

Fondsmæglerselskaber

# Markedsudvikling 2016

## **Indholdsfortegnelse**

1. Sammenfatning .....	3
2. Skærpede krav til investorbeskyttelse .....	5
3. Fondsmæglerselskabernes årsregnskaber viser tilbagegang .....	8
4. Om statistikken .....	19
5. Appendiks .....	20

## Markedsudvikling i 2016 for fondsmæglerselskaber

### 1. Sammenfatning

#### *MiFID II og investorbeskyttelse*

Operationelle tab og tab af indtjening udgør typisk de største risici for fondsmæglerselskaberne. For selskabernes kunder er den største risiko, at de ikke får den beskyttelse, de skal have i henhold til investorbeskyttelsesreglerne. En utilstrækkelig beskyttelse kan f.eks. bestå i, at:

- kunderne mangler orientering om investeringsrisici
- kundernes midler ikke bliver investeret i overensstemmelse med deres risikoprofil
- selskabernes og kundernes, eller forskellige kunders, interesser bliver blandet sammen.

Den 3. januar 2018 træder MiFID II i kraft. Det indebærer bl.a. skærpede krav til den investorbeskyttelse, som fondsmæglerselskaber og andre værdipapirhandlere skal give kunderne. Et konkret eksempel på dette er skærpede regler om, hvornår og i hvilket omfang selskaberne må modtage provisionsbetalinger. Reglerne træder i kraft i Danmark ad to omgange, idet reglerne om forbud mod at modtage provisionsbetalinger fra tredjepart (f.eks. en investeringsforening) ved skønsmæssig porteføljepleje trådte i kraft den 1. juli 2017.

#### *Regnskabsudviklingen mv.*

Fondsmæglerselskaberne fik samlet set et dårligere resultat i 2016 end året før. Tilbagegangen skal delvist ses i lyset af, at et større fondsmæglerselskab ophørte som fondsmæglerselskab i 2016 og derfor ikke indgår i statistikken for 2016. Der vil dog, også efter at tallene er korrigeret for dette, ses en tilbagegang i årets resultat. Denne generelle tilbagegang kan primært tilskrives et fald i kerneindtjening fra nettokurtager, -gebyrer og -provisionsindtægter og særligt fra investeringservice med aktieprodukter for både fondsmæglerselskaber med A ("stor") og B ("lille") tilladelse. Se desuden boks 1, side 9, om "stor" og "lille" tilladelse.

Fondsmæglerselskabernes samlede formue under aftaler om skønsmæssig porteføljepleje (AuM, Asset under Management) var stort set uændret i 2016 i forhold til året før. Derimod faldt selskabernes samlede formue under aftaler om investeringsrådgivning (AuA, Asset under Advice). Hvis tallene korrigeres for ovennævnte fondsmæglerselskab, ville AuA dog være steget for selskaberne samlet set.

Selskabernes kapitalgrundlag steg i 2016 og skal ses i lyset af, at fondsmæglerselskaberne udbetalte mindre udbytte til aktionærerne.

Fondsmæglerselskabernes solvensmæssige overdækning steg i 2016 i forhold til året før og er generelt høj. Der er dog fortsat en betydelig spredning i selskabernes solvensoverdækning, og der er selskaber, som er sårbare over for tab af indtjening.

## 2. Skærpede krav til investorbeskyttelse

Hvor operationelle tab og tab af indtjening typisk udgør de største risici for fondsmæglerselskaberne selv, udgør de største risici for selskabernes kunder, at de ikke får den beskyttelse, som de skal have i henhold til investorbeskyttelsesreglerne. Dette gælder bl.a. i forhold til, hvordan fondsmæglerselskaberne orienterer kunderne om risiciene ved de investeringer, selskaberne foretager på kundernes vegne, hvordan selskaberne indhenter oplysninger om kundernes risikoprofil med henblik på at sikre, at kundernes midler bliver investeret i overensstemmelse med deres risikoprofil, hvordan selskaberne orienterer kunderne om deres investeringer, herunder om gevinster/tab og risici, samt hvordan selskaberne sikrer, at kundernes og selskabernes egne interesser – eller forskellige kunders interesser – ikke bliver blandet sammen (interessekonflikter).

Med MiFID II skærpes kravene til den investorbeskyttelse, som fondsmæglerselskaber og andre værdipapirhandlere skal give kunderne. MiFID II træder i kraft den 3. januar 2018 og gennemføres i Danmark ad to omgange, idet reglerne om provisionsforbud ved skønsmæssig porteføljepleje allerede trådte i kraft den 1. juli 2017.

De nye regler, der træder i kraft den 3. januar 2018, indebærer bl.a., at fondsmæglerselskaber m.fl. skal yde en kvalitetsforbedrende service til kunderne for lovligt at kunne modtage provisionsbetalinger ved investeringsrådgivning og ren ordreudførelse. Den kvalitetsforbedrende service skal desuden være proportional med den modtagne betaling. De nye regler indebærer bl.a. også skærpede krav til uafhængig investeringsrådgivning m.v. og skærpede krav til oplysning om omkostninger samt krav om udarbejdelse af en egnethedserklæring i forbindelse med investeringsrådgivning som supplement til egnethedstesten.

### **Forbud mod provisionsbetaling ved skønsmæssig porteføljepleje**

Den 1. juli 2017 blev det i Danmark forbudt for distributører, herunder fondsmæglerselskaber, at modtage provisionsbetalinger fra en tredjepart (f.eks. en investeringsforening), når de køber et investeringsprodukt i forbindelse med skønsmæssig porteføljepleje for en kunde.

Formålet med provisionsforbuddet er at fjerne distributørens incitament til at handle mod kundens bedste interesse. Det kan f.eks. være incitamentet til at vælge provisionsbetalende investeringsprodukter fremfor andre, når distributøren vælger produkter til kundens porteføljeplejeaftale.

