

Markedsudviklingen i 2006 for fondsmæglerselskaber

1. Konklusioner

- Fondsmæglerselskabernes nettoindtjening er steget.
- Selskabernes kerneindtjening - i form af gebyrer og provisionsindtægter - er steget, og udgør 88 pct. af de samlede indtægter.
- Selskabernes omkostninger er steget kraftigt, 30 pct. i forhold til året før.
- Da selskabernes omkostninger stiger mere end indtægterne bevirker det, at nøgletallet "Indtjeningen pr. omkostningskrone" falder i forhold til året før.
- Selskabernes egenkapitalforrentning er faldet, dog fra et højt niveau.
- Der er en stor spredning i selskabernes robusthed - målt som overdækning i forhold til minimumskapitalkravene - og mange selskaber har en forholdsvis høj overdækning.
- Branchen er også i 2006 præget af selskaber, der kommer til og selskaber, der falder fra. I 2006 er 4 nye selskaber kommet til, og 3 selskaber er ophørt.
- Koncentrationen på de 5 største fondsmæglerselskaber er 73 pct.

2. Hovedtendenser i regnskaber

Tabel 1

Fondsmæglernes årsregnskaber, 2002-2006

Mio. kr.	2002	2003	2004	2005	2006	Vækst p.a.	
	29 selskaber	28 selskaber	32 selskaber	30 selskaber	31 selskaber	2002-2006	2005-2006
RESULTATPOSTER (uddrag)						--- pct. ---	
Nettorenteindtægter, aktieudbytte m.v.	24	17	26	28	41	17,1	47,0
Kurtager, gebyrer og provisionsindtægter, netto	443	533	698	1.320	1.625	66,8	23,2
Kursreguleringer	22	36	26	31	27	5,1	-13,2
Andre driftsindtægter	119	206	341	130	147	6,0	13,6
Udgifter til personale og administration	396	415	553	733	956	35,4	30,5
Afskrivninger og andre driftsudgifter	67	71	82	36	33	-12,8	-9,5
Resultat før skat	145	307	453	739	863	123,9	16,8
Skat	48	92	131	205	241	101,6	17,4
Årets resultat	97	215	322	533	622	134,8	16,6
BALANCEPOSTER (uddrag)							
AKTIVER							
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	509	418	443	738	1.054	26,8	42,8
Andre tilgodehavender	21	25	35	34	42	25,7	24,5
Obligationer m.v.	169	315	608	647	876	104,2	35,3
Aktier m.v.	37	37	64	69	123	58,4	77,5
Andre aktiver	36	58	31	300	452	286,3	50,6
PASSIVER							
Gæld til kreditinstitutter	67	83	201	172	166	36,9	-3,4
Anden gæld	25	64	32	36	5	-20,0	-86,0
Andre passiver	148	212	275	639	1.012	145,5	58,2
Egenkapital	535	506	602	936	1.271	34,4	35,7
Balance	885	979	1.342	1.897	2.661	50,2	40,2
Garantier m.v.	4	4	5	5	4	1,9	-23,5
Andre forpligtelser	5	7	5	8	3	-11,9	-68,6

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

Fondsmæglerselskaberne fik i 2006 samlet set et resultat før skat på godt 863 mio. kr., imod 739 mio. kr. i 2005, svarende til en stigning på 17 pct. i forhold til året før.¹ Resultatet kan især henføres til stigende indtægter fra kurtager, gebyrer og provisioner samt (i mindre omfang) stigende indtægter fra posten "Andre driftsindtægter".

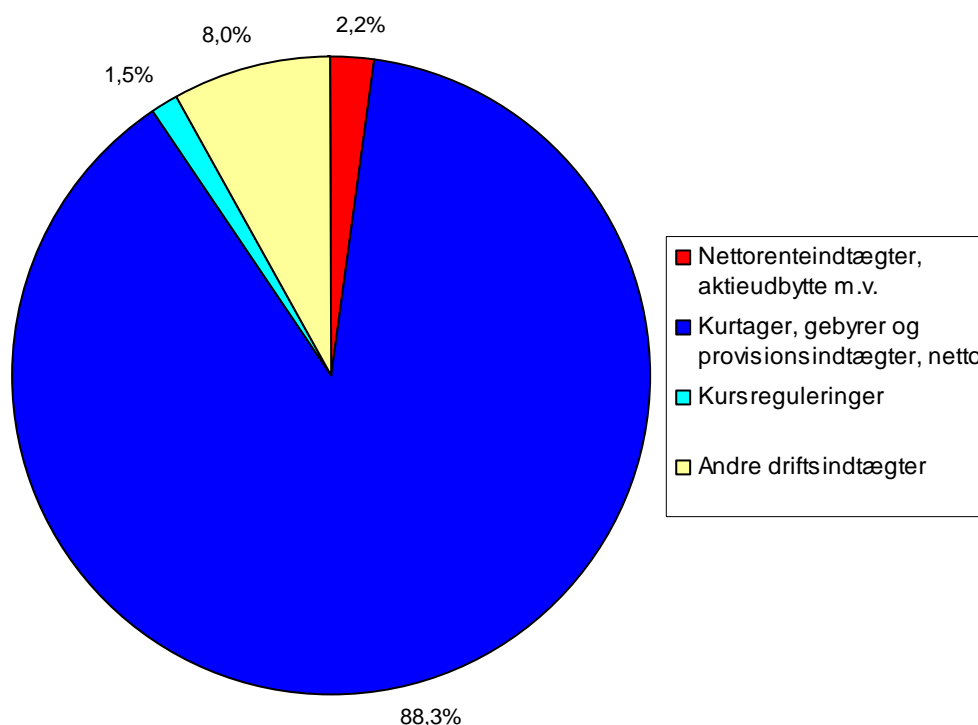
De samlede indtægter fra kurtager, gebyrer og provisioner er steget med 305 mio. kr. i forhold til året før - en stigning på 23 pct. Andre driftsindtægter er steget med 17 mio. kr. i forhold til året før - en stigning på 14 pct.

De samlede kursreguleringer er faldet en anelse i forhold til året før.

Endelig er indtjeningen fra nettorenteindtægter og aktieudbytte m.v. steget med 13 mio. kr. i 2006, svarende til en stigning på 47 pct.

Den relative fordeling af fondsmæglerselskabernes indtægter viser, at kurtager, gebyrer og provisionsindtægter klart er fondsmæglerselskabernes vigtigste indtægtskilde, jf. figur 1. I 2006 udgør indtægterne herfra 88 procent af de samlede indtægter, hvilket er uændret i forhold til året før. Andre driftsindtægter udgør ligeledes uændret 8 pct. af de samlede indtægter.²

Figur 1
Fordeling af indtægter, 2006



Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

¹ Såfremt tallene korrigeres (renses) for de 3 selskaber, der er ophørt i 2005, og tallene på samme måde korrigeres for de 4 selskaber, der er kommet til i 2006, bliver tendensen i årsregnskaberne 2005-2006 den samme. Således stiger resultat før skat med 15 pct. for de 27 selskaber, der har eksisteret i både 2005 og 2006. Udviklingen i de enkelte resultatposter viser den samme tendens, som i tabel 1.

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

Fondsmæglerselskabernes omkostninger er steget forholdsvis kraftigt i forhold til året før, jf. tabel 1. Udgifter til personale og administration er steget fra 733 mio. kr. i 2005 til 956 mio. kr. i 2006, hvilket er en stigning på 30 procent i forhold til året før. Da selskabernes omkostninger er steget forholdsmæssigt mere end "kerneindtjeningen" i form af gebyrer og provisionsindtægter, bevirker det at nøgletallet "Indtjening pr. omkostningskrone" er faldet i 2006.

Nøgletallet "Indtjening pr. omkostningskrone" sammenfatter udviklingen i resultatposterne, og det ses af tabel 2, at nøgletallet er faldet fra 1,95 i 2005 til 1,86 i 2006, men dog stadig på et højere niveau end årene forinden.

Tabel 2

Fondsmæglerselskabernes indtjening pr. omkostningskrone, 2002-2006

	2002	2003	2004	2005	2006
Indtjening pr. omkostningskrone	1,17	1,31	1,36	1,95	1,86

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Nøgletallet dækker imidlertid over en stor spredning blandt de 31 selskaber i 2006. Den laveste indtjening pr. omkostningskrone er således 0,32 mens den højeste er 10,26. Til sammenligning var indtjeningen pr. omkostningskrone i pengeinstitutterne samlet set 2,12 i 2006.³

Fondsmæglernes egenkapitalforrentning før skat er faldet i forhold til året før, dog fra et meget højt niveau, jf. tabel 3.

Tabel 3

Fondsmæglerselskabernes egenkapitalforrentning før skat, 2002-2006

	2002	2003	2004	2005	2006
Egenkapitalforrentning før skat	28,43	65,01	80,72	92,79	77,54

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Det samlede nøgletal dækker igen over stor spredning, idet den laveste egenkapitalforrentning i året var på -105 procent og den højeste på 523 procent. Til sammenligning ligger pengeinstitutternes egenkapitalforrentning før skat samlet set på godt 21 procent i 2006.

Aggregeret set var solvensprocenten⁴ ultimo 2006 på 108 procent, jf. tabel 4. De aggregerede tal dækker over en stor spredning i solvensprocenter mellem de enkelte selskaber. Solvensprocenten varierer her mellem 29 procent som den laveste og 386 procent som den højeste solvensprocent. Til sammenligning var solvensprocenten i pengeinstitutter aggregeret set på 13,8 procent i 2006.

Tabel 4

Fondsmæglerselskabernes solvensprocent, 2002-2006

	2002	2003	2004	2005	2006
Solvensprocent	149,43	120,41	131,43	87,33	107,82

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Der er store udsving i solvensprocenten i de enkelte år, hvilket er en tendens, der gør sig gældende såvel på aggregeret niveau som i relation til de enkelte selskaber. Baggrunden er dels udsving i

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

⁴ Solvensprocenten er basiskapital i procent af risikovægtede aktiver.

selskabernes aktivitetsniveau, dels udsving i de risikovægtede aktiver som følge af ændringer i markedsværdien af de underliggende værdipapirbeholdninger.

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

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

3. Markedsbeskrivelse

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

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

De aggregerede regnskabstal for fondsmæglerselskaber er påvirket af den store til- og afgang, der har været i branchen gennem årene. Der har ikke været store udsving i det faktiske antal selskaber de seneste fem år - hvor antallet har varieret fra 28 til 32 selskaber i perioden, jf. tabel 1, men tallene dækker over store bruttobevægelser, og mange af de selskaber, der er kommet ind i branchen henholdsvis ud af branchen, har været forholdsvis store. De store bruttobevægelser i branchen vanskeliggør endvidere sammenligninger over tid.

Da andre finansielle virksomheder end fondsmæglerselskaber udfører værdipapirhandel for kunder og for egen regning, er til- og afgang fra branchen ikke ensbetydende med en til- og afgang fra markedet, men kan lige såvel betyde, at markedsdeltagerne driver deres aktiviteter i en anden form - eksempelvis i pengeinstitutregi.⁸ Tal for fondsmæglerselskaberne udgør således kun en mindre del af det samlede marked for værdipapirhandel for kunder. Målt indirekte gennem fondsmæglerselskabernes gebyr- og provisionsindtægter fra værdipapirhandel har de en andel omkring 20 pct. - dvs. set i forhold til de øvrige værdipapirhandlernes gebyr- og provisionsindtægter fra handel med værdipapirer.

Koncentration

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

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

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

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

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

Tabel 5

Koncentration på de 5 største fondsmæglerselskaber, ultimo 2006

	Netto gebyr- og provisionsindtægter mv. ultimo 2006 (1000 kr.)	Procent- andel ultimo 2006
Carnegie Asset Management FMS	413.986	25,5%
Formuepleje FMS	287.189	17,7%
SEB Asset Management FMS	195.377	12,0%
BI Asset Management FMS	185.498	11,4%
Fondsmæglerselskabet af 2004	101.587	6,2%
5 største fondsmæglerselskaber i alt	1.183.637	72,8%

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Det ses, at de 5 største fondsmæglerselskaber tegner sig for ca. 73 pct. af aktiviteterne i branchen. Det er en mindre stigning fra 70 pct. året før. De fire største fondsmæglerselskaber indgik også i top 5 sidste år.

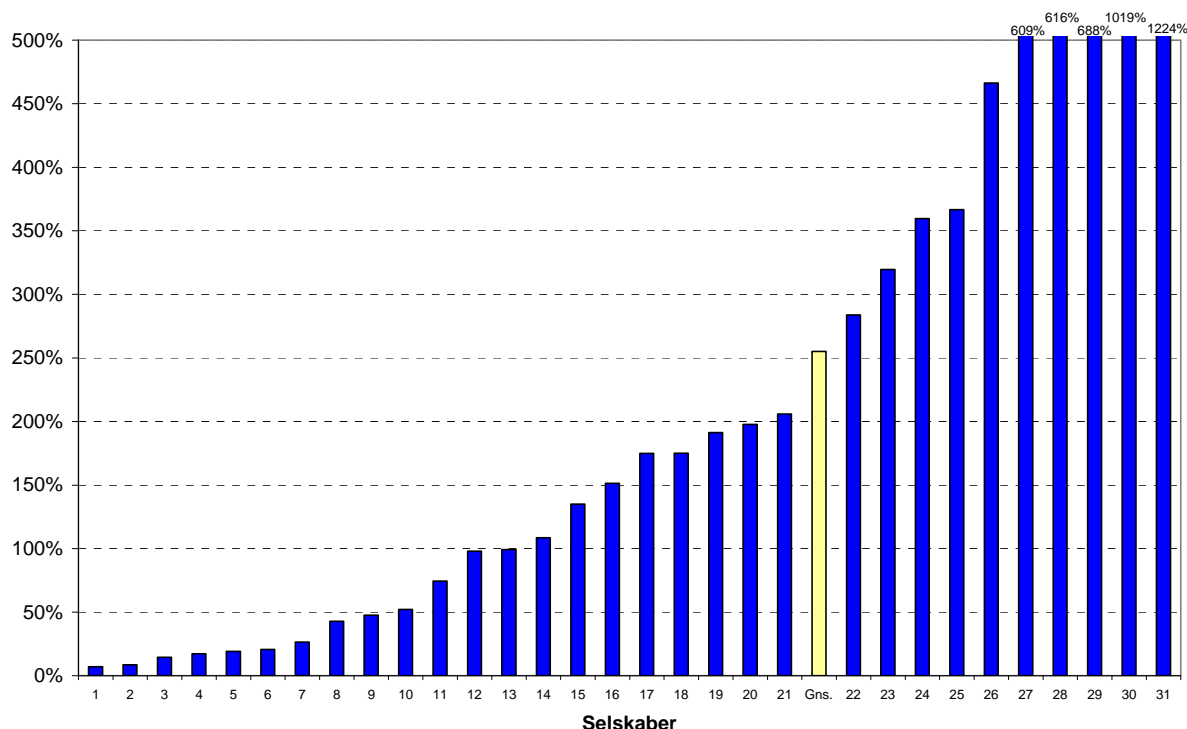
Koncentrationsandelen er målt på nettoprovisionsindtægter mv., som er den primære indtægtskilde for fondsmæglerselskaber.

4. Risici

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

Fondsmæglerselskabernes aktuelle overdækning i forhold til minimumskapitalkravene følger af figur 2 herunder. Her er de enkelte selskabers overdækning sat i procent af selskabernes minimumskapitalkrav.

Figur 2
Fondsmæglerselskabernes overdækning i procent af minimumskapitalkrav, 2006



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

Det ses, at der er en pæn spredning i overdækningen, men at de fleste af selskabernes overdækning er forholdsvis høj. 9 selskaber har en overdækning på mindre end 50 pct. af minimumskapitalkravet. I figuren er tillige - med en lys søjle - tilføjet niveauet for det vægtede gennemsnit blandt fondsmæglerselskaberne, som ultimo 2006 var på ca. 250 pct. af minimumskapitalkravet.¹⁰ Det betyder også, at de lidt større selskaber ligger forholdsvis højt i overdækning.

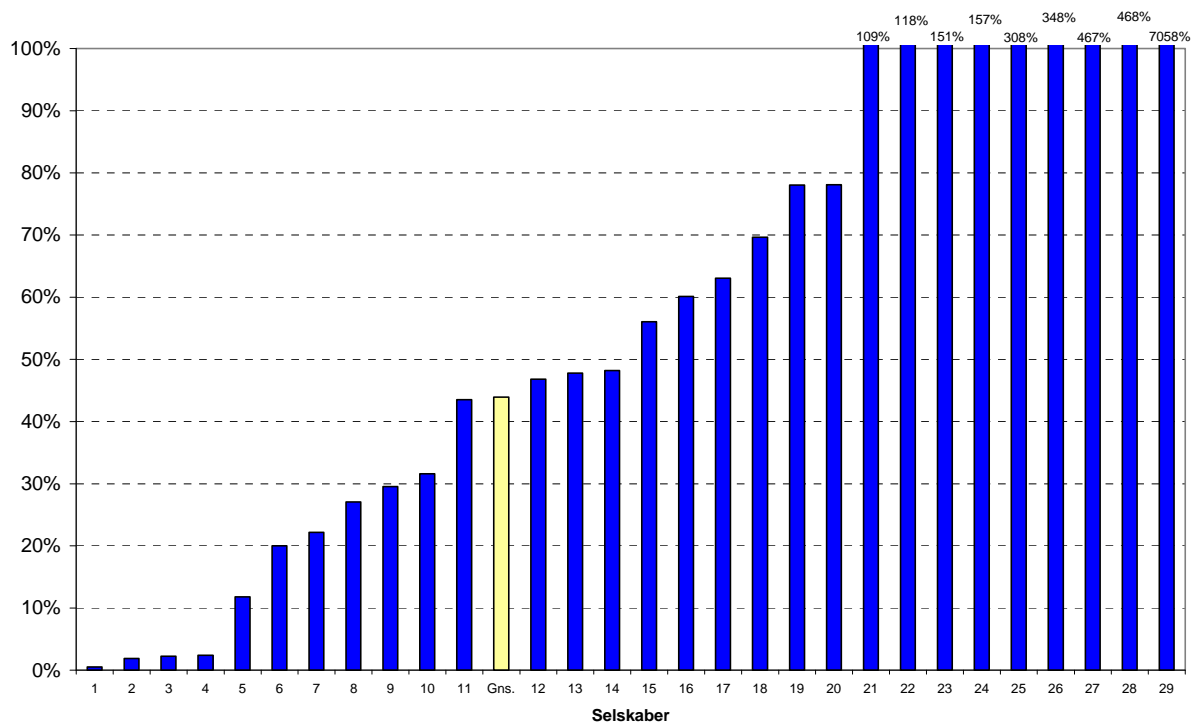
⁹ Operationel risiko er i kapitaldækningsbekendtgørelsen defineret gennem en række (ikke udtømmende) eksempler, herunder risiko for tab som skyldes svig, lovbrud, sikkerhedsbrud/-svigt, systemfejl, uretmæssige handelsaktiviteter eller f.eks. tab som følge fejl i forretningsgange, dokumentation, indtastning,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

¹⁰ Til sammenligning har pengeinstitutterne ultimo 2006 en overdækning på 63 % af solvenskravet - vægtet gennemsnit på sektorniveau.

Fondsmæglerselskabernes kerneindtjening er som nævnt ovenfor baseret på gebyr- og provisionsindtægter fra værdipapirhandel. Derfor vil den operationelle risiko for større tab eller mistede indtægter antagelig også påvirke denne resultatpost - hvilket også er i overensstemmelse med de nye kapitaldækningsregler for operationelle risici.¹¹ For at få et udtryk for selskabernes robusthed overfor tab på disse forretningsaktiviteter, er selskabernes overdækning i figur 3 sat i forhold til gebyr- og provisionsindtægterne.

Figur 3

Fondsmæglerselskabernes overdækning i procent af nettogebyr- og provisionsindtægter, 2006



Anm.: Af fremstillingsmæssige hensyn er 2 selskaber er udeladt. Det ene selskab er nystartet og det andet selskab var netto provisionsgiver i 2006. Ligeledes er selskaber med en overdækning højere end 100 pct. opført med den faktiske overdækningsprocent markeret over søjlen.

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

Det ses, at der også er en pæn spredning i denne opgørelse. 5 selskaber har en overdækning på mindre end 15 pct. af nettogebyr- og provisionsindtægterne. Det vægtede gennemsnit (den lyse søjle) udgør 44 pct., hvilket betyder at de store selskaber ligger forholdsvis lavt i fordelingen.

En sammenstilling af beregningerne på selskabernes overdækning viser, at det ikke er de samme 5 selskaber med lavest overdækning i forhold til nettogebyr- og provisionsindtægter, som også har den laveste overdækning i forhold til minimumskapitalkravet. Dog har de 5 selskaber med en overdækning på mindre end 15 pct. af nettogebyr- og provisionsindtægterne - fra figur 3 - alle en overdækning i forhold til minimumskapitalkravet på mindre end 50 pct., hvilket er i den lave ende af den samlede fordeling.

¹¹ I henhold til de nye solvensregler (baseret på Basel 2) opgøres kapitaldækning for operationelle risici netop på grundlag af i hovedsagen nettogebyr- og provisionsindtægter, jf. basisindikatormetoden.

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

5. Nøgletal

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

Tabel 6

Nøgletal fondsmæglerselskaber, 2002-2006

Nøgletal	2002	2003	2004	2005	2006
Solvensprocent	149,43	120,41	131,43	87,33	107,82
Egenkapitalforrentning før skat	28,43	65,01	80,72	92,79	77,54
Egenkapitalforrentning efter skat	19,08	45,47	57,41	66,79	55,86
Indtjening pr. omkostningskrone	1,17	1,31	1,36	1,95	1,86
Basiskapital ift. minimumskapitalkrav	393,26	398,29	438,79	227,26	311,14

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

Kilde: Indberetninger til Finanstilsynet

6. Om statistikken

Tallene i denne artikel er baseret på indberettede årsregnskabsoplysninger for fondsmæglerselskaber. Ultimo 2006 var der i alt 31 fondsmæglerselskaber. I forhold til året før er der kommet 4 nye selskaber til. 3 selskaber er ophørt. I appendiks 1 følger en fortegnelse over samtlige fondsmæglerselskaber med tilladelse fra Finanstilsynet ved udgangen af 2006.

Fokus i denne artikel er i hovedsagen udviklingen i udvalgte regnskabsposter og nøgletal på et aggregeret niveau. På et senere tidspunkt vil Finanstilsynet publicere "Fondsmæglerselskaber. Statistisk materiale 2006". Denne publikation indeholder flere indberettede oplysninger fra fondsmæglerselskabernes årsindberetning for 2006, såvel på et aggregeret niveau som for de enkelte fondsmæglerselskaber. Endvidere følger som nævnt en opdatering af nøgletal i femårsoversigt fordelt på de enkelte selskaber i nøgletalsdatabasen på Finanstilsynets hjemmeside www.finanstilsynet.dk.

Appendiks

Appendiks 1

Fondsmæglerselskaber med tilladelse, ultimo 2006

Privestor Fund Management Fondsmæglerselskab A/S
Schroder Investment Management Fondsmæglerselskab A/S
Dansk O.T.C. Fondsmæglerselskab A/S
Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
Fondsmæglerselskabet Investering & Tryghed A/S
Fundamental Fondsmæglerselskab A/S
ABN AMRO Asset Management Fondsmæglerselskab
Habro Fondsmæglerselskab A/S
Dana Invest Fondsmæglerselskab A/S
Hauser Securities Fondsmæglerselskab A/S
Formuepleje A/S, Fondsmæglerselskab
BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
SEB Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
Sparinvest Fondsmæglerselskab A/S
ID Fondsmæglerselskab A/S
Difko Børs A/S, Fondsmæglerselskab
Kaupthing Føroyar Virdisbrævameklarafelag P/F
Dansk Formue- og Investeringspleje A/S
Nordic Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
Gudme Raaschou Fondsmæglerselskab A/S
Proviso Fondsmæglerselskab A/S
ATP Fondsmæglerselskab A/S
HP Fondsmæglerselskab A/S
Steffen Rønn Fondsmæglerselskab A/S
RHAM Fondsmæglerselskab A/S
Nielsen Capital Management Fondsmæglerselskab A/S
Fondsmæglerselskabet af 2004 A/S
Scandium Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
Wealth Management Fondsmæglerselskab A/S
Fondsmæglerselskabet Sampension Alternative Asset Management A/S
Dansk Kapitalforvaltning Fondsmæglerselskab A/S

Kilde: Finanstilsynet