskaber skal som minimum udgøre det største af nedenstående kapitalkrav. Derudover kan Finanstilsynet fastsætte et højere solvenskrav.

- Minimumskapitalkravet, jf. også boks 1, på enten 0,3 mio. euro (lille tilladelse) eller 1 mio. euro (stor tilladelse),
- 8 pct. af selskabets risikovægtede poster (solvenskravet),
- 25 pct. af selskabets forrige års faste omkostninger, og
- selskabets egen opgørelse af en tilstrækkelig basiskapital

Det individuelle solvensbehov er det højeste af ovenstående krav i procent af de risikovægtede poster. Den kapital, som selskabet har til rådighed udover kapitalkravet, kaldes overdækning. Jo mere overdækning et selskab har, jo mere modstandsdygtigt er selskabet, alt andet lige, overfor fremtidige tab.

Solvens og overdækning

Solvensprocenten for fondsmæglerselskaberne under ét steg fra 112,0 pct. ultimo 2010 til 123,0 pct. ultimo 2011, jf. tabel 3. Det skyldes, at de risikovægtede poster er faldet., mens basiskapitalen er stort set uændret.

Tabel 3. Fondsmæglerselskabernes solvensprocent og risikovægtede aktiver, 2007-2011.

	2007	2008	2009	2010	2011
Basiskapital (mio. kr.)	862	994	1.071	1.290	1.282
Risikovægtede aktiver (mio. kr.)	1.211	879	812	1.152	1.074
Solvensprocent	71	113	132	112	119

Anm.: Fondsmæglerselskabernes solvensprocent er et vægtet gennemsnit, som er vægtet efter risikovægtede poster i alt.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Generelt set er fondsmæglerselskabernes overdækning i forhold til kapitalkravet fortsat meget høj selvom det er faldet med 50 procentpoint siden sidste år, jf. tabel 4. Det skal bemærkes, at tallene dækker over stor variation mellem selskaberne.

Tabel 4. Udvikling i overdækningen for alle fondsmæglerselskaber.

	2010	2011
Gennemsnitlig overdækning (mio. kr.)	17,4	16,4
Gennemsnitlig overdækning i forhold til kapitalkravet i (pct.)	119	116
De 5 virksomheder med den laveste overdækning (pct.)	10	5
De 5 virksomheder med den højeste overdækning (pct.)	919	669
Gennemsnitlig kapitalkrav	14,6	14,2

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

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Der er således fondsmæglerselskaber, som har en meget mindre buffer end det gennemsnitlige billede og omvendt. Som det fremgår af ovenstående tabel 4, har de fem virksomheder med den laveste overdækning, i 2011 en gennemsnitlig overdækning på 5 pct. Omvendt har de 5 virksomheder med den højeste overdækning, i 2011 en overdækning på 669 pct.

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 i tilfælde af mistet indtjening, jf. også afsnit 3. Typisk vælger fondsmæglerselskaber med høje driftsomkostninger derfor også at hensætte mere kapital til overdækningen og vice versa.

Udbytte

Udbytteudbetalinger til ejerne spiller en stor rolle for størrelsen fondsmæglerselskabernes overdækning, fordi den udbetalte kapital ikke længere vil indgå i selskabets basiskapital og da en ret stor del af overskuddet udloddes. Fondsmæglerselskaberne udbetalte i 2011 udbytte på 254 mio. kr. mod 235 mio. kr. i 2010, hvilket svarer til en stigning på 8,2 pct., jf. tabel 5, på trods af, at indtjeningen faldt. Den primære forklaring på, at solvensprocenten samtidig er steget fra 112 pct. i 2010 til 119 pct. i 2011 er, at der er sket strukturelle ændringer i fondsmæglerbranchen i løbet af 2011. Blandt andet har seks selskaber fået inddraget tilladelsen i 2011, hvoraf flere af disse selskaber havde en solvensprocent under gennemsnittet og således bidrog til et lavere gennemsnit i 2010.

Tabel 5. Fondsmæglerselskabernes udbytte udbetalinger i mio. kr., 2007-2011.

Mio. kr.	2007	2008	2009	2010	2011
Udbytte udbetalinger	608	546	375	235	254
Resultat før skat	1.143	554	468	561	354

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

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Indtjening pr. omkostningskrone

Fondsmæglerselskabernes indtjening pr. omkostningskrone (dvs. antallet af tjente kroner for hver krone, der er brugt) oplevede et fald i forhold til året før, fra 1,41 kr. til 1,25 kr., jf. tabel 6. Faldet kan henføres til et fald i indtjeningen fra 1.940 mio. kr. i 2010 til 1.613 mio. kr. i 2011, svarende til et fald på 16,8 pct., kombineret med, at omkostningerne er faldet fra 1.379 mio. kr. til 1.267 mio. kr., svarende til et fald på 8,1 pct.

Table 6. Indtjening pr. omkostningskrone fordelt efter tilladelse, 2007-2011.

	2007	2008	2009	2010	2011	
Alle fondsmæglerselskaber						
<i>Alle:</i>	Indtjening (mio. kr.)	2.157	1.704	1.625	1.940	1.613
	Omkostning (mio. kr.)	1.014	1.150	1.158	1.379	1.267
	<i>Indtjening pr. omkostningskrone</i>	2,13	1,48	1,40	1,41	1,25
Fondsmæglerselskaber med stor tilladelse						
<i>Stor:</i>	Indtjening (mio. kr.)	1.915	1.334	1.118	1.282	993
	Omkostning (mio. kr.)	862	839	833	951	844
	<i>Indtjening pr. omkostningskrone</i>	2,22	1,59	1,34	1,35	1,18
Fondsmæglerselskaber med lille tilladelse						
<i>Lille:</i>	Indtjening (mio. kr.)	242	369	508	658	620
	Omkostning (mio. kr.)	152	311	325	429	423
	<i>Indtjening pr. omkostningskrone</i>	1,59	1,19	1,56	1,54	1,36

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

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Den generelle tendens i årene 2007-2011 er, at fondsmæglerselskaber med lille tilladelse har øget deres omkostninger i takt med at indtjeningen er steget, mens selskaber med stor tilladelse stort set har uændret omkostningsniveau samtidig med at indtjeningen har været svagt faldende. Typisk vil de større fondsmæglerselskaber have flere faste omkostninger, herunder særligt lønomkostninger. Omkostningerne for mindre selskaber vil alt andet lige være mere variable, og det er Finanstilsynets opfattelse, at disse derfor i højere grad bliver tilpasset den aktuelle indtjeningsevne. Falder indtjeningen for de mindre selskaber, vil de således hurtigere kunne nedbringe omkostningerne, end de større selskaber vil kunne.

3. Risici

Fondsmæglerselskabernes væsentligste risici består af operationelle risici knyttet til handel med værdipapirer, risici knyttet til forretningsmodellen, herunder risiko for manglende indtjening, strategiske risici, koncentrationsrisici og omdømmerisici.

I forhold til den valgte forretningsmodel lægger Finanstilsynet vægt på, at fondsmæglerselskaberne kan demonstrere, at der er et tilstrækkeligt indtjeningsgrundlag for den valgte forretningsmodel, at de kan styre de risici, der er forbundet med den valgte forretningsmodel, og at de kan styre deres udgifter i forhold til deres indtægter.

Tab af indtjeningsgrundlag

Det er Finanstilsynets vurdering, at en af de væsentligste risici for fondsmæglerselskaberne er fortsat tab af indtjeningsgrundlag som følge af svigtende fastholdelse af kundegrundlaget. Derimod har fondsmæglerselskaberne normalt ikke kredit- og markedsrisici på same måde som pengeinstitutter.

Ved vurderingen af fondsmæglerselskabernes forretningsmodel lægges der derfor stor vægt på selskabernes indtjeningsevne. I denne sammenhæng er indtjeningen pr. omkostningskrone og forventningerne hertil et væsentligt nøgletal, jf. tabel 6 i forrige afsnit.

Samtidig er også solvensoverdækningen af væsentlig betydning, da den er en buffer mod faldende indtjening, jf. boks 2. Generelt har fondsmæglerselskaberne en høj overdækning, men der er samtidig stor forskel på, hvor lang tid de enkelte selskaber kan klare sig uden indtjening, inden de ikke længere overholder kapitalkravet for den pågældende virksomhed.

Tabel 7. Antal måneder fondsmæglerselskaber kan klare sig uden indtjening med nuværende omkostningsniveau.

	2010	2011
Gennemsnitligt antal måneder før overdækning er væk uden indtjening	17	11
Gennemsnit for de 10 virksomheder med færrest antal måneder	1	1
Gennemsnit for de 10 virksomheder med flest antal måneder	51	30

Anm.: Beregningerne foretages under antagelse af, at fondsmæglerselskaberne ikke justerer på størrelsen af driftsomkostningerne i hele den periode, hvor der tæres på overdækningen.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Fondsmæglerselskaberne kan i gennemsnit fortsætte i 11 måneder i 2011 uden at justere på driftsomkostningerne, hvis indtjeningen helt falder bort. Dette tal dækker dog over stor variation, som det også fremgår af tabel 7.

Ved bedømmelsen af overdækningen foretager Finanstilsynet derfor en konkret vurdering af hvert selskab. Blandt andet lægger Finanstilsynet vægt på, hvor lang tid et selskab kan klare sig uden indtjening med de aktuelle driftsomkostninger. I denne vurdering har såvel kapitalgrundlaget som driftsomkostningerne en stor betydning. Eksempelvis har selskaber med en høj og stabil indtjening mindre behov for en høj overdækning end selskaber med lav eller svingende indtjening. Endvidere vil selskaber med høje og faste omkostninger have behov for større overdækning end selskaber med lave og variable omkostninger. Således har omkostningernes størrelse betydning for, hvor lang tid der kan tæres af overdækningen.

Konkurrence om kunderne

I henhold til lov om finansiel virksomhed er fondsmæglerselskaberne underlagt begrænsninger for hvilke tjenesteydelser, der må tilbydes. Fondsmæglerselskaberne konkurrerer derfor på et forholdsvist smalt forretningsområde. Udover konkurrencen internt i fondsmæglerbranchen, konkurrerer fondsmæglerselskaber i et vist omfang med banker og administrationselskaber. I forhold til området for traditionel kapitalforvaltning er det Finanstilsynets indtryk, at der er stor konkurrence om samme kundesegment, hvilket medfører, at det kan være udfordrende for fondsmæglerselskaberne at opretholde en kritisk masse, således at forretningsområdet genererer overskud.

En del fondsmæglerselskaber har et forholdsvist lavt antal kunder eller et meget smalt forretningsområde, hvilket alt andet lige indebærer en større risiko for, at indtjeningsgrundlaget bliver mindre eller helt forsvinder. For et fondsmæglerselskab med et mindre antal kunder skal der ikke ske store ændringer i kunde til- og afgang, før dette har mærkbar effekt på fondsmæglerselskabets indtjening.

Tabel 8. Kapital under forvaltning (AuM – Assets under Management), 2011.

	1. kvartal 2011	2. kvartal 2011	3. kvartal 2011	4. kvartal 2011
Udvikling i AuM siden forrige kvartal (pct.)	-10,2	-3,6	-3,1	1,2
Kundetilgang/-afgang, pct. af samlet AuM	-7,2	-5,3	-4,0	0,4
Værdiudvikling i den forvaltede AuM (pct.)	-3,0	1,7	0,9	0,8

Anm.: Tabellen viser udviklingen for udvalgte fondsmæglerselskaber, der tilbyder traditionel kapitalforvaltning som primær aktivitet.

Kilde: Indberetning til Finanstilsynet.

De fondsmæglerselskaber, der som primær aktivitet tilbyder traditionel kapitalforvaltning, har i 2011 oplevet kundeafgang i de tre første kvartaler, mens der er en svag kundetilgang i årets sidste kvartal, jf tabel 8. Selvom der har været en samlet kundeafgang i 2011, har selskaberne efter 1. kvartal forvaltet kundernes midler med et positivt afkast. Således har en positiv værdiforøgelse af AuM mindsket indtjeningsstab i både 2. og 3. kvartal 2011.

Boks 3. Betydning af kapital under forvaltning for forretningsmodellen

Fondsmæglerselskaber, hvis forretningsmodel baseres på at forvalte kundernes porteføljer på fuld-magtsbasis (skønsmæssig porteføljepleje) er afhængige af at have en vis mængde kapital under forvaltning (AuM – Assets under Management) for at forretningsmodellen skal være holdbar.

Det varierer fra selskab til selskab hvor stor en mængde AuM, der skal til for at genere en indtjening, der giver overskud for selskabet. Dette afhænger dels af hvor store faste omkostninger selskabet har, og dels af hvilken honorarstruktur, selskabet har. Omkostningerne afhænger bl.a. af selskabets konkurrencedygtighed og af, hvilken service selskabet tilbyder kunderne.

Eksempelvis vil et fondsmæglerselskab med lave faste omkostninger kunne have lavere AuM end et selskab, som har højere faste omkostninger. Ligeledes vil et fondsmæglerselskab, hvis honorarer er sammensat således, at kunderne udelukkende betaler et fast gebyr, ikke være ligeså afhængig af AuM, som selskaber, der baserer en stor del af indtægterne på afkastafhængige honorarer.

Finanstilsynet lægger ved vurderingen af fondsmæglerselskabernes forretningsmodel blandt andet vægt på udviklingen i AuM.

Faldende AuM indikerer enten, at selskabet mister kunder eller, at værdien af kundernes aktiver er mindsket. Værdien af kundernes aktiver kan falde enten som følge af, at fondsmæglerselskabet ikke har evnet at investere aktiverne hensigtsmæssigt, eller som følge af, at markederne generelt har været præget af kursfald, som det f.eks. skete under finanskrisen i 2008.

Der er 13 fondsmæglerselskaber, som udfører skønsmæssig porteføljepleje som primær aktivitet, og de havde ultimo 2011 gennemsnitligt et AuM på 3,827 mia. kr. Hvis man ser på AuM i forhold til antal medarbejdere, så har disse 13 fondsmæglerselskaber gennemsnitligt et AuM på 503 mio. kr. pr. medarbejder. De fem selskaber med lavest AuM pr. medarbejder har i gennemsnit 87 mio. kr. pr. medarbejder, mens de fem selskaber med højest AuM pr. medarbejder i gennemsnit havde 908 mio. kr. pr. medarbejder.

Fondsmæglerselskaber, der udfører skønsmæssig porteføljepleje som primær aktivitet, men som havde negativt resultat efter skat i 2011 havde gennemsnitligt et AuM på 227 mio. kr. pr. medarbejder. Omvendt havde selskaber med positivt resultat en gennemsnitligt AuM på 675 mio. kr. pr. medarbejder.

Ligesom den samlede mængde AuM, varierer det også fra selskab til selskab, hvor stort et AuM pr. medarbejder et fondsmæglerselskab skal have for at generere overskud., idet der både er selskaber med lavt AuM pr. medarbejder, som har opnået et positivt resultat, og selskaber med højt AuM pr. medarbejder, som har haft et negativt resultat. Størrelsen af et selskabs AuM skal derfor sammenholdes med det enkelte selskabs omkostningsniveau, herunder lønniveau. Desuden kan selskaberne have flere forretningsområder, som naturligvis har en indvirkning på den endelige indtjening. Derfor kan AuM ikke stå alene ved en vurdering af et selskab

En del fondsmæglerselskaber udfører ikke skønsmæssig porteføljepleje som primær aktivitet, men yder i stedet investeringsrådgivning til eksempelvis investeringsforeninger. I sådanne tilfælde vil AuM ikke være nogen indikation på, om selskabernes forretningsmodel er holdbar.

Fortsat tendens til specialisering

Specialiserede og nicheprægede fondsmæglerselskaber har alt andet lige større mulighed for at tilbyde ekspertise, som ikke findes hos konkurrenterne, og kan dermed have en fordel i forhold til konkurrenterne forudsat, at der er efterspørgsel efter ekspertisen.

Konkurrencen om de kunder, der efterspørger ydelser hos de specialiserede og niche-

prægede fondsmæglerselskaber er mindre end ved segmentet for traditionel kapitalforvaltning.

For sådanne selskaber er en af de væsentligste risici, at det nicheprægede marked forsvinder som følge af ændring i markedsstrukturen eller lovgivningsændringer, hvorved forretningsmulighederne ikke længere er til stede.

Der er stor variation på tværs af fondsmæglerbranchen, og derfor har Finanstilsynet de senere år haft øget fokus på selskabernes individuelle markedsvilkår i forbindelse med vurderingen af holdbarheden af fondsmæglerselskabernes forretningsmodeller.

Selskabets egen vurdering af risici

Fondsmæglerselskaber, der ikke har tilstrækkelig overblik over egne risici og derfor har en manglende styring heraf, har alt andet lige en øget risiko for tab. Derfor lægger Finanstilsynet vægt på selskabernes overblik over individuelle risici og risikostyringen i selskabet.

Hvis man ser bort fra de forretningsmæssige risici, er operationelle risici ofte afgørende for mange fondsmæglerselskaber. Ved operationelle risici forstås risici for tab som følge af uhensigtsmæssige eller mangelfulde interne procedurer, menneskelige fejl og systemmæssige fejl eller som følge af eksterne begivenheder, inklusive retlige risici.

Fondsmæglerselskaber, der har tilladelse til at handle med værdipapirer og andre finansielle instrumenter med selskabets egne midler kan, jf. boks 1, have markedsrisiko, da selskabernes egne kapitalmidler i mange tilfælde også placeres i værdipapirer og finansielle instrumenter. Markedsrisiko er risikoen for, at markedsværdien af fondsmæglerselskabets portefølje ændrer sig negativt som følge af ændringer i markedsforholdene, og består af summen af rente-, valuta-, aktie og råvarerisici.

Det er imidlertid Finanstilsynets erfaring, at de fleste af selskaber, der har tilladelse til at handle med egne midler (og dermed skal have ”stor” tilladelse), i praksis ikke har en væsentlig højere eksponering overfor markedsrisici. Tilladelsen anvendes dermed kun i få tilfælde til at tage ”spekulative” positioner.

Selskaber, som ikke har tilladelse til at handle med egne midler, kan ligeledes have markedsrisici, selvom der er begrænsninger i forhold til hvilke værdipapirer, de må placere deres midler i, og at de ikke må handle aktivt på markedet. Størrelsen af markedsrisicene afhænger af, hvilke værdipapirer virksomhederne placerer midlerne i. De vil normalt være høje, hvis placeringen af midlerne overvejende sker i obligationer med høj varighed, værdipapirer i udenlandsk valuta eller koncentrerer på nogle få aktier. Det er dog Finanstilsynets erfaring, at de fleste selskaber ønsker at minimere deres markedsrisici og derfor placerer deres midler så sikkert som muligt. Det kan eksempelvis være som kontanter eller i stats- og realkreditobligationer.

Uanset risikoappetitten skal selskabet have et overblik over, hvilke markedsrisici selskabet har påtaget sig. Samtidig skal selskabet have overblik over, om de påtagede risici ligger inden for den risikoprofil, som selskabet har besluttet sig for at have. Mangler et sådant overblik kan der være risiko for, at selskabet utilsigtet taber penge på udsving i markedet.

Kompetencer og ressourcer

Det er vigtigt, at de nødvendige kompetencer og ressourcer er til stede de relevante steder i et fondsmæglerselskab. Er disse kvalifikationer fraværende, er der en risiko for at selskabet ikke kan lykkes med en ellers fornuftig forretningsmodel. I sådanne tilfælde vil forudsætningerne for forretningsmodellen ikke være til stede, og selskabet vil have øgede operationelle risici.

Finanstilsynet lægger derfor stor vægt på, at selskaberne har fokus på at have både tilstrækkelige kompetencer og ressourcer på de væsentligste områder i selskabet. Dette gælder naturligvis i hele selskabet, men særligt i bestyrelsen, direktionen og de øvrige funktioner, der er kritiske for udførelsen af investeringsservice.

Manglende kompetencer og ressourcer på kritiske områder vil som regel give sig udslag i, at selskabet får negative resultater. Hvis der ikke rettes op på sådanne mangler, kan forretningsmodellen på sigt vise sig uholdbar.

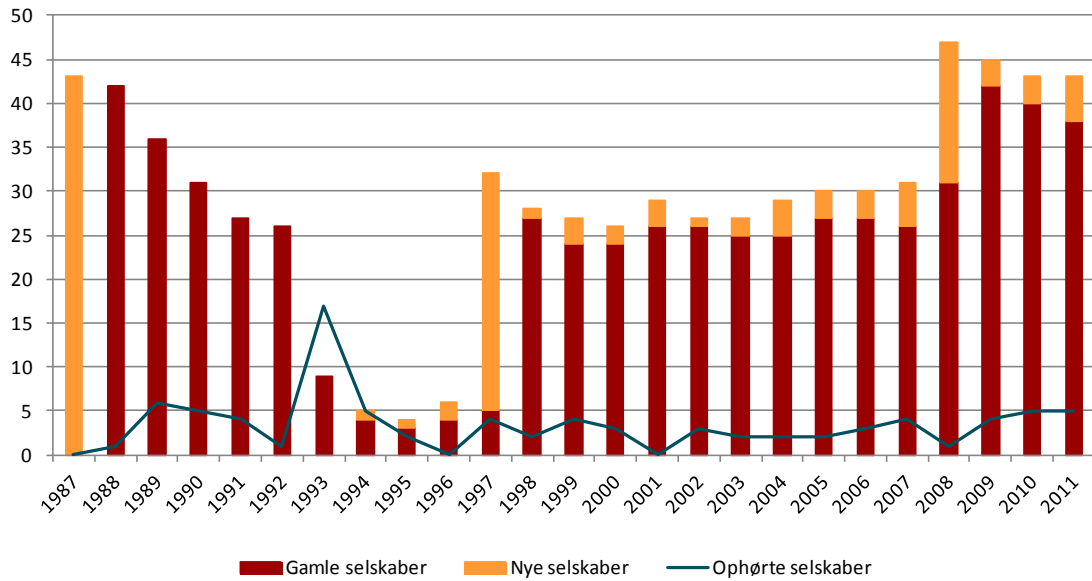
4. Om statistikken

Tallene i denne artikel er baseret på indberettede årsregnskabsoplysninger for fondsmæglerselskaber. Ultimo 2011 var der i alt 43 fondsmæglerselskaber. Antallet af fondsmæglerselskaber, der indberetter til Finanstilsynet og antallet af fondsmæglerselskaber, der har tilladelse til at operere er ikke nødvendigvis det samme. Dette kan dels skyldes, at nogle selskaber ophører i løbet af året, men alligevel indberetter for ultimo året. Dels, at nogle selskaber får tilladelse til at operere i løbet af året, men først indberetter ultimo året efter.

"Fondsmæglerselskaber - Statistisk materiale 2011" er blevet publiceret. Denne publikation indeholder flere indberettede oplysninger fra fondsmæglerselskabernes årsindberetning for 2011, såvel på et aggregeret niveau som for de enkelte fondsmæglerselskaber. En opdateret femårsoversigt af nøgletal fordelt på de enkelte selskaber i nøgletalsdatabasen på kan findes på Finanstilsynets hjemmeside www.finanstilsynet.dk.

5. Appendiks

Figur A1. Antal børs- og fondsmæglerselskaber, 1987-2011.



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 fondsbørs-vekslererfirmaer 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 2011.

FT_nr	Fondsmæglerselskab	tilladelse
8255	Accunia Fondsmæglerselskab A/S	stor
1186	Alfred Berg Fondsmæglerselskab A/S	stor
8254	Artha Kapitalforvaltning Fondsmæglerselskab A/S	lille
8299	Artha Kapitalforvaltning Fondsmæglerselskab II A/S	lille
8168	ATP Alpha Fondsmæglerselskab A/S	stor
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
8250	COIN Fondsmæglerselskab A/S	lille
1193	Dana Invest Fondsmæglerselskab A/S	stor
8163	Dansk Formue- & Investeringspleje A/S, Fondsmæglerselskab	lille
8161	Difko Børs A/S, Fondsmæglerselskab	lille
8302	Direct Hedge Danmark Fondsmæglerselskab A/S	lille
8303	Finanshuset Demetra Fondsmæglerselskab A/S	lille
8301	Fondshuset A/S Fondsmæglerselskab	lille
1179	FormueFyn Fondsmæglerselskab A/S	stor
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
8150	Hauser Securities Fondsmæglerselskab A/S	lille
8169	HP Fondsmæglerselskab A/S	stor
8198	ICAP Scandinavia Fondsmæglerselskab A/S	lille
1182	Investering og Tryghed A/S, Fondsmæglerselskabet	lille
8257	InvesteringsRådgivning A/S, Fondsmæglerselskabet	lille
8192	Jyske Global Asset Management Fondsmæglerselskab A/S	lille
8174	Maj Invest A/S, Fondsmæglerselskabet	stor
8182	Mermaid Asset Management Fondsmæglerselskab A/S	lille
8196	NE Fondsmæglerselskab A/S	lille
8173	Nielsen Capital Management Fondsmæglerselskab A/S	lille
8305	NOW: Pensions Investment A/S Fondsmæglerselskab	lille
8253	Omni Fondsmæglerselskab A/S	lille
8164	PFA Kapitalforvaltning, Fondsmæglerselskab A/S	lille
8256	Secure Fondsmæglerselskab A/S	lille
8183	Sirius Kapitalforvaltning A/S, Fondsmæglerselskabet	lille
8251	Skandia Asset Management Fondsmæglerselskab A/S	lille
8159	Sparinvest Fondsmæglerselskab A/S	stor
8194	Stockrate Asset Management A/S, Fondsmæglerselskabet	lille
8258	Stonehenge Fondsmæglerselskab A/S	lille
8304	Unipension Fondsmæglerselskab A/S	lille
8177	Wealth Management Fondsmæglerselskab A/S	lille

Anm.: Dana Invest har ikke tilladelse til at handle for egen regning, men har dog tilladelse til opbevaring og forvaltning af finansielle instrumenter på investors vegne.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.