Finanstilsynet offentliggjorde i februar 2017 sin fortolkning af provisionsforbuddet ved skønmæssig porteføljepleje<sup>1</sup>. Det fremgår af fortolkningen, at distributører i udgangspunktet ikke kan modtage og beholde betalinger fra bl.a. investeringsforeninger for at varetage opgaver, der knytter sig til rådgivning, distribution, salg og markedsføring fra bl.a. investeringsforeninger, når distributørerne leverer porteføljepleje til kunderne. Distributørerne kan derimod som udgangspunkt godt modtage betaling for at varetage outsourcete opgaver for en investeringsforening som eksempelvis administration og investeringsforvaltning for foreningen. Skillelinjen går dér, hvor betalingen reelt afhænger af distributionsindsatsen.

### **Skærpede krav til uafhængig investeringsrådgivning m.v.**

Det følger af de nye regler pr. 3. januar 2018, at fondsmæglerselskaber m.fl. skal meddele deres kunder, om de yder investeringsrådgivning på uafhængigt grundlag eller ej. Hvis selskabet ønsker at betegne sig som uafhængig rådgiver, er det ikke tilladt at modtage provisionsbetalinger fra en tredjepart, med mindre selskabet sender provisionsbetalingen ubeskåret videre til kunden. For at kunne kalde sig "uafhængig" skal selskabet desuden kunne tilbyde investeringsrådgivning om et tilstrækkeligt udvalg af finansielle instrumenter fra produktudbydere, som selskabet ikke har nogle juridiske eller økonomiske forbindelser til.

### **Kvalitetsforbedrende service ved ikke-uafhængig investeringsrådgivning m.v.**

Hvis fondsmæglerselskaber m.fl. ønsker at modtage provisionsbetalinger fra en tredjepart, dvs. udføre ikke-uafhængig investeringsrådgivning, skal selskabet yde en kvalitetsforbedrende service til kunderne i forbindelse med rådgivningen. Selskabet skal desuden kunne dokumentere, at provisionsbetalingen er udformet, så den ikke giver anledning til interessekonflikter, og at betalingen er proportional med den kvalitetsforbedrende service. Tilsvarende gælder ved rene ordreudførelser (execution only).

### **Pligten til at oplyse om omkostninger skærpes**

Fra den 3. januar 2018 er fondsmæglerselskaber m.fl. underlagt skærpede krav til indhold og formen af de oplysninger om omkostninger, som de skal give investorerne forud for købet (ex ante) og løbende efterfølgende (ex post). De skal både ex ante og ex post oplyse om omkostningerne ved de anbefalede finansielle instrumenter (produktomkostningerne) og de

---

<sup>1</sup> Fortolkningen kan findes her: [https://finansstilsynet.dk/da/Nyheder-og-Presse/Pressemeddelelser/2017/PM\\_provisionsforbud\\_240217](https://finansstilsynet.dk/da/Nyheder-og-Presse/Pressemeddelelser/2017/PM_provisionsforbud_240217)

tilknyttede gebyrer (serviceomkostninger) forbundet med skønsmæssig porteføljepleje, investeringsrådgivning og ordredudførelse. Fondsmæglerselskaberne m.fl. er dermed forpligtet til at oplyse kunden om alle omkostninger og gebyrer, som fondsmæglerselskabet m.fl. pålægger kunden.

Kravene skærpes særligt på følgende punkter:

- produktomkostninger og serviceomkostninger skal aggregeres til ét samlet omkostningstal
- provisionens andel af produktomkostningerne skal fremgå separat
- oplysningerne om de samlede omkostninger og gebyrer skal oplyses i kroner og procent
- omkostningernes effekt på forventet afkast af investeringen skal illustreres ex ante.

### **Pligt til at udarbejde egnethedserklæring**

De nye regler pr. 3. januar 2018 stiller krav om, at fondsmæglerselskaber m.fl. som noget nyt udarbejder en egnethedserklæring i forbindelse med investeringsrådgivning som supplement til egnethedstesten. Egnethedserklæringen skal forklare, hvilken type investeringsrådgivning der er ydet, og hvordan rådgivningen passer til kundens præferencer, mål og andre karakteristika, som er fastlagt i forbindelse med egnethedstesten. Et selskab skal udarbejde egnethedserklæring hver gang, det giver en investeringsanbefaling, og inden det foretager en transaktion på baggrund af denne.

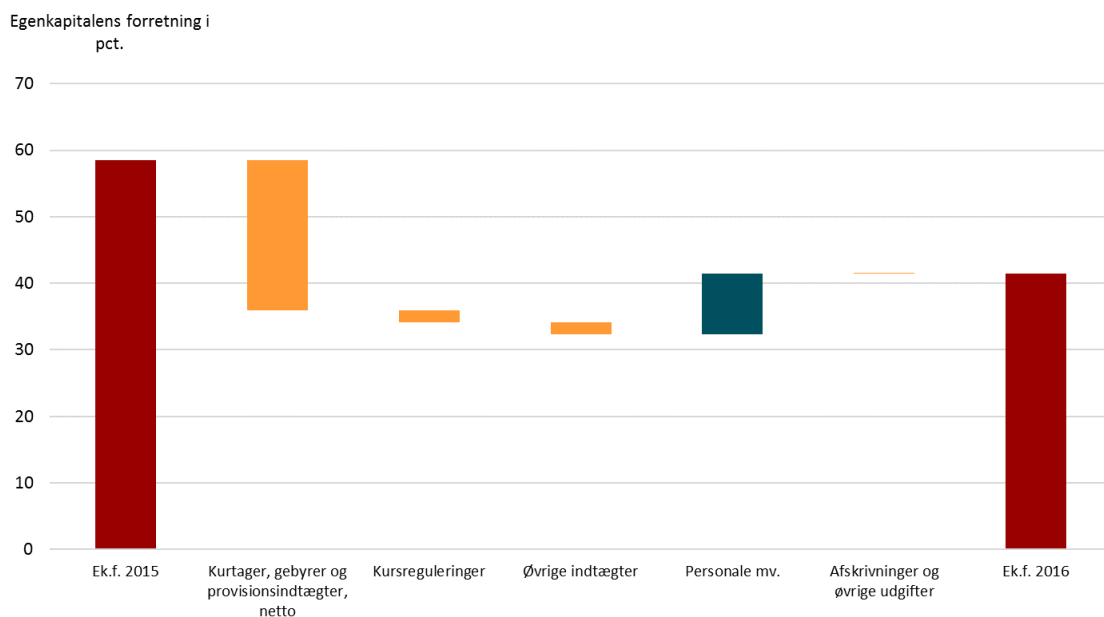
### 3. Fondsmæglerselskabernes årsregnskaber viser tilbagegang

#### Resultatoplysninger

Fondsmæglerselskaberne kom samlet set dårligere ud af 2016 end af 2015. I 2016 fik fondsmæglerselskaberne et resultat efter skat på 546 mio. kr. Det er et fald på 29 pct. i forhold til året før, hvor resultatet var 770 mio. kr. Tilbagegangen skal dog ses i lyset af, at et større fondsmæglerselskab ophørte som fondsmæglerselskab i 2016 og dermed er udgået af statistikken for 2016. Hvis resultatet korrigeres for dette, var faldet på 18 pct. Årsresultaterne fra 2012 til 2016 er dog i gennemsnit steget med 7,1 pct. om året.

Tilbagegangen i årets resultat kan primært tilskrives et fald i nettokurtager, -gebyrer og -provisionsindtægter på 382 mio. kr. i forhold til 2015, jf. figur 1 og tabel A1 i appendiks.

**Figur 1. Tilbagegang i nettokurtager, -gebyrer og -provisionsindtægter i forhold til 2015**



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



### **Boks 1. Fondsmæglerselskaber**

Et fondsmæglerselskab er et selskab, der alene har tilladelse som værdipapirhandler. Fondsmæglerselskabernes serviceydelser (investeringservice) omfatter bl.a. ordremodtagelse- og formidling, ordredførelse, investeringsrådgivning og skønsmæssig porteføljepleje med finansielle instrumenter som nævnt i bilag 5 til lov om finansiel virksomhed.

De investeringssericer, som fondsmæglerselskaber må udføre, er oplyst i bilag 4, afsnit A, til lov om finansiel virksomhed. Derudover kan fondsmæglerselskaber få tilladelse til at udøve en eller flere accessoriske aktiviteter, som er nævnt i bilag 4, afsnit B, til lov om finansiel virksomhed.

Fondsmæglerselskaber kan enten have såkaldt A ("stor") eller B ("lille") tilladelse.

Den "lille" tilladelse omfatter bl.a. modtagelse, formidling og udførelse af ordrer med finansielle instrumenter, skønsmæssig porteføljepleje og investeringsrådgivning. Den "store" tilladelse omfatter, udover de allerede nævnte serviceydelser, bl.a. handel for egen regning, afsætningsgarantier samt opbevaring og forvaltning af finansielle instrumenter for investorers regning. "Stor" tilladelse omfatter desuden serviceydelser nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 8 samt afsnit B, nr. 2.

Som følge af gennemførelsen af CRD IV i dansk ret og at CRR er trådt i kraft, er visse fondsmæglerselskaber desuden defineret som fondsmæglerselskaber I, jf. § 5, stk. 1, nr. 35, i lov om finansiel virksomhed. Det drejer sig om selskaber, som har tilladelse til at udøve én eller flere af de aktiviteter, som er nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 3 og 6-9, eller som opbevarer kunders midler eller værdipapirer.

Fondsmæglerselskaber, som har "stor" tilladelse, vil som oftest være omfattet af definitionen af fondsmæglerselskab I, jf. § 5, stk. 1, nr. 32, i lov om finansiel virksomhed. Fondsmæglerselskaber med "lille" tilladelse, som opbevarer kunders midler eller værdipapirer, vil dog også være omfattet af definitionen af fondsmæglerselskab I.

Ultimo 2016 var i alt 10 ud af 39 fondsmæglerselskaber omfattet af definitionen af fondsmæglerselskab I.

Fondsmæglerselskabernes samlede indtjening pr. omkostningskrone er beregnet som de samlede indtægter<sup>2</sup> i forhold til de samlede omkostninger<sup>3</sup>. Den samlede indtjening pr. omkostningskrone for alle fondsmæglerselskaber faldt fra 1,73 i 2015 til 1,58 i 2016, jf. tabel 1.

<sup>2</sup> De samlede indtægter består af netto renter- og gebyrindtægter, kursreguleringer og andre driftsindtægter samt resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder.

<sup>3</sup> De samlede udgifter består af udgifter til personale og administration, af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver, andre driftsudgifter, nedskrivninger på udlån samt tilgodehavender mv.

**Tabel 1. Faldende indtjening pr. omkostningskrone for alle fondsmæglerselskaber**

	2012	2013	2014	2015	2016
Alle fondsmæglerselskaber					
Indtjening (mio. kr.)	1.903	2.156	2.032	2.358	1.914
Omkostning (mio. kr.)	1.338	1.331	1.249	1.366	1.211
<i>Indtjening pr. omkostningskrone</i>	1,42	1,62	1,63	1,73	1,58
Fondsmæglerselskaber med stor tilladelse					
Indtjening (mio. kr.)	927	1.080	1.122	1.366	1.182
Omkostning (mio. kr.)	614	628	653	762	716
<i>Indtjening pr. omkostningskrone</i>	1,51	1,72	1,72	1,79	1,65
Fondsmæglerselskaber med lille tilladelse					
Indtjening (mio. kr.)	976	1.076	910	991	732
Omkostning (mio. kr.)	723	703	596	603	495
<i>Indtjening pr. omkostningskrone</i>	1,35	1,53	1,53	1,64	1,48

Note: Fondsmæglerselskabernes indtjening pr. omkostningskrone er et gennemsnit, som er vægtet efter omkostningerne. Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Indtjening pr. omkostningskrone faldt både for fondsmæglerselskaber med "lille" og "stor" tilladelse.

#### *Nettokurtager, -gebyrer og -provisionsindtægter*

Fondsmæglerselskabernes indtjening stammer hovedsageligt fra honorarer for skønsæssig porteføljepleje og investeringsrådgivning mv. med aktier og obligationer samt afledte finansielle instrumenter med aktier og obligationer som underliggende instrumenter.

Honorarer er særligt en væsentlig indtægtskilde for de fondsmæglerselskaber, som tilbyder skønsæssig porteføljepleje. Honorarerne består ofte af såvel faste honorarer og honorarer, der afhænger af kundernes indtjening på porteføljeplejen<sup>4</sup>. Honorarerne, som afhænger af kundens afkast på investeringen, er påvirket af udviklingen på de finansielle markeder. Det kan medføre udsving i fondsmæglerselskabernes indtjening. Siden finanskrisen er antallet af fondsmæglerselskaber med helt eller delvist faste honorarer steget, og dermed minimerer selskaberne store udsving i indtjeningen.

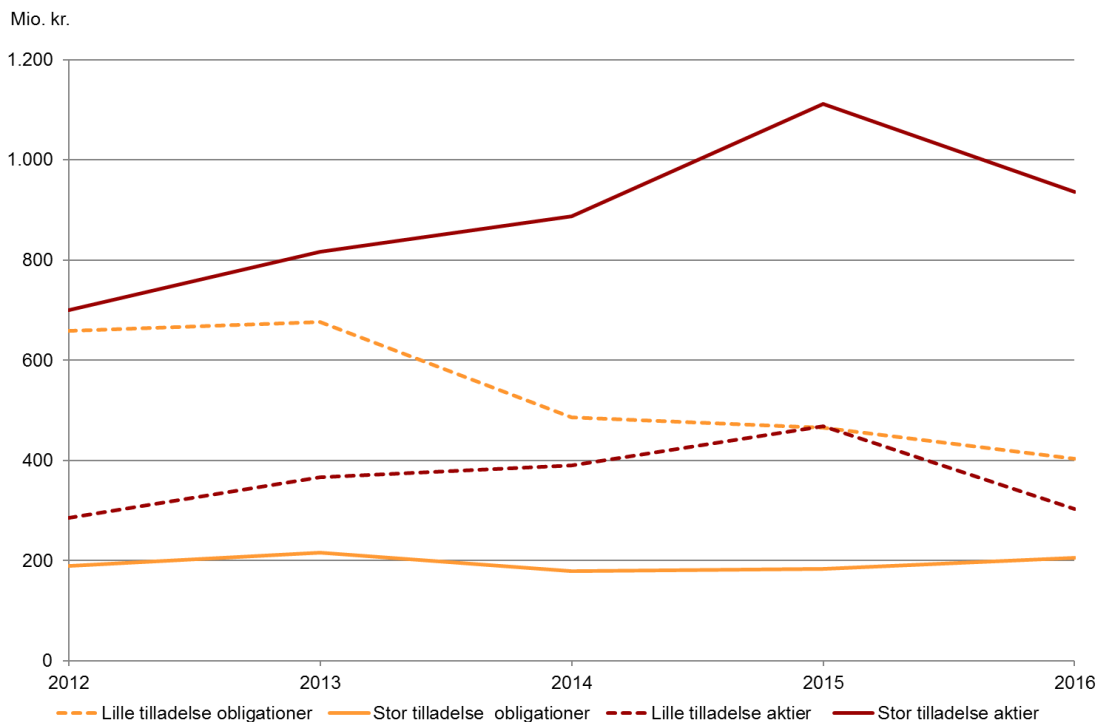
Fondsmæglerselskaberne kan desuden have indtægter fra kurtager og gebyrer for gennemførelse af kunders handler. Disse indtægter afhænger af kundernes handelsomfang. Fondsmæglerselskaberne foretager som regel en kundes handler gennem kundens egen bank.

<sup>4</sup> Dette kan også gælde for fondsmæglerselskaber, der tilbyder investeringsrådgivning.

Endelig har fondsmæglerselskaberne indtjening fra placering af deres kapitalgrundlag i form af kursreguleringer. Det er dog meget forskelligt, hvor aktivt selskaberne placerer kapitalgrundlaget. Det afhænger bl.a. af, om selskabet har tilladelse til handel for egen regning eller ej.

I 2016 udgjorde nettokurtager, -gebyrer og -provisionsindtægter fra investeringsservice<sup>5</sup> på aktieprodukter 1.238 mio. kr. Nettokurtager, -gebyrer og -provisionsindtægter fra investeringsservice på obligationsprodukter udgjorde 608 mio. kr.

**Figur 2. Fald i nettokurtager, -gebyrer og -provisionsindtægter fra investeringsservice på aktieprodukter fra 2015 til 2016**



Note: Anvendelse af afledte finansielle instrumenter, hvor råvarer og valuta er det underliggende instrument, er årsagen til forskellen mellem samlede nettokurtager i tabel A1 i appendiks og samlede nettokurtager for obligationer og aktier i figur 2.

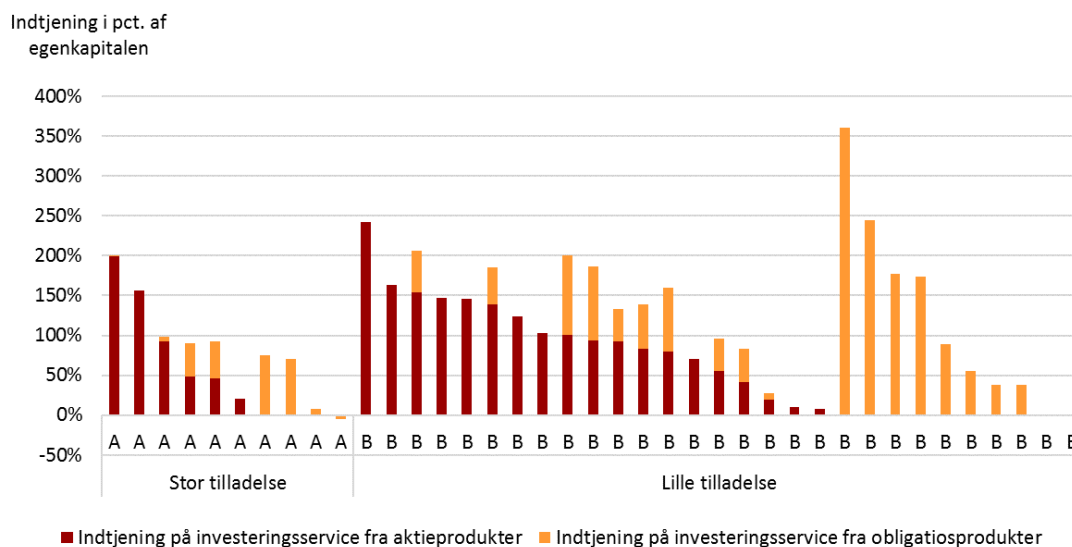
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Faldet i nettokurtager, -gebyrer og -provisionsindtægter stammer primært fra et fald i investeringsservice med aktieprodukter for både fondsmæglerselskaber med "stor" og "lille" tilladelse. Faldet er størst for fondsmæglerselskaber med "stor" tilladelse, hvor indtjeningen fra aktieprodukter faldt fra 1.112 mio. kr. i 2015 til 936 mio. kr. i 2016.

<sup>5</sup> Investeringsservice dækker over skønsmæssig porteføljepleje, investeringsrådgivning, ordredørelse og øvrige tjenesteydelser omfattet af bilag 4 til lov om finansiel virksomhed.

Typen af tilladelse har ikke nødvendigvis betydning for indtjeningsniveauet på investerings-service på aktie- og obligationsprodukter. Figur 3 viser fondsmæglerselskabernes indtjening fra investeringsservice på henholdsvis aktie- og obligationsprodukter i procent af egenkapitalen i 2016.

**Figur 3. Typen af tilladelse har ikke nødvendigvis betydning for indtjeningen**



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Enkelte fondsmæglerselskaber med "stor" tilladelse får primært deres indtjening fra investeringsservice med aktieprodukter. Blandt fondsmæglerselskaber med "lille" tilladelse varierer det mere, om indtjeningen kommer fra investeringsservice med aktie- og/eller obligationsprodukter.

### *Skønsæssig porteføljepleje og investeringsrådgivning*

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

Ved udgangen af 2016 havde 27 fondsmæglerselskaber tilladelse til at udføre skønsæssig porteføljepleje. Selskaberne havde tilsammen 366 mia. kr. under forvaltning i 2016 mod 361 mia. kr. i 2015, jf. tabel 2.

**Tabel 2. Kapital under forvaltning steg fra 2015 til 2016**

Type af tilladelse	Antal selskaber		AuM (mia. kr.)		Andel (pct.)	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016
Stor	7	9	245	221	67,8	60,3
Lille	22	18	116	145	32,2	39,7
I alt	29	27	361	366	100	100

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Fondsmæglerselskaber med "lille" tilladelse fik en stigning i AuM på 25 pct. fra 2015 til 2016 på trods af, at der var fire færre fondsmæglerselskaber med "lille" tilladelse.

Fondsmæglerselskaber med "stor" tilladelse oplevede et fald i AuM fra 245 mia. kr. i 2015 til 221 mia. kr. i 2016. Dette skal dog ses i lyset af, at der var to flere fondsmæglerselskaber i med "stor" tilladelse.

Flere fondsmæglerselskaber tilbyder også investeringsrådgivning. Formuen, som selskaberne rådgiver om, og hvor evt. gennemførelse af en handel sker efter særskilt aftale med kunden, bliver kaldt Asset under Advice (AuA).

I 2016 var det samlede AuA 118 mia. kr. svarende til et fald på 17 pct. i forhold til 2015, hvor det samlede AuA var 142 mia. kr.

**Tabel 3. Assets under Advice faldt med 17 pct. fra 2015 til 2016**

Type af tilladelse	Antal selskaber		AuA (mia. kr.)		Andel (pct.)	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016
Stor	6	7	54	72	38,1	60,8
Lille	17	18	88	46	61,9	39,2
I alt	23	25	142	118	100	100

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Faldet i det samlede AuA kan primært henføres til fondsmæglerselskaber med "lille" tilladelse, hvor AuA faldt med næsten 50 pct. fra 2015 til 2016. Igen skal faldet ses i lyset af, at et større fondsmæglerselskab, som tidligere nævnt, ikke længere har status som fondsmæglerselskab og dermed ikke indgår i tallene for 2016. Korrigeres tallene for dette, har fondsmæglerselskaberne samlet set oplevet et stigende AuA. Det pågældende selskab havde en markedsandel af det samlede AuA på 30 pct. ultimo 2015.

Fondsmæglerselskaber med "stor" tilladelse fik en stigning i AuA.

### Solvens

Solvensprocenten for alle fondsmæglerselskaberne under ét udgjorde 27,4 pct. i 2016 og steg dermed i forhold til 2015, jf. tabel 4.

**Tabel 4. Solvensprocenten steg i 2016**

	2012	2013	2014	2015	2016
Kapitalgrundlag (mio. kr.)	1.328	1.458	1.037	1.140	1.221
Risikoeksponeringer (mio. kr.)	2.862	3.302	4.085	4.711	4.459
Solvensprocent (pct.)	46,4	44,1	25,4	24,2	27,4

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

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

Fondsmæglerselskaber har i sammenligning med pengeinstitutter høje solvensprocenter og dermed relativt stor kapital i forhold til deres risikoeksponering. Fondsmæglerselskaberne må ikke, som pengeinstitutter, yde udlån eller bevillige kreditter som led i deres virksomhed. På samme måde påtager fondsmæglerselskaber uden tilladelse til handel for egen regning sig typisk kun markeds- og modpartsrisiko i begrænset omfang. Det betyder også, at fondsmæglerselskabernes solvensmæssige overdækning især skal dække operationelle tab og underskud, som typisk udgør de største risici for fondsmæglerselskaberne.

Kapitalkravene til fondsmæglerselskaberne omfattede i 2016:

- et krav til startkapital afhængig af det enkelte fondsmæglerselskabs tilladelse
- et krav om, at kapitalgrundlaget skal udgøre mindst en fjerdedel af foregående års faste omkostninger (omkostningskravet) og mindst 8 pct. af selskabets samlede risikoeksponering (8-procentskravet)
- et krav om, at kapitalgrundlaget skal være af en størrelse, type og fordeling, som selskabet anser for passende til at dække arten og omfanget af de risici, som det er eller vil kunne blive eksponeret for (det individuelle solvensbehov).

Det højeste af kapitalkravene er udtryk for den kapital, som fondsmæglerselskabet skal holde. Fra 1. januar 2017 blev kapitalkravene lempet. De lempede kapitalkrav fremgår af boks 2.

Der er forskel på, hvilket kapitalkrav der er bindende for det enkelte fondsmæglerselskab. For nogle selskaber vil omkostningskravet være det bindende krav, hvorimod det individuelle solvensbehov vil være bindende for andre selskaber.

Fondsmæglerselskabernes solvensoverdækning er generelt høj og steg fra 16,2 procentpoint i 2015 til 23,7 procentpoint i 2016, jf. tabel 5.

**Tabel 5. Den gennemsnitlige overdækning i forhold til kapitalkravet stiger i 2016**

	2015	2016
Gennemsnitlig overdækning i forhold til kapitalkravet i (procentpoint)	16,2	23,7
De fem selskaber med den laveste overdækning (procentpoint)	1,9	3,3
De fem selskaber med den højeste overdækning (procentpoint)	52,9	85,7

Note: To fondsmæglerselskaber har ikke indberettet de risikovægtede aktiver i 2016. Derfor indgår de ikke i beregningen.  
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Bag den gennemsnitlige solvensoverdækning ses en stor variation mellem fondsmæglerselskaberne. I 2016 havde de fem selskaber med den laveste overdækning en gennemsnitlig overdækning på 3,3 procentpoint. Omvendt havde de fem selskaber med den højeste overdækning en gennemsnitlig overdækning på 85,7 procentpoint.

Sammenlignet med 2015 oplevede begge grupper en stigning i solvensoverdækningen i 2016. Størst var stigningen for de fem selskaber med højest overdækning. Her steg overdækningen med 32,8 procentpoint.

Typen af tilladelse har i praksis ingen betydning for, hvor stor den gennemsnitlige solvensoverdækning er. Begge grupper indeholder fondsmæglerselskaber med både "lille" og "stor" tilladelse.

### **Boks 2. Lempede kapitalkrav pr. 1. januar 2017**

Fondsmæglerselskaber er underlagt kapitalkravene i CRD IV og CRR, der er gennemført direktivkonformt ved en ændring af lov om finansiel virksomhed vedtaget den 1. december 2016. Her blev kapitalkravene lempet, så de svarer til kapitalkravene i CRD IV og CRR. Hensigten var at gøre det lettere at etablere sig som fondsmæglerselskab i Danmark og at skabe de samme konkurrencevilkår for danske fondsmæglerselskaber som for fondsmæglerselskaber i EU/EØS-lande, hvor kapitalkravene i CRD IV og CRR er gennemført direktivkonformt.

Hensynet bag kapitalkravene er at sikre, at fondsmæglerselskaberne holder tilstrækkelig kapital i forhold til de risici, de påtager sig. Formålet er at beskytte kunderne i tilfælde af, at et fondsmæglerselskab går konkurs, og at sikre, at fondsmæglerselskabet kan lukke ned i god ro og orden. Kundebeskyttelsen ligger dog ikke alene i kapitalkravene. Den primære kundebeskyttelse ligger i reglerne om, hvordan selskaberne skal behandle kunderne (investorbeskyttelsesreglerne).

Lempelsen af kapitalkravene består bl.a. i, at startkapitalkravet til fondsmæglerselskaber er nedsat til henholdsvis 730.000 EUR, 125.000 EUR samt 50.000 EUR eller en erhvervsansvarsforsikring afhængig af selskabets tilladelse. Kravene til startkapitalen for fondsmæglerselskaber er dermed i overensstemmelse med niveauerne angivet i CRD IV. Fondsmæglerselskaber, der har et startkapitalkrav på 50.000 EUR eller en erhvervsansvarsforsikring, skal én gang om året sende en erklæring til Finanstilsynet om, at virksomheden ikke opbevarer kunders midler eller aktiver. Hvis det er relevant, skal det enkelte selskab desuden sende en erklæring om, at dets erhvervsansvarsforsikring opfylder betingelserne i lov om finansiel virksomhed. Samtlige fondsmæglerselskaber er dog fortsat omfattet af kravet i § 12, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed om, at finansielle virksomheder skal være aktieselskaber. Selskaberne skal dermed fortsat efterleve selskabslovens kapitalkrav til selskabskapital for aktieselskaber.

Kravet om opgørelse af det individuelle solvensbehov er også lempet. Det betyder, at det kun finder anvendelse for de fondsmæglerselskaber, der har større risici – altså fondsmæglerselskaber, som er defineret som fondsmæglerselskaber I i lov om finansiel virksomhed. Finanstilsynet kan herefter også alene pålægge fondsmæglerselskaber I og grupper af fondsmæglerselskaber I et tillæg til det individuelle solvensbehov og at foretage nedskrivninger af aktiver. Tilsvarende er omkostningskravet lempet sådan, at det ikke længere finder anvendelse for fondsmæglerselskaber, der kun tilbyder modtagelse og formidling samt investeringsrådgivning, og som ikke opbevarer kundemidler.

De lempede kapitalkrav fandt anvendelse fra den 1. januar 2017.

### *Omkostninger*

Fondsmæglerselskabernes omkostninger siger, ligesom deres solvensoverdækning, noget om selskabernes robusthed i tilfælde af svingende eller manglende indtjening.



Antallet af måneder, som fondsmæglerselskaber gennemsnitligt kan klare sig uden indtjening med et uændret omkostningsniveau før solvensoverdækningen er væk, er steget fra 15 måneder i 2015 til knap 21 måneder i 2016, jf. tabel 6.

**Tabel 6. Antal måneder, som selskaberne kan klare sig uden indtjening, steg i 2016**

	2015	2016
Gennemsnitligt antal måneder før overdækning er væk uden indtjening	15,2	20,8
Gennemsnitligt for de ti selskaber med færrest antal måneder	1,1	1,6
Gennemsnitligt for de ti selskaber med flest antal måneder	49,4	68,0

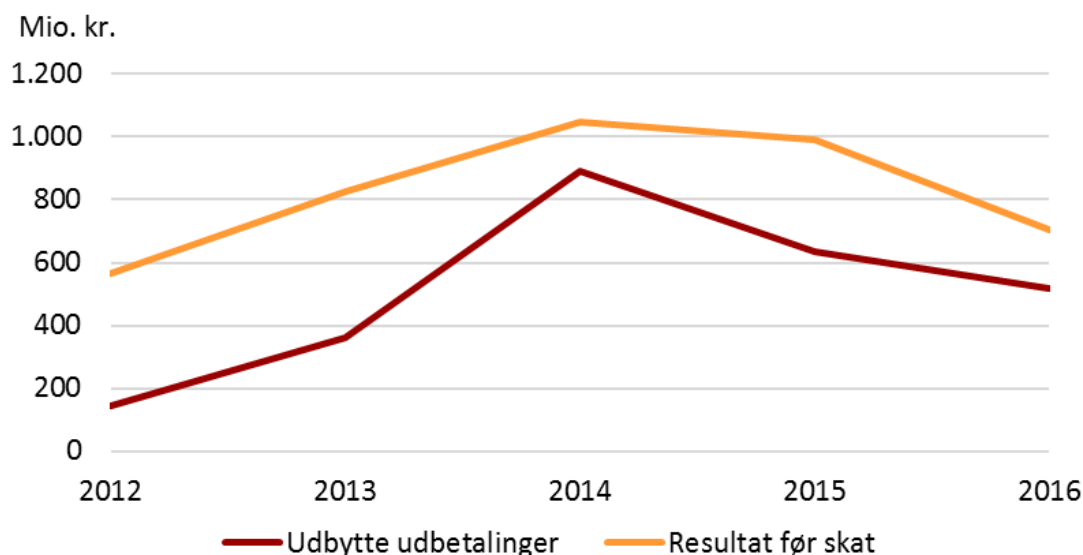
Note: Beregningen er foretaget under antagelse af, at fondsmæglerselskaberne ikke justerer på størrelsen af driftsomkostninger i hele perioden, hvor der tæres på overdækningen.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Som det fremgår af tabel 6, er der stor forskel på fondsmæglerselskabernes robusthed, hvis indtjeningen forsvinder. Stigningen i gennemsnittet skyldes primært en stigning blandt de ti mest robuste selskaber, som kan klare sig i 68 (5,7 år) måneder, inden solvensoverdækningen er væk. De ti mindst robuste selskaber kun kan klare halvanden måned.

Forskellen blandt fondsmæglerselskaberne kan skyldes, at nogle selskaber hvert år vælger at udbetale hele årets resultat i udbytte til aktionærerne. De vil derfor have svært ved at øge solvensoverdækningen, med mindre risikoeksponeringen falder. Udbyttebetalinger spiller altså en væsentlig rolle for selskabernes kapitalisering og dermed deres solvensoverdækning. I 2016 udbetalte fondsmæglerselskaberne 518 mio. kr. i udbytte, jf. figur 4.

**Figur 4. Faldende udbetalinger af udbytte**



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

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Fondsmæglerselskaber udbetalte mindre udbytte til aktionærerne i 2016 end i 2015. Men på trods af lavere udbytteudbetalinger var udbytteandelen af resultat før skat større end i 2015. Udbyttebetalingerne i 2016 ligger fortsat på et betydelig højere niveau end før 2014, som var præget af ét ekstraordinært stort udbytte<sup>6</sup>.

---

<sup>6</sup> Et selskab udbetalte i 2014 et udbytte på godt 400 mio. kr.

#### **4. Om statistikken**

Tallene i artiklen er baseret på indberettede årsregnskabsoplysninger for fondsmæglerselskaber. Ultimo 2016 var der 39 fondsmæglerselskaber, jf. tabel A1, A2 og figur A1 i appendiks.

## 5. Appendiks

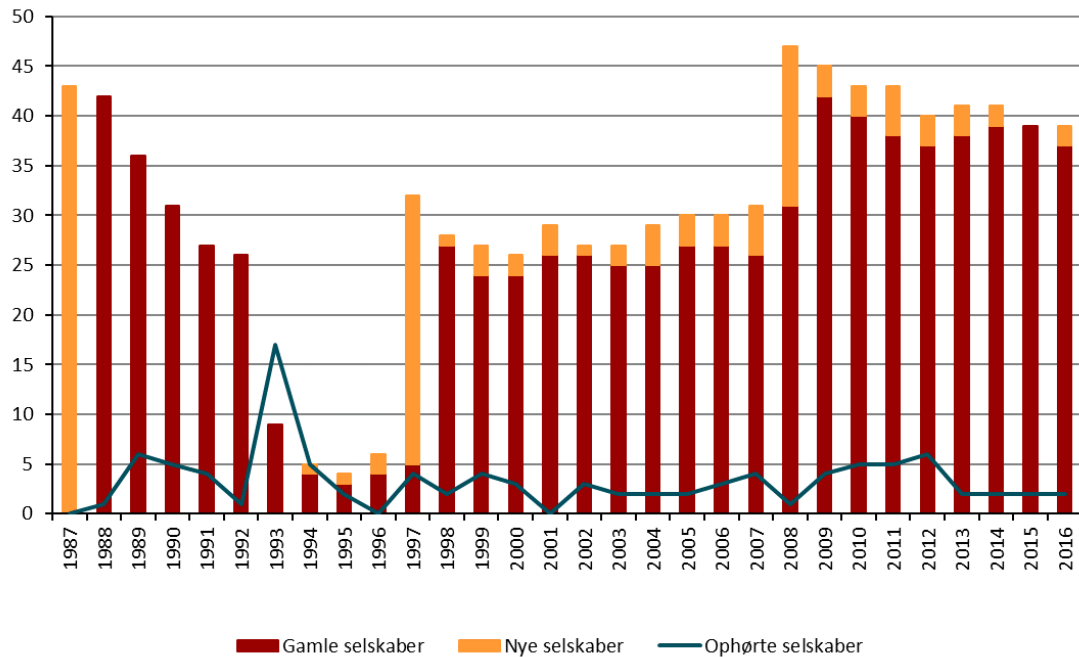
**Tabel A1. Fondsmæglerselskabernes årsregnskaber, 2012-2016**

Mio. kr.	2012	2013	2014	2015	2016	Vækst p.a.	
	41 selskaber	43 selskaber	41 selskaber	39 selskaber	39 selskaber	2012-2016	2015-2016
<b>RESULTATPOSTER (uddrag)</b>						--- pct. ---	
Nettorenteindtægter, aktieudbytte m.v.	20	20	18	11	11	-11,3	3,3
Kurtager, gebyrer og provisionsindtægter, netto	1.856	2.099	1.968	2.252	1.870	0,2	-17,0
Kursreguleringer	17	24	37	63	32	21,6	-49,9
Andre driftsindtægter	10	17	4	25	1	-23,1	-97,0
Udgifter til personale og administration	1.318	1.314	1.233	1.351	1.195	-2,3	-11,5
Afskrivninger og andre driftsudgifter	19	17	16	15	16	-4,6	3,6
Resultat af aktiviteter under afvikling	0	2	265	0	0	0,0	0,0
Resultat før skat	566	827	1.048	992	703	6,1	-29,1
Skat	139	207	189	222	157	3,1	-29,3
Årets resultat	426	620	859	770	546	7,1	-29,0
<b>BALANCEPOSTER (uddrag)</b>							
<b>AKTIVER</b>							
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	1.065	1.041	1.162	1.443	1.404	7,9	-2,7
Andre tilgodehavender	42	61	15	9	9	-19,3	3,1
Obligationer m.v.	1.010	1.099	596	393	553	-11,3	40,8
Aktier m.v.	40	77	95	159	174	83,2	9,6
Andre aktiver	294	302	421	467	380	7,3	-18,6
<b>PASSIVER</b>							
Gæld til kreditinstitutter	5	7	14	14	21	69,2	46,4
Anden gæld	23	4	19	13	3	-21,7	-77,4
Andre passiver	728	657	661	796	847	4,1	6,4
Egenkapital	1.559	1.922	1.613	1.695	1.728	2,7	2,0
Balance	2.553	2.731	2.411	2.590	2.648	0,9	2,2
Garantier m.v.	35	32	24	23	18	-12,2	-23,5
Andre forpligtelser	0	0	1	2	4	477,8	189,8

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

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

**Figur A1. Antal børs- og fondsmæglerselskaber, 1987-2016**



Note: Udviklingen i antallet af fondsmæglerselskaber afspejler ændringer i lovgivningen. Bestemmelserne, som introducerede tilsyn med børsmæglerselskaber, trådte i kraft den 1. januar 1987. De hidtidige fondsbørsvekslererfirmaer skulle omdannes til bankierfirmaer og børsmæglerselskaber, der deltog i andel på Københavns Fondsbørs. De følgende år opkøbte og oprettede pengeinstitutterne en række børsmæglerselskaber. I 1993 fik pengeinstitutter 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. Den udvidede tilsynet til at omfatte virksomheder, som formidler værdipapirhandel.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

**Table A2. Fondsmæglerselskaber med tilladelse, ultimo 2016**

1179	FormueFyn Fondsmæglerselskab A/S	Lille
1180	C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S	Stor
1182	Fondsmæglerselskabet Investering & Tryghed A/S	Lille
1184	Fundamental Fondsmæglerselskab A/S	Stor
1186	Absalon Capital Fondsmæglerselskab A/S	Lille
1189	Habro Fondsmæglerselskab A/S	Lille
8156	BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S	Stor
8163	Dansk Formue- & Investeringspleje A/S, Fondsmæglerselskab	Lille
8168	ATP Fondsmæglerselskab A/S	Lille
8169	HP Fondsmæglerselskab A/S	Stor
8173	Nielsen Capital Management Fondsmæglerselskab A/S	Lille
8174	Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S	Stor
8177	Wealth Management Fondsmæglerselskab A/S	Lille
8182	Mermaid Asset Management Fondsmæglerselskab A/S	Lille
8187	Capital Four Management Fondsmæglerselskab A/S	Lille
8190	BLS Capital Fondsmæglerselskab A/S	Lille
8193	Global Evolution Fondsmæglerselskab A/S	Lille
8194	Fondsmæglerselskabet StockRate Asset Management A/S	Lille
8196	NEAS Fondsmæglerselskab A/S	Lille
8198	ICAP SCANDINAVIA FONDSMÆGLERSELSKAB A/S	Lille
8250	Obton Fondsmæglerselskab A/S	Lille
8251	Skandia Asset Management Fondsmæglerselskab A/S	Stor
8254	Artha Kapitalforvaltning Fondsmæglerselskab A/S	Stor
8255	Accunia Fondsmæglerselskab A/S	Stor
8256	Secure Fondsmæglerselskab A/S	Lille
8257	Fondsmæglerselskabet InvesteringsRådgivning A/S	Lille
8258	Stonehenge Fondsmæglerselskab A/S	Lille
8259	ATRIUM Kapitalforvaltning Fondsmæglerselskab A/S	Lille
8302	Direct Hedge Danmark Fondsmæglerselskab A/S	Lille
8303	Demetra Fondsmæglerselskab A/S	Lille
8305	NOW: Pensions Investment A/S Fondsmæglerselskab	Lille
8307	UCAP Asset Management Fondsmæglerselskab A/S	Lille
8309	Miranova Fondsmæglerselskab A/S	Lille
8310	CPH Capital Fondsmæglerselskab A/S	Lille
8311	PP Capital Asset Management Fondsmæglerselskab A/S	Lille
8312	Lind Capital Fondsmæglerselskab A/S	Stor
8313	TimInvest Fondsmæglerselskab A/S	Lille
8316	Absalon Corporate Credit Fondsmæglerselskab A/S	Lille
8317	Accunia Credit Management Fondsmæglerselskab A/S	Stor

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.