

Markedsudviklingen i 2007 for fondsmæglerselskaber

1. Konklusioner

- Fondsmæglerselskabernes nettoindtjening er steget.
- Selskabernes kerneindtjening - i form af gebyrer og provisionsindtægter - er steget, og udgør 92 pct. af de samlede indtægter.
- Nøgletallet "Indtjeningen pr. omkostningskrone" er steget til det højeste niveau i 5 år.
- Selskabernes egenkapitalforrentning er steget til det højeste niveau i 5 år.
- Der er en stor spredning i selskabernes robusthed - målt som overdækning i forhold til minimumskapitalkravene - og mange selskaber har en forholdsvis høj overdækning.
- Branchen er også i 2007 præget af selskaber, der kommer til og selskaber, der falder fra. I 2007 er 5 nye selskaber kommet til, og 5 selskaber er ophørt.
- I 2008 har 9 nye selskaber fået Finanstilsynets tilladelse til at udøve fondsmæglervirksomhed.
- Koncentrationen på de 5 største fondsmæglerselskaber er 82 pct.

2. Hovedtendenser i regnskaber

Tabel 1

Fondsmæglernes årsregnskaber, 2003-2007

Mio. kr.	2003	2004	2005	2006	2007	Vækst p.a.	
	28 selskaber	32 selskaber	30 selskaber	31 selskaber	30 selskaber	2003-2007	2006-2007
RESULTATPOSTER (uddrag)						--- pct. ---	
Nettorenteindtægter, aktieudbytte m.v.	17	26	28	41	48	44,5	17,2
Kurtager, gebyrer og provisionsindtægter, netto	533	698	1.320	1.625	1.980	67,8	21,8
Kursreguleringer	36	26	31	27	7	-20,4	-75,1
Andre driftsindtægter	206	341	130	147	123	-10,1	-16,5
Udgifter til personale og administration	415	553	733	956	988	34,4	3,3
Afskrivninger og andre driftsudgifter	71	82	36	33	26	-15,8	-20,9
Resultat før skat	307	453	739	863	1.143	68,2	32,5
Skat	92	131	205	241	290	53,6	20,1
Årets resultat	215	322	533	622	854	74,5	37,3
BALANCEPOSTER (uddrag)							
AKTIVER							
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	418	443	738	1.054	1.136	42,9	7,8
Andre tilgodehavender	25	35	34	42	19	-6,0	-55,1
Obligationer m.v.	315	608	647	876	568	20,1	-35,2
Aktier m.v.	37	64	69	123	143	72,1	16,9
Andre aktiver	58	31	300	452	424	158,7	-6,2
PASSIVER							
Gæld til kreditinstitutter	83	201	172	166	106	6,9	-36,3
Anden gæld	64	32	36	5	2	-24,4	-70,1
Andre passiver	212	275	639	1.012	908	82,1	-10,2
Egenkapital	506	602	936	1.271	1.199	34,2	-5,6
Balance	979	1.342	1.897	2.661	2.390	36,0	-10,2
Garantier m.v.	4	5	5	4	5	7,3	24,1
Andre forpligtelser	7	5	8	3	1	-21,0	-57,6

Anm.: Opgørelsen er baseret på indberetninger fra de fondsmæglerselskaber, som eksisterede i de enkelte år. Der eksisterede 31 fondsmæglerselskaber ultimo 2007, men et af selskaberne var nystartet og skulle derfor ikke indberette ultimo 2007.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Fondsmæglerselskaberne fik i 2007 samlet set et resultat før skat på godt 1.143 mio. kr., imod 863 mio. kr. i 2006, svarende til en stigning på 32 pct. i forhold til året før.¹ Resultatet kan især henføres til stigende indtægter fra kurtager, gebyrer og provisioner.

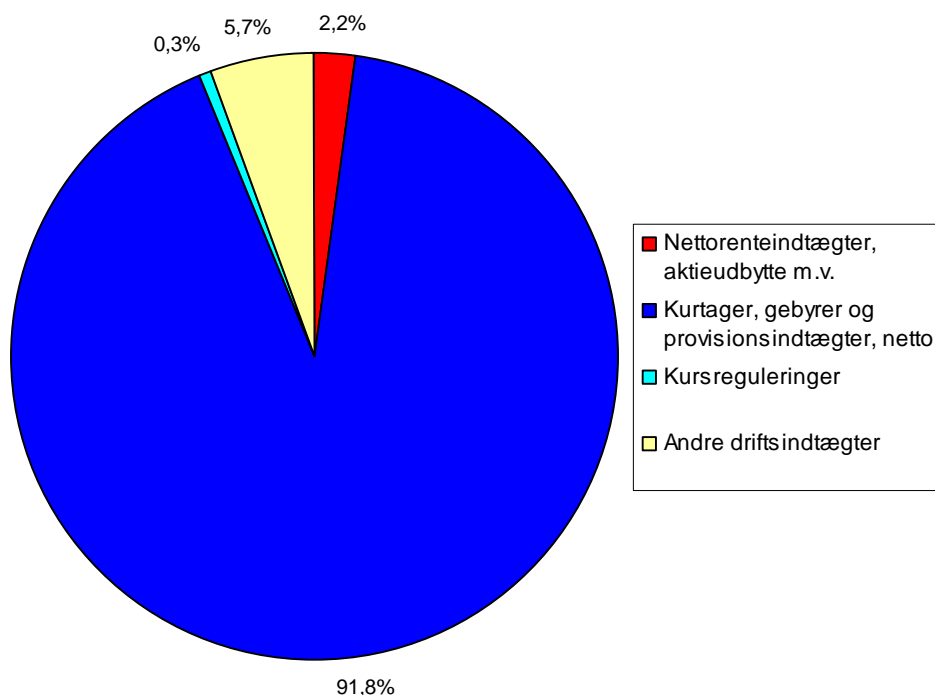
De samlede indtægter fra kurtager, gebyrer og provisioner er steget med 355 mio. kr. i forhold til året før - en stigning på 22 pct. Andre driftsindtægter er faldet med 24 mio. kr. i forhold til året før - et fald på 16,5 pct.

De samlede kursreguleringer er faldet med 20 mio. kr. i forhold til året før - et fald på 75 pct.

Endelig er indtjeningen fra nettorenteindtægter og aktieudbytte m.v. steget med 7 mio. kr. i 2007, svarende til en stigning på 17 pct.

Den relative fordeling af fondsmæglerselskabernes indtægter viser, at kurtager, gebyrer og provisionsindtægter klart er fondsmæglerselskabernes vigtigste indtægtskilde, jf. figur 1. I 2007 udgør indtægterne herfra 92 procent af de samlede indtægter, hvilket er en stigning på 3,5 procentpoint i forhold til året før. Andre driftsindtægter er faldet et par procentpoint så de udgør små 6 pct. af de samlede indtægter.²

Figur 1
Fordeling af indtægter, 2007



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

¹ Såfremt tallene korrigeres (renses) for de 5 selskaber, der er ophørt i 2007, og tallene på samme måde korrigeres for de 5 selskaber, der er kommet til i 2007, bliver tendensen i årsregnskaberne 2006-2007 den samme, stigningen i nettoindtjeningen er dog større. Således stiger resultat før skat med 68 pct. for de 26 selskaber, der har eksisteret i både 2006 og 2007. Udviklingen i de enkelte resultatposter viser den samme tendens som i tabel 1.

² Med nye regnskabsregler efter 1. januar 2005 er det i regnskabsbekendtgørelsen præciseret, at forvaltningsgebyrer, herunder for udført porteføljepleje for kunder, skal føres som "gebyrer og provisionsindtægter". Tidligere kunne posten "andre driftsindtægter" også indeholde en del af selskabernes rådgivningsforretninger.

Fondsmæglerselskabernes omkostninger er steget 3,3 pct. i forhold til året før, jf. tabel 1. Dermed er de seneste par års kraftige stigninger på 20-30 pct. stoppet. Udgifter til personale og administration er steget fra 956 mio. kr. i 2006 til 988 mio. kr. i 2007. Da selskabernes "kerneindtjening" i form af gebyrer og provisionsindtægter er steget noget mere end omkostningerne, bevirker det, at nøgletallet "Indtjening pr. omkostningskrone" er steget i 2007.

Nøgletallet "Indtjening pr. omkostningskrone" sammenfatter udviklingen i resultatposterne, og det ses af tabel 2, at nøgletallet er steget fra 1,86 i 2006 til 2,13 i 2007, det højeste niveau i de seneste 5 år.

Tabel 2

Fondsmæglerselskabernes indtjening pr. omkostningskrone, 2003-2007

	2003	2004	2005	2006	2007
Indtjening pr. omkostningskrone	1,31	1,36	1,95	1,86	2,13

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Nøgletallet dækker imidlertid over en stor spredning blandt de 30 selskaber i 2007. Den laveste indtjening pr. omkostningskrone er således 0,22 mens den højeste er 15,45. Til sammenligning var indtjeningen pr. omkostningskrone i pengeinstitutterne samlet set 1,87 i 2007.³

Fondsmæglernes egenkapitalforrentning før skat er steget i forhold til året før, og er dermed på sit højeste niveau i den seneste 5 års periode, jf. tabel 3.

Tabel 3

Fondsmæglerselskabernes egenkapitalforrentning før skat, 2003-2007

	2003	2004	2005	2006	2007
Egenkapitalforrentning før skat	65,01	80,72	92,79	77,54	109,07

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Det samlede nøgletal dækker igen over stor spredning, idet den laveste egenkapitalforrentning i året var på -23 pct. og den højeste på 785 pct. Til sammenligning ligger pengeinstitutternes egenkapitalforrentning før skat samlet set på godt 17 pct. i 2007.

Aggregeret set var solvensprocenten⁴ ultimo 2007 på 70 pct., jf. tabel 4. De aggregerede tal dækker over en stor spredning i solvensprocenter mellem de enkelte selskaber. Solvensprocenten varierer her mellem 21 pct. som den laveste og 1008 pct. som den højeste solvensprocent. Til sammenligning var solvensprocenten i pengeinstitutter aggregeret set på 12,3 pct. i 2007.

Tabel 4

Fondsmæglerselskabernes solvensprocent, 2003-2007

	2003	2004	2005	2006	2007
Solvensprocent	120,41	131,43	87,33	107,82	70,50

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Der er store udsving i solvensprocenten i de enkelte år, hvilket er en tendens, der gør sig gældende såvel på aggregeret niveau som i relation til de enkelte selskaber. Baggrunden er dels udsving i selskabernes aktivitetsniveau, dels udsving i de risikovægtede aktiver som følge af ændringer i markedsværdien af de underliggende værdipapirbeholdninger.

³ Ved denne reference til pengeinstitutternes indtjening skal man naturligvis være opmærksom på, at nøgletallet i pengeinstitutter er sammensat af meget andet end værdipapirhandel for kunder.

⁴ Solvensprocenten er basiskapital i procent af risikovægtede aktiver.

De meget høje solvensprocenter for fondsmæglerselskaber skal ses i lyset af, at selskabernes virksomhed primært består i porteføljepleje, rådgivning og andre tjenesteydelser for kunder, og at selskaberne kun i begrænset omfang handler for egen regning og fra egne beholdninger - som det i højere grad kendes fra pengeinstitutter. Selskabernes risikovægtede aktiver er på den baggrund relativt små og det fastsatte minimumskrav til aktiekapitalen⁵ i selskaberne vil således ofte langt overstige 8 procent af de risikovægtede aktiver. Se også afsnit 4 neden for.

⁵ Der kræves p.t. en aktiekapital på minimum 300.000 euro eller minimum 1.000.000 euro. Minimumsbeløbet afhænger af, hvilke tjenesteydelser selskabet ønsker at udføre.

3. Markedsbeskrivelse

Fondsmæglerselskabernes aktiviteter er reguleret af lov om finansiel virksomhed og værdipapirhandelsloven. Virksomhed som fondsmæglerselskab kræver Finanstilsynets godkendelse. Fondsmæglervirksomhed er defineret som erhvervsmæssigt udbud af tjenesteydelser i forbindelse med værdipapirhandel. Fondsmæglerselskabers tjenesteydelser må bestå i køb og salg for egen eller tredjemands regning af værdipapirer, formidling af handel med værdipapirer, erhvervsmæssig rådgivning vedrørende værdipapirer, porteføljepleje og afgivelse af afsætningsgaranti i forbindelse med emissioner.⁶

Efter værdipapirhandelsloven er fondsmæglerselskaberne eneberettigede til, sammen med bl.a. pengeinstitutter og realkreditinstitutter, erhvervsmæssigt at rette henvendelse til offentligheden og tilbyde sig som køber, sælger eller formidler af værdipapirer.⁷

De aggregerede regnskabstal for fondsmæglerselskaber er påvirket af den store til- og afgang, der har været i branchen gennem årene, se også appendiks 1. Der har ikke været store udsving i det faktiske antal selskaber de seneste fem år - hvor antallet har varieret fra 28 til 32 selskaber i perioden - men tallene dækker over store bruttobevægelser, og mange af de selskaber, der er kommet ind i branchen henholdsvis ud af branchen, har været forholdsvis store. De store bruttobevægelser i branchen vanskeliggør endvidere sammenligninger over tid. På det seneste er der kommet en del nye fondsmæglerselskaber til. Således har 9 nye fondsmæglerselskaber fået tilladelse af Finanstilsynet siden 1. januar 2008.

Da andre finansielle virksomheder end fondsmæglerselskaber udfører værdipapirhandel for kunder og for egen regning, er til- og afgang fra branchen ikke ensbetydende med en til- og afgang fra markedet, men kan lige såvel betyde, at markedsdeltagerne driver deres aktiviteter i en anden form - eksempelvis i pengeinstitutregi.⁸ Tal for fondsmæglerselskaberne udgør således kun en mindre del af det samlede marked for værdipapirhandel for kunder. Målt indirekte gennem fondsmæglerselskabernes gebyr- og provisionsindtægter fra værdipapirhandel har de en andel omkring 21 pct. - dvs. set i forhold til de øvrige værdipapirhandlernes gebyr- og provisionsindtægter fra handel med værdipapirer.

Koncentration

Da andre finansielle virksomheder end fondsmæglerselskaber udfører værdipapirhandel for kunder og for egen regning - f.eks. pengeinstitutter - kan man heller ikke meningsfyldt tale om markedsandele for fondsmæglerselskaber.

Blandt fondsmæglerselskaber kan man derimod se, at det er få selskaber, der tegner sig for en meget stor del af de værdipapirhandelsaktiviteter, der drives i regi af fondsmæglerselskaber, jf. tabel 5.

⁶ Den præcise opregning (ordlyden), af de aktiviteter, som et fondsmæglerselskab har tilladelse til, følger af bilag 4 til lov om finansiel virksomhed.

⁷ Værdipapirer (instrumenter) opregnes nærmere i bilag 5 til lov om finansiel virksomhed.

⁸ Det er vanskeligt at vurdere, hvordan den værdipapirhandel, der ligger i andre finansielle virksomheder, udvikler sig. En egentlig sammenligning af virksomhedsarternes performance og forretningsomfang på tværs af koncerner (segmentregnskaber) forudsætter standardiserede opgørelsesprincipper, der ikke eksisterer i dag.

Tabel 5

Koncentration på de 5 største fondsmæglerselskaber, ultimo 2007

	Netto gebyr- og provisionsindtægter mv. ultimo 2007 (1000 kr.)	Procent- andel ultimo 2007
Carnegie Asset Management FMS	609.572	30,8%
Formuepleje FMS	587.750	29,7%
BI Asset Management FMS	187.453	9,5%
Fondsmæglerselskabet af 2004	137.616	7,0%
Sparinvest Fondsmæglerselskab A/S	102.542	5,2%
5 største fondsmæglerselskaber i alt	1.624.933	82,1%

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Det ses, at de 5 største fondsmæglerselskaber tegner sig for ca. 82 pct. af aktiviteterne i branchen. Det er en pæn stigning fra 73 pct. året før. De fire største fondsmæglerselskaber indgik også i top 5 sidste år.

Koncentrationsandelen er målt på nettoprovisionsindtægter mv., som er den primære indtægtskilde for fondsmæglerselskaber.

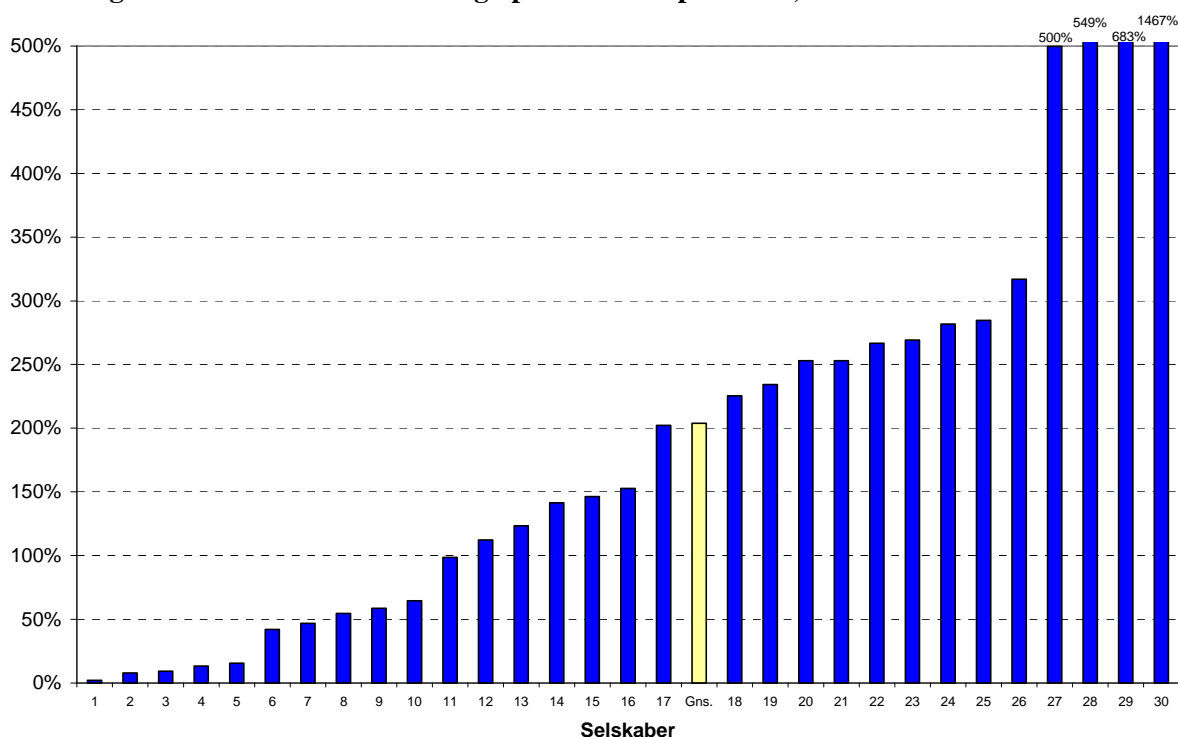
4. Risici

Der kan argumenteres for, at fondsmæglerselskabernes største risiko er en operationel risiko⁹ knyttet til handel med værdipapirer etc. Et mål for selskabernes modstandskraft over for større uventede tab på deres forretninger er kapitaloverdækningen i forhold til kapitalkravene. Som anført ovenfor, så er selskabernes risikovægtede aktiver typisk relativt små i forhold til de fastsatte minimumskrav til aktiekapitalen, som derfor ofte er det faktiske reelle minimumskapitalkrav for selskaberne.

Fondsmæglerselskabernes aktuelle overdækning i forhold til kapitalkravene¹⁰ følger af figur 2 herunder.

Figur 2

Fondsmæglerselskabernes overdækning i procent af kapitalkrav, 2007



Anm.: Af fremstillingsmæssige hensyn er værdiaksens skala maksimeret til 500 pct. Den faktiske overdækningsprocent er markeret over søjlen for selskaber med en overdækningsprocent højere end 500 pct.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Det ses, at der er en pæn spredning i overdækningen, men at de fleste af selskabernes overdækning er forholdsvis høj. 7 selskaber har en overdækning på mindre end 50 pct. af minimumskapitalkravet. I

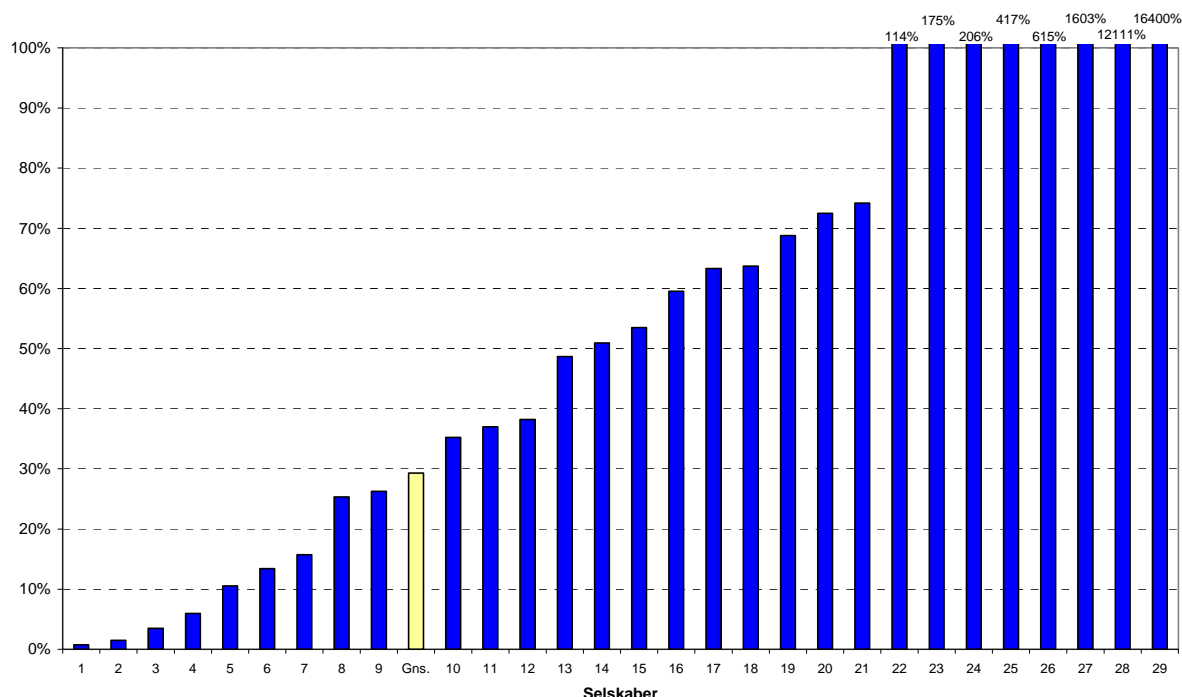
⁹ Operationel risiko er i kapitaldækningsbekendtgørelsen defineret gennem en række (ikke udtømmende) eksempler, herunder risiko for tab som skyldes svig, lovbrud, sikkerhedsbrud/-svigt, systemfejl, uretmæssige handelsaktiviteter eller f.eks. tab som følge fejl i forretningsgange, dokumentation, indtastning, rapportering, funktionsadskillelse og kontroller etc.

¹⁰ Fondsmæglerselskaber har udover kapitalkravet på 8 pct. af risikovægtede aktiver og minimumskapitalkravet også et kapitalkrav på 25 pct. af det foregående års faste omkostninger. Kapitalkravet i figur 2 er den største værdi af minimumskapitalkravet, 25 pct. kapitalkravet og 8 pct. af risikovægtede aktiver.

figuren er tillige - med en lys søjle - tilføjet niveauet for det vægtede gennemsnit blandt fondsmæglerselskaberne, som ultimo 2007 var på ca. 204 pct. af minimumskapitalkravet.¹¹

Fondsmæglerselskabernes kerneindtjening er som nævnt ovenfor baseret på gebyr- og provisionsindtægter fra værdipapirhandel. Derfor vil den operationelle risiko for større tab eller mistede indtægter antagelig også påvirke denne resultatpost - hvilket også er i overensstemmelse med de nye kapitaldækningsregler for operationelle risici.¹² For at få et udtryk for selskabernes robusthed overfor tab på disse forretningsaktiviteter, er selskabernes overdækning i figur 3 sat i forhold til gebyr- og provisionsindtægterne.

Figur 3
Fondsmæglerselskabernes overdækning i procent af nettogebyr- og provisionsindtægter, 2007



Anm.: Af fremstillingsmæssige hensyn er et selskab udeladt, da selskabets nettogebyr- og provisionsindtægter er nul. Ligeledes er selskaber med en overdækning højere end 100 pct. opført med den faktiske overdækningsprocent markeret over søjlen.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Det ses, at der også er en pæn spredning i denne opgørelse. 6 selskaber har en overdækning på mindre end 15 pct. af nettogebyr- og provisionsindtægterne. Det vægtede gennemsnit (den lyse søjle) udgør 29 pct., hvilket betyder at de store selskaber ligger forholdsvis lavt i fordelingen.

En sammenstilling af beregningerne på selskabernes overdækning viser, at det ikke er de samme 6 selskaber med lavest overdækning i forhold til nettogebyr- og provisionsindtægter, som også har den laveste overdækning i forhold til minimumskapitalkravet. Dog har de 6 selskaber med en overdækning på mindre end 15 pct. af nettogebyr- og provisionsindtægterne - fra figur 3 - alle en overdækning i

¹¹ Til sammenligning har pengeinstitutterne ultimo 2007 en overdækning på ca. 50 pct. af solvenskravet - vægdet gennemsnit på sektorniveau.

¹² I henhold til de nye solvensregler (baseret på Basel 2) opgøres kapitaldækning for operationelle risici netop på grundlag af i hovedsagen nettogebyr- og provisionsindtægter, jf. basisindikatormetoden.

forhold til minimumskapitalkravet på mindre end 100 pct., hvilket er i den lave ende af den samlede fordeling.

Sammenstillingen - mellem resultaterne fra figur 2 og 3 - viser videre generelt, at en høj overdækning i forhold til minimumskapitalkravet ikke nødvendigvis er det samme som en høj overdækning set i forhold til selskabernes forretningsaktiviteter (målt på gebyr- og provisionsindtægter).

5. Nøgletal

Tabel 6 viser en samlet 5-års oversigt over fondsmæglerselskabernes nøgletal. På Finanstilsynets hjemmeside er det videre muligt at se de enkelte fondsmæglerselskabers nøgletal - i serier på 5 år - på samme måde som i tabel 6.

Tabel 6

Nøgletal fondsmæglerselskaber, 2003-2007

Nøgletal	2003	2004	2005	2006	2007
Solvensprocent	120,41	131,43	87,33	107,82	70,50
Egenkapitalforrentning før skat	65,01	80,72	92,79	77,54	109,07
Egenkapitalforrentning efter skat	45,47	57,41	66,79	55,86	81,44
Indtjening pr. omkostningskrone	1,31	1,36	1,95	1,86	2,13
Basiskapital ift. minimumskapitalkrav	398,29	438,79	227,26	311,14	236,42

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

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

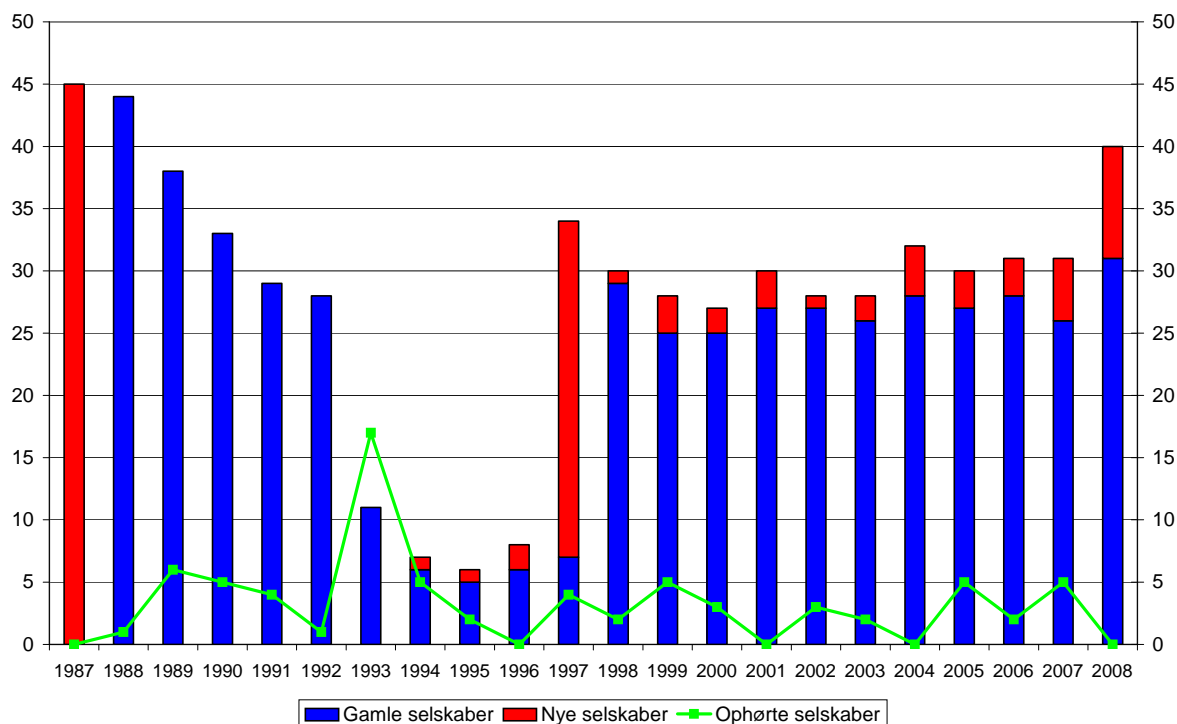
6. Om statistikken

Tallene i denne artikel er baseret på indberettede årsregnskabsoplysninger for fondsmæglerselskaber. Ultimo 2007 var der i alt 31 fondsmæglerselskaber. Et selskab indgår dog ikke i statistikkerne, da selskabet som nystartet ikke skulle indberette ultimo 2007. I forhold til året før er der kommet 5 nye selskaber til. 5 selskaber er ophørt. I appendiks 1 følger en fortegnelse over samtlige fondsmæglerselskaber med tilladelse fra Finanstilsynet ved udgangen af 2007.

Fokus i denne artikel er i hovedsagen udviklingen i udvalgte regnskabsposter og nøgletal på et aggregeret niveau. På et senere tidspunkt vil Finanstilsynet publicere "Fondsmæglerselskaber. Statistisk materiale 2007". Denne publikation indeholder flere indberettede oplysninger fra fondsmæglerselskabernes årsindberetning for 2007, såvel på et aggregeret niveau som for de enkelte fondsmæglerselskaber. Endvidere følger som nævnt en opdatering af nøgletal i femårsoversigt fordelt på de enkelte selskaber i nøgletalsdatabasen på Finanstilsynets hjemmeside www.finanstilsynet.dk.

Appendiks

Appendiks 1 Antal børs- og fondsmæglerselskaber, 1987-2008



Kilde: Finanstilsynet

Udviklingen i antallet af fondsmæglerselskaber/børsmæglerselskaber afspejler ændringer i lovgivningen. I 1986 blev lov om Københavns Fondsbørs vedtaget. Bestemmelserne, som introducerede tilsyn med børsmæglerselskaberne, trådte i kraft 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.

Siden 1. januar 2008 har indtil videre 9 nye fondsmæglerselskaber fået tilladelse af Finanstilsynet.

Appendiks 2

Fondsmæglerselskaber med tilladelse, ultimo 2007

Schroder Investment Management Fondsmæglerselskab A/S
Dansk O.T.C. Fondsmæglerselskab A/S
Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
Fondsmæglerselskabet Investering & Tryghed A/S
Fundamental Fondsmæglerselskab A/S
ABN AMRO ASSET MANAGEMENT FMS
Habro Fondsmæglerselskab A/S
Dana Invest Fondsmæglerselskab A/S
Hauser Securities Fondsmæglerselskab A/S
Formuepleje A/S, Fondsmæglerselskab
BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
Sparinvest Fondsmæglerselskab A/S
ID Fondsmæglerselskab A/S
Difko Marked A/S, Fondsmæglerselskab
Dansk Formue- og Investeringspleje A/S, Fms
Nordic Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
ATP Fondsmæglerselskab A/S
HP Fondsmæglerselskab A/S
Steffen Rønn Fondsmæglerselskab A/S
ATRIUM Fondsmæglerselskab A/S
Nielsen Capital Management Fondsmæglerselskab A/S
Fondsmæglerselskabet af 2004 A/S
Scandium Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
Wealth Management Fondsmæglerselskab A/S
Fondsmæglerselskabet Sampension Alternative Asset Management A/S
Dansk Kapitalforvaltning Fondsmæglerselskab A/S
EGNS-INVEST Capital Fondsmæglerselskab A/S
Mermaid Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
fms Trelleborg Fondsmæglerselskab A/S
CS & P Fondsmæglerselskab A/S
Capital Four Management Fondsmæglerselskab A/S

Kilde: Finanstilsynet