

Fondsmæglerselskaber

Markedsudvikling 2019

Indholdsfortegnelse

1. Sammenfatning	3
2. Tilsynet med fondsmæglerselskaber	4
3. Investorbekyttelse – product governance	6
4. Ny lov om investeringsselskaber – herunder fondsmæglerselskaber	7
5. COVID-19-krisen og dens effekter på de danske fondsmæglerselskaber	9
6. Gennemgang af udvalgte nøgletal.....	10
a. Indtægter.....	10
b. Omkostninger.....	12
c. Indtjening.....	13
d. Formue som indtægtsgrundlag.....	15
e. Kapital og solvens.....	16
f. Solvens og robusthed	18
7. Appendiks.....	19

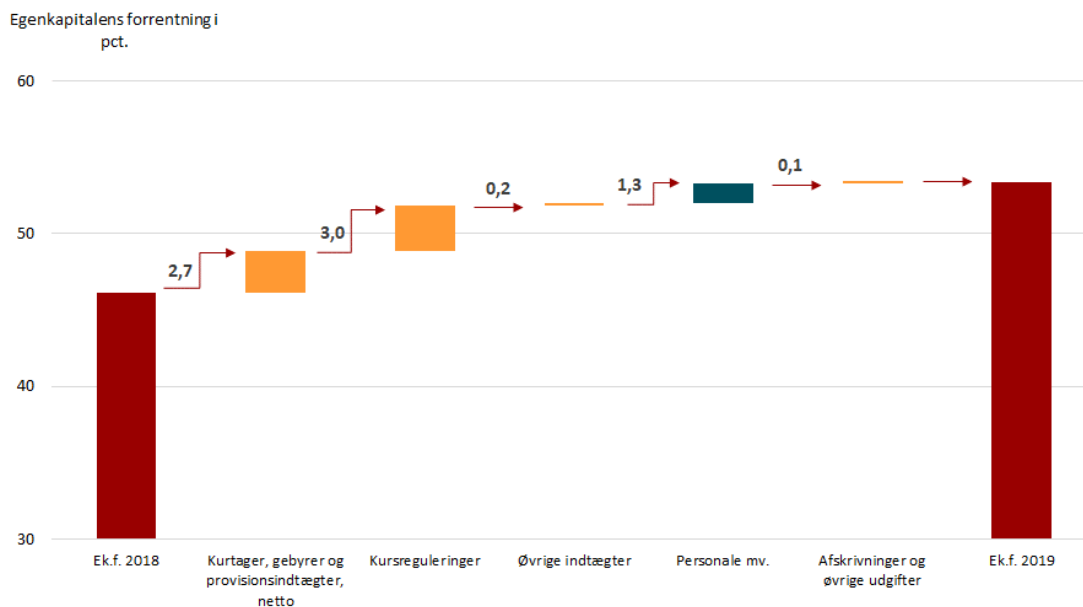
Markedsudvikling i 2019 for fondsmæglerselskaber

1. Sammenfatning

De finansielle markeder oplevede i 2019 fortsat fremgang, og især aktie- og kreditmarkederne udviklede sig positivt. Den lave markedsrente skabte dog fortsat udfordringer for aktører med fokus på obligationsinstrumenter.

De danske fondsmæglerselskaber øgede i 2019 indtjeningen med 28 pct. i forhold til 2018. Den samlede indtjening i branchen rundede dermed for første gang 1 mia. kr., idet de 49 selskaber i alt opnåede et resultat efter skat på 1.047 mio. kr. Det svarer til en egenkapitalforrentning på 53 pct., hvilket er 7 procentpoint højere end i 2018. Fremgangen kan primært tilskrives en stigning i nettokurtager, -gebyrer og -provisionsindtægter samt kursreguleringer på egenbeholdningen. Kursreguleringerne steg i 2019, men bidraget udgør fortsat kun godt 5 pct. af de samlede indtægter. Indtjeningsbidraget fra renter og udbytter på egenbeholdningen er minimalt, hvilket er en naturlig konsekvens af det aktuelle lavrentemiljø. Udgifterne til personale og administration steg med 9,6 pct. og udviklede sig dermed langsommere end indtægterne. Dette har også medvirket til branchens samlede stigning i egenkapitalforrentningen.

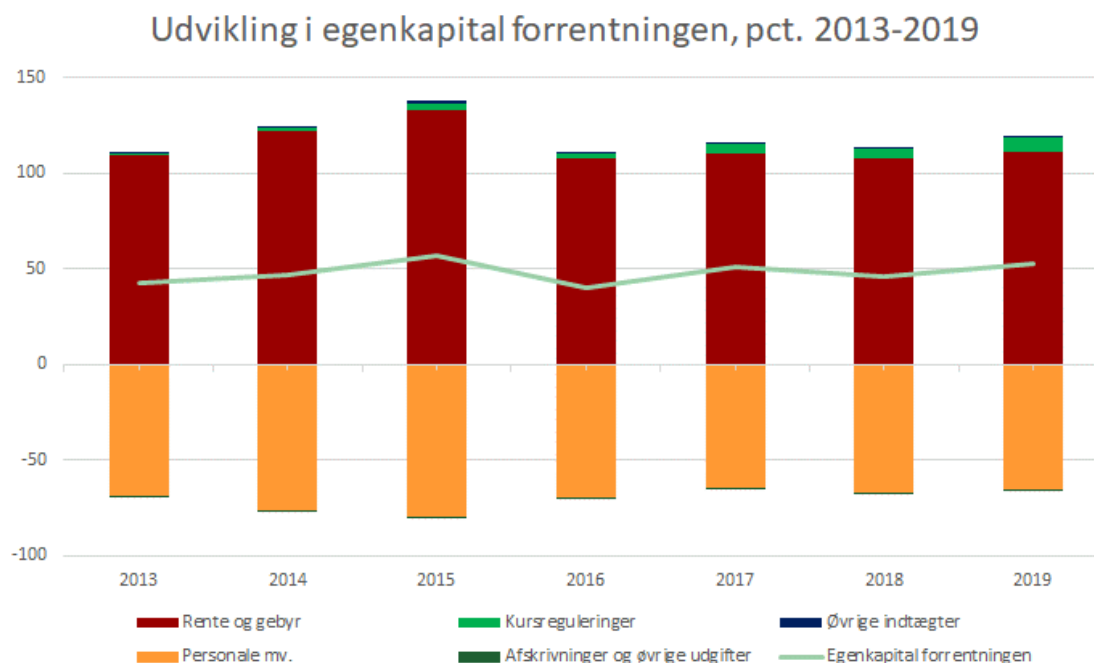
Figur 1: Udvikling i egenkapitalforrentningen, 2018-2019



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

Set over et længere perspektiv har fondsmæglerselskabernes egenkapitalforrentning ligget på et stabilt højt niveau. Det understreger, at selskaberne som gruppe har en overordnet forretningsmodel bestående af (høje) faste indtægter i forhold til kapitalkravet sammenholdt med f.eks. pengeinstitutter. Dermed kan selskaberne opnå en høj forrentning af den medgåede kapital.

Figur 2: Udvikling og elementer i den årlige egenkapitalforrentning, 2013-2019



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

2. Tilsynet med fondsmæglerselskaber

Ved udgangen af 2019 havde 49 selskaber status af fondsmæglerselskaber i Danmark. De 49 selskaber repræsenterer mange forskellige individuelle forretningsmodeller. Nogle selskaber har forretningsmodeller, der fokuserer på investeringsservicer rettet mod enkelte kundetyper eller instrumenttyper, mens andre selskaber tilbyder et bredt udsnit af investeringsservicer indenfor mange typer af instrumenter og til mange forskellige kundetyper. Selskabernes størrelse varierer fra selskaber med mere end 100 ansatte til selskaber med færre end fem ansatte.

Boks 1. Fondsmæglerselskaber

Et fondsmæglerselskab er et selskab, der alene har tilladelse som værdipapirhandler.

Fondsmæglerselskabernes serviceydelser (investeringservices) omfatter bl.a. ordremodtagelse- og formidling, ordreudførelse, investeringsrådgivning og skønsmæssig porteføljepleje med finansielle instrumenter som nævnt i bilag 5 til lov om finansiell virksomhed.

Fondsmæglerselskaber kan enten være af typen Fondsmæglerselskab I (stor tilladelse) eller Fondsmæglerselskab II (lille tilladelse).

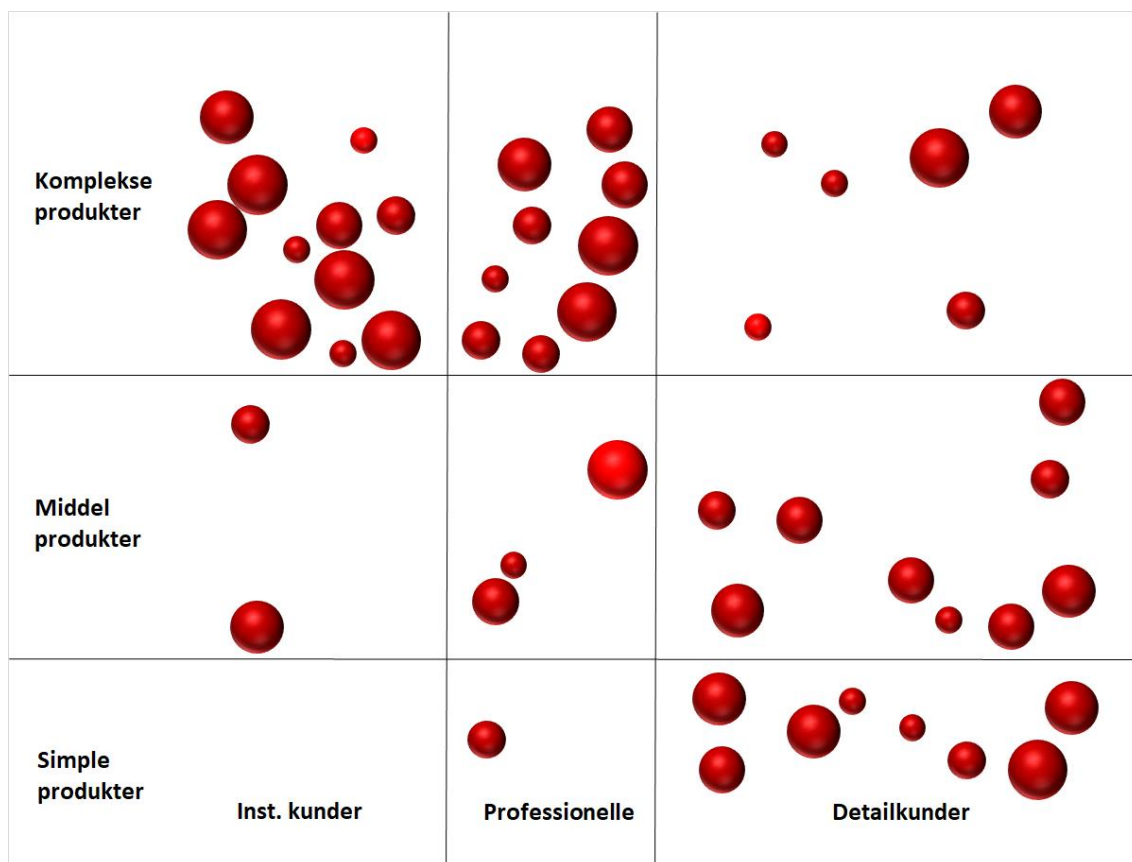
Den lille tilladelse omfatter bl.a. modtagelse, formidling og udførelse af ordrer med finansielle instrumenter, skønsmæssig porteføljepleje og investeringsrådgivning. Den store tilladelse omfatter, ud over de allerede nævnte serviceydelser, bl.a. handel for egen regning, afsætningsgarantier samt opbevaring og forvaltning af finansielle instrumenter for investorerens regning. Ultimo 2019 havde i alt 10 ud af samlet 49 fondsmæglerselskaber den store tilladelse. Der gælder forskellige kapitalkrav for henholdsvis fondsmæglere med stor og lille tilladelse.

Denne mangfoldighed af forretningsmodeller er illustreret i nedenstående figur 3, hvor selskaberne er placeret efter, hvilke instrumenter selskabets tilladelsen omfatter, og hvilken primær kundegruppe henvender selskabet sig til.

Placeringen af selskaberne involverer, særligt for så vidt angår selskabets primære kundetype, et skønsmæssigt element. Selskaberne indberetter således ikke forretningsomfanget fordelt på kundetyper, men Finanstilsynet har qua den løbende overvågning et indblik i selskabernes aktiviteter.

Variationen i selskabernes størrelse og forretningsmodeller øger kravet til, at Finanstilsynet fører et prudentielt og risikobaseret tilsyn, der indeholder et passende element af proportionalitet i forhold til selskabernes størrelse, kundesegment, kompleksitet og risikoprofil. Kundesegmentet indgår eksempelvis i forhold til tilsynet med investorbeskyttelse, ved at Finanstilsynet på dette område har særlig fokus på selskaberne med detailkunder som primær målgruppe.

Figur 3: De danske fondsmæglerselskabers forretningsmodeller – opdelt efter kunde-segment, instrumenttilladelsestype og AUM



Note: Produktopdeling følger opdelingen i FIL, bilag 5: Simple produkter omfatter omsættelige værdipapirer som aktier og obligationer, pengemarked og kollektive investeringer (nr. 1-3), middel produkter omfatter afledte instrumenter på værdipapirer (nr. 4), komplekse produkter omfatter afledte instrumenter på råvarer og kvoter, kreditderivater, CFD'er mv. (nr. 5-11). Kundeopdeling er fastlagt af Finanstilsynet. Selskabernes relative placering i hver celle er arbitrær. Boblestørrelsen afspejler sum af AuM og AuA og er grupperet efter kvartiler.

Kilde: Finanstilsynet.

3. Investorbekyttelse – product governance

MiFIDII-direktivet¹ stiller bl.a. krav om produktgodkendelsesprocedurer til værdipapirhandlere som udvikler eller distribuerer investeringsprodukter (finansielle instrumenter og strukturerede indlån). Kravene er i Danmark implementeret i bekendtgørelse nr. 922/2017 om produktgodkendelsesprocedurer.

¹ Europaparlamentets og rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014

Bekendtgørelsen kræver overordnet, at udviklere og distributører af investeringsprodukter afgrænser en målgruppe for hvert investeringsprodukt. Rollen som udvikler kan i nogle tilfælde ligge hos en bank eller et fondsmæglerselskab, men den ligger typisk hos et investeringsforvaltningsselskab, en investeringsforening eller en forvalter af alternative investeringsfonde. Rollen som distributør ligger typisk hos en bank eller et fondsmæglerselskab, da det er disse aktører, der har den løbende kontakt og stiller distributionsplatforme som f.eks. netbank til rådighed for investorerne.

Gennem fastlæggelsen af en målgruppe identificeres de kundetyper, hvis behov, karakteristika og investeringsformål er forenelige med produktet. På samme måde fastlægger aktøren en hensigtsmæssig distributionsstrategi. Et af hensynene bag bekendtgørelsen er at sikre, at kunder kun køber de produkter, som er egnede for dem. Det indbefatter bl.a., at de har den nødvendige viden, og at deres finansielle situation i øvrigt er passende i forhold til de valgte produkter.

Reglerne stiller yderligere krav om, at produktudviklere og -distributører løbende vurderer, om produktet fortsat lever op til målgruppens behov. Er det ikke tilfældet, skal målgruppen tilpasses eller distributionsformen ændres. Dette skal vurderes regelmæssigt og ad hoc, blandt andet i tilfælde af begivenheder, som materielt kan påvirke risici for den afgrænsede målgruppe. Distributører er underlagt kravene, uanset om udvikleren af investeringsproduktet er omfattet af MiFIDII eller ikke.

Finanstilsynet gennemfører i 2020 en temaundersøgelse af udvalgte pengeinstitutters produktgodkendelsesprocedurer. Finanstilsynet forventer at udsende en temarapport om undersøgelsen efter dens afslutning.

4. Ny lov om investeringsselskaber – herunder fondsmæglerselskaber

Den 26. juni 2021 træder der nye regler i kraft for investeringsselskaber i Europa, herunder for de danske fondsmæglerselskaber, i form af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2019/2034 af 27. november 2019 om tilsyn med investeringsselskaber (Investment Firms Directive) (IFD) og den tilhørende forordning Investment Firm Regulation (IFR)).

De nye europæiske regler er resultatet af arbejdet med EU's kapitalmarkedsunion. De vil bl.a. have indflydelse på, hvordan danske fondsmæglerselskaber skal opgøre deres kapitalgrundlag og solvens, og hvordan de organiserer sig. De nye regler afspejler også en erkendelse af, at investeringsselskaber driver en anden type forretning end banker og andre kreditinstitutter og derfor med fordel kan have deres egen sektorspecifikke lovgivning på det prudentielle område.

Det nye direktiv vil i Danmark blive implementeret i en ny lov om fondsmæglerselskaber og investeringsservice og -aktiviteter, som også træder i kraft den 26. juni 2021. Den nye lov har desuden til formål at udskille fondsmæglerselskaber og de særlige regler, der gælder ydelse og udførelse af investeringsservice og -aktiviteter, fra lov om finansiel virksomhed. Derved kan kunder og virksomheder lettere få et overblik over den regulering, der er specifik for fondsmæglerselskaber og ydelsen og udførelsen af investeringsservice og -aktiviteter. Der gøres dermed op med den tilgang, der har været gældende fra 2003, hvor fondsmæglerselskaber har været reguleret med afsæt i samme lov som en række andre finansielle virksomheder, der i deres natur er forskellige fra fondsmæglerselskaberne.

Direktivet opdeler investeringsselskaber i tre klasser bestemt af en række kvantitative kriterier og tærskelværdier. Klassificeringen har betydning for, hvilke krav det enkelte selskab skal leve op til. De store fondsmæglerselskaber, der udgør en risiko for den finansielle stabilitet på grund af deres størrelse og systemiske betydning svarende til de signifikante kreditinstitutter, vil med det nye regime få status som kreditinstitutter. De øvrige store selskaber, som dog ikke har systemisk betydning, vil blive klasse 1-fondsmæglerselskaber og skal leve op til krav, der svarer til reguleringen for banker frem for IFR/IFD. Selskaber i klasse 2 og 3 skal leve op til en regulering, der er mere målrettet investeringsselskaber.

Opdelingen og de forskellige krav vil blive indført i den nye fondsmæglerlov. I en dansk sammenhæng opfylder ingen af de nuværende fondsmæglerselskaber betingelserne for at få status som kreditinstitut eller blive klassificeret som klasse 1-selskab. Ca. 15 danske selskaber forventes at blive klassificeret som klasse 2-selskaber, mens de resterende ca. 35 selskaber bliver klasse 3-selskaber. Det er typisk de nuværende fondsmæglerselskaber I (med stor tilladelse), der fremover bliver klassificeret som klasse 2-selskaber.

På europæisk plan er der i alt ca. 2.500 investeringsselskaber, hvoraf kun ca. 25 klassificeres som klasse 1-selskaber, mens ca. 1.000 vil blive klasse 2-selskaber, og knap 1.500 vil blive klasse 3-selskaber.

Boks 2. Ny klassificering af investeringselskaber

Den kommende regulering opdeler selskaberne i tre klasser, der bestemmes ud fra kvantitative tærskelværdier. De helt store selskaber, som reelt er at sammenligne med kreditinstitutter, er klasse 1-selskaber, medmindre deres størrelse og betydning tilsiger, at de får status som kreditinstitut. De små og ikkeforbundne selskaber med begrænset tilladelse til at udføre investeringservice er klasse 3-selskaber. Alle andre investeringselskaber er klasse 2-selskaber.

Klasse 2-selskaber er ikkesystemiske selskaber, der overskrider en eller flere særlige tærskelværdier baseret på f.eks. assets under management og handelsaktivitet. De vil være underlagt den fulde IFR/IFD-regulering om bl.a. ledelse og styring, kapitalgrundlag, koncentrationsrisiko, likviditet og offentliggørelse af forhold om aflønning for væsentlige risikotagere. Kapitalkravet til klasse 2-selskaber vil være det højeste af minimumskrav, omkostningskrav, solvensbehovet og det nye særlige risikobaserede K-faktor-krav, der bestemmes ud fra selskabet aktivitetsniveau mv.

Klasse 3 omfatter selskaber, der ikke udfører aktiviteter, som anses for at udgøre en særlig risiko for kunderne, for markedet eller for selskabet selv. Disse selskaber vil på en række områder blive omfattet af mere lempelige regler end klasse 2-selskaber. Kapitalkravet for klasse 3-selskaber vil være det højeste af minimumskravet og 25 pct. af omkostningerne. Det svarer for de fleste selskaber stort set til deres kapitalkrav i den nuværende lovgivning.

5. COVID-19-krisen og dens effekter på de danske fondsmæglerselskaber

Da COVID-19-krisen ramte den globale økonomi i starten af marts 2020, havde det omfattende effekter på de finansielle markeder – både på markedsudviklingen og på selve funktionaliteten af finansmarkedet. COVID-19-krisen testede de finansielle virksomheders beredskabsplaner (*business continuity plans*), der skal sikre, at en virksomhed også i krisesituationer er operationel.

Finanstilsynet gennemførte i dagene umiddelbart efter den danske nedlukning den 11. marts 2020 en række statusmøder med et stort antal danske fondsmæglervirksomheder. Formålet var at få indblik i, hvordan krisen påvirkede selskabernes forretning, og særligt om selskaberne havde operationelle problemer f.eks. grundet hjemsendelse af personale.

Konklusionen er, at de danske fondsmæglerselskaber generelt har et velfungerende beredskab, der muliggjorde stort set normal drift selv i den akutte krisesituation. Dette gælder processer, der er baseret på menneskelige såvel som på IT-mæssige ressourcer.

Hvad angår den forretningsmæssige vinkel vil fald i markedsværdierne ramme fondsmæglerselskaberne gemmen to effekter. Indtjeningen rammes via faldende gebyrer og provisioner for de udførte investeringsservicer, fordi gebyrer og provisioner som regel er fastsat som en procentdel af formuen. Faldende formue vil derfor betyde mindre indtjening.

Dertil vil de fondsmæglerselskaber, der har tilladelse til at holde en egenbeholdning, potentielt blive påvirket af negative kursreguleringer.

COVID-19-krisen medførte, at de finansielle markeder blev ramt af store kursfald på især aktier og kreditobligationer. Markederne har efterfølgende rettet sig i et forbløffende tempo og omfang. Der er dermed foreløbigt ikke tegn på, at fondsmæglerselskabernes forretning generelt er negativt påvirket af COVID-19. Selskaber med stor tilladelse, typisk større selskaber, har øget indtjeningen i perioden, mens selskaber med lille tilladelse i nogen grad er ramt af krisen, jf. afsnit 6.

6. Gennemgang af udvalgte nøgletal

Tallene i denne artikel er baseret på indberettede årsregnskabsoplysninger for fondsmæglerselskaber pr. 31. december 2019. Hvor der er omtalt effekter af COVID-19-krisen, er tallene fra indberetninger pr. 30. juni 2020 anvendt.

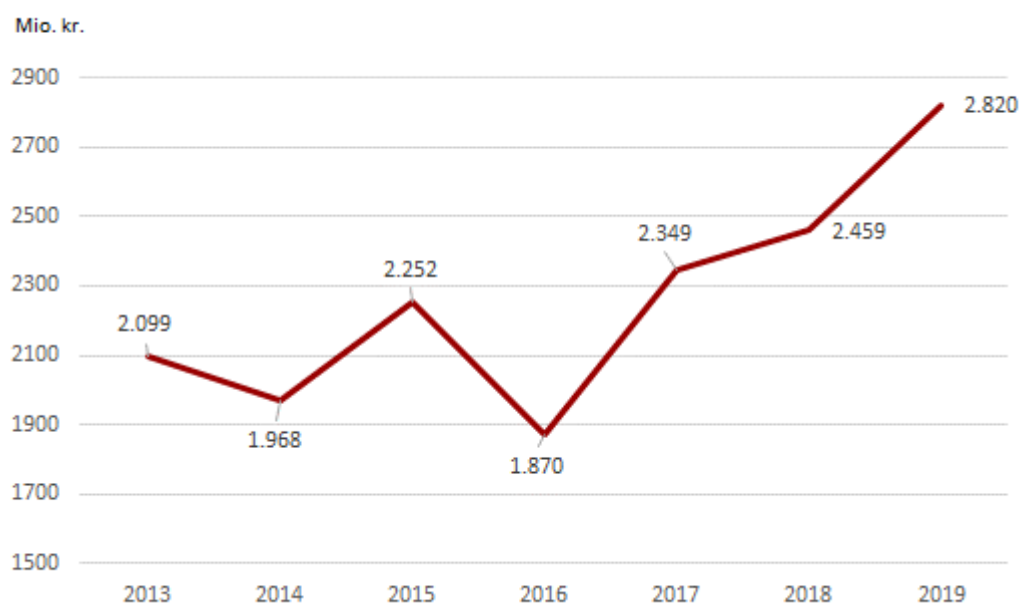
Ultimo 2019 var der 49 fondsmæglerselskaber, jf. tabel A2 i appendiks.

a. Indtægter

I fondsmæglerselskaber udgør nettokurtager, -gebyrer og -provisionsindtægter fra investeringsservice² den helt overvejende del af indtægterne. I 2019 udgjorde denne post samlet 2.820 mio. kr., hvilket er en stigning på 361 mio. kr. eller 14,6 pct. i forhold til 2019. Posten udgør knap 93 pct. af branchens samlede indtægter, jf. tabel 1 i appendiks.

² Investeringsservice dækker over skønsmæssig porteføljepleje, investeringsrådgivning, ordredudførelse og øvrige tjenesteydelser omfattet af bilag 4 til lov om finansiel virksomhed.

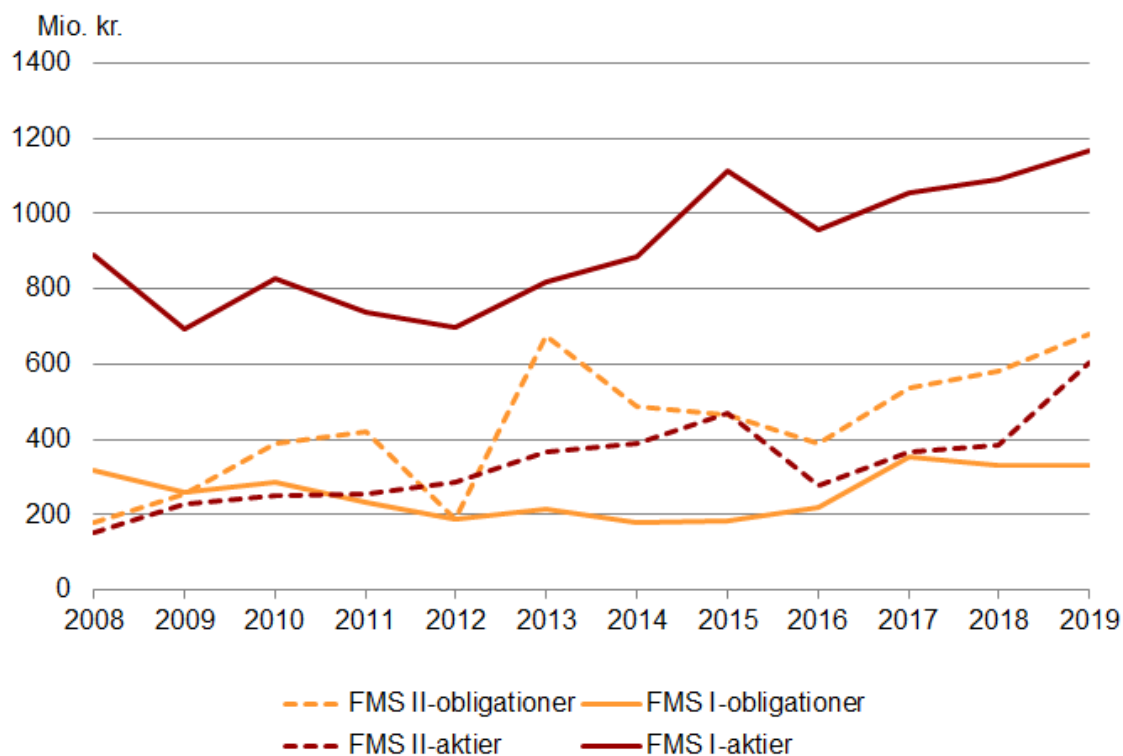
Figur 4: Kurtager, gebyrer og provisionsindtægter (netto), 2013-2019



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Som det fremgår af figur 5 nedenfor, er særligt indtægter på services relateret til aktieprodukter steget i 2019. Dette gælder både for selskaber med stor og lille tilladelse. I absolutte tal udgør services relateret til aktieprodukter leveret af selskaber med stor tilladelse knap halvdelen af branchens samlede indtægter.

Figur 5: Kurtager, gebyrer og provisioner (netto) fordelt på tilladelsestype og instrumenttype

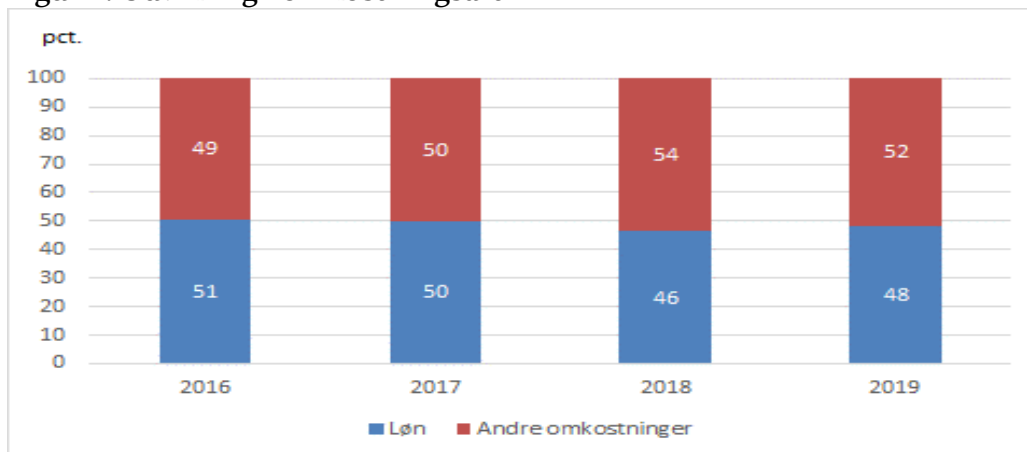


Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

b. Omkostninger

Omkostningerne i fondsmæglerselskaber består primært af løn til medarbejdere samt andre administrationsomkostninger, der dækker over IT-omkostninger, husleje, konsulentydelse mv. De to omkostningsarter er stort set lige store, men med en tendens til at lønandelen er svagt faldende, mens andelen til andre omkostninger tilsvarende er svagt stigende.

Figur 6: Udvikling i omkostningsart



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

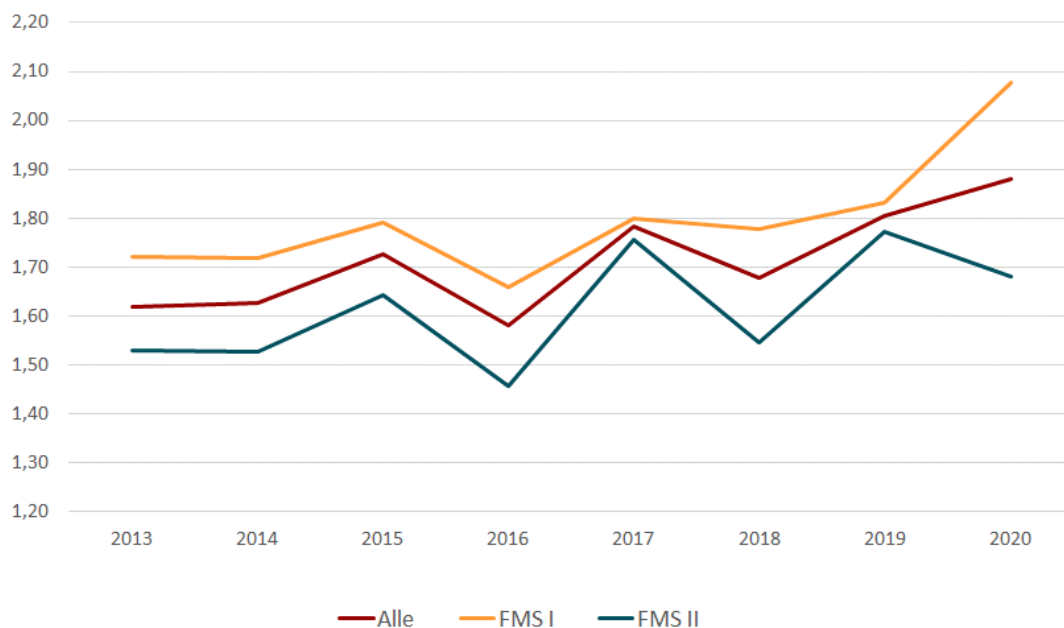
c. Indtjening

I figur 7 er indtjening pr. omkostningskrone opdelt på fondsmæglerselskabstype. Det fremgår, at fondsmæglerselskaber med lille tilladelse historisk set har haft lavere indtjening pr. omkostningskrone. Det kan skyldes, at gruppen af selskaber med lille tilladelse overvejende omfatter størrelsesmæssigt mindre enheder, som i sagens natur har relativt store faste omkostninger pr. indtjent krone. De små selskaber har sværere ved at udnytte skalafordelene ved at drive fondsmæglerforretning.

Der er dog undtagelser i form af enkelte fokuserede selskaber med lille tilladelse med en begrænset størrelse, som alligevel opretholder en meget høj indtjening pr. omkostningskrone. Der synes også at være en større volatilitet i indtjeningen hos selskaber med lille tilladelse, hvilket er naturligt, i og med at populationen omfatter flere selskaber, der endnu er i opbygningsfasen, og hvor forretningsgrundlaget dermed er usikkert.

Figur 7 er opdateret med tal frem til andet halvår 2020 og medtager indtjening efter COVID-19-krisen i andet kvartal. Det fremgår, at selskaber med stor tilladelse har øget indtjeningen i perioden, mens selskaber med lille tilladelse i nogen grad er ramt af krisen.

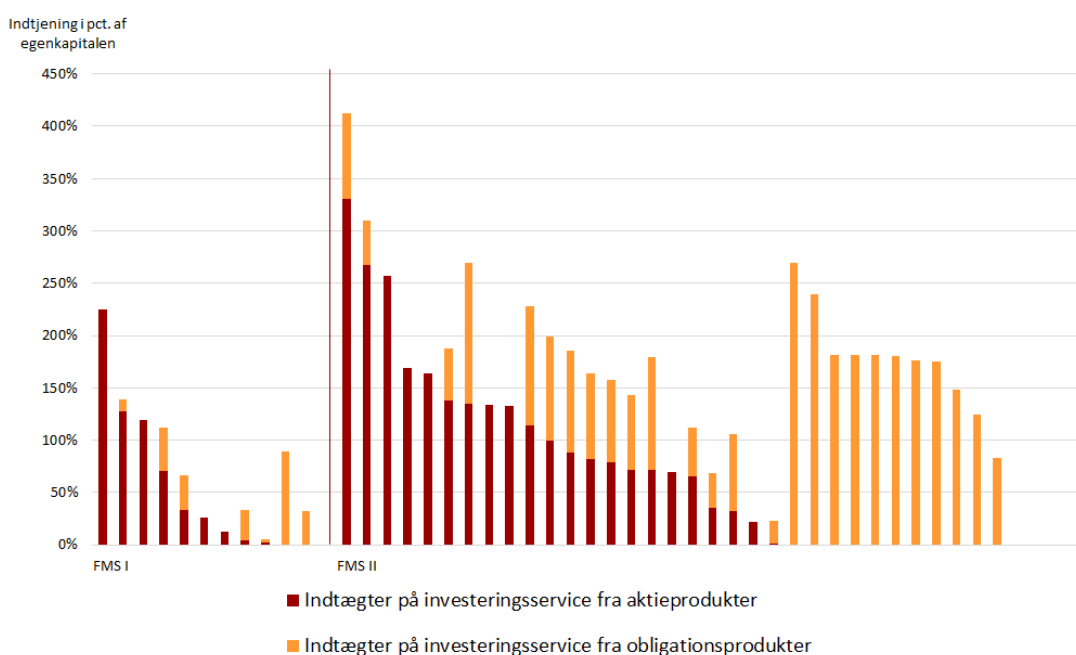
Figur 7: Indtjening pr. omkostningskrone opdelt efter fondsmæglertype



Note: Nøgletallet for 2020 er opgjort pr. 30. juni 2020 og omregnet til helårsbasis.
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Kigger man dybere ned i tallene bag udviklingen i første halvår 2020, fremgår det, at selskaber med stor tilladelse har oplevet et fald i indtægterne på 7 pct., mens selskaberne med lille tilladelse har et indtægtsfald på 14 pct. Samtidig er omkostningerne faldet med 23 pct. i selskaber med stor tilladelse, mens de kun er faldet med 8 pct. i selskaber med lille tilladelse. Samlet set er dette årsagen til den uens udvikling i indtjening pr. omkostningskrone i de to grupper af selskaber i første halvdel af 2020.

Figur 8: Indtægter fordelt på tilladelse og aktivtype, 2019



Note: Hver søjle udgør et selskab.
 Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

En del af selskaberne er specialiserede i services med enten aktier eller obligationer, jf. figur 8. Særligt fondsmæglerselskaber med fokus på obligationsprodukter er specialiserede. Indtægternes andel af egenkapitalen for specialiserede fondsmæglerselskaber ligger på 142 pct. mod 155 pct. for selskaber med bredt produktudbud. Der er dermed ikke belæg for, at de specialiserede selskaber generelt har en højere indtjening i forhold til egenkapitalen.

Figur 8 viser også, at selskaber med lille tilladelse har en højere gennemsnitlig indtægt pr. egenkapital end selskaber med stor tilladelse. Det skal ses i forhold til, at kapitalkravet er højere til de sidstnævnte, hvilket alt andet lige vil trække nøgletallet indtægt pr. egenkapital

nedad. Det kan desuden skyldes, at de mindre selskaber forfølger en mere stram kapitalstyring via udbyttepolitikken, jf. afsnit 6e.

d. Formue som indtægtsgrundlag

Kerneydelsen for et fondsmæglerselskab er aktivitet med skønsmæssig porteføljepleje (fuldmagtsaftaler) og investeringsrådgivning. Gebyrer og provisionsindtægter fra disse aktiviteter udgør som nævnt under pkt. 6a den klart største andel af fondsmæglerselskabernes indtægtsgrundlag. Størrelsen af gebyr og provisioner afhænger primært af størrelsen på formuen under forvaltning hhv. rådgivning og derfor også af markedsudviklingen. Selskabernes honorarstruktur for serviceydelsen spiller også en rolle for størrelsen af gebyr og provisioner. De fleste gebyr- og provisionsaftaler er baseret på en fast procentdel af den investerede formue.

Ved udgangen af 2019 havde 32 fondsmæglerselskaber tilladelse til at udføre skønsmæssig porteføljepleje³. Selskaberne havde tilsammen 644 mia. kr. under forvaltning (AuM) i 2019 mod 498 mia. kr. i 2018, hvilket udgør en stigning på 29 pct., jf. tabel 1. Markedsudviklingen på især aktiemarkederne udgjorde i store træk en værdistigning på 25 pct., hvorfor væksten i formue i 2019 overvejende skyldes den positive markedsbevægelse og i mindre grad nye midler under forvaltning.

Tabel 1. Kapital under forvaltning, 2018 til 2019

Type af tilladelse	Antal selskaber		AuM (mia. kr.)		Andel (pct.)	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019
FMS I	10	9	285	351	57,3	54,5
FMS II	23	23	213	293	42,7	45,5
I alt	33	32	498	644	100	100

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Mange fondsmæglerselskaber tilbyder også investeringsrådgivning. Formuen, som selskaberne rådgiver om, og hvor en evt. handel sker efter særskilt aftale med kunden, benævnes Assets under Advice (AuA). I 2019 var det samlede AuA 62 mia. kr., hvilket er et fald på 5 pct. i forhold til 2018.

³ Bemærk, at tilladelse til porteføljepleje ikke er det samme som stor tilladelse. Stor tilladelse omfatter bl.a. tilladelse til handel for egen regning eller garantistillelse.

Tabel 2. Kapital under rådgivning, 2018 til 2019

Type af tilladelse	Antal selskaber		AuA (mia. kr.)		Andel (pct.)	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019
FMS I	8	7	31	18	47,2	29,1
FMS II	18	19	34	44	52,8	70,9
I alt	26	26	65	62	100	100

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Faldet i det samlede AuA kan primært henføres til fondsmæglerselskaber med stor tilladelse, hvor AuA faldt med 40 pct. fra 2018 til 2019, mens AuA for fondsmæglerselskaber med lille tilladelse steg med 29 pct. fra 34 til 44 mia. kr.

Faldet i formue under rådgivning for selskaber med stor tilladelse skyldes formentlig, at kunder har flyttet formue under rådgivning over i aftaler med fuldmagtslignende forhold (porteføljepleje), sådan at formuen indgår i formue under forvaltning.

e. Kapital og solvens

Solvensprocenten for fondsmæglerselskaberne under ét udgjorde 22,6 pct. i 2019 og faldt dermed en smule i forhold til 2018, jf. tabel 3.

Tabel 3. Solvensprocent og risikoeksponering

	2015	2016	2017	2018	2019
Kapitalgrundlag (mio. kr.)	1.103	1.170	1.433	1.517	1.647
Risikoeksponeringer (mio. kr.)	4.549	4.440	6.064	6.512	7.289
Solvensprocent (pct.)	24,2	26,4	23,6	23,3	22,6

Note: Den årlige solvensprocent er et vægtet gennemsnit af de individuelle solvensprocenter, hvor vægtningen er baseret på risikoeksponeringen.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Fondsmæglerselskaber har til sammenligning med pengeinstitutter høje solvensprocenter og dermed relativt meget kapital i forhold til deres risikoeksponering. Fondsmæglerselskabernes solvensmæssige overdækning skal især dække operationelle tab og underskud, som typisk udgør de største risici for selskaberne. Det er særligt de mindre fondsmæglerselskaber, som har høje solvensprocenter. Derfor er det simple (uvægtede) gennemsnit af selskabernes solvensprocent i 2019 på 33 procent højere end solvensprocenten for branchen som helhed.

Fondsmæglerselskabernes gennemsnitlige solvensoverdækning (forskellen på kapitalgrundlag og kapitalkrav) er overordnet set høj, men faldt fra 19,7 procentpoint i 2018 til 16,1 procentpoint i 2019, jf. tabel 4.

Tabel 4. Gennemsnitlig overdækning i forhold til kapitalkravet

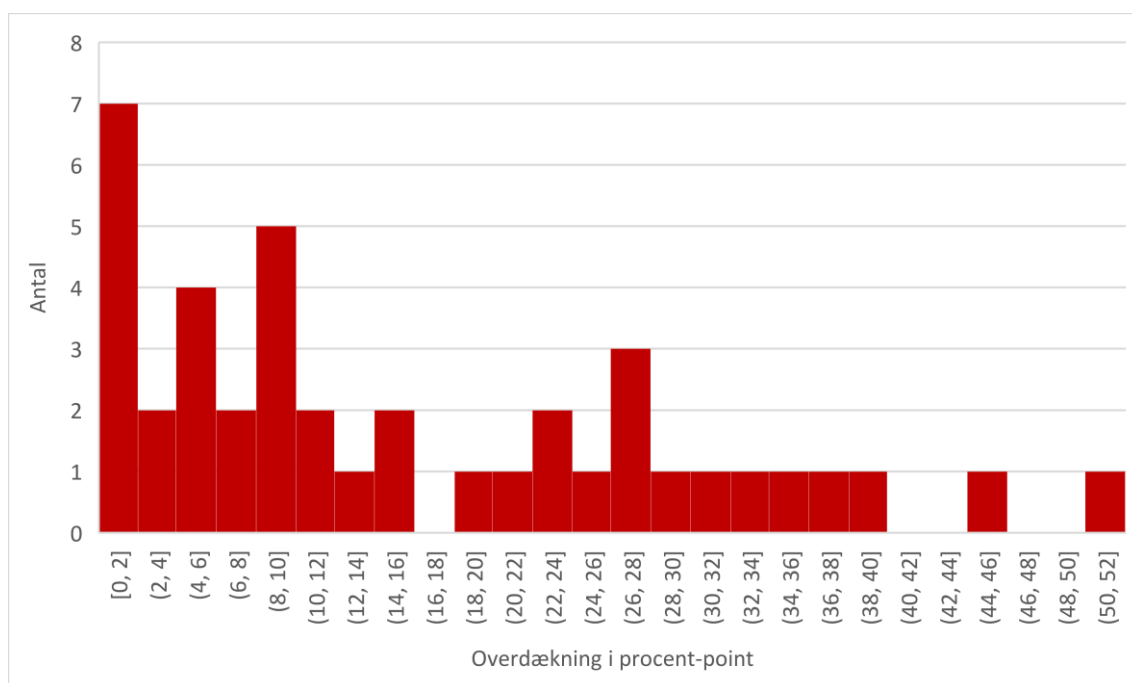
	2016	2017	2018	2019
Gennemsnitlig overdækning i forhold til kapitalkravet i (procentpoint)	23,7	31,7	19,7	16,1
De fem selskaber med den laveste overdækning (procentpoint)	3,3	6,6	0,6	1,2
De fem selskaber med den højeste overdækning (procentpoint)	85,7	112,8	78,8	42,4

Note: I tabellen indgår ikke fondsmæglerselskaber, der alene har tilladelse til at yde aktiviteter i henhold til FiL, bilag 4, afsnit A, nr. 1 og/eller 5, og ikke opbevarer kundemidler. To selskaber med afvigende data udeladt.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Bag den gennemsnitlige solvensoverdækning ses en stor variation mellem fondsmæglerselskaberne. I 2019 havde de fem selskaber med den laveste overdækning en gennemsnitlig overdækning på 1,2 procentpoint, og de fem selskaber med den højeste overdækning en gennemsnitlig overdækning på 42,4 procentpoint. Gennemsnittet af overdækning for selskaber med lille tilladelse ligger på 16,2 procentpoint, mens det for selskaber med stor tilladelse ligger på 16,0 procentpoint.

Figur 9. Antal selskaber fordelt efter overdækningsprocent



Note: To selskaber med afvigende data udeladt.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Antalsmæssigt havde godt halvdelen af fondsmæglerselskaberne en højere overdækning i 2019 end i 2018, mens den anden halvdel havde en lavere overdækning.

f. Solvens og robusthed

Fondsmæglerselskabernes solvensoverdækning i forhold til omkostningerne udtrykker selskabernes robusthed i tilfælde af udsving i indtjeningen.

Tabel 5. Måneder, som fondsmæglerselskaberne kan klare sig uden indtjening

	2016	2017	2018	2019	2020
Gennemsnitligt antal måneder før overdækning er væk uden indtjening	25,5	15,6	15,2	13,9	9,1
Gennemsnitligt for de ti selskaber med færrest antal måneder	2,4	1,7	1,4	1,5	2,2
Gennemsnitligt for de ti selskaber med flest antal måneder	76,9	49,2	51,7	45,2	22,5

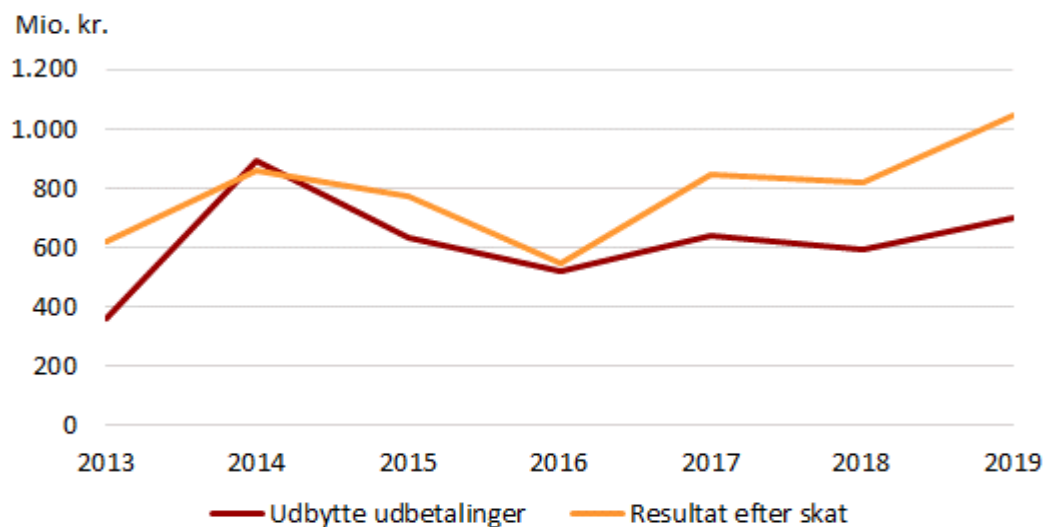
Note: Beregningen er foretaget under antagelse af, at fondsmæglerselskaberne ikke justerer størrelsen af driftsomkostninger i hele perioden, hvor der tæres på overdækningen. Tal for 2020 er pr. 30. juni 2020.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Forskellen mellem fondsmæglerselskaberne, som fremgår af tabellerne 4 og 5 ovenfor, skyldes bl.a., at selskaberne har meget forskellig tilgang til kapitalmæssig konsolidering og fører forskellig udbyttepolitik. Nogle selskaber vælger f.eks. at udbetale hele årets resultat i udbytte til aktionærene – ofte til et holdingselskab. Disse fondsmæglerselskaber vil derfor ikke øge solvensoverdækningen, med mindre risikoeksponeringen falder. Andre selskaber lader overskuddet stå i selskabet. I 2019 udbetalte fondsmæglerselskaberne ca. 700 mio. kr. i udbytte svarende til ca. 2/3 af det samlede overskud efter skat, jf. figur 4.

Tabel 4 og 5 indikerer, at selskaberne med den laveste overdækning har øget deres robusthed i 2020. Overdækningen er dog fortsat på et lavt niveau. Uagtet at de danske fondsmæglerselskaber overordnet set er velkapitaliserede, dækker dette over stor variation. Det kan være fornuftigt for selskaberne at fastlægge en kapitalmålsætning, der tager hensyn til at fastholde en passende overdækning i forhold til indtjeningens følsomhed overfor den økonomiske og finansielle udvikling samt andre relevante forhold, og som kan fungere som pejlemærke for udlodningspolitikken.

Figur 9. Udbyttebetaling og resultat efter skat



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

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

7. Appendiks

Tabel A1: Fondsmæglernes årsregnskaber, 2013-2019

Mio. kr.	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Vækst p.a.		
	43 selskaber	41 selskaber	39 selskaber	39 selskaber	42 selskaber	46 selskaber	49 selskaber	2013-2019	2013-2019	
								---	pct.	---
RESULTATPOSTER (uddrag)										
Nettorenteindtægter, aktieudbytte m.v.	20	18	11	11	7	7	2	-15,1	-75,1	
Kurtager, gebyrer og provisionsindtægter, netto	2.099	1.968	2.252	1.870	2.349	2.459	2.820	5,7	14,6	
Kursreguleringer	24	37	63	32	103	108	196	121,4	81,9	
Andre driftsindtægter	17	4	25	2	17	15	20	3,8	38,8	
Udgifter til personale og administration	1.314	1.233	1.351	1.197	1.373	1.519	1.665	4,4	9,6	
Afskrivninger og andre driftsudgifter	17	16	15	16	16	14	19	2,3	34,8	
Resultat af aktiviteter under afvikling	2	265	0	0	0	0	0	-16,7	0,0	
Resultat før skat	827	1.048	992	703	1.087	1.047	1.355	10,6	29,4	
Skat	207	189	222	157	242	230	308	8,2	34,1	
Årets resultat	620	859	770	546	845	818	1.047	11,5	28,0	
BALANCEPOSTER (uddrag)										
AKTIVER										
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	1.041	1.162	1.443	1.404	1.842	2.069	1.661	9,9	-19,7	
Andre tilgodehavender	61	15	9	9	18	15	17	-11,9	18,4	
Obligationer m.v.	1.099	596	393	553	624	725	812	-4,3	12,0	
Aktier m.v.	77	95	159	174	499	440	213	29,4	-51,5	
Andre aktiver	302	421	467	380	823	783	2.057	96,9	162,8	
PASSIVER										
Gæld til kreditinstitutter	7	14	14	21	227	23	465	1.088,0	1938,3	
Anden gæld	4	19	13	3	7	4	10	23,0	126,5	
Andre passiver	657	661	796	847	1.553	1.876	1.851	30,3	-1,3	
Egenkapital	1.922	1.613	1.695	1.728	2.120	2.272	2.541	5,4	11,8	
Balance	2.731	2.411	2.590	2.648	3.979	4.230	4.966	13,6	17,4	
Garantier m.v.	32	24	23	18	39	30	22	-5,3	-26,5	
Andre forpligtelser	0	1	2	4	5	3	1	48,7	-72,3	

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

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Tabel A2. Fondsmæglerselskabernes indtjening pr. omkostningskrone, 2013-2019

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Alle fondsmæglerselskaber							
<i>Alle:</i>	Indtjening (mio. kr.)	2.156	2.032	2.358	1.915	2.476	3.039
	Omkostning (mio. kr.)	1.331	1.249	1.366	1.212	1.389	1.684
	<i>Indtjening pr. omkostningskrone</i>	1,62	1,63	1,73	1,58	1,78	1,80
Fondsmæglerselskaber med stor tilladelse							
<i>Stor:</i>	Indtjening (mio. kr.)	1.080	1.122	1.366	1.220	1.520	1.698
	Omkostning (mio. kr.)	628	653	762	735	845	927
	<i>Indtjening pr. omkostningskrone</i>	1,72	1,72	1,79	1,66	1,80	1,83
Fondsmæglerselskaber med lille tilladelse							
<i>Lille:</i>	Indtjening (mio. kr.)	1.076	910	991	695	956	1.341
	Omkostning (mio. kr.)	703	596	603	477	544	757
	<i>Indtjening pr. omkostningskrone</i>	1,53	1,53	1,64	1,46	1,76	1,77

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Table A3. Fondsmæglerselskaber med tilladelse, ultimo 2019

Fondsmæglerselskab	Tilladelse
Absalon Corporate Credit Fondsmæglerselskab A/S	Lille
Aros Capital Fondsmæglerselskab A/S	Lille
Asset Advisor Fondsmæglerselskab A/S	Lille
ATRIUM Kapitalforvaltning Fondsmæglerselskab A/S	Lille
BLS Capital Fondsmæglerselskab A/S	Lille
Capital Four Management Fondsmæglerselskab A/S	Lille
CPH Capital Fondsmæglerselskab A/S	Lille
Demetra Fondsmæglerselskab A/S	Lille
Direct Hedge Danmark Fondsmæglerselskab A/S	Lille
Falcon Fondsmæglerselskab A/S	Lille
Fondsmæglerselskab Petersen & Partners Investment Management A/S	Lille
Fondsmæglerselskabet Agrocura A/S	Lille
Fondsmæglerselskabet CABA Capital A/S	Lille
Fondsmæglerselskabet Investering & Tryghed A/S	Lille
Fondsmæglerselskabet InvesteringsRådgivning A/S	Lille
Fondsmæglerselskabet Seges Finans & Formue A/S	Lille
Fondsmæglerselskabet SRV Capital A/S	Lille
Fondsmæglerselskabet StockRate Asset Management A/S	Lille
FORMUE- & INVESTERINGSPLEJE A/S, FONDSMÆGLERSELSKAB	Lille
FormueFyn Fondsmæglerselskab A/S	Lille
Garda Capital Partners Copenhagen Fondsmæglerselskab A/S	Lille
Global Evolution Fondsmæglerselskab A/S	Lille
Grandhood Fondsmæglerselskab A/S	Lille
Habro Fondsmæglerselskab A/S	Lille
ICAP SCANDINAVIA FONDSMÆGLERSELSKAB A/S	Lille
Mermaid Asset Management Fondsmæglerselskab A/S	Lille
Miranova Fondsmæglerselskab A/S	Lille
Nielsen Capital Management Fondsmæglerselskab A/S	Lille
North-East Family Office Fondsmæglerselskab A/S	Lille
Optimal Invest Fondsmæglerselskab A/S	Lille
PP Capital Asset Management Fondsmæglerselskab A/S	Lille
Schmiegelow Fondsmæglerselskab A/S	Lille
Scope Investment Fondsmæglerselskab A/S	Lille
Secure Fondsmæglerselskab A/S	Lille
Spektrum Fondsmæglerselskab A/S	Lille
Stonehenge Fondsmæglerselskab A/S	Lille
TimeInvest Fondsmæglerselskab A/S	Lille
A/S Global Risk Management Ltd. Fondsmæglerselskab	Stor
Accunia Fondsmæglerselskab A/S	Stor
Artha Kapitalforvaltning Fondsmæglerselskab A/S	Stor
BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S	Stor
C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S	Stor
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S	Stor
Fundamental Fondsmæglerselskab A/S	Stor
HP Fondsmæglerselskab A/S	Stor
Lind Capital Fondsmæglerselskab A/S	Stor
Nordic Investment Opportunities Fondsmæglerselskab A/S	Stor
NPinvestor Fondsmæglerselskab A/S	Stor
Skandia Asset Management Fondsmæglerselskab A/S	Stor

Kilde: Finanstilsynet.