

Fondsmæglerselskaber

Markedsudvikling 2020 - 2022

Indholdsfortegnelse

1. Sammenfatning.....	3
2. Tilsynet med fondsmæglerselskaber	5
3. Investorbeskyttelse	6
4. Særskilte EU regler for investeringselskaber – herunder fondsmæglerselskaber	9
5. Gennemgang af udvalgte nøgletal.....	10
a. Indtægter.....	10
b. Omkostninger.....	12
c. Indtjening	13
d. Formue som indtægtsgrundlag.....	15
e. Kapital	17
f. Robusthed	18
6. Appendiks	20

Markedsudvikling i 2020-2022 for fondsmæglerselskaber

1. Sammenfatning

De finansielle markeder har over perioden været præget af COVID-19-krisen og genopretningen efter COVID-19-nedlukningerne med finans- og pengepolitiske lempelser og vedvarende problemer i forsyningskæderne. Det har medført ubalancer i økonomien og lagt grobunden for den høje inflation. Krigen i Ukraine har ind i 2022 bidraget til højere energi- og råvarepriser, som igen har bidraget yderligere til den stigende inflation. De pengepolitiske lempelser og historiske lave renter er derfor blevet erstattet med pengepolitiske stramninger, som bl.a. har resulteret i kraftige stigninger i markedsrenterne, hvilket har haft afsmittende virkninger på de øvrige finansielle markeder.

De danske fondsmæglerselskabers indtjening var nærmest uforandret i 2020 i forhold til 2019. Det afspejler bl.a., at de globale aktiemarkeder endte med at stige markant siden lavpunktet omkring den 20. marts 2020, og det danske aktiemarked (OMX 25) lå ultimo 2020 endog over niveauet fra før COVID-19-krisen¹. Den samlede indtjening i branchen var for andet år i træk på over 1 mia. kr., idet de 49 selskaber opnåede et resultat efter skat på 1,039 mia. kr. Det svarer til en egenkapitalforretning på 51 pct., hvilket var 2 procentpoint lavere end i 2019. Indtjeningsbidraget fra renter og udbytter på egenbeholdningen var minimalt som følge af de lave renter. Udgifterne til personale og administration var næsten uændrede.

De danske fondsmæglerselskabers indtjening steg i 2021 med 63 pct. Det skyldes bl.a., at den primære indtjening i branchen er baseret på størrelsen af den forvaltede formue, der steg markant i året fra 713 mia. kr. til 814 mia. kr.².

Derudover består en del af branchens indtjening af resultatafhængige honorarer, som var ekstra høje i 2021 som følge af de store stigninger på aktiemarkedet. Den samlede indtjening i branchen satte rekord med et resultat efter skat på 1,694 mia. kr. Det svarer til en egenkapitalforrentning på 70 pct.

Indtjeningsbidraget fra renter og udbytter på egenbeholdningen var fortsat minimalt, som følge af de lave markedsrenter. Udgifterne til personale og administration steg, men ikke i samme grad som indtægterne. Dette har også medvirket til branchens samlede stigning i egenkapitalforrentningen.

¹ Finanstilsynets aktuelle risikobillede 2020

² Finanstilsynets aktuelle risikobillede 2021

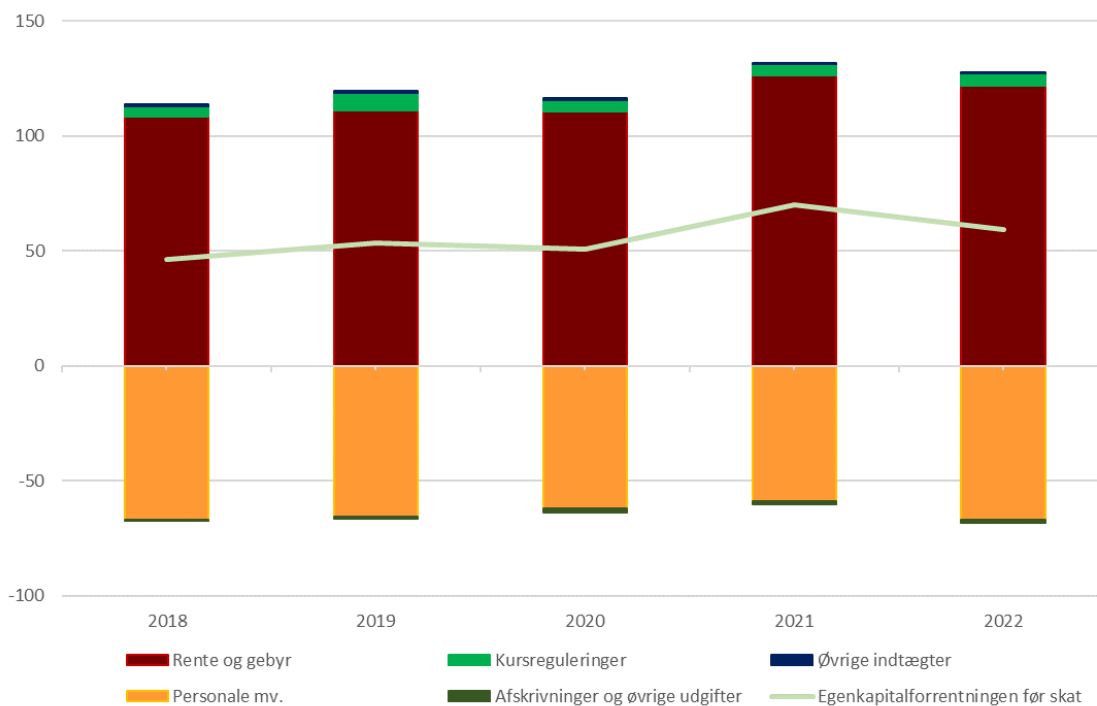
De danske fondsmæglerselskabers indtjening faldt i 2022 med 26 pct. i forhold til rekordåret i 2021. Det skyldes især, at den primære indtjening i branchen er baseret på størrelsen af den forvaltede formue, der faldt markant i året, samt et fald i de resultatafhængige honorarer sammenlignet med rekordåret i 2021.

Den samlede indtjening i branchen var dog for fjerde år i træk på over 1 mia. kr., idet de 49 selskaber i alt opnåede et resultat efter skat på 1,248 mia. kr. Det svarer til en egenkapitalforrentning på 59 pct., hvilket er 11 procentpoint lavere end i 2021.

Indtjeningsbidraget fra renter og udbytter på egenbeholdningen var fortsat minimalt, men det er steget som følge af de forhøjede markedsrenter. Udgifterne til personale og administration var næsten uændrede på trods af de faldende indtægter. Dette har også medvirket til branchens samlede fald i egenkapitalforrentningen, idet egenkapitalen er faldet gennem året.

Set over et længere perspektiv har fondsmæglerselskabernes egenkapitalforrentning ligget på et stabilt højt niveau, jf. figur 1. Det understreger, at selskaberne som gruppe har en overordnet forretningsmodel bestående af forholdsvis stabile indtægter, der ligger på et højt niveau i forhold til kapitalkravet sammenholdt med f.eks. pengeinstitutter.

Figur 1: Udvikling og elementer i den årlige egenkapitalforrentning, 2018-2022



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

2. Tilsynet med fondsmæglerselskaber

Ved udgangen af 2020 havde 49 selskaber tilladelse som fondsmæglerselskab i Danmark. Antallet af fondsmæglerselskaber i Danmark faldt ved udgangen af 2021 til 47, mens der igen var 49 fondsmæglerselskaber i Danmark ved udgangen af 2022, jf. tabel A3 i appendiks.

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 (investeringsservicer) omfatter bl.a. ordremodtagelse og -formidling, ordredudførelse, investeringsrådgivning og skønsmæssig porteføljepleje med finansielle instrumenter som nævnt i bilag 2 i lov om fondsmæglerselskaber og investeringsservice og -aktiviteter.

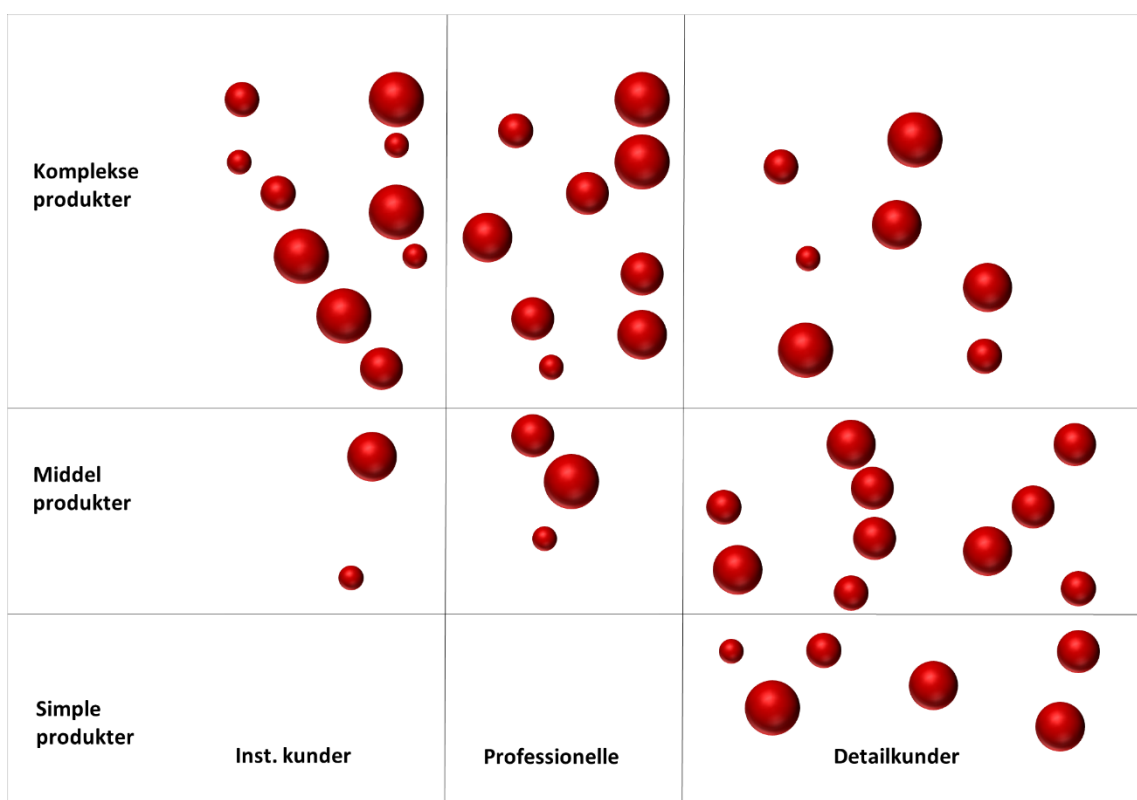
Denne mangfoldighed af forretningsmodeller er illustreret i nedenstående figur 2, hvor selskaberne er placeret efter, hvilke instrumenter selskabets tilladelser omfatter, og hvilken primær kundegruppe selskabet henvender sig til.

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 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.

Her bemærkes, at mange selskaber med komplekse produkter henvender sig til professionelle og institutionelle kunder, som har gode forudsætninger for at forstå disse produkttyper, men der er dog også en række selskaber, der primært henvender sig til detailkunder med komplekse produkter. Dette stiller yderligere krav til selskaberne ift. at sikre, at målgruppen forstår kompleksiteten og risici forbundet med produkterne.

Figur 2: De danske fondsmæglerselskabers forretningsmodeller – opdelt efter kundesegment, instrumenttilladelsestype og AUM



Note: Produktopdeling følger opdelingen i FMS-lov, bilag 2: 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 placering i hver celle er arbitrær. Boblestørrelsen afspejler sum af AuM og AuA og er grupperet efter kvartiler.

Kilde: Finanstilsynet

3. Investorbekyttelse

Direktiv 2014/65/EU (MiFID II) stiller en række investorbekyttende krav til bl.a. produktgodkendelse og -styring, egnetheds- og hensigtsmæssighedstest og omkostningsoplysninger relateret til den investeringsservice, som fondsmæglerselskaberne tilbyder. Reglerne er implementeret i dansk ret i bekendtgørelse om produktgodkendelsesprocedurer og bekendtgørelse om investorbekyttelse ved værdipapirhandel. Dertil indeholder Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/565 supplerende regler.

Finanstilsynet gennemførte i 2020-2021 som led i tilsynet med overholdelse af investorbeskyttelsesreglerne en temaundersøgelse i seks pengeinstitutter om produktgodkendelse og -styring med fokus på rollen som distributør af investeringservice. I juli 2021 offentliggjorde Finanstilsynet en temarapport for inspektionen. I 2022 gennemførte Finanstilsynet inspektioner om emnet i yderligere to institutter. Resultatet af undersøgelsen er også relevant for fondsmæglerselskaber.

Særligt er det væsentligt, at selskaber, som tilbyder investeringservice, har fokus på at organisere sine produktgodkendelses- og produktstyringsordninger med et klart fokus på investorbeskyttelse. Det indebærer f.eks., at selskabet regelmæssigt og i tilfælde af ekstraordinære hændelser skal gennemgå investeringsprodukter og -services for, om den fastsatte målgruppe og distributionsstrategi fortsat er korrekt, og om det fortsat er i investors interesse at distribuere produktet eller serviceydelsen.

Den løbende distributionskontrol er en væsentlig indikator for, om selskabets produktstyringsordninger er velfungerende. Selskaber skal således som en del af deres ordninger sikre, at der foretages løbende monitorering af fejlsalg, dvs. salg udenfor den positive eller i den negative målgruppe. Hvis kontrollen viser fejlsalg, skal disse vurderes og håndteres.

Reglerne om egnethedsvurdering og hensigtsmæssighedsvurdering spiller sammen med produktgodkendelsesreglerne. På baggrund af de indhentede oplysninger ved kundetestene kan selskabet bedre varetage, at investorerne investerer i de produkter, der er egnede for dem. Disse regler er således også et væsentligt element i forhold til at sikre en tilpas investorbeskyttelse på området.

Et væsentligt element i investorbeskyttelsen er desuden, at investorerne har adgang og modtager tilpas og retvisende oplysninger relateret til investeringservice. I 2022 gennemførte Finanstilsynet som led i tilsynet hermed en temaundersøgelse om den årlige rapportering af omkostninger til investeringskunder (ex post-omkostningsoplysninger). På dette område skal selskaberne, som udbyder investeringservice, bl.a. være opmærksomme på, at de skal have tilstrækkelige procedurer og kontroller af omkostningsoplysningerne. Det indebærer, at selskaberne skal have en egenkontrol af oplysningerne. Det gælder også, hvis selskabet har delegeret arbejdet med at udarbejde omkostningsrapporteringen til en tredjepart.

Finanstilsynet har i temaundersøgelserne og inspektionerne primært haft fokus på bankerne, men reglerne gælder for alle MiFID selskaber, herunder også fondsmæglerselskaberne.

En stor del af fondsmæglerselskabers forretningsmodel består af at udføre investeringsrådgivning og porteføljepleje for UCITS og AIF'er. Finanstilsynet har i tilsynet med forvalterne af fondene fokus på, at de skal udføre deres aktiviteter i overensstemmelse med redelig forretningsskik og god praksis inden for forvaltningsområdet. Det indebærer, at en forvalter skal handle redeligt og loyalt over for sine kunder.

ESMAs har offentliggjort retningslinjer om resultatafhængige honorarer i UCITS' og visse typer af AIF'er³. Retningslinjerne har fundet anvendelse fra den 5. januar 2021, men der har været en overgangsperiode for allerede eksisterende fonde, som derfor først har skulle efterleve reglerne fra den 3. januar 2022.

Finanstilsynet gennemførte i 2022 en undersøgelse af, om forvalterne levede op til retningslinjerne. Undersøgelsen viste, at der på undersøgelsestidspunktet var 47 fonde med resultatafhængige honorarmodeller, og at fondene i overvejende grad var i overensstemmelse med retningslinjerne. En del fonde var desuden ophørt med at anvende resultatafhængige honorarmodeller.

Forvalterne skal, hvis de vælger at benytte et resultatafhængigt honorar, specielt være opmærksomme på, at de skal indføre og opretholde en proces til påvisning og regelmæssig sikring af, at modellen for resultatafhængige honorarer er i overensstemmelse med fondens investeringsmål, -strategi og -politik.

Det indebærer, at forvalteren skal kontrollere, om den valgte model for resultatafhængige honorarer er egnet til fonden i betragtning af fondens investeringspolitik, -strategi og -mål.

³ <https://www.esma.europa.eu/document/guidelines-performance-fees-in-ucits-and-certain-types-aifs>

4. Særskilte EU regler for investeringsselskaber – herunder fondsmæglerselskaber

Den 26. juni 2021 trådte 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)).

Det nye direktiv blev i Danmark implementeret i en ny lov om fondsmæglerselskaber og investeringsservice og -aktiviteter, som også trådte i kraft den 26. juni 2021. Det følger af overgangsbestemmelserne i denne lov, at bekendtgørelser og vejledninger udstedt med hjemmel i lov om finansielle virksomheder fortsat gælder for fondsmæglerselskaber, indtil de ophæves eller afløses af nye regler.

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, har med det nye regime fået status som kreditinstitutter. De øvrige store selskaber, som dog ikke har systemisk betydning, er klasse 1-fondsmæglerselskaber og skal også 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 er indført i fondsmæglerloven. I en dansk sammenhæng opfylder ingen af de nuværende fondsmæglerselskaber betingelserne for at få status som kreditinstitut eller blive klassificeret som klasse 1-selskab. 14 danske selskaber er klassificeret som klasse 2-selskaber, mens de resterende 35 selskaber er klasse 3-selskaber.

På europæisk plan er det tidligere opgjort, at der er i alt ca. 2.500 investeringsselskaber, hvoraf kun ca. 25 er klassificeret som klasse 1-selskaber, mens ca. 1.000 er klasse 2-selskaber, og knap 1.500 er klasse 3-selskaber.

Boks 2. Klassificering af investeringsselskaber

Reguleringen 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 ikke-forbundne selskaber med begrænset tilladelse til at udføre investeringsservice er klasse 3-selskaber. Alle andre investeringsselskaber er klasse 2-selskaber.

Klasse 2-selskaber er ikke-systemiske selskaber, der overskrider en eller flere særlige tærskelværdier baseret på f.eks. assets under management og handelsaktivitet. De er 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 er det højeste af minimumskrav, omkostningskrav, solvensbehovet og det særlige risikobaserede K-faktor-krav, der bestemmes ud fra selskabets 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 er på en række områder omfattet af mere lempelige regler end klasse 2-selskaber. Kapitalkravet for klasse 3-selskaber er det højeste af minimumskravet og 25 pct. af omkostningerne. Det svarer for de fleste selskaber stort set til deres kapitalkrav i den tidligere lovgivning.

5. Gennemgang af udvalgte nøgletal

Tallene i denne artikel er baseret på indberettede årsregnskabsoplysninger for fondsmæglerselskaber pr. 31. december 2020, 2021 og 2022.

Ultimo 2020, 2021 og 2022 var der henholdsvis 49, 47 og 49 fondsmæglerselskaber med godkendelse til at drive fondsmæglervirksomhed i Danmark.

a. Indtægter

I fondsmæglerselskaber udgør nettokurtager, -gebyrer og -provisionsindtægter fra investeringsservice⁴ den helt overvejende del af indtægterne.

I 2020 udgjorde denne post samlet 2,905 mia. kr. I 2021 steg nettokurtager, -gebyrer og -provisionsindtægter til 3,927 mia. kr., hvilket var en stigning på 35 pct. I 2022 udgjorde indtægten 3,333 mia. kr. efter et fald på 694 mio. kr. eller 15,1 pct. i forhold til 2021, jf. figur 3.

⁴ Investeringsservice dækker over skønsmæssig porteføljepleje, investeringsrådgivning, ordredudførelse og øvrige tjenesteydelser omfattet af bilag 1 til lov fondsmæglerselskaber og investeringsservice og -aktiviteter.

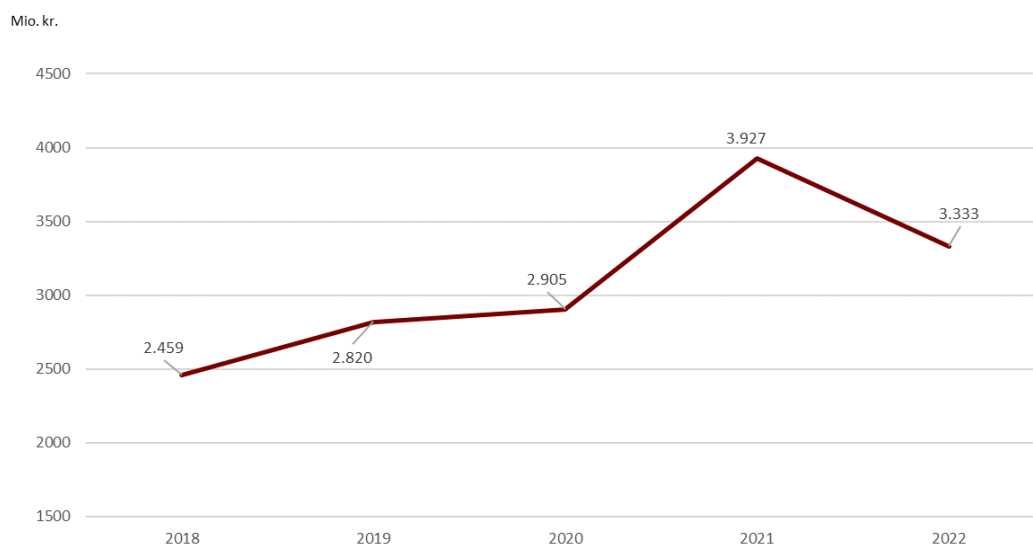
Posten udgjorde i 2020, 2021 og 2022 henholdsvis knap 93 pct., 95 pct. og 96 pct. af branchens samlede indtægter, jf. tabel A1 i appendiks.

De danske fondsmæglerselskabers indtjening var stort set uforandret i 2020 i forhold til 2019. Det afspejler bl.a., at det globale aktiemarked endte med at stige markant siden lavpunktet ind i 2020, og indhentede dermed det tabte⁵.

Den store stigning i indtjeningen fra 2020 til 2021 skyldes bl.a., at den primære indtjening i branchen er baseret på størrelsen af den forvaltede formue, der steg markant i året. Aktiemarkedene var i 2021 præget af fremgang som følge af positive forventninger til et økonomiske opsving. Derudover består en del af branchens indtjening af resultatafhængige honorarer, som var ekstra høje i 2021 som følge af de store stigninger på aktiemarkedet.

Ligeledes skyldes faldet i indtjening fra 2021 til 2022, at den forvaltede formue faldt, samt et fald i de resultatafhængige honorarer sammenlignet med rekordåret i 2021. De finansielle markeder var dermed 2022 præget af nedgang bl.a. som følge af den høje inflation, som betød pengepolitiske stramninger og kraftigt stigende markedsrenter med negative afsmitning på aktiemarkedene.

Figur 3: Kurtager, gebyrer og provisionsindtægter (netto), 2018-2022

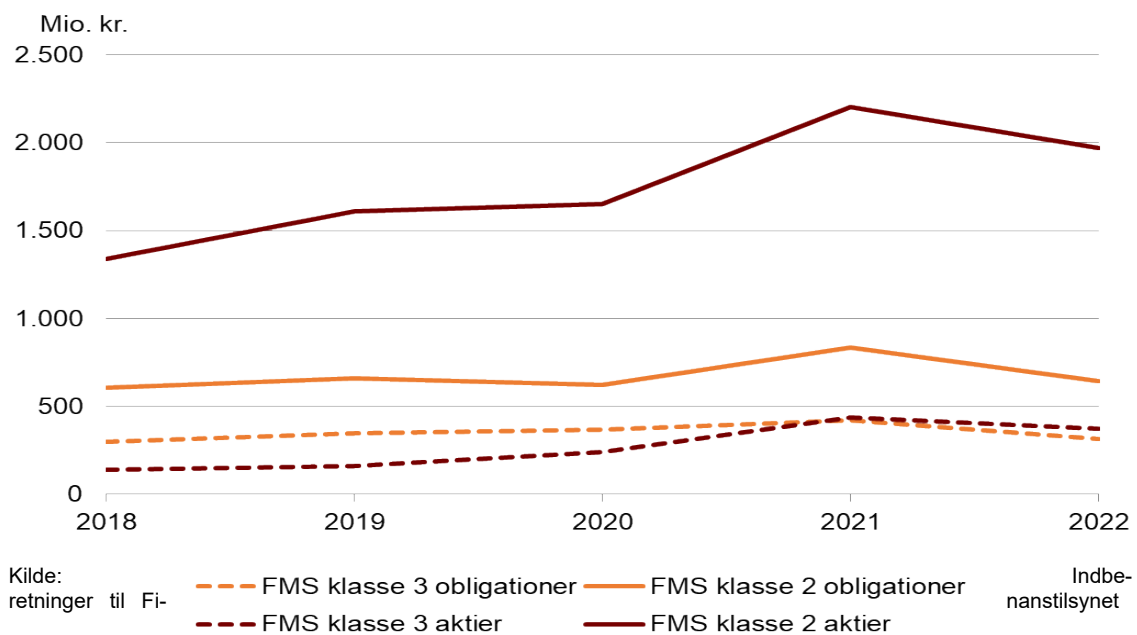


Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

⁵ Finanstilsynets aktuelle risikobillede 2020

Indtægterne fra obligationer faldt en smule fra 2019 til 2020, mens indtægterne på service relateret til aktieprodukter steg begrænset i samme periode. I perioden fra 2020 til 2021 steg indtægterne på service relateret til aktieprodukter og obligationer betydeligt formentlig med afsæt i en lempelig pengepolitik, mens begge faldt i 2022. Dette gælder både for klasse 2 og klasse 3 selskaber. I absolutte tal udgør servicer relateret til aktieprodukter leveret af klasse 2 selskaber henholdsvis knap 60 pct. i perioden fra 2020 til 2022.

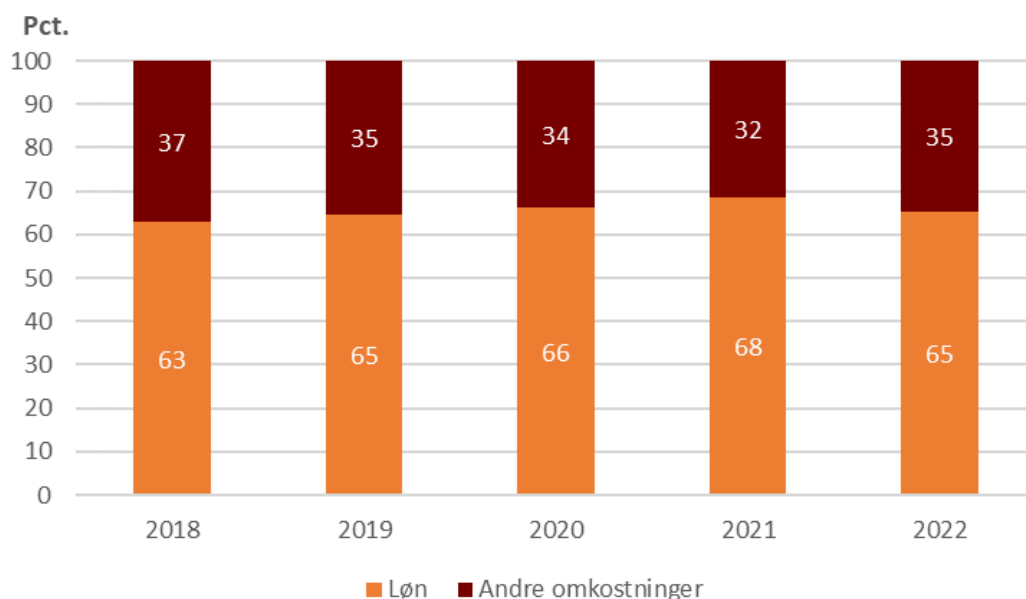
Figur 4: Kurtager, gebyrer og provisioner (netto) fordelt på tilladelsestype og instrumenttype



b. Omkostninger

Omkostningerne i fondsmæglerselskaber består primært af løn til medarbejdere samt andre administrationsomkostninger, der dækker over IT-omkostninger, husleje, konsulentydelse mv. Det fremgår af figur 5, at omkostningerne til løn over de seneste fem år har udgjort ca. 2/3 af de samlede omkostninger.

Figur 5: Udvikling i omkostningsart (opgjort som procentandel)



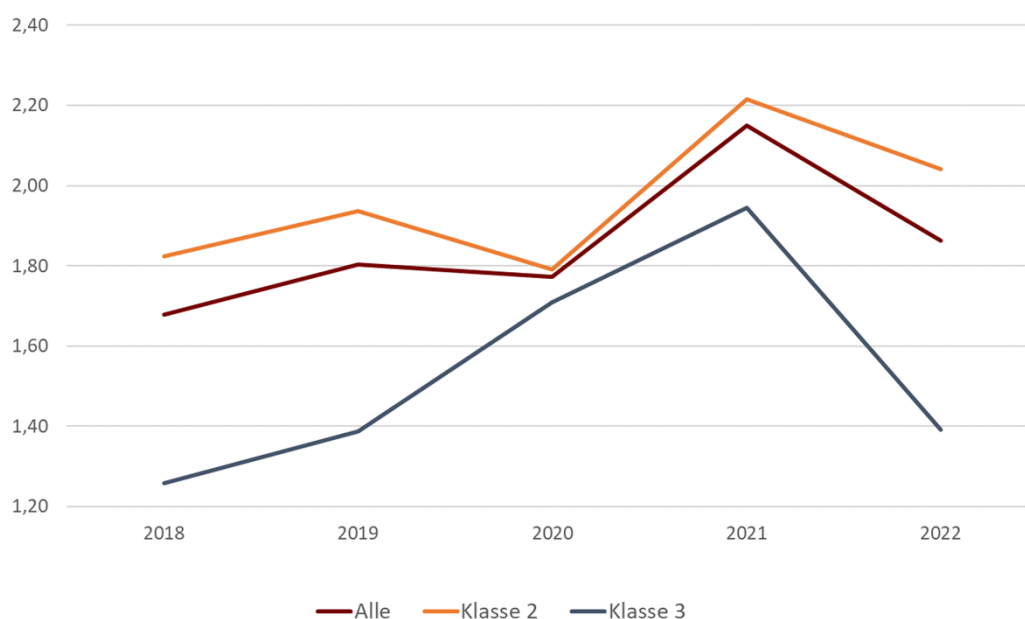
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

c. Indtjening

I figur 6 er indtjening pr. omkostningskrone opdelt på fondsmæglerselskabstype. Det fremgår, at klasse 3 selskaber historisk set har haft lavere indtjening pr. omkostningskrone. Det kan skyldes, at gruppen af klasse 3 selskaber 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 klasse 3 selskaber med en begrænset størrelse, som alligevel opretholder en meget høj indtjening pr. omkostningskrone. Der synes også at være en større volatilitet i indtjeningen hos klasse 3 selskaber, hvilket er naturligt, i og med, at populationen omfatter flere selskaber, der endnu er i opbygningsfasen, og hvor forretningsgrundlaget dermed er usikkert.

Figur 6: Indtjening pr. omkostningskrone opdelt efter fondsmæglertype



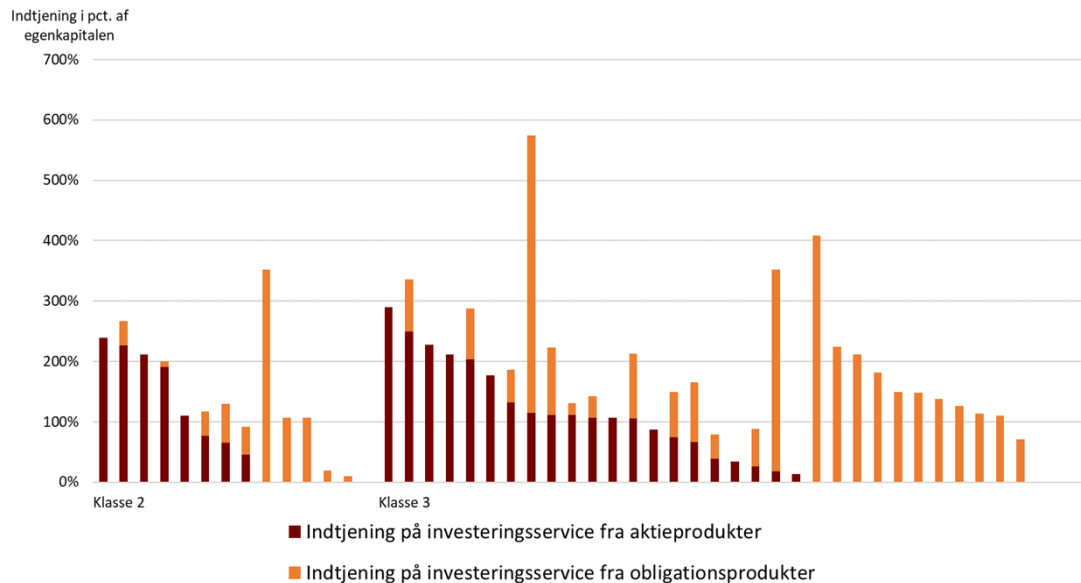
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Kigger man dybere ned i tallene bag udviklingen i 2020, fremgår det, at klasse 2 selskaberne oplevede et mindre fald i indtægterne på 2 pct. kombineret med en mindre stigning i indtægterne på 5 pct. Klasse 3 selskaberne oplevede i 2020 en stigning i indtægterne på 15 pct. samtidig med, at omkostningerne faldt med 6 pct. Samlet set er dette hovedårsagen til, at indtjening pr. omkostningskrone i de to grupper af selskaber har udviklet sig forskelligt i 2020.

I 2021 steg indtægterne og omkostningerne for både klasse 2 og 3 selskaberne. Den store stigning i indtægterne på henholdsvis 31 pct. for klasse 2 selskaberne og 36 pct. for klasse 3 selskaberne betød, at indtjening pr. omkostningskrone steg betragteligt for begge grupper.

I 2022 oplevede klasse 2 selskaberne et fald i indtægterne på 13 pct., mens klasse 3 selskaberne havde et indtægtsfald på 20 pct. Samtidig faldt omkostningerne med 6 pct. for klasse 2 selskaberne, mens de steg med 12 pct. for klasse 3 selskaberne. Samlet set er dette hovedårsagen til, at indtjening pr. omkostningskrone i de to grupper af selskaber igen har udviklet sig forskelligt i 2022.

Figur 7: Indtægter fordelt på tilladelse og aktivtype, 2022



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

Figur 7 viser, at klasse 3 selskaber har en højere gennemsnitlig indtægt pr. egenkapital end klasse 2 selskaber. Det skal bl.a. ses i forhold til, at kapitalkravet er højere for 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 5e.

d. Formue som indtægtsgrundlag

Kerneydelsen for et fondsmæglerselskab består typisk i skønsmæssig porteføljepleje (fuldmagtsaftaler) og investeringsrådgivning. Gebyrer og provisionsindtægter fra disse aktiviteter udgør som nævnt under pkt. 5a 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, hvilket gør indtjeningen mindre afhængig af markedsudviklingen.

Ved udgangen af 2020 havde 34 fondsmæglerselskaber tilladelse til at udføre skønsmæssig porteføljepleje. Selskaberne havde tilsammen 731 mia. kr. under forvaltning (AuM) i 2020. Ved udgangen af 2021 havde 32 fondsmæglerselskaber tilladelse til at udføre skønsmæssig porteføljepleje. Selskaberne havde tilsammen 814 mia. kr. i AuM i 2021, hvilket udgør en stigning på 10 pct. ift. 2020, jf. tabel 1.

Ved udgangen af 2022 havde 35 fondsmæglerselskaber tilladelse til at udføre skønsmæssig porteføljepleje. Selskaberne havde tilsammen 695 mia. kr. i AuM i 2022, hvilket udgør et fald på 15 pct. ift. 2021, jf. tabel 1.

Markedsudviklingen på især aktiemarkederne udgjorde i store træk en stigning på 27 pct. i 2021 og et fald på 17 pct. i 2022, hvorfor stigningen i formuen i 2021 og faldet i formue i 2022 overvejende skyldes markedsbevægelser og i mindre grad, at kunderne tilførte eller trak midler ud af forvaltning.

Tabel 1. Kapital under forvaltning, 2020-2022

Type af tilladelse	AuM (mia. kr.)			Andel (pct.)		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Klasse 2	614	690	580	84,0	84,7	83,5
Klasse 3	117	124	115	16,0	15,3	16,5
I alt	731	814	695	100	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 2020 var det samlede AuA på 69 mia. kr., mens det i 2021 steg med ca. 40 pct. til 115 mia. kr. Det samlede AuA var i 2022 på 101 mia. kr., hvilket var et fald på 12 pct. i forhold til 2021.

Tabel 2. Kapital under rådgivning, 2020-2022

Type af tilladelse	AuA (mia. kr.)			Andel (pct.)		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Klasse 2	45	78	62	65,5	68,4	61,6
Klasse 3	24	36	39	34,5	31,6	38,4
I alt	69	115	101	100	100	100

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Stigningen i det samlede AuA fra 2020 til 2021 skyldes formentligt i overvejende grad markedsbevægelserne og AuA steg i perioden kraftigt for både klasse 2 og klasse 3 selskaberne. Faldet i det samlede AuA fra 2021 til 2022 kan primært henføres til klasse 2 selskaberne, hvor AuA faldt med 21 pct. fra 2021 til 2022, mens AuA for klasse 3 selskaberne steg med 6 pct. fra 36 til 39 mia. kr.

Faldet i formue under rådgivning for klasse 2 selskaberne kan skyldes, at kunder har flyttet formue under rådgivning over i aftaler med fuldmagtslignende forhold (porteføljepleje), sådan

at formuen indgår i formue under forvaltning. Dette understøttes bl.a. af, at antallet af klasse 2 selskaber med AuA faldt fra otte til seks selskaber fra 2021 til 2022.

e. Kapital

Fondsmæglerselskaberne er underlagt et kapitalkrav, der i udgangspunktet skal sikre, at selskaberne har kapital til at dække tab som følge af de kunderisici, markedsrisici og selskabsrisici, som er knyttet til selskabet.

Klasse 3 fondsmæglerselskaberne skal til enhver tid have et kapitalgrundlag, der mindst svarer til det højeste af selskabets startkapitalkrav og omkostningskrav. Omkostningskravet skal mindst udgøre en fjerdedel af de faste omkostninger for det foregående år.

Klasse 2 fondsmæglerselskaberne skal til enhver tid have et kapitalgrundlag, der svarer til det højeste af selskabets startkapitalkrav, omkostningskrav og k-faktorkrav. K-faktorkravet udregnes på baggrund af selskabets kunderisiko, markedsrisiko og selskabsrisiko.

Bestyrelsen og direktionen for et klasse 2 fondsmæglerselskab er derudover forpligtet til at sikre, at fondsmæglerselskabet har et tilstrækkeligt kapitalgrundlag og likvide aktiver samt interne procedurer til risikomåling og risikostyring til løbende vurdering og opretholdelse af et kapitalgrundlag og likvide aktiver af en størrelse, type og fordeling, som er passende til at dække de risici, som fondsmæglerselskabet kan udgøre for andre, og som fondsmæglerselskabet er eller kan blive eksponeret mod. Fondsmæglerselskabets individuelle solvensbehov kan ikke være mindre end kapitalgrundlagskravet.

Tabel 4. Gennemsnitlig overdækning i forhold til kapitalkravet, 2021–2022

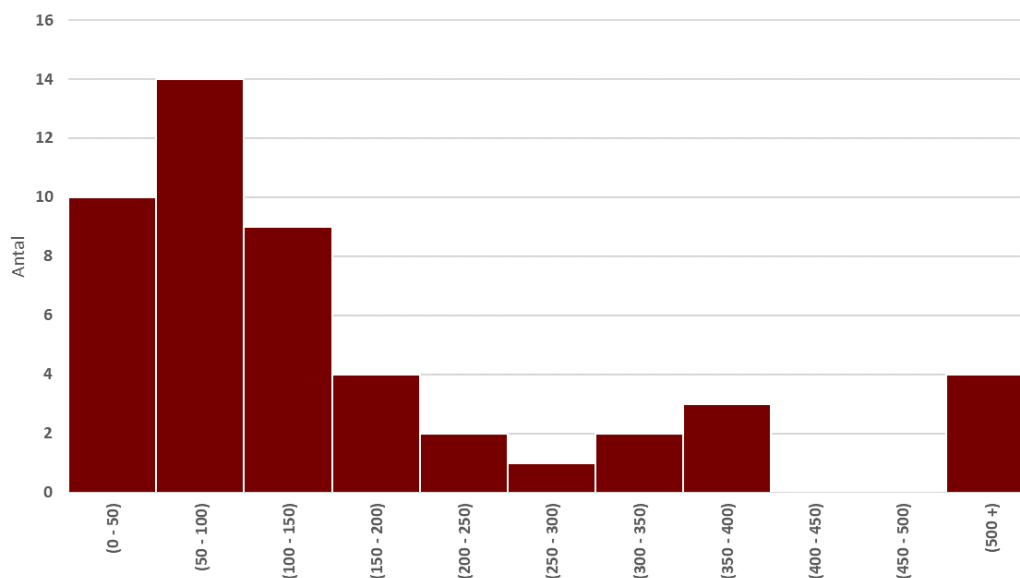
	2021	2022
Gennemsnitlig overdækning i forhold til kapitalkravet (procentpoint)	187	169
De ti selskaber med den laveste overdækning (procentpoint)	30	32
De ti selskaber med den højeste kapitaloverdækning (procentpoint)	487	476

Note: Den første indberetning er fra 4. kvartal 2021, hvilket betyder, at der ikke er sammenlignelige tal fra 2020

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Bag den gennemsnitlige solvensoverdækning ses en stor variation mellem fondsmæglerselskaberne. I 2022 havde de ti selskaber med den laveste overdækning en gennemsnitlig overdækning på 32 procentpoint, og de ti selskaber med den højeste overdækning en gennemsnitlig overdækning på 476 procentpoint. Dermed er selskaberne over en bred kam velkapitaliseret med solide kapitaloverdækninger.

Figur 8: Antal selskaber fordelt efter overdækningsprocent, 2022



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Antalsmæssigt havde godt halvdelen af fondsmæglerselskaberne en højere overdækning i 2022 end i 2021, mens den anden halvdel havde en lavere overdækning. Den store variation mellem selskaberne kan skyldes variationen i indtjening og udbyttepolitik.

f. Robusthed

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

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

	2021	2022
Gennemsnitlig antal måneder før overdækning er væk uden indtjening	14,2	13,1
Gennemsnitligt for de ti selskaber med færrest antal måneder	0,8	0,8
Gennemsnitligt for de ti selskaber med flest antal måneder	51,8	51,3

Note: Den første indberetning er fra 4. kvartal 2021, hvilket betyder, at der ikke er sammenlignelige tal fra 2020

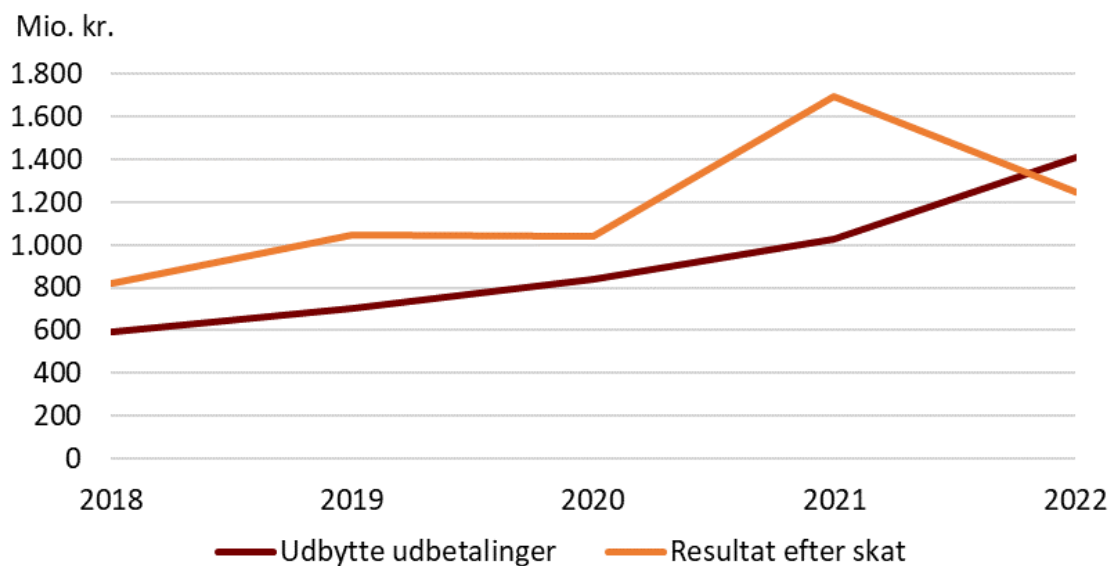
Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

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 kapitaloverdækningen. Andre selskaber lader overskuddet stå i selskabet. I 2021 udbetalte fondsmæglerselskaberne, som det fremgår af figur 9, ca. 1,025 mia. kr. svarende til ca. 60 pct. af det samlede overskud efter skat. I 2022 udbetalte fondsmæglerselskaberne, ca. 1,413 mia. kr. i udbytte svarende til ca. 113 pct. af det samlede overskud efter skat. Det skyldes formentlig et opsparet efterslæb fra rekordåret i 2021.

Tabel 4 og 5 indikerer, at selskaberne med den laveste overdækning har fastholdt deres robusthed i 2022. Overdækningen er dog fortsat på et lavt niveau. Uagtet at de danske fondsmæglerselskaber overordnet set er velkapitaliserede og i gennemsnit kan klare mere end et år uden indtjening ved at tære på kapitaloverdækningen, 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, 2018–2022



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

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

6. Appendiks

Tabel A1: Fondsmæglernes årsregnskaber, 2018-2022

Mio. kr.	Fondsmæglerselskaber:	2018	2019	2020	2021	2022	Vækst p.a.	
		46	49	49	47	49	2018-2022	2021-2022
RESULTATPOSTER (uddrag)							-- pct. --	
Nettorenteindtægter, aktieudbytte m.v.		7	2	1	-5	1	-20,9	N/A
Kurtager, gebyrer og provisionsindtægter, netto		2.459	2.820	2.905	3.927	3.333	8,9	-15,1
Kursreguleringer		108	196	130	146	144	8,3	-1,5
Andre driftsindtægter		15	20	26	1	10	-7,7	749,4
Udgifter til personale og administration		1.519	1.665	1.631	1.830	1.827	5,1	-0,2
Afskrivninger og andre driftsudgifter		14	19	46	44	46	56,1	5,8
Resultat af aktiviteter under afvikling		0	0	0	0	0	0,0	0,0
Resultat før skat		1.047	1.354	1.336	2.177	1.616	13,6	-25,8
Skat		230	308	297	483	368	15,1	-23,8
Årets resultat		818	1.046	1.039	1.694	1.248	13,2	-26,3
BALANCEPOSTER (uddrag)								
AKTIVER								
Tilgodehavender hos kreditinstitutter		2.069	1.661	2.044	3.426	1.922	-1,8	-43,9
Andre tilgodehavender		15	17	24	18	13	-2,4	-24,5
Obligationer m.v.		725	812	1.097	1.016	893	5,8	-12,1
Aktier m.v.		440	213	257	233	210	-13,0	-9,8
Andre aktiver		783	2.057	1.229	1.767	1.333	17,6	-24,6
PASSIVER								
Gæld til kreditinstitutter		23	465	140	206	159	148,7	-23,1
Anden gæld		4	10	13	8	4	-5,1	-53,7
Andre passiver		1.876	1.852	2.059	3.277	1.832	-0,6	-44,1
Egenkapital		2.272	2.540	2.631	3.107	2.737	5,1	-11,9
Balance		4.230	4.967	4.941	6.771	4.886	3,9	-27,8
Garantier m.v.		30	22	149	17	9	-17,0	-44,3
Andre forpligtelser		3	1	3	4	2	-5,6	-38,8

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, 2018-2022

	2018	2019	2020	2021	2022
Alle fondsmæglerselskaber					
<i>Alle:</i> Indtjening (mio. kr.)	2.590	3.039	3.063	4.070	3.489
Omkostning (mio. kr.)	1.542	1.685	1.727	1.893	1.873
<i>Indtjening pr. omkostningskrone</i>	1,68	1,80	1,77	2,15	1,86
Klasse 2 Fondsmæglerselskaber					
<i>Klasse 2:</i> Indtjening (mio. kr.)	2.094	2.473	2.409	3.179	2.772
Omkostning (mio. kr.)	1.149	1.277	1.344	1.435	1.358
<i>Indtjening pr. omkostningskrone</i>	1,82	1,94	1,79	2,22	2,04
Klasse 3 Fondsmæglerselskaber					
<i>Klasse 3:</i> Indtjening (mio. kr.)	495	566	654	891	717
Omkostning (mio. kr.)	393	408	383	458	515
<i>Indtjening pr. omkostningskrone</i>	1,26	1,39	1,71	1,95	1,39

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet.

Tabel A3. Fondsmæglerselskaber med tilladelse, ultimo 2022

Fondsmæglerselskab	Klasse
A/S Global Risk Management Ltd. Fondsmæglerselskab	2
ARTHA FONDSMÆGLERSELSKAB A/S	2
Absalon Corporate Credit Fondsmæglerselskab A/S	3
Accunia Fondsmæglerselskab A/S	2
Aros Capital Fondsmæglerselskab A/S	3
Asset Advisor Fondsmæglerselskab A/S	3
BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S	2
BLS Capital Fondsmæglerselskab A/S	2
C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S	2
CPH Capital Fondsmæglerselskab A/S	2
Capital Four Management Fondsmæglerselskab A/S	3
Curo Capital Fondsmæglerselskab A/S	3
Dannebrog Invest Fondsmæglerselskab A/S	3
Demetra Fondsmæglerselskab A/S	3
Direct Hedge Danmark Fondsmæglerselskab A/S	3
FORMUE- & INVESTERINGSPLEJE A/S, FONDSMÆGLERSELSKAB	3
Falcon Fondsmæglerselskab A/S	3
Fondsmæglerselskab Petersen & Partners Investment Management A/S	3
Fondsmæglerselskabet Agrocura A/S	3
Fondsmæglerselskabet CABA Capital A/S	3
Fondsmæglerselskabet Investering & Tryghed A/S	3
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S	2
Fondsmæglerselskabet Marselis A/S	2
Fondsmæglerselskabet SRV Capital A/S	3
Fondsmæglerselskabet Seges Finans & Formue A/S	3
Fondsmæglerselskabet StockRate Asset Management A/S	3
Fondsmæglerselskabet Strategic Wealth Management A/S	3
FormueFyn Fondsmæglerselskab A/S	3
Freight Investor Services (Denmark) Fondsmæglerselskab A/S	3
Fundamental Fondsmæglerselskab A/S	2
Garda Capital Partners Copenhagen Fondsmæglerselskab A/S	3
Global Evolution Fondsmæglerselskab A/S	2
HP Fondsmæglerselskab A/S	2
Habro Fondsmæglerselskab A/S	3
Kenzi Wealth Fondsmæglerselskab A/S	3
Kirk Kapital Fondsmæglerselskab A/S	3
Mermaid Asset Management Fondsmæglerselskab A/S	3
Miranova Fondsmæglerselskab A/S	3
NORD.investments Fondsmæglerselskab A/S	3
Nielsen Capital Management Fondsmæglerselskab A/S	3
Nordflint Capital Partners Fondsmæglerselskab A/S	3
North-East Family Office Fondsmæglerselskab A/S	2
Optimal Invest Fondsmæglerselskab A/S	3
PP Capital Asset Management Fondsmæglerselskab A/S	3
Schmiegelow Fondsmæglerselskab A/S	3
Scope Investment Fondsmæglerselskab A/S	3
Secure Spectrum Fondsmæglerselskab A/S	2
Stonehenge Fondsmæglerselskab A/S	3
TimeInvest Fondsmæglerselskab A/S	3

Kilde: Finanstilsynet